**Оглавление**

Введение

Глава 1. Региональные и муниципальные займы как факторы социально-рыночной реформы в России

1.1 Природа и специфика региональных и муниципальных займов как формы кредитных отношений

1.2 Формы регионального и муниципального заимствования

1.3 Классификация муниципальных займов

1.4 Инструменты региональных и муниципальных заимствований

1.5 Особенности выпуска займов региональными и местными органами власти

1.6 Характеристика этапов «жизненного» цикла займов

1.7 Генезис рынка городских облигаций в Российской империи

Глава 2. Развитие регионального и муниципального кредитования в РФ: достижения и просчеты

2.1 Анализ структуры расходной части регионального и местного бюджетов на примере Перми и Пермского края

2.2 Группы муниципальных займов, эмитированные на реализацию инвестиционных проектов

2.3 Факторы российского рынка долговых обязательств,

влияющие на функционирование российских муниципальных займов

2.4 Проблемы российских региональных и муниципальных займов

2.5 Оптимальные меры по развитию инфраструктуры российского рынка муниципальных облигаций

Глава 3. Анализ проблем и перспектив организации региональных и муниципальных займов (на примере Перми)

3.1 Организация муниципального облигационного займа в Перми

3.2 Комплексная программа эмиссии облигаций города Перми

3.3 Вексельная программа Авиакомпании «Пермские авиалинии»

Заключение

Список литературы

Приложение

**Введение**

***Актуальность темы исследования.*** Одним из важнейших направлений рыночной трансформации российской экономики является становление и развитие адекватных социально-экономических институтов. В ряду данных институтов рынку региональных и муниципальных займов отводится особое место как механизму, открывающему возможности привлечения необходимых инвестиций в регионы, модернизации и реконструкции объектов муниципального хозяйства, реализации региональных социальных программ. Вследствие этого исследование функционирования региональных и муниципальных займов в современных российских условиях имеет значительный теоретический и практический интерес.

Вопросы развития муниципальных займов в мировой экономической литературе исследованы не вполне достаточно. Среди американских экономистов, исследовавших данную проблему, можно выделить Л. Гитмана, Л. Дугласа, Д. Майкла, А. Нортона, Д. Райтсмана, Р. Робертсона.

В период плановой экономики региональные и муниципальные займы в СССР не были актуальными, что обусловило недостаточную изученность данной проблемы в отечественной экономической литературе.

В современных условиях ощущается недостаточность фундаментальных исследований, касающихся особенностей функционирования российских муниципальных займов. Среди имеющихся разработок по этому вопросу можно отметить труды В. Баринова, А. Данкова, Г. Ковалевой, Н. Красильниковой, Я. Миркина, А. Новикова, В. Тарачева, А. Фельдмана и др.

Актуальность рассматриваемой проблемы, ее практическая значимость и недостаточная разработанность вопросов функционирования региональных и муниципальных займов обусловили постановку целей и задач работы.

***Цель*** работы состоит в исследовании причин возникновения региональных и муниципальных займов как фактора развития экономики на региональном уровне и выявлении особенностей их развития в России в условиях реформ.

***Задачи исследования:***

- выявить сущность, структуру и специфику рынка муниципальных ценных бумаг;

- определить формы регионального и муниципального заимствования;

- выделить классификацию муниципальных займов;

- рассмотреть инструменты региональных и муниципальных заимствований;

- проанализировать особенности выпуска займов региональными и местными органами власти;

- дать характеристику этапов «жизненного» цикла займов;

- выявить генезис рынка городских облигаций в Российской империи;

- выделить группы муниципальных займов, эмитированные на реализацию инвестиционных проектов;

- рассмотреть факторы российского рынка долговых обязательств, влияющие на функционирование российских муниципальных займов;

- определить проблемы российских региональных и муниципальных займов;

- найти оптимальные меры по развитию инфраструктуры российского рынка муниципальных облигаций;

- рассмотреть организацию муниципального облигационного займа в Перми;

- проанализировать вексельную программу Авиакомпании «Пермские авиалинии»

***Объект исследования*** – региональные и муниципальные займы.

***Предмет исследования*** - отношения, тенденции, закономерности и противоречия, возникающие в процессе формирования и реализации региональных и муниципальных займов как формы экономических отношений.

