

МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Ч.Т. Токтосунова, главный специалист ЦЭС при МЭРиТ КР

Эффективность управления любым территориальным образованием определяется, прежде всего, имеющимися в распоряжении региональных и местных органов власти материальными ресурсами и совокупностью правовых норм, регулирующих процесс формирования и использования этих ресурсов.

Финансово-экономические основы местного самоуправления представляют собой совокупность правовых норм, закрепляющих и регулирующих общественные отношения, связанные с формированием и использованием муниципальной собственности, местных бюджетов и иных финансов в интересах населения муниципальных образований [1].

Трудности управления финансово-хозяйственной сферой побуждают местные органы самоуправления самостоятельно изыскивать дополнительные источники финансирования. Одним из таких способов является выпуск облигационных займов. Эффективность займов обеспечивается контролем со стороны администрации, правильным выбором размеров, сроков и объектов инвестирования, согласованностью действий всех участников процессов эмиссии и управления займом.

В самом общем виде выпуск и размещение облигационных займов позволяют решить следующие задачи на уровне местных органов власти.

Политические:

- ослабление зависимости от дотаций государственного бюджета;
- повышение авторитета местной администрации, а, следовательно, и социальной стабильности в регионе, в случае успешного проведения займа.

Бюджетные:

- покрытие дефицита бюджета субъекта местного образования;
- смягчение последствий неравномерного поступления платежей в бюджет;
- частичное решение проблемы взаиморасчетов;
- привлечение дополнительных финансовых ресурсов без увеличения налогового бремени на предприятия и население местной территории;
- диверсификация источников и удлинение сроков заимствования.

Инвестиционные:

- финансирование инвестиционных проектов;

- финансирование объектов социальной инфраструктуры;
- активизация местного рынка ценных бумаг и стимулирование его интеграции в страновой и международный финансовые рынки.

Социальные:

- финансирование социальных программ;
- создание новых рабочих мест;
- создание эффективного инструмента для защиты денежных средств населения от обесценения.

Региональные рынки ценных бумаг Кыргызстана и рынки муниципальных облигаций находятся в эмбриональном состоянии и говорить о наличии объективных предпосылок активного роста муниципальных облигаций преждевременно. Поэтому для их активизации необходимо исследовать опыт заимствования местных органов власти стран ближнего и дальнего зарубежья и внедрять все ценное для Кыргызстана с учетом национальных особенностей рынка ценных бумаг республики.

Итак, первая, к сожалению, неудачная попытка выпуска первых муниципальных ценных бумаг была осуществлена в 1997 г. В соответствии с распоряжением мэра города Бишкек «О порядке Бишкекского муниципального займа мэрии г. Бишкек» от 30.08.1996 г. в столице начали распространяться облигации Бишкекского муниципального займа (ОБМЗ).

В феврале 1997 г. началась работа по выпуску первых муниципальных ценных бумаг, эмитентом являлась мэрия г. Бишкек. Регистрация осуществлена в ГКРЦБ 28.10.1997 г. Эти бумаги были выигрышными, доходными, отзывными, с выплатой доходов один раз в 3 месяца, бездокументарными, именными, серийными. Заем был разбит на три транша, но фактически осуществлены два транша.

Первоначально эмиссию планировали проводить периодически, в форме отдельных выпусков. Бескупонные облигации выпускались только на срок 3 месяца, а купонные – на 6, 9, 12 месяцев и 3 года. Впоследствии купонные облигации не были осуществлены. Номинальная стоимость ОБМЗ и выплата дохода по этим бумагам должна была производиться путем перечисления их владельцам номинальной стоимости и суммы дохода облигаций (табл. 1).

Основные параметры выпуска были следующие: объем выпуска - 40 млн. штук, количество облигаций - 80 тыс. штук, номинальная стоимость - 50 сом.

Выпуск и размещение ОБМЗ

Таблица

Серия	Срок обращения, мес.	Дисконтная	Купонная	Дата начала распространения	Дата окончания распространения	Объем, млн. сом.	Количество, тыс. шт.
2-03-01	3	Дисконт	-	03.02.1997 г.	25.03.1997 г.	10	200
2-03-02	3	Дисконт	-	01.07.1997 г.	01.08.1997 г.	10	200

Источник: мэрия г. Бишкек.

