Лащук Данила Игоревич. Рынок муниципальных ценных бумаг и перспективы его развития на примере муниципальных займов г. Санкт-Петербурга : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : СПб., 1998 238 c. РГБ ОД, 61:99-8/808-X

**Содержание к диссертации**

Введение

1. Глава I. «Рынок муниципальных ценных бумаг: место и роль в системе

финансового рынка, генезис, возможность применение зарубежного опыта

к отечественный практике муниципального заимствования.» 20-81

1.1 Преодоление теоретических расхождений в определении понятий финансового рынка и рынка ссудных капиталов с точки зрения их соподчиненности 20-33

1.2. Определение места рынка ценных бумаг в системе финансового рынка 33-50

1.3. Генезис рынка муниципальных ценных бумаг. Рынок муниципальных ценных бумаг в системе рынка ценных бумаг. Виды муниципальных займов, зарубежный и отечественный опыт 50-79

1.4. Постановка задачи 79-81

1.5. Результаты по главе 81

2. Глава II «Программа исследования перспектив развития регионального рынка муниципальных ценных бумаг» 82-118

2.1. Изучение корреляционных связей между объемом муниципального заимствования и признаками-факторами, влияющими на этот объем. Построение многофакторной динамической модели заимствования на рынке муниципальных ценных бумаг 82-108

2.2. Выявление и характеристика основной тенденции развития значений признаков-факторов и величины объема муниципального облигационного заимствования 108-117

2.3. Результаты по главе 118

3. Глава III «Исследование перспектив развития рынка муниципальных

ценных бумаг г. Санкт-Петербург» 119-169

3.1. Предварительная обработка данных о величине дефицита муниципального бюджета, объеме заимствования на рынке муниципальных ценных бумаг и объеме заимствования из прочих источников 120-134

3.2. Оценка выполнения требований в отношении допустимости использования в корреляционном анализе показателей изменения объема заимствования по муниципальным займам, изменения дефицита бюджета и прочего заимствования 135-145

3.3. Выявление наличия корреляционной связи между результативным признаком изменение объема заимствования по муниципальным займам и признаками-факторами изменение

дефицита бюджета и изменение прочего заимствования 145-157

3.4. Выявление и характеристика основной тенденции развития результативного признака изменение объема заимствования по муниципальным займам и признаков-факторов изменение

дефицита бюджета и изменение прочего заимствования 158-168

3.5. Результаты по главе 168-169

4. Заключение 170-172

5. Литература 173-178

6. Приложения 179-238

**Введение к работе**

Актуальность диссертации.

Ключевым вопросом структурной перестройки и дальнейшего развития российской экономики в современных условиях является способность финансового рынка страны обеспечить доступ российских предприятий к финансовым ресурсам. В настоящее время уже можно с уверенностью сказать, что банковская система России, на которую еще 3-4 года назад возлагались подобные надежды, не оправдала их. Естественно, тому были свои особые причины и их изучение могло бы стать темой отдельной диссертации. Здесь же следует указать на основную, по всей видимости, причину, а именно на преобладание краткосрочных и среднесрочных пассивов в структуре балансов российских коммерческих банков. Указанная особенность формирования банковских ресурсов является на сегодняшний день основным препятствием на пути масштабного участия кредитных учреждений в финансировании реального сектора российской экономики. И даже если бы подобного препятствия не существовало, то концентрация банковского капитала в столице, при недостаточной развитости филиальной сети московских банков, все равно помешала бы этому1.

Российские приватизированные предприятия неизбежно оказываются перед необходимостью привлечения денежных средств на финансовом рынке путем выпуска собственных ценных бумаг - акций и облигаций. Именно развитие рынка корпоративных ценных бумаг могло бы обеспечить сегодня привлечение денежных средств для финансирования производственных проектов. К сожалению, на практике

мы сталкиваемся с довольно неустойчивым финансовым положением российских предприятий и вытекающими отсюда проблемами их эмиссионной деятельности . Это касается как акций предприятий, так и в еще большей степени корпоративных облигаций. Добавив к этому еще и исторически сложившееся недоверие российских инвесторов к платежеспособности российских предприятий, мы поймем не всю, но основную проблематику развития рынка корпоративных ценных бумаг в России.