В первой главе работы раскрываются роль и значение региональных и муниципальных займов для национальной экономики, а также специфические особенности их функционирования в условиях рыночной экономики и переходного периода.

Вторая глава работы посвящена анализу практики функционирования рынка муниципальных займов в современной России. В ней предлагаются меры, способствующие дальнейшему развитию данного рынка и, как следствие, решению финансовых проблем регионов.

В третьей главе анализируются проблемы и перспективы организации региональных и муниципальных займов на примере города Перми.

В заключении излагаются итоговые результаты и выводы работы.

**Глава 1. Региональные и муниципальные займы как факторы социально-рыночной реформы в России**

В данной главе рассматривается природа и специфика региональных и муниципальных займов как формы кредитных отношений; выделяются формы регионального и муниципального заимствования; приводится классификация муниципальных займов; описываются инструменты региональных и муниципальных заимствований; анализируются особенности выпуска займов региональными и местными органами власти; дается характеристика этапов «жизненного» цикла займов; рассматривается генезис рынка городских облигаций в Российской империи.

**1.1 Природа и специфика региональных и муниципальных займов как формы кредитных отношений**

Особым феноменом, сформировавшимся в конце XIX -начале XX вв., стал рынок муниципальных заимствований. Первоначально проявившись в виде займов региональных и городских органов власти для осуществления капиталоемких инвестиций в региональную инфраструктуру и городское хозяйство, с развитием кредитно-денежной системы рынок финансовых инструментов, эмитированных муниципалитетами, стал одним из механизмов системы экономического регулирования на общегосударственном уровне [4].

При этом повсеместно в развитых странах результатом развития рынка муниципальных займов на макроэкономическом уровне выступает последовательное усиление роли местных органов власти, но не как непосредственных участников отношений займа, а как гарантов реализации региональных проектов, регуляторов конъюнктуры регионального рынка и пр. [12].

Социально-экономической основой и результатом формирования рынка муниципальных займов выступает установление особого механизма перераспределения доходов внутри общества. В этом аспекте увеличение объема финансирования инвестиционных проектов и программ за счет бюджетных средств можно рассматривать как негативное для рыночной системы явление, определенным образом влияющее на конкуренцию и расклад рыночных сил, так как либеральная экономическая политика предполагает низкий уровень бюджетного перераспределения финансовых доходов населения [2].

Однако, усиление роли муниципалитетов при этом обусловлено скорее атрибутивным свойством данной системы экономических отношений - их изменчивостью, обусловленной постоянным усложнением механизмов системы, обновлением инструментария рынка и т.д. Постоянный характер и масштабы нерыночного по своей сути бюджетного вмешательства в экономику таковы, что становится очевидным, что рыночная система просто не вмещает всего многообразия жизненных явлений и потребностей общества [5].

Возможность осуществления заимствований региональными и муниципальными органами власти обусловлена образованием временно свободных денежных средств у юридических и физических лиц и ограничением ими текущего потребления с целью накопления средств и получения дополнительного дохода. Так, население сознательно ограничивает текущее потребление с целью накопления денежных средств для покупки товаров длительного пользования, а юридические лица резервируют неиспользованную прибыль с целью модернизации оборудования, ускоренной амортизации и т.д.

Объективная потребность региональной власти в дополнительных средствах определяется постоянным несоответствием между величиной финансовых ресурсов, которыми она располагает, и нуждами регионов. При этом гарантиями платежеспособности территориальных органов гос. власти служит их право устанавливать и взимать налоги, а также наличие собственности и полномочий по взиманию выручки от ее эксплуатации [8].

В экономике, основанной на принципах свободного рынка, заем наряду с налогом является формой мобилизации средств в бюджет региона. Однако, в отличие от налога, правоотношения, возникающие при муниципальном займе, являются кредитными и складываются по поводу заемных средств органов местного самоуправления на условиях возвратности, срочности и платности. Особенностью данных правоотношений является обязательное участие в них территориального органа исполнительной власти, выступающего в роли заемщика [12].