Основные параметры серии № 2-03-01: облигация дисконтная, срок обращения - 3 месяца, объем выпуска 10 млн. штук, количество облигаций 200 тыс. штук. Этот транш был размещен и погашен полностью.

Основные параметры серии № 2-03-02: облигация дисконтная, срок обращения - 3 месяца, объем выпуска - 10 млн. штук, количество облигаций - 200 тыс. штук. Было размещено всего 3445 облигаций.

Первичное размещение 3-месячных облигаций осуществлялось с дисконтом, а погашение - номиналу. Доходность облигаций рассчитывалась исходя из разности цены покупки на первичном рынке и номинальной стоимости 3-месячных ОБМЗ.

Основными инвесторами приобретенных ОБМЗ были юридические лица, на долю которых пришлось более 93 -95 % всех ценных бумаг (табл. 2).

Реализация ОБМЗ

Таблица

Серия	Инвесторы	Количество, штук	Привлеченная сумма, сом.	Сумма к погашению, сом.	Доход инвестора, сом.
2-03-01	Физические	2927	135600,27	146350	10749,73
	Юридические	197073	9297427,25	9853650	55622,75
	Итого	200000	9433027,25	10000000	566972,48
2-03-02	Физические	238	10849,49	11900	1050,51
	Юридические	3207	149103,70	1603350	11246,30
	Итого	3445	159953,19	172250	12296,81
	Всего	203445	9592980,44	10172250	579269,29

Источник: мэрия г. Бишкек.

В конечном результате реализация ОБМЗ закончилась провалом. Эти ценные бумаги оказались неликвидными, так как долг по ним не был погашен. Финансовый менеджер муниципального займа полученную сумму вложил в ГКВ, а полученные доходы по ним были использованы нецеленаправленно.

Одной из главных причин провала этого предприятия было и отсутствие в то время необходимой и соответствующей законодательной базы, отсутствие грамотных кадров, плохой менеджмент со стороны муниципалитета, да и начинать первым всегда тяжело, тем более в то время - период экономического спада, развала промышленного производства, утечки квалифицированных кадров.

Через десять лет, во втором полугодии 2008 г., мэрия г. Бишкек осуществила вторую попытку по выпуску муниципальных ценных бумаг. Так, в июле 2008 г. мэрия г. Бишкек выпустила именные муниципальные облигации, именуемые «МЦБ Мэрия 2008-1» в количестве 2 млн. штук на сумму 200 млн. сом. по 7 % годовых.

Именные муниципальные облигации выпуска «МЦБ Мэрия 2008-1» были выпущены согласно постановлению Бишкекского городского кенеша депутатов № 468 от 17.06.2008 г. и постановлению

мэрии г. Бишкек № 310 от 17.07.2008 г., а официальная дата государственной регистрации выпуска 24.07.2008 г.

Способ размещения эмиссии: открытое размещение через лицензированного организатора торгов ценными бумагами КР. Погашение облигаций по номиналу и выплата процентного дохода осуществляется эмитентом в течение 30 дней после наступления даты погашения. Средства, привлеченные от размещения муниципальных ценных бумаг, были направлены на приобретение пассажирского транспорта большой вместимости для реализации проекта мэрии г. Бишкек по муниципальному городскому пассажирскому транспорту. Последующие выпуски муниципальных облигаций будут производиться по мере необходимости привлечения заемных средств.

На сегодня основным и единственным держателем 100 % ценных бумаг является Социальный фонд КР.

Основные параметры выпуска: номинальная стоимость - 100 сом., объем эмиссии - 200 млн. сом., количество ценных бумаг - 2 млн. штук, срок обращения - 363 дня с даты начала размещения, доходность - 7 % годовых от номинала, вид ценных бумаг - именные купонные облигации, фор-

ма выпуска – бездокументарная, в форме записей на счетах.

Насколько будет эффективен этот выпуск, покажет время, но на данный момент эти бумаги также не имеют эффективного использования как финансового инструмента аккумуляции средств.