Развитие рынков корпоративных ценных бумаг до середины 1997г. тормозилось сверхвысокой доходностью государственных ценных бумаг. Эта доходность была обусловлена значительным объемом заимствования федерального правительства на внутреннем рынке. В результате, к середине 1997г. в структуре источников финансирования дефицита федерального бюджета ГКО составили 27,2 трлн. руб. /75/. В тоже время, суммарный объем выпуска корпоративных долговых обязательств составил менее 1 трлн. руб. Львиная доля их выпуска - облигации РАО "ВСМ", являющиеся по сути государственными ценными бумагами /87/.

Сложившийся на тот момент рынок государственных ценных бумаг для большинства предприятий был мало доступен. Это было связано с тем, что по замыслу ЦБ России рынок ГКО/ОФЗ - крупно оптовый рынок не для мелких инвесторов /70/. ЦБ России проводил политику вытеснения мелких операторов с рынка ГКО путем ужесточения условий работы с этими бумагами /26/. С точки зрения ЦБ России присутствие на рынке только крупных операторов способствовало стабилизации рынка. Поэтому в период 1995г. по 1997г. стала очевидной необходимость развития региональных рынков ценных бумаг субъектов Российской Федерации и местных органов власти.

Именно облигации субъектов РФ и местных органов власти, гарантированные средствами региональных и местных бюджетов, могут обеспечить мобилизацию денежных средств для производственного инвестирования. По мнению специалистов, данные облигации являются финансовым инструментом, уступающим по своей надежности только федеральным ценным бумагам. События же конца августа 1998г. показали, что по своей надежности муниципальные облигации даже превосходят федеральные.

Итак, мы вплотную подходим к объекту нашего исследования, а именно к рынку муниципальных облигаций второго по величине субъекта Российской Федерации - города Санкт-Петербурга. На наш взгляд, постановка этого рынка в качестве объекта исследования оправдана с различных точек зрения. Во-первых, город Санкт-Петербург действительно является одним их крупнейших промышленных и финансовых центров России . Здесь существует развитая, на довольно высоком для России уровне, инфраструктура производственных предприятий, кредитных, биржевых и страховых учреждений,

предприятий коммунального и розничного обслуживания. Во-вторых, Санкт-Петербург - это город, занимающий 4-ое место в Европе по численности населения (4,8 млн. человек) /67/, что немаловажно, если учитывать тот факт, что традиционно основной группой покупателей муниципальных облигаций является население. В-третьих, наш город является экспортоориентированным регионом и, следовательно, привлекателен для иностранных инвесторов /86/.

Все это позволяет нам рассматривать рынок муниципальных ценных бумаг Санкт-Петербурга в качестве достойного объекта исследования. На его примере можно с достаточной мерой достоверности проследить внутренние взаимосвязи и законы функционирования рынка муниципальных ценных бумаг вообще, а также выявить перспективы развития этого рынка в Санкт-Петербурге в частности. Кроме того, на наш взгляд, эта тема может быть интересна не только для изучения с финансово-кредитной точки зрения. Здесь также есть поле деятельности для специалистов, проводящих исследования в области бюджетного устройства, маркетинга, политэкономии, налогообложения, статистики и даже размещения производительных сил.

Цели работы и задачи исследования.

Цель данной работы с теоретической точки зрения заключается в определении места и роли рынков муниципальных ценных бумаг в системе финансовых рынков. С методологической точки зрения целью работы является выработка методики прогнозирования объема регионального рынка муниципальных ценных бумаг. С практической точки зрения цель работы заключается в оценке перспектив развития рынков муниципальных ценных бумаг в России на примере муниципальных займов Правительства г. Санкт-Петербург.