**1.2 Формы регионального и муниципального заимствования**

Для получения заемных средств органы региональной и местной власти используют следующие формы заимствования [3]:

***1. Банковский кредит*** - привлечение заемных средств путем установления кредитных отношений с коммерческим банком на условиях возвратности, срочности и платности.

***2. Вексельный заем*** - эмиссия казначейских векселей и казначейских обязательств - ценных бумаг со сроком обращения менее 1 года. Согласно мировой практике в силу своего краткосрочного характера выпуск данных бумаг не преследует инвестиционных целей, так как они предназначены для финансирования дефицита бюджета текущего года, поэтому они традиционно относятся к инструментам денежного (финансового) рынка. Характерная особенность казначейских обязательств заключается в их способности выступать в качестве средства платежа в расчетах предприятий с бюджетом (например, при уплате налогов).

***3. Облигационный заем*** - эмиссия облигаций муниципального займа - ценных бумаг со сроком обращения более 1 года. Принято считать облигации инструментом фондового рынка (рынка капиталов), что имеет принципиальное значение, поскольку подразумевается, что привлеченные средства направляются на развитие основных фондов, а проекты, под которые выпускаются облигации, имеют инвестиционную направленность [9].

В отечественной литературе в ряде случаев термин "облигация" трактуется расширенно, включая в себя любые долговые обязательства. В докризисный период большая часть российских муниципальных облигационных займов была выпущена на срок до 1 года, что отражает в целом нецелевой характер российского рынка муниципальных займов. Таким образом, в силу небольшого срока обращения и неинвестиционного характера заимствования большинство российских муниципальных облигаций следует относить не к инструментам рынка капиталов, а к инструментам денежного рынка. Обслуживая текущие нужды бюджета, российские муниципальные облигации, согласно западной терминологии, являются казначейскими обязательствами и казначейскими векселями - в зависимости от того, применяются они в качестве средства платежа в расчетах с бюджетом-эмитентом или нет [10].

Имея зачастую различные названия, все формы муниципального долга однородны по своему экономическому содержанию, так как представляют собой долговые обязательства государства-заемщика в лице различных уровней власти перед населением-кредитором [4].

При выборе формы муниципального займа для эмитента решающее значение имеет, с одной стороны, стоимость обслуживания долга, с другой, - наличие финансовых ресурсов в необходимых размерах на соответствующем рынке капиталов. Однако если в зарубежной практике наличие развитого финансового рынка предполагает, что заемные возможности рынка всегда превышают потребности эмитента, то в современной России зачастую эмитент сталкивается именно с отсутствием финансовых ресурсов в необходимом ему объеме на соответствующем рынке капиталов.

За рубежом каждая форма муниципального заимствования имеет свою сферу применения: банковские кредиты используются для покрытия краткосрочных кассовых разрывов, вексельные займы - для покрытия дефицита муниципального бюджета, облигационные займы - для финансирования долгосрочных капиталовложений [8].

В современных российских условиях получение банковских кредитов затруднительно, запуск вексельных программ с целью финансирования бюджетного дефицита ограничен федеральными законодательными актами, размещение сколько-нибудь долгосрочных облигационных займов невозможно из-за краткосрочного характера рынка заимствований [11].

Поэтому, при всем многообразии классификационных признаков и конкретных целей, при выпуске облигационных займов российские органы региональной и местной власти решают более широкие задачи, чем те, которые стоят перед их зарубежными коллегами [1]:

*1. Бюджетные:* сглаживание неравномерности поступления налогов в бюджет; финансирование текущих расходов (покрытие дефицита бюджета); разрешение проблемы неплатежей.

*2. Социальные:* реализация одной из главных функций региональных органов власти - обеспечение стабильности и совершенствование социального развития территории.

