Капкаев Мурат Азизович. Совершенствование организации размещения и обращения муниципальных ценных бумаг : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2001 154 c. РГБ ОД, 61:02-8/701-0

**Содержание к диссертации**

Введение

1. Организация и технология выпуска и обращения муниципальных ценных бумаг, 1.1 Характеристика муниципальных ценных бумаг в Российской Федерации.

1.2 Цели и стратегии муниципальных займов как основа организации их выпуска и обращения, (стр. 43)

1.3 Государственное регулирование выпуска и размещения муниципальных ценных бумаг, (стр. 58)

2. Анализ и условия развития Инвестиционно-заемной системы (на примере Москвы).' (стр. 64)

2.1 Экономическое обоснование выпуска инвестиционных займов.

2.2 Условия создания и анализ функционирования инвестиционно - заемной системы, (стр. 72)

2.3 Перспективы развития и пути совершенствования инвестиционно - заёмной системы, (стр. 92)

3. Совершенствование организации размещения и обращения муниципальных ценных бумаг (стр. 112)

3.1 Использование современных технологий при размещении и обращении муниципальных ценных бумаг.

3.2 Формирование информационной системы для обслуживания рынка муниципальных ценных бумаг, (стр. 138)

Заключение, (стр. 148)

Список использованной литературы (стр.150)

**Введение к работе**

Актуальность выбранной темы определяется тем, что выход экономики России из затянувшегося экономического кризиса во многом зависит от активизации инвестиционной деятельности и выработки нового механизма ее реализации с учетом введения новых высоких технологий.

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 увеличивающимися рисками кредитования хозяйственных объектов, реальным снижением прибыли в основных отраслях экономики привели к общему сокращению источников инвестиций в основной капитал. С другой стороны, нельзя не учитывать тот немаловажный факт, что резкое падение курса рубля несколько оживил до этого находящийся в стагнации производственный сектор Российской экономики и дал возможность для скачка производительности в некоторых отраслях народного хозяйства. Многие предприятия получили возможность заполнить своей продукцией образовавшуюся пустоту на рынке. Одним из важнейших рычагов для поддержания и дальнейшего развития таких предприятий является механизм привлечения свободных средств в реальный сектор экономики нашей страны.

Сегодня становится все более очевидным тот факт, что переход к экономическому росту во многом будет зависеть от того, насколько успешно будет осуществляться инвестиционная деятельность. Традиционные подходы к организации инвестиционного процесса, в условиях экономического кризиса перестают работать, поэтому поиск путей способных мобилизовать ограниченные финансовые ресурсы для инвестирования в реальный сектор экономики является наиболее актуальной задачей, осуществление которой будет определять характер развития экономики в ближайшие годы.

Степень разработанности проблемы. Способ размещения муниципальных займов с использованием глобальных компьютерных сетей - новый для России. Поэтому в выходивших ранее работах, посвященных муниципальному заимствованию, этот вопрос не был затронут. Использование такого инструмента как компьютерные сети до последнего времени не рассматривалось, как, впрочем, и внедрение «высоких технологий» в управление инвестиционным процессом в целом. В настоящей работе поставлены следующие задачи:

1. Рассмотреть основные виды муниципальных заимствований и их характеристики.

2. Определить цели и стратегию муниципальной инвестиционной политики.

3. Рассмотреть и проанализировать проблему оптимизации организационно-экономических отношений эмитента и профессиональных участников фондового рынка при размещении муниципальных ценных бумаг на первичном рынке.

4. Изучить возможность применения глобальных компьютерных сетей и связанных с ними высоких технологий для оптимизации выпуска и размещения муниципальных ценных бумаг как на первичном, так и на вторичном рынках, а также выявить наиболее эффективные пути сохранения конфиденциальной информации, связанной с инвестиционными проектами.

В соответствии с поставленной задачей в диссертационном исследовании рассмотрены организация и технология выпуска и обращения муниципальных ценных бумаг, проанализированы условия развития инвестиционно-заемной системы и предложены пути совершенствования размещения и обращения муниципальных ценных бумаг.