Для достижения этих целей необходимо решить следующие задачи:

1.Изучить генезис и современное состояния рынков муниципальных ценных бумаг в мире. На цифровом материале представить масштабы развития этих рынков как в предыдущие периоды истории, так и на сегодняшний день;

2.Изучить и обобщить категорийный аппарат, с помощью которого проводится формализация структуры финансовых рынков;

З.Изучить зарубежный опыт практики муниципального заимствования и выработать рекомендации, полезные при организации муниципальных займов в России;

4,Основываясь на специфике предметной области оценить допустимость использования тех или иных методов статистического анализа при разработке методики прогнозирования объема регионального рынка муниципальных ценных бумаг;

5.Выработать требования, предъявляемые к информационной базе такого исследования;

6.В соответствии с выработанными требованиями собрать данные, необходимые для формирования информационной базы исследования;

7.Применить разработанную методику к собранной информационной базе для получения прогноза развития рынка муниципальных облигаций г. Санкт-Петербург.

Методы исследования.

В процессе исследований и решения сформулированных задач использовались: методы исследования корреляционных связей и тенденций развития; методы отбора факторных и результативных признаков, включаемых в корреляционный анализ; методы выявления и исключения аномальных значений исследуемых признаков; методы построения уравнений множественной регрессии, описывающих взаимосвязь результативного признака с двумя или более факторными признаками; методы аналитического выравнивания, в том числе, методы линейного и параболического аналитического выравнивания; методы экстраполяции значений исследуемых признаков на основе подходящего уравнения аналитического выравнивания.

Научная новизна.

1. Преодолены противоречия в толковании понятий финансового рынка и рынка ссудных капиталов с точки зрения их соподчиненности.

2. Предложены рекомендации по совершенствованию отечественной практики муниципального заимствования.

3. Разработано методическое обеспечение, формализующее предметную область исследования перспектив развития регионального рынка муниципальных ценных бумаг.

4. Разработаны требования к информационной базе исследования перспектив развития регионального рынка муниципальных ценных бумаг. Выполнение этих требований на начальных этапах работы обеспечивает сопоставимость данных и достоверность полученных результатов.

5. Построен прогноз развития рынка муниципальных ценных бумаг г. Санкт-Петербург до конца 1999г.

Практическая ценность и реализация в экономике.

Практическая ценность данной работы заключается в выработке и обосновании применения необходимого статистического аппарата для анализа перспектив развития рынков муниципальных ценных бумаг. Работа содержит в себе описание требований к информационной базе исследования и подходов к предварительной обработке данных. Последовательность и прозрачность в изложении материала, подробное описание всех этапов работы делают понимание программы исследований доступным для всех заинтересованных специалистов. Программа исследований универсальна. Она применима к использованию на практике в финансовых департаментах администраций любых городов, где реализуются программы муниципальных займов.

Кроме того, подходы, изложенные в данной работе, могут быть использованы для анализа динамики и перспектив развития целого ряда показателей, характеризующих положение муниципального финансового хозяйства (дефицит бюджета, объем привлеченных денежных средств и

т.д.).

На защиту выносятся:

1. Результаты изучения и обобщения существующей экономической теории, призванные определить понятие рынков муниципальных ценных бумаг, их место и роль в системе финансовых рынков;

2. Результаты изучения зарубежного опыта в области организации муниципальных займов, практические рекомендации для совершенствования муниципального заимствования в России;

3. Программа исследований перспектив развития рынков муниципальных ценных бумаг;

4. Результаты применения этой программы исследований для получения прогноза развития рынка муниципальных облигаций в г. Санкт-Петербург.

Апробация работы.

Практические аспекты работы прошли апробацию в АО "Финансовая корпорация "СТАНДАРТ". С помощью методики прогнозирования развития рынка муниципальных облигаций, изложенной в данной работе, был проведен анализ перспектив развития рынка муниципальных облигаций правительства Оренбургской области. Был получен краткосрочный прогноз развития этого рынка на период до середины 1998г., позволивший сделать выводы о перспективности

инвестиций в муниципальные облигации правительства Оренбургской области. Предпринятые шаги по выходу на этот рынок муниципальных ценных бумаг позволили АО "ФК "СТАНДАРТ" расширить круг операций, привлечь на обслуживание новых клиентов и добиться прироста доходов.