*3. Инвестиционные:* финансирование за счет займов различных инвестиционных проектов, осуществление жилищного строительства, развитие приоритетных отраслей региональной промышленности, производственной, транспортной и социальной инфраструктур. В рамках исполнения инвестиционной задачи может осуществляться целый комплекс мероприятий, направленный на реализацию определенных социально-экономических проблем региона.

**1.3 Классификация муниципальных займов**

Целесообразно использовать следующую классификацию муниципальных займов по целям выпуска [2]:

1. Займы ликвидности (срок обращения -2-3 месяца), сглаживающие неравномерность поступлений налогов в бюджет.

2. Займы стабилизации (срок обращения - не более 1 года), направляемые на устранение бюджетного дефицита.

3. Займы развития (срок обращения - свыше 1 года), имеющие инвестиционную направленность.

Займы ликвидности, выпускаемые для устранения неравномерности поступления налоговых платежей в бюджет, решают только текущие проблемы регионального или местного бюджета и потому не имеют значительного срока обращения.

Займы стабилизации, направляемые на покрытие дефицита бюджета текущего года, являются источником финансирования определенных бюджетных статей и потому имеют дату погашения не позднее конца финансового года.

Займы развития, направляемые на финансирование долгосрочных бюджетных программ и инвестиционных проектов, решают проблемы развития региона и потому имеют срок обращения, определяемый длительностью реализации программы или сроком окупаемости проекта.

**1.4 Инструменты региональных и муниципальных заимствований**

Одним из наиболее важных инструментов муниципального заимствования в развитых странах являются налоговые льготы для инвесторов. Так, например, в США налогообложение муниципальных бумаг является даже более льготным, чем налогообложение бумаг федерального правительства. Это привлекает не только инвесторов, но и самих эмитентов. Причиной такого льготного налогообложения является последовательная политика центральной власти в отношении перераспределения доходов, собранных на территории штата или муниципалитета, в пользу держателей облигаций [5].

В мировой практике муниципальные бумаги по надежности уступают только ценным бумагам центрального правительства, обладая тем же уровнем ликвидности и превосходя их по доходности. По оценкам экспертов, российский рынок муниципальных бумаг не соответствует западным аналогам только по критерию ликвидности, так как зачастую облигации российских регионов и городов практически неликвидны. По двум другим параметрам (надежность и доходность) российские муниципальные бумаги ранжируются так же, как и за рубежом [6].

Принято считать, что вложения в акции сопряжены с более высоким риском, чем вложения в облигации. Тем не менее, в настоящее время на российском фондовом рынке сложилась ситуация, когда риск вложения в акции крупнейших российских предприятий - РАО "Газпром", РАО "ЕЭС России" и других оценивается инвесторами существенно ниже риска вложений в облигации ряда российских регионов.

Способность эмитента своевременно обслуживать свои обязательства складывается из двух составляющих: возможности и готовности платить. При этом первый фактор зависит от ряда экономических параметров и позволяет формализованно просчитывать возможности эмитентов оплачивать свои долговые обязательства; второй является принципиально неформализуемым, вследствие чего любая оценка риска становится субъективной настолько, насколько значимыми в ней являются экспертные оценки желания эмитента обслуживать свой долг. Попытка избежать субъективности, т.е. исключить из расчетов готовность платить, приводит к переоценке рейтингов экономически сильных эмитентов и недооценке финансово неблагополучных, при этом уверенно обслуживающих свои долги регионов [1].

В мировой практике готовность администраций территориальных образований обслуживать свои долги поддерживается на высоком уровне четкой, законодательно регламентированной процедурой банкротства и реструктуризации долга. В Российской Федерации законодательных актов в этой сфере еще не существует, поэтому в случае отказа администрации субъекта Федерации или муниципального образования добровольно платить по долгам, инвесторы начинают длительную и зачастую бесперспективную судебную тяжбу без особой надежды вернуть вложенные средства [4].