Объектом исследования служит рынок муниципальных бумаг (как российский, так и зарубежный), предметом исследования выступают современные технологии и методы их применения для организации выпуска и размещения муниципальных займов.

Однако перед тем как приступать непосредственно к изложению целесообразности подобных форм заимствований и их размещения, необходимо осветить важность и актуальность самой темы размещения муниципальных ценных бумаг в сегодняшних условиях.

Преимущества заимствований на фондовом рынке очевидны:

5. Удешевление стоимости заемных средств: цена заимствования финансовых ресурсов на фондовом рынке, как правило, ниже цены заимствования из других источников.

6. Диверсификация источников заемных средств: эмитент на открытом рынке ценных бумаг привлекает средства из различных источников (банки, институциональные инвесторы, прочие юридические и физические лица), что повышает надежность и устойчивость пассивов и снижает зависимость эмитента от традиционных источников ресурсов - банковского кредита.

7. Ликвидация кассовых разрывов: относительная простота регулирования денежных потоков эмитента при выпуске облигаций позволяет сглаживать неравномерность поступлений в доходную часть бюджета.

8. Возможность управления ценой заемных ресурсов: агент эмитента (из числа профессиональных участников фондового рынка) по поручению последнего проводит активные операции на вторичном рынке облигаций, что позволяет в среднесрочной перспективе влиять на эффективную процентную ставку по заемным ресурсам.

Таким образом, наиболее привлекательные свойства облигационной формы долгового финансирования состоят в следующем:

Снижение процентной ставки по займу за счет более широко круга инвесторов (кредиторов) по сравнению с иными формами заимствований;

Гибкое управление структурой долга в соответствии с собственным планом финансовых потоков за счет возможности активных операций на вторичном и дополнительных предложений на первичном рынках;

Облигационный заем является более привлекательным финансовым инструментом для эмитентов в связи с его относительно высокой ликвидностью по сравнению с другими формами заимствований;

- Размещение облигационного займа на местном рынке, позволяет при определенных условиях значительно улучшить инвестиционный климат в данном регионе, привлечь ресурсы из других регионов, а также способствует развитию местной инфраструктуры рынка ценных бумаг и оживлению деятельности профессиональных участников местного фондового рынка.

Методологической основой проведения данного исследования является применения диалектического метода в изучении экономической сущности предмета исследования.

Для разработки этой проблемы использовались различные формы и методы исследования: анализ и синтез, системный подход, моделирование. Информационную базу исследования составляют данные статистических органов, Министерства финансов РФ, Центрального Банка РФ, а также монографии, работы, статьи, опубликованные с специализированных изданиях и представленные в Интернете. Разносторонний подход, использующий метод сопоставления полюсных взглядов, позволяет говорить об объективности сделанных по результату их анализа выводах, что, в свою очередь, обеспечивает достоверность и обоснованность результатов проведенной работы в целом.

Теоретическую базу исследования составили труды ведущих отечественных и зарубежных специалистов в данной области финансов и рынка ценных бумаг, таких как Л.И. Абалкин, Е.Ф. Жуков, В.А. Слепов, М.В. Климович, СМ. Тумасянц, У. Шарп, Дж. М. Кейнс, Г. Александер и других.

Фактологической основой диссертации служат нормативные акты, определяющие возможности региональных органов самоуправления к привлечению кредитных ресурсов и выпуска собственных долговых обязательств.

Муниципальные облигационные займы исторически являются традиционным способом удовлетворения финансовых потребностей региональных властей, а значимость рынка муниципальных ценных бумаг как составной части финансового сектора любой национальной экономики подтверждается более чем вековым опытом. В мировой практике долговые обязательства местных органов власти выпускаются как для финансирования расходной части местных бюджетов, так и для осуществления конкретных инвестиционных проектов, связанных, главным образом, с капитальными вложениями в объекты социально-культурной сферы.