Публикации, связанные с темой диссертации:

По результатам выполненных исследований опубликованы работы:

• "Муниципальные займы и транспортная инфраструктура", "Управление транспортными системами", сборник научных трудов, [Отв. редактор: Францев Р.Э.] / г.СПб, СПб ГУВК, 1997г., стр.111, 0.15 печат. листа;

• "Рынки муниципальных ценных бумаг в структуре и механизме финансовых рынков", "Задачи контроля и управления", сборник научных трудов, [Отв. редактор: Гаскаров Д.В.] / г.СПб, СПб ГУВК, 1997г., стр.121, 0.3 печат. листа;

• "Автоматизированное рабочее место работника отдела ценных бумаг "Учет операций с ценными бумагами", "Информационные технологии на транспорте", сборник научных трудов, [Отв. редактор: Гаскаров Д.В.] / г.СПб, СПб ГУВК, 1996г., стр.90, 0.21 печат. листа;

• "Некоторые теоретические предпосылки прогнозирования объема и конъюнктуры рынков муниципальных ценных бумаг", "Экономика и управление предприятиями речного транспорта", сборник научных трудов, [Отв. редактор: Поваров Г.В.] / г.СПб, СПб ГУВК, 1998г., стр.127, 0.13 печат. листа.

Кроме того, основные положения данной работы были отражены в докладе автора в апреле 1998г. на ежегодной научной конференции,

проводимой в Санкт-Петербургском Университете Экономики и Финансов.

СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ.

В первой главе раскрываются современные понятия, с помощью которых определяется сущность объекта данного исследования - рынка муниципальных ценных бумаг. С этой целью в работе уделено серьезное внимание рассмотрению и сопоставлению точек зрения отечественных и зарубежных авторов, связанных с такими понятиями как финансовый рынок, функции финансового рынка, рынок ссудного капитала, рынок ценных бумаг, участники рынка ценных бумаг, виды рынков ценных бумаг и функции, выполняемые ими. Сопоставление точек зрения авторов по указанным вопросам выявило определенные терминологические различия в описании одних и тех же экономических процессов. В частности, обратил на себя внимание тот факт, что ряд авторов отождествляет понятия финансового рынка и рынка ссудных капиталов. Позиция автора диссертации по данному вопросу, основанная на изучении других точек зрения отечественных и зарубежных авторов, заключается в том, что рынок ссудного капитала является одной из составных частей финансового рынка наравне с рынком ценных бумаг. Далее в первой главе работы рассмотрены точки зрения авторов на функциональное назначение финансового рынка, общие как для рынка ссудного капитала, так и для рынка ценных бумаг. Выделены следующие общие моменты:

1.Финансовый рынок играет роль передаточного механизма между владельцами временно свободных фондов и теми субъектами экономики, которые испытывают недостаток этих фондов.

2.Высокоорганизованный и эффективный финансовый рынок снижает затраты участников на операции с финансовыми активами; .Финансовый рынок предоставляет субъектам экономики возможности для регулирования их ликвидных позиций путем купли-продажи финансовых активов;

4.Финансовый рынок опосредует процессы ценообразования финансовых активов. Взаимодействия покупателей и продавцов на финансовом рынке определяют цены обращающихся активов. Это называется процессом открытия цен.

Следующим шагом в исследовании стало изучение понятий, посредством которых определяется место и роль рынков муниципальных ценных бумаг в системе финансового рынка. С этой целью определены основные участники рынка ценных бумаг и выделены критерии, на основании которых можно классифицировать рынок ценных бумаг по отдельным сегментам. Современные участники рынка ценных бумаг делятся на 4 группы:

1. Государство, муниципалитеты, крупнейшие национальные и международные компании. Как правило, эти участники являются эмитентами ценных бумаг;

2. Институциональные инвесторы, то есть различные финансово-кредитные институты, совершающие операции с ценными бумагами; могут выступать как в роли эмитентов, так и в роли инвесторов;

3. Индивидуальные инвесторы - различные частные лица; являются чистыми инвесторами;

4. Профессиональные участники рынка ценных бумаг - брокеры, дилеры, депозитарии, регистраторы. Эта категория участников, в основном, осуществляет функции по обслуживанию инвесторов и эмитентов на рынке ценных бумаг.

