Виноградов Антон Иванович. Формирование среды развития облигационного рынка региональных компаний : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Виноградов Антон Иванович; [Место защиты: Рос. акад. гос. службы при Президенте РФ].- Москва, 2009.- 154 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/3576

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. Мировая практика показывает, что в рыночной экономике фондовый рынок - наиболее гибкий и эффективный механизм мобилизации финансовых ресурсов, их перераспределения между странами, отраслями экономики и предприятиями. Выход российских компаний на международные фондовые рынки представляет собой сложную теоретическую и практическую проблему. Не менее трудоемким является вопрос формирования рынка ценных бумаг региональных компаний, создания финансового механизма устойчивого развития субъектов федерации, снижения диспропорций в социально-экономическом развитии регионов.

В этой связи важно концептуальное осмысление становления среды развития облигационного рынка региональных компаний.

Под средой развития облигационного рынка региональных компаний понимается совокупность политических, экономических, социальных и технологических факторов, формирующих благоприятные условия вывода региональных компаний-эмитентов на рынок облигационных заимствований. К внутренним факторам относятся наличие экономической политики, ориентированной на укрепление финансовых показателей региональных компаний; регулятивного механизма облигационного рынка региональных компаний, инвестиционной стратегии развития региональных эмитентов, ликвидности на рынке долговых заимствований. К внешним - состояние мировых финансовых и денежных рынков.

Понятие "среды развития" является достаточно емким и включает в себя понятия инвестиционной и конкурентной среды, а также предусматривает динамику, предполагающую наличие у региональных компаний сформулированной средне- и долгосрочной стратегии финансово-экономического развития.

В период финансово-экономического кризиса усиливается конкурентная борьба на внутренних финансовых и инвестиционных рынках; региональные компании испытывают проблемы, связанные с отсутствием оборотных средств, нуждаются в техническом перевооружении, внедрении новых технологий. В этом аспекте обозначенная тема приобретает стратегическое значение. Необходимость развития производства товаров и услуг в регионах Российской Федерации способствует стимулированию спроса, оказывает влияние на повышение качества выпускаемой продукции. В этой связи возрастает значимость формирования среды развития облигационного рынка региональных компаний, поскольку для реализации намеченных проектов у региональных эмитентов зачастую недостаточно свободных денежных средств.

Результаты социального, экономического и финансового развития регионов Российской Федерации подтверждают необходимость более активного использования процесса размещения облигаций региональными компаниями, прежде всего, для создания условий финансовой и инвестиционной привлекательности нашей страны не только на внутреннем, но и на мировом рынках. Формирование среды развития облигационного рынка региональных компаний и принятие мер по ее оптимизации связано с совершенствованием общероссийского рынка долговых заимствований. Эффективные формы и методы развития деятельности в области корпоративного финансирования обеспечиваются системой мер, которые необходимо разрабатывать как на федеральном уровне, так и на уровне субъектов Федерации. Эти проблемы требуют дальнейших исследований, что и определяет высокую степень актуальности и значимости избранной темы.

**Степень разработанности проблемы.**Среди трудов отечественных авторов, затрагивающих проблематику развития рынка региональных

облигаций в России и за рубежом, следует выделить работы Алехина Б.И., Колесникова В.И., Рубцова Б.Б., Торкановского B.C., Шенаева В.Н.

Задачи государства и инструменты проведения им экономической политики описаны в трудах таких авторов, как Драгилев М.С., Кузнецов В.И., Осадчая И.М., Рымалов В.В., Фаминский И.П.

В работах Ауэрбаха А.Дж., Масгрейва Р., Михайлова М.Н., Романовского М.В., Хатунцева В.М., Тер-Минасяна Т., Шишкова Ю.В. анализируются распределение задач государства между уровнями власти в федеративных государствах, особенности региональных органов власти, региональные аспекты государственной экономической политики, ее инструментарий. Факторы, определяющие функционирование финансового рынка и его влияние на денежное обращение, рассмотрены в работах, направленных на изучение денежного обращения и кредита, таких авторов, как Красавина Л.Н., Лукас Р. младший, Усоскин В.М., Фридман М. и др.