В России в последние годы экономических реформ, в условиях затяжного экономического и бюджетного кризиса, как на федеральном, так и на региональном уровнях, перед администрацией субъектов Российской Федерации и другими местными органами власти стоит острая проблема финансирования социально значимых программ, хотя бы частичного покрытия бюджетного дефицита, а также регулирования денежных потоков на местных финансовых рынках. Иными словами, местные власти, давно лишившись существенной финансовой поддержки из федерального центра и не имея того спектра эмиссионных и фискальных инструментов, которыми обладают федеральные власти, в полной мере ощутили необходимость изыскания всевозможных способов привлечения финансовых ресурсов.

В целом, рассматривая муниципальные ценные бумаги с функциональной точки зрения как инструмент решения тактических задач текущего финансирования и управления стратегической финансовой политикой муниципалитета, выпуск и размещение муниципальных облигационных займов позволяет решать следующие задачи:

9. Финансирование текущего дефицита местного бюджета. Бюджетные затраты местных властей, как правило, носят сезонный характер, поэтому для единовременной мобилизации крупных финансовых ресурсов, покрывающих кассовых разрыв бюджета требуются заемные средства.

10. Погашение ранее размещенных долговых обязательств, то есть фактическое рефинансирование задолженности. Но решение этой проблемы возможно только при наличии доверия к эмитенту, его финансовой осмотрительности и недопущения откровенно пирамидальных схем, которые рано или поздно приводят к разорению эмитента или обвалу созданной им долговой пирамиды.

11. Привлечение значительных финансовых ресурсов для внебюджетного финансирования собственных местных инвестиционных проектов и капиталоемких программ без увеличения налогового бремени на предприятия. Особенно привлекательны такие займы в целях решения жилищных проблем, развития местной и нфраструктуры.

4. Обеспечение местного финансового рынка надежным инвестиционным инструментом, то есть предоставление местным коммерческим банкам, инвестиционным институтам и другим финансовым структурам качественных резервных активов с фиксированной доходностью в виде муниципальных облигаций.

Муниципальные ценные бумаги в России - это прежде всего уникальный показательный пример эволюции технологии рынка и психологии его участников. За сравнительно короткое время (1992-1998 г.) отечественный рынок муниципальных ценных бумаг прошел путь от слабого зачаточного состояния через период эмиссионного бума к коллапсу и серии дефолтов, продемонстрировав при этом четкую корреляцию с макроэкономической ситуацией в целом и с состоянием всего финансового рынка в частности.

Внедрение передовых технологий, использование компьютерных сетей при выпуске и размещении муниципальных займов - одно из средств, позволяющее через упрощение и удешевление самого процесса размещения придать рынку муниципальных облигаций силу и эффективность, а следовательно помочь местным органам самоуправления справиться с бюджетным дефицитом, останавливающим проведение порой жизненно важных как чисто экономических, так и социальных программ.

## Характеристика муниципальных ценных бумаг в Российской Федерации

Организация муниципальных займов - это новая сфера финансовой деятельности для администраций территориальных образований. До 1992 года такой практики не существовало. Технология планирования бюджетов территорий и городов состояла в преобладающей части из элементов социалистического планирования. Однако переход к рыночной системе хозяйствования обусловил необходимость расширения инструментов планирования и исполнения бюджетов. Реальной основой для этого явилось получение местными органами власти относительной свободы по организации привлечения средств в бюджет и их расходовании. Относительность их обусловлена законом Российской Федерации от 15.04.93 "Об основах бюджетных прав и прав по формированию и использованию внебюджетных фондов представительных и исполнительных органов государственной власти республик в составе Российской Федерации, автономной области, автономных округов, краев, областей, городов Москвы и Санкт-Петербурга, органов местного самоуправления". В качестве других основополагающих документов можно назвать закон РСФСР "Об инвестиционной деятельности в РСФСР", утвержденный постановлением Правительства РСФСР №78 от 28.12.91 г.

Одним из элементов этой свободы и самостоятельности стала возможность организации займов для реализации проектов в социально-экономической сфере.