Рынок ценных бумаг может быть классифицирован по следующим основаниям: по связи ценных бумаг с их первичным размещением и последующим обращением: первичный и вторичный; по срокам обращения финансовых активов: краткосрочный (денежный, до 1 года) и долгосрочный (капитальный, свыше 1 года); по организационной структуре: аукционной или розничной продажи финансовых активов; по типу финансовых активов: долговых инструментов и акций; по эмитентам или уровню риска: государственных ценных бумаг, муниципальных ценных бумаг, корпоративных ценных бумаг; способу уплаты доходов: рынок ценных бумаг с фиксированным доходом и рынок ценных бумаг с плавающим доходом; территории, на которой обращаются ценные бумаги: региональный (местные), национальный и мировой (международный).

Таким образом, рынок муниципальных ценных бумаг можно определить как региональный рынок высоконадежных краткосрочных и долгосрочных долговых инструментов, распространяемых первоначально, как правило, на основе аукционной продажи. Эмитентами муниципальных облигаций могут быть администрации отдельных городов и регионов. Иными словами, под категорию муниципальных попадают займы, выпущенные на всех уровнях самоуправления, кроме федерального.

С исторической точки зрения рынок муниципальных ценных бумаг в развитых странах прошел достаточно долгий путь и имеет довольно устоявшиеся традиции. В основном, это рынок для привлечения долгосрочных займов с четко определенными целями: постройка дорог и мостов, предприятий городского хозяйства, школ и т.д.

Большое внимание в работе уделено изучению конкретных финансовых инструментов, обращающихся на рынке муниципальных ценных бумаг. Выделены следующие основные типы таких инструментов: общие заемные муниципальные облигации (general obligation bonds);

доходные муниципальные облигации {revenue bonds); застрахованные муниципальные облигации {insured bonds); рефондированные муниципальные облигации {refunded bonds); муниципальные облигации общественного жилищного строительства {public authority housing

obligations).

Результатом изучения мирового и российского опыта в области муниципального заимствования стали следующие практические рекомендации, внедрение которых в отечественную практику, по мнению автора, позволит добиться более эффективного функционирования рынка муниципальных ценных бумаг в России:

l.He следует перегружать муниципальные бюджеты дорогостоящими проектами, требующими серьезного финансирования. Целесообразнее выделять такие проекты для самостоятельного финансирования на базе выпуска доходных муниципальных облигаций (revenue bonds) со сроком обращения, необходимым для завершения всех работ по реализации данного проекта. Это позволит вывести объект на проектную мощность и начать извлекать доходы для погашения облигаций уже из его деятельности, а не за счет налоговых поступлений в бюджет или выпуска дополнительных займов;

2.Для повышения привлекательности российского рынка муниципальных ценных бумаг и создания дополнительных гарантий погашения облигационных займов, целесообразно ввести в практику муниципального заимствования застрахованные муниципальные облигации (insured bonds);

З.Для того, чтобы предоставить муниципалитетам возможность гибкого использования муниципальных займов без утраты гарантий их погашения, следует внедрить практику рефондирования муниципальных облигаций (refunded bonds). Это позволит муниципалитетам, при крайней

необходимости, изменять сроки обращения отдельных займов или цели, для реализации которых были привлечены данные займы. Практика рефондирования дает возможность проведения таких мероприятий без ущерба для интересов инвесторов и позволяет избежать банкротства займов, что является непосредственной причиной подрыва доверия инвесторов к национальному рынку муниципальных ценных бумаг;

4.ФКЦБ и ЦБ России необходимо принять меры для преодоления межведомственных разногласий по поводу концепции развития фондового рынка страны, состава профессиональных участников фондового рынка, полномочий по лицензированию деятельности на рынке ценных бумаг.

Во второй главе, с учетом специфики предметной области данного исследования, оценивается допустимость использования тех или иных методов статистического анализа при разработке методики прогнозирования объема регионального рынка муниципальных ценных бумаг. Обосновывается возможность привлечения следующих методов статистического анализа:

1. Методы исследования корреляционных связей и тенденций развития (параллельное сопоставление рядов значений результативного и факторного признаков, построение групповой (аналитической), корреляционной и комбинационной таблиц, дисперсный анализ, графический метод, расчет коэффициента Г.Фехнера, линейного коэффициента корреляции);

2. Методы отбора факторных и результативных признаков, включаемым в корреляционный анализ (расчет коэффициентов вариации, парных коэффициентов корреляции, эмпирического корреляционного