**1.5 Особенности выпуска займов региональными и местными органами власти**

Основным вопросом при выпуске займа местными органами власти развитых стран является вопрос о гарантиях возврата средств инвесторов. Занимая, муниципалитет имеет возможность расплатиться либо деньгами налогоплательщиков, либо поступлениями от потребителей коммунальных и прочих услуг, которые он контролирует. Отсюда и особое отношение инвесторов к задолженности и форме погашения обязательств. С этой точки зрения муниципальные обязательства делятся на две группы: облигации общего покрытия и облигации, обеспеченные доходами от проектов. Принципиальное различие между ними заключается не в конечной цели использования средств займа, а в источнике его обеспечения и погашения. Поэтому следует различать облигации общего покрытия, выпущенные с целью финансирования определенного проекта и погашаемые за счет средств бюджета, и собственно проектные облигации, погашаемые за счет доходов, генерируемых в результате выполнения самого проекта [11].

Облигации общего покрытия гарантированы общей кредитоспособностью и налоговым потенциалом муниципалитета. Главной гарантией для инвесторов, использующих данный финансовый инструмент, является возможность муниципалитетов и штатов самостоятельно контролировать налогообложение и проводить собственную налоговую политику. Кроме того, защита интересов инвесторов обеспечивается безусловной приоритетностью требований держателей облигаций общего покрытия: эмитент обязан рассчитаться по ним до того, как начнет расходовать средства на другие цели.

В мировой практике существуют два основных типа инвесторов: индивидуальный (консервативный) и институциональный (спекулятивный). Первые действуют в собственных интересах, распоряжаются только личными средствами и, как следствие этого, ориентируются, прежде всего, на надежность инвестиций и получение постоянного дохода, но не на капитализацию инвестиций и тем более не на венчурные ситуации; границей риска для них является не процент прибыли, а факт возвратности вложенных средств. Вторые оперируют средствами клиентов и ориентируются на доходность от операций с крупными пакетами бумаг, в которых основной механизм извлечения прибыли - изменение котировок, а основная проблема - управление рисками. Несложно заметить, что на рынке облигаций, являющихся по существу ценными бумагами с фиксированным доходом, действуют преимущественно индивидуальные инвесторы. Исключение составляют только корпоративные облигации, так как они, имея надежность ниже и государственных, и муниципальных облигаций, по доходности приближаются к другим фондовым инструментам, не являющимся ценными бумагами с фиксированной ставкой доходности, и потому могут интересовать институциональных инвесторов.

Современные российские муниципальные бумаги не привлекают консервативного инвестора по причине нечетких гарантий муниципальных займов, поэтому на нем действует спекулятивный инвестор - в тех случаях, когда относительно развита инфраструктура рынка, обеспечивающая ликвидность, и обеспечивается доходность на уровне рыночных ставок [2].

Основными противодействующими факторами при выпуске облигационных займов российскими органами региональной и местной власти являются отсутствие у населения: доверия к государству; склонности к инвестированию в принципе; побуждений к вложению сбережений в облигации исполнительной власти собственного региона [9].

Успешной реализации займа будет способствовать, прежде всего, готовность эмитента содействовать размещению облигаций методом пропаганды и рекламы займа. Поэтому для повышения конкурентоспособности выпускаемых бумаг на финансовом рынке мероприятия по повышению их привлекательности необходимо проводить на всех стадиях "жизни" займа.

**1.6 Характеристика этапов «жизненного» цикла займов**

Жизненный цикл займа можно условно разбить на следующие этапы:

1. Подготовка.

2. Выпуск (аккумуляция средств, полученных от выпуска облигаций).

3. Размещение полученных средств (финансирование конкретных программ и проектов).

4. Обращение займа на биржевом и внебиржевом рынках.

5. Возмещение полученных в ходе займа средств - возврат вложенных средств и получение дохода (в случае реализации рентабельного проекта) или накопление бюджетных средств для погашения задолженности по облигациям (в случае реализации некоммерческой социально значимой программы) [8].

6. Погашение займа.

Принимая решение о финансировании затрат путем выпуска долговых обязательств, эмитент должен быть готов к значительным расходам (оплата труда аналитиков, услуг типографии, упреждающей рекламы и пр.) еще до получения средств с рынка капиталов. При этом успех эмиссии отнюдь не гарантирован [4].