Вопросами финансовой и инвестиционной сфер экономики как важнейшей составляющей перехода к качественному экономическому росту и модернизации производства занимались такие ученые, как Л.И. Абалкин, В.Н. Зарубин, Б.К. Злобин, А.Г. Куликов, Ю.И. Любимцев, И.Д. Мацкуляк, Б.Е. Пеньков, А.Т. Спицын и др.

Вопросы развития конкурентной и инвестиционной среды разрабатывали С.Ф. Хашукаев, А.В. Суржко, В.А. Гуржиев и др.

Однако материалы проведенных научных исследований по вопросам становления среды, обеспечивающей развитие облигационного рынка региональных компаний, их влияния на функционирование региональных предприятий не дают окончательных рекомендаций. В настоящий момент не создана комплексная концепция рационального развития облигационного рынка региональных компаний, что и обусловило выбор темы диссертационного исследования, цели, задач, объекта и предмета настоящей работы.

**Цель диссертации**заключается в теоретическом обосновании концепции среды развития облигационного рынка региональных компаний для обеспечения конкурентоспособности региональной экономики и снижения диспропорций в социально-экономическом развитии регионов.

Достижение поставленной цели диссертационного исследования предполагает решение следующих задач:

раскрыть рынок облигационных займов как финансовый механизм инновационного развития региональных компаний;

определить место и роль облигационных займов в устойчивом развитии регионов;

разработать регулятивный механизм среды развития облигационного рынка региональных компаний;

оценить финансовые риски облигационных займов региональных компаний и определить пути их минимизации;

сформулировать концепцию формирования инвестиционной стратегии развития облигационного рынка региональных компаний;

выявить внешние факторы изменения среды развития облигационного рынка региональных компаний.

**Объектом исследования**является облигационный рынок региональных компаний, его основные звенья, механизмы управления ими, направленные на формирование благоприятной среды развития долгового рынка ценных бумаг и совершенствование его использования.

**Предметом диссертации**выступает совокупность финансовых и инвестиционных отношений между субъектами долгового рынка ценных бумаг, которые складываются в процессе формирования среды развития облигационного рынка региональных компаний.

**Область исследования**соответствует паспорту ВАК Минобрнауки РФ по специальности 08.00.10 - финансы, денежное обращение и кредит, а именно: п. 3.11 «Организационно-правовые и социальные аспекты

финансов предприятий и организаций», п. 3.12 «Финансовая стратегия корпораций», п. 4.1 «Теоретические основы организации и функционирования рынка ценных бумаг», п. 4.4 «Разработка методологии, определение форм и способов интеграции России, регионов **и**корпораций в мировой рынок ценных бумаг», п. 4.5 «Разработка методологических основ и принципов управления эмиссией и перераспределения ценных бумаг в масштабах страны и регионов», п. 4.9 «Расширение инвестиционных стратегий на рынке ценных бумаг».

**Научно-методологическую основу**составляют работы по рынку ценных бумаг, финансовому менеджменту, финансовому анализу, экономике фирмы, статистические материалы Министерства финансов, кредитно- финансовых институтов и ряда информационно-аналитических служб; законодательные и нормативные документы. Исследование основывается на общих принципах научности, объективности, системности, связи с практикой.

**Экономико-нормативную и информационную базу**составили Конституция РФ, Гражданский кодекс РФ, Федеральные законы № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», № 208-ФЗ «Об акционерных обществах» и другие нормативно-правовые документы. В качестве источников данных для анализа моделей регулирования рынка и статистических данных по региональным облигациям различных стран использовались публикации в периодических изданиях «Рынок ценных бумаг», «Эксперт», The Bond Buyer, Moody's Investor Service Global Credit Research, исследования и отчеты рейтинговых агентств Standard & Poor's и Moody's, материалы конференций, статистические данные из годовых и ежемесячных отчетов Банка России, Министерства финансов РФ.