отношения, коэффициентов частной корреляции и совокупного коэффициента корреляции);

3. Методы выявления и исключения аномальных значений исследуемых признаков (при нормальном распределении значений исследуемой совокупности на основе: нормированной функции Лапласа, критерия Граббса, правила Томпсона; при отсутствии нормального распределения - с использованием трех статистик tlJ2,t3 (см. 2.1.14);

4. Методы построения уравнений множественной регрессии, описывающих взаимосвязь результативного признака с двумя или более факторными признаками (с использованием коэффициентов частной

корреляции);

5. Методы аналитического выравнивания, в том числе, методы линейного и параболического аналитического выравнивания; в последнем случае математически решена система уравнений для расчета коэффициентов уравнения параболического выравнивания; методы экстраполяции значений исследуемых признаков на основе подходящего уравнения аналитического выравнивания.

В третьей главе на основе выработанной методики прогнозирования объема регионального рынка муниципальных ценных бумаг проводится изучение закономерной и перспектив развития рынка муниципальных ценных бумаг в г. Санкт-Петербург. Основными этапами исследования явились:

1.Оценка потребностей информационной базы для проведения исследования закономерной развития рынка муниципальных ценных бумаг в г. Санкт-Петербург. На этом этапе было проведено ограничение информационной базы следующими источниками: ежемесячные отчеты Комитета экономики и финансов об исполнении бюджета г. Санкт-Петербург в 1995, 1996, 1997 годах (Приложение 3); расшифровка

динамики привлечения и погашения заемных средств к ежемесячным отчетам об исполнении бюджета за первое полугодие 1995 года (Приложение За); таблица с итогами аукционов по размещению МКО-ГГКО в 1995, 1996, 1997 годах (Приложение 4); данные о динамике уровня инфляции с 1995г. по 1997г. (Приложение 6).

2.Предварительная обработка данных о величине дефицита муниципального бюджета, объеме заимствования на рынке муниципальных ценных бумаг и объеме заимствования из прочих источников с целью обеспечения сопоставимости значений данных исследуемой совокупности.

3 .Построение интервальных динамических рядов изменения дефицита бюджета и изменения заимствования по муниципальным облигационным и прочим займам.

4.0ценка выполнения требований в отношении допустимости использования в корреляционном анализе показателей изменения объема заимствования по муниципальным займам, изменения дефицита бюджета и прочего заимствования. Обосновано и проведено исключение аномальных наблюдений из данных исследуемой совокупности.

5.Применение методов корреляционно-регрессионного анализа к данным информационной базы. Это позволило:

а). Изучить факторные признаки, влияющие на изменение величины объема заимствования на рынке муниципальных облигаций (у). Статистически доказана значимость признаков-факторов изменение дефицита бюдоюета (xl) (коэффициент частной корреляции: теснота связи составляет 0,47 - наличие существенной прямой связи) и изменение прочего заимствования (х2) (коэффициент частной корреляции: теснота связи составляет -0,8 - наличие сильной, почти функциональной обратной связи) как наиболее важных факторов для формирования значений результативного признака у (совокупный коэффициент корреляции: влияние этих факторов на изменение объема муниципального облигационного заимствования составило 0,814, что указывает на подавляющую роль этих факторов в формировании значений результативного признака);

б). Провести аналитическое выравнивание значений факторных и результативного признаков. Доказана возможность применения параболического уравнения для аналитического выравнивания значений признаков-факторов изменение дефицита бюджета (xl) и изменение прочего заимствования (х2). Построены параболические уравнения для аналитического выравнивания значений признаков-факторов изменение дефицита бюджета (xl) и изменение прочего заимствования (х2); в) Спрогнозировать развитие значений факторных и результативного признаков и на этой основе осуществить экстраполяцию значений абсолютного объема рынка муниципальных ценных бумаг. Спрогнозированы будущие значения признаков-факторов изменение дефицита бюджета (xl) и изменение прочего заимствования (х2) вплоть до конца 1999г. На основе спрогнозированных значений признаков-факторов изменение дефицита бюджета (xl) и изменение прочего заимствования (х2) и уравнения множественной регрессии для результативного признака результативного признака у и факторных признаков (xl) и (х2) построен прогноз развития рынка муниципальных облигации г. Санкт-Петербург до конца 1999г. Экстраполяция позволила получить прогноз возможного развития рынка муниципальных ценных бумаг г. Санкт-Петербург. В частности, согласно прогноза муниципальный бюджет почти полностью уйдет от практики прочего заимствования, то есть все средства, привлеченные посредством банковских ссуд, вексельных кредитов и т.д. будут погашены за счет средств, заимствованных на рынке