Администрации территорий весьма ответственно подходили к организации своих первых займов, понимая их политическое значение в своем городе или регионе. С помощью займов они решали не только основную задачу (реализация проектов на заемные средства), но и ряд сопутствующих:

- организацию и развитие инфраструктуры местного фондового рынка, а также привлечение специалистов для работы на нем;

- повышение доверия физических и юридических лиц к муниципальным ценным бумагам в условии конкуренции с другими видами ценных бумаг и финансовыми инструментами (акциями банков и крупных компаний, спекулятивными бумагами различных финансовых компаний, банковскими депозитами и т.п.).

- накопление собственного опыта работы с финансовыми инструментами, в организации рекламы, во взаимодействии с негосударственными (частными) финансовыми и инвестиционными институтами.

- обеспечение рекламы своей территории, ее потенциала, активного и компетентного руководства, открытого для взаимодействия с потенциальными иностранными инвесторами.

Современное российское местное самоуправление, аналогично принятым в мировой практике подходам, определяется Конституцией Российской Федерации как "самостоятельное решение населением вопросов местного значения". Для решения задач, находящихся в компетенции местного самоуправления, его органы должны располагать собственностью, иметь возможность эффективно осуществлять свои права в распоряжении материальными и финансовыми ресурсами. Однако на практике решение вопросов местного значения часто затрудняется ввиду недостаточной обеспеченности муниципальных органов финансовыми ресурсами.

## Экономическое обоснование выпуска инвестиционных займов.

Успешное функционирование системы МЦБ региона обусловлено не только различиями в природно-ресурсной, производственной, кадровой составляющих потенциала регионов, но и уровнем развития регионального инвестиционного законодательства.

Правовые основы Российской Федерации, отдельного субъекта РФ или муниципального образования в отношениях, возникающих в результате осуществления эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг, устанавливаются и регулируются федеральными законами Российской Федерации, решениями органов местного самоуправления.

Существующее законодательство предоставляет органам государственной власти субъектов Российской Федерации право осуществлять имущественные права и обязанности в рамках их компетенции, установленной актами, определяющими статус этих органов.1

Статья 132 Конституции РФ в перечень источников формирования доходов местных бюджетов включает заемные средства.

Начиная с середины 1990-х годов правовая база в России по данным вопросам значительно обновлена. Основополагающими правовыми актами, регулирующими проблемы бюджетного дефицита и государственных и муниципальных ценных бумаг, выпущенных для его покрытия, является Бюджетный кодекс Российской Федерации, принятый Государственной Думой в 1998 году, и Федеральный закон 1998 года «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг».

В соответствии с принятым законом, предельный объем средств, направляемых на финансирование дефицита бюджета на текущий финансовый год, не должен превышать:

- для субъектов Российской Федерации - 15 процентов объема доходов бюджета субъекта Российской Федерации без учета финансовой помощи из федерального бюджета;

- для муниципального образования - 10 процентов объема доходов местного бюджета без учета финансовой помощи из федерального бюджета и бюджета субъекта Федерации.

Предельный объем расходов на обслуживание долга субъекта Российской Федерации или долга муниципального образования в текущем финансовом году не должен превышать 15 процентов объема расходов бюджета соответствующего уровня. Ограничение предельного объема заимствований препятствует потере устойчивости системы обслуживания долга и, с точки зрения инвесторов, является важным фактором повышения надежности долговых ценных бумаг.

Вместе с тем существующая непрозрачность финансовой системы на региональном и муниципальном уровне приводит к тому, что органами власти проводятся заимствования, не предусмотренные бюджетом, а расходы на их обслуживание свободно камуфлируются в иных расходных статьях.

Кроме того, всякий законодательный акт на уровне региона дополняется, развивается подзаконными и нормативными актами, постановлениями местных властей.