В условиях расширяющейся экономической самостоятельности регионов и, соответственно, возрастающей ответственности за проводимую на территории страны социально-экономическую политику, а также крайней неравномерности распределения финансовых ресурсов и сокращения централизованной финансовой поддержки одной из актуальных проблем для регионов и крупных городов-республики остается проблема формирования региональных рынков ценных бумаг.

На сегодняшний день развитие корпоративных и государственных ценных бумаг не в состоянии удовлетворить специфические запросы регионов. Основное назначение государственных долговых обязательств – инфляционное покрытие дефицита госбюджета, а рынок корпоративных ценных бумаг привлекает финансовые ресурсы для достижения собственных целей и практически не развит в регионах. С каждым годом проблемы в регионах астрономически растут, а централизованная поддержка сокращается. В этих условиях особую значимость для регионов приобретают муниципальные займы. Путем эмиссии облигации администрации областей могли бы привлечь дополнительные финансовые ресурсы, позволяющие:

смягчить последствия нерегулярного поступления в местный бюджет финансовых ресурсов и таким образом ликвидировать кассовые разрывы;

привлечь значительное количество финансовых ресурсов без увеличения налогового бремени на предприятия региона;

инвестировать региональные социально-экономические проекты.

Судьба муниципальных займов во многом зависит от усилий эмитента повысить их инвестиционную привлекательность. На сегодняшний день г. Бишкек и другим регионам необходимо начать работу по получению кредитного рейтинга, а самое главное разработать необходимую законодательную базу, а также такие меры, как:

установление статуса муниципальных ценных бумаг;

четкое определение муниципальной собственности;

введение определенных ограничений и требований к муниципальным займам в зависимости от состояния бюджета и инвестиционного климата региона или муниципалитета;

тщательно изучить опыт других стран (например, г. Москва и г. Санкт-Петербург) по выпуску муниципальных государственных ценных бумаг и возможность его эффективного использования в Кыргызстане;

контроль со стороны государства эмиссии муниципальных бумаг.

Текущее состояние рынка ценных бумаг местных органов власти, вернее его отсутствие, обуславливается пассивностью эмитентов и инвесторов. Кроме причин общеэкономического характера, негативное влияние на развитие сектора региональных заимствований оказало отсутствие у властей соответствующего уровня четких программ использования заемных средств и механизмов ликвидации задолженности перед кредиторами. Поэтому одной из главных задач формирования рынка является создание ликвидного рыночного инструмента, который должен обладать надежностью и привлекательными рыночными характеристиками, а, во-вторых, стал эффективным инструментом привлечения финансовых ресурсов в воспроизводственный механизм экономики региона или города.

Другой проблемой развития муниципальных облигаций является то, что большинство эмитированных займов – это государственные ценные бумаги Правительства КР, поэтому возможность выпустить заем есть лишь у незначительного числа крупных городов, то есть городов Бишкек, Ош, Джалалабад, Каракол, и малых городов Токмок, Балыкчы и Чолпоната.

Для формирования, а в дальнейшем и развития рынка муниципальных ценных бумаг необходима реализация целого комплекса мер экономического и административного характера, который должен содержать следующее:

- создание предпосылок для формирования потенциальными эмитентами репутации платежеспособных и добросовестных заемщиков;

- индивидуальная работа эмитента по созданию ликвидного финансового продукта.

Одной из основных проблем функционирования зарубежного рынка муниципальных ценных бумаг является существование высокой степени кредитного риска, возникающего вследствие несоответствия величины долговых обязательств и финансовых возможностей эмитента. На сегодняшний день неспособность ликвидировать задолженность перед владельцами ценных бумаг является только по истечении срока их обращения, поэтому при выпуске муниципальных ценных бумаг проявление признаков кризисной ситуации должно наступить значительно раньше – еще до выхода эмитента на первичный рынок, когда возникают сложности с поиском андеррайтеров займа. Для обеспечения востребованности займа, должно быть соблюдено самое главное условие – эмитент, прежде чем принять предварительное решение о выпуске займа, должен четко аргументировать рациональность и эффективность данного метода привлечения финансовых ресурсов.

Библиография

1. Кутафин О.Е., Фадеев В.И. Муниципальное право Российской Федерации. – М.: «Юность», 1997. – С. 230.