муниципальных облигаций. Дефицит муниципального бюджета имеет тенденцию к снижению. Прогноз указывает на то, что при сохранении объема расходов бюджета на уровне IV квартала 1997г. бюджет города сможет стать вообще бездефицитным к концу II квартала 1998г. Превышение доходов города над его расходами позволит провести планомерное сокращение объема дальнейшего заимствования на рынке муниципальных облигаций, а в перспективе даст возможность постепенно погашать основную часть долга города, не делая при этом дополнительных займов.

class1 **«Рынок муниципальных ценных бумаг: место и роль в системе**

**финансового рынка, генезис, возможность применение зарубежного опыта**

**к отечественный практике муниципального заимствования.»** class1

## Преодоление теоретических расхождений в определении понятий финансового рынка и рынка ссудных капиталов с точки зрения их соподчиненности

Когда современные авторы начинают излагать теорию по вопросу о структурной подчиненности и функциональном назначении рынка ценных бумаг, они обычно стараются дать определение таким понятиям как рынок ссудных капиталов, либо финансовый рынок. В своем анализе они идут от общего к частному, давая в своих работах подчас различные определения одним и тем же вещам или процессам. В современной экономической теории существуют различные точки зрения на место и роль рынка ценных бумаг в экономических процессах. При этом в отечественной литературе по исследуемому вопросу у разных авторов можно встретить определенные терминологические различия. Зарубежные авторы, как правило, используют единый категорийный аппарат, характеризуя процессы, протекающие на рынке ценных бумаг. Последнее особенно верно для американских авторов. Поэтому с целью выработки единого категорийного аппарата для данного исследования рассмотрим ряд существующих точек зрения, связанных с объектом нашего исследования, и обобщим существующую экономическую теорию по исследуемому вопросу. На первом этапе необходимо определить, что же подразумевают авторы под такими понятиями как рынок ссудных капиталов или финансовый рынок. Существуют ли принципиальные различия между этими понятиями или это только названия для одной и той же совокупности экономических процессов? Ответ на этот вопрос можно получить, проанализировав то функциональное назначение, которое авторы приписывают рынку ссудных капиталов либо финансовому рынку.

Функционально и институционально любой национальный рынок ссудного капитала включает в себя операции частных кредитно-финансовых институтов, государственных учреждений, иностранных институтов и собственно рынок ценных бумаг. Такую трактовку мы можем встретить в работе Е.Ф.Жукова /42/. Он указывает на то, что постоянное взаимодействие спроса и предложения на ссудный капитал создает рынок ссудного капитала. Механизм функционирования этого рынка обслуживает процессы накопления, движения, распределения и перераспределения денежного капитала. Все эти процессы на рынке ссудного капитала протекают под воздействием спроса и предложения, а также существующих процентных ставок. Механизм рынка, как правило, определяется спросом и предложением действующих субъектов рынка: частных предприятий, государства и физических лиц. Деятельность данных субъектов формирует уровень процентных ставок и его колебание в зависимости от рыночной конъюнктуры: увеличение потребностей в ссудном капитале способствует повышению спроса на него, приводит к росту процентных ставок и снижению предложения, следовательно, сокращается трансформация денежного капитала в ссудный; наоборот, когда потребности субъектов рынка в ссудном капитале невелики, предложение ссудного капитала постепенно начинает превышать спрос на него, что является причиной понижения процентных ставок и усиливает движение ссудного капитала с рынка.

## Изучение корреляционных связей между объемом муниципального заимствования и признаками-факторами, влияющими на этот объем. Построение многофакторной динамической модели заимствования на рынке муниципальных ценных бумаг

Самым первым шагом на пути прогнозирования значений объема рынка муниципальных облигаций будет определение круга факторов, оказывающих влияние на этот процесс. Теория статистики позволяет провести исследование такой проблемы с помощью методов корреляционного анализа. Рассмотрим современную теорию статистики с целью обобщения и систематизации существующих подходов в области корреляционного анализа.