Закон Российской Федерации "Об основах бюджетных прав и прав по формированию и использованию внебюджетных фондов представительных и исполнительных органов государственной власти республик в составе Российской Федерации, автономной области, автономных округов, краев, областей, городов Москва и Санкт-Петербург, органов местного самоуправления" предоставляет право исполнительным органам субъектов Российской Федерации "в случаях временных финансовых затруднений в процессе исполнения утвержденного бюджета... по решению представительных органов власти выпускать займы на инвестиционные цели на соответствующих территориях" (статья 12).

## Использование современных технологий при размещении и обращении муниципальных ценных бумаг

Совершенствование рынка муниципальных ценных бумаг во многом определяется возможностью использования современных технологий. Это прежде всего связано с использованием так называемой электронной торговли.

Не для кого уже не секрет, что компьютеры и компьютерные сети давно перестали быть чем-то уникальным и таинственным. Они вошли в нашу жизнь, позволяя в огромной степени решать серьезные проблемы, возникающие в обществе в связи с нарастающим потоком информации и необходимостью ее обработки. Технический прогресс, столь эффективно справляющийся со многими трудностями практически во всех отраслях экономики не обошел стороной и процессы, связанные с куплей и продажей ценностей.

Одним из наиболее эффективных путей оптимизации размещения муниципальных ценных займов, как в принципе, и любых других ценных бумаг, в настоящее время является предоставление возможности оформлять заказ на их покупку через компьютерную сеть. Это значительно сокращает время, затрачиваемое на это, а также позволяет экономить на специализированных «рабочих местах». В особенности, это касается распространения займов на вторичном рынке, После прохождения регистрационной процедуры, на сервере, предоставляющим такую услугу, клиент получает свой пароль доступа к торгам и может с любого компьютера, подключенного к «сети», производить заказ на покупку необходимого количества ценных бумаг. Теперь не нужно всем собираться в одном зале для того, чтобы произвести покупку бумаг. При помощи персонального компьютера, установленного на рабочем столе можно купить или продать бумаги, сохраняя свои время и деньги. Ведь предлагаемый способ если и не является абсолютно бесплатным, то, по крайней мере, совершенно точно, является самым дешевым. Теперь есть серьезная альтернатива общепризнанным способам распространения ценных бумаг. Для того, чтобы продавать бумаги, держать в курсе событий участников рынка по сути необходимо приобрести компьютер, выделенную Интернет-линию и нескольких человек, которые поддерживали нормальную работу системы.

Данный путь оптимизации процесса торговли ценными бумагами имеет следующие преимущества:

- доступность и прозрачность информации о рынке и его участниках;

обеспечение соблюдения безопасности деятельности;

регламентирование проведение операций на рынке с целью обеспечения контроля деятельности отдельных участников и общим состоянием рынка;

- упорядочивание деятельности, сокращение затрачиваемого времени.

Наметившаяся в последнее время в России устойчивая тенденция к увеличению количества компаний, начинающие работу в глобальных компьютерных сетях, позволяет предположить с высокой вероятностью, что достаточно большое количество потенциальных инвесторов заинтересуется возможностью участвовать на рынке муниципальных займов, размещаемых посредством использования новых технологий в силу причин описанных выше.

Одним из ярких примеров торговли ценными бумагами и оказания соответствующих сервисных услуг через глобальную компьютерную сеть Интернет, является схема, предложенная своим клиентам Московской Межбанковской Валютной Биржей (ММВБ).

ММВБ предлагает участникам фондового рынка (Членам Секции фондового рынка ММВБ и Дилерам на ОРЦБ) и их клиентам качественно новую возможность работы на рынке, заключающуюся в стандартизированном подключении к Программно-техническому комплексу ММВБ (далее - ПТК ММВБ) электронных автоматизированных Брокерских систем, обеспечивающих сбор и подачу заявок в Торговую систему, а также получение и обработку информации из ПТК ММВБ (системы типа "брокер-клиент").Подключение Брокерских систем к ПТК ММВБ осуществляется с использованием шлюза ММВБ - Аппаратно-программного интерфейса (АПИ) и обеспечивает их эксплуатацию и взаимодействие с ММВБ в режиме реального времени.