**Научные результаты исследования,**полученные лично соискателем, и их **научная новизна**заключаются в следующем:

1. Разработана концепция формирования среды развития облигационного рынка региональных компаний на принципах партнерства

государства, субъектов Федерации и участников региональных рынков. Показано, что одним из факторов успешного продвижения облигаций региональных компаний является экономическая политика, ориентированная на повышение финансовых показателей и актуализацию долгосрочной инновационной стратегии.

2. Установлено, что российский облигационный рынок  
региональных компаний, располагая существенным инвестиционным  
потенциалом, недостаточно развит. Предложена модель, содействующая  
выходу региональных компаний на облигационный рынок заимствований  
и предполагающая использование методов системного анализа  
региональных компаний-эмитентов с точки зрения определения  
финансовых рисков, доходности и ликвидности облигационных займов,  
объективной оценки эффективности привлекаемого инвестиционного  
портфеля для целей устойчивого развития регионов и муниципальных  
образований.

3. Обосновано, что привлечение инвестиционных ресурсов  
посредством выпуска облигационных займов предоставляет региональным  
компаниям ряд значительных преимуществ по сравнению с другими  
видами заимствований, среди которых: возможность работы со средствами  
населения, что исключительно важно для создания благоприятных  
условий жизнедеятельности в каждом регионе РФ, наличие реального и  
доступного инвестиционного инструмента, гарантирующего инвесторам  
внутри страны фиксированную доходность.

4. Доказано, что в настоящее время регулятивный механизм среды  
развития облигационного рынка региональных компаний не совершенен и  
не позволяет создать равные условия для дотационных и депрессивных  
территорий. Между тем, именно здесь региональные компании остро  
нуждаются в инвестициях и оборотных средствах. В связи с этим в работе  
раскрыты элементы регулятивного механизма, которые не нашли  
отражение в действующем законодательстве, однако способные создать

экономические стимулы повышения инвестиционной активности региональных компаний-эмитентов.

5. Выявлено, что одним из основных элементов регулятивного  
механизма является создание эффективной системы раскрытия  
информации на фондовом рынке, обеспечивающей беспрепятственный  
доступ всех заинтересованных экономических агентов к сведениям  
региональных компаний-эмитентов. Качество раскрываемой на  
облигационном рынке информации является основой для применения  
методов системного анализа, построения аналитических моделей для  
принятия качественных инвестиционных решений.

6. Сформулировано предложение о создании в регионах на основе  
корпорации региональных компаний финансового долгового пула,  
финансово-промышленных и социально-финансовых групп, развитие в  
регионах системы социальной и экономической поддержки интересов  
населения.

**Теоретическое значение исследования**определяется его направленностью на решение актуальных проблем развития рынка ценных бумаг в Российской Федерации. Результаты диссертационного исследования могут быть использованы в дальнейшем совершенствовании рынка долговых инструментов как финансового института. Проведенное исследование систематизирует и развивает основные аспекты развития рынка облигационных займов в региональном разрезе.

**Практическая значимость работы.**Выводы и предложения, содержащиеся в данном исследовании, позволяют осуществить вывод на рынок облигационных займов региональных компаний-эмитентов. Материалы диссертации могут быть использованы в преподавании курсов и спецкурсов по дисциплинам: «Финансовый менеджмент», «Финансовый анализ», «Основы рынка ценных бумаг».

**Апробация и внедрение результатов исследования.**Основные положения диссертации были доложены на научно-практической

конференции в РЭА им. Г.В. Плеханова, Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации, экономическом факультете МГУ им. М.В. Ломоносова, а также представлены на заседаниях кафедры финансов и отраслевой экономики РАГС при Президенте РФ, отражены в научных публикациях автора.

**Структура диссертационной работы.**Работа состоит из введения, двух глав по три парафафа, заключения, списка использованной литературы. Ее содержание раскрывается в следующей последовательности. **Введение**