Итак, любое статистическое распределение характеризуется наличием более или менее значительной вариации в величине признака от удельных единиц совокупности. Изучение зависимости вариации признака от окружающих условий и составляет содержание теории корреляции.

При изучении конкретных зависимостей одни признаки выступают в качестве факторов, обусловливающих изменение других признаков /40/, /79/, /17/, /36/, /37/. Признаки этой первой группы в дальнейшем будем называть признаками-факторами (в нашем случае это будут признаки-факторы, влияющие на величину объема муниципального заимствования); а признаки, которые являются результатом влияния этих факторов, будем называть результативными (в данном исследовании результативным признаком является величина объема муниципального заимствования). Рассматривая зависимости между признаками, необходимо выделить прежде всего две категории зависимостей:

зависимости функциональные;

зависимости корреляционные.

Функциональные связи характеризуются полным соответствием между изменением причины и изменением результативной величины, и каждому значению признака-фактора соответствует вполне определенное значение результативного признака. В корреляционных связях между изменением факторного и результативного признака нет полного соответствия, влияние отдельных факторов проявляется лишь в среднем при массовом наблюдении фактов, поскольку каждому значению факторного признака может соответствовать распределение значений результативного признака.

class3 **«Исследование перспектив развития рынка муниципальных**

**ценных бумаг г. Санкт-Петербург»** class3

## Предварительная обработка данных о величине дефицита муниципального бюджета, объеме заимствования на рынке муниципальных ценных бумаг и объеме заимствования из прочих источников

Необходимость данного подраздела связана с целым рядом причин. Во-первых, данные об итогах по размещению МКО-ГГКО в 1995, 1996, 1997 годах (Приложение 4) являются лишь хронологическим перечнем первичных аукционов. Таким образом, указанное приложение лишь зафиксировало отдельные экономические факты в период времени с марта 1995г. по декабрь 1997г. К тому же, в этом Приложении содержатся данные только о первичных аукционах по размещению МКО-ГГКО, а данные об аукционах по доразмещению выпусков отсутствуют. И если оставить эти данные в такой же форме, то мы не сможем получить действительной картины заимствования Администрации по отдельным выпускам МКО-ГГКО в каждый из месяцев их обращения после размещения.

С другой стороны, в месячных отчетах об исполнении бюджета структура источников финансирования расходов стала полностью расшифровываться только с 01.01.96. Именно с этого момента в отчетах в разделе "Источники финансирования" стали выделяться статьи привлечения и погашения средств за счет МКО, векселей, денежных и вексельных кредитов. Позднее здесь же появились статьи "II заем" и "Еврооблигации". То есть, по сути только в месячных отчетах об исполнении бюджета исследование может почерпнуть наиболее полную информацию о динамике и структуре заимствования средств посредством муниципальных облигаций и прочих инструментов привлечения денежных средств муниципальным бюджетом. Поэтому построение полной картины динамики заимствования средств бюджетом на рынке муниципальных облигаций и ссудном рынке будет проведено большей частью на основе месячных отчетов об исполнении бюджета. Недостаток информация по муниципальным займам за 1995г. будет восполнен за счет данных по аукционам МКО-ГТКО, содержащихся в Приложении 4.

Далее следует отметить, что в ходе данного анализа центральное внимание, так или иначе, будет уделяться взаимосвязанному анализу следующих рядов данных:

ряда данных, описывающего движение дефицита бюджета Администрации г.СПб;

ряда данных, описывающего динамику изменения заимствования Администрации г.СПб по муниципальным облигационным и прочим займам (для полноты анализа нам необходимо увидеть всю картину заимствования, а не только заимствования посредством облигаций);

рядов данных, описывающих изменение других факторов, влияющих на динамику заимствования по муниципальным займам (если такие факторы будут обнаружены в ходе исследования).

Целью анализа будет установление взаимосвязи между изменениями предполагаемых факторных признаков (дефицит бюджета и прочие факторы) и изменением результирующего признака (объем заимствования по муниципальным займам).