На первом этапе необходима реализация мероприятий по информационному обеспечению займа: реклама в печатных изданиях и на телевидении, содержащая объективные данные о целях займа, его участниках, объекте использования и гарантиях возврата привлекаемых средств; пресс-конференции и информационные программы в региональных СМИ; рассылка информационных материалов о займе и проведение прямых переговоров с крупными потенциальными клиентами.

Большинство эмитентов выходит на финансовый рынок, преследуя цель создания устойчивой долгосрочной системы заимствования. Поэтому на втором этапе необходимо предоставить инвесторам и широкой общественности полную и достоверную информацию о степени успешности размещения займа, на третьем - информацию об эффективности вложения полученных в ходе займа средств. На четвертом этапе предоставляются данные о ходе реализации инвестиционного проекта или бюджетной программы; на пятом - о достигнутом в результате вложения инвестированных средств социально-экономическом эффекте; на шестом - о полноте возмещения средств инвесторов и дальнейших планах эмитента по продолжению заимствования.

В результате, помимо основных задач (финансирования бюджетодефицита и реализации проектов с помощью заемных средств) при выпуске муниципальных займов администрации регионов могут решать и сопутствующие задачи: организация и развитие инфраструктуры регионального фондового рынка; повышение доверия физических и юридических лиц к муниципальным облигациям в условиях конкуренции с другими финансовыми инструментами (банковскими депозитами, валютными операциями); отработка механизма привлечения средств в бюджет; обеспечение популярности региона, его потенциала, поддержание имиджа руководства региона, как активно содействующего социально-экономическому развитию региона и открытого для взаимодействия с потенциальными инвесторами [6].

**1.7 Генезис рынка городских облигаций в Российской империи**

Отмена крепостного права в 1861 году и начало промышленного подъема вызвали в России рост численности городского населения за счет "отвлечения от земледелия к торгово-промышленным занятиям". Скудные городские бюджеты даже при оказываемой правительством государственной помощи не позволяли решать в полном объеме насущные городские проблемы. Необходимы были новые источники и механизмы финансирования городского коммунального хозяйства, поэтому с 70-х годов XIX века российские города стали выпускать в обращение облигационные займы. Такая возможность появилась у российских городов в результате городской реформы 1870 года, имевшей целью поднять хозяйство городов и привлечь к управлению ими крупную финансовую и промышленную буржуазию [12].

Несмотря на значительный рост городских бюджетов доходы, поступавшие из стабильных источников, оставались недостаточными не только для финансирования крупных капиталоемких расходов (строительство зданий, мостов, прокладка водопроводов, канализации), но и для оплаты текущих потребностей (ремонт улиц и благоустройство города). В таких условиях городские власти не могли обойтись без заемных средств, основную часть которых и составляли облигационные займы. Поэтому целью выпуска 2/3 городских займов являлись инвестиции в городское коммунальное хозяйство: прокладка дорог, строительство и реконструкция очистных сооружений.

Российские города долгое время были лишены возможности размещать свои займы даже на внутреннем рынке капиталов, что объяснялось ограниченной емкостью внутреннего рынка размещения. Потребность инвесторов в бумагах с фиксированной ставкой доходности удовлетворялась избыточным предложением государственных и целого ряда ипотечных бумаг. Поэтому три четверти всех облигационных займов русских городов за 1908-1912 год было формально размещено на иностранных рынках. Сюда же следует отнести не поддающуюся точному учету часть городских займов, выпущенных на внутреннем рынке и перешедших за границу [12].

Выпускала займы и городская управа г. Царицына. К началу 1912 г. непогашенная часть выпущенных займов составляла 1,7 млн. руб. при величине доходной части бюджета чуть более 1 млн. руб., что свидетельствует о колоссальном уровне доверия инвесторов к государству в целом и городским властям в частности. В 1912 году в среднем по России городские власти использовали на капитальное строительство более 20% своих бюджетов, что для Царицына составляло не более 220 тыс. рублей в год. Выпустив облигации, город получил возможность профинансировать инвестиционные проекты в объеме, превышающем 8-летний бюджет по данной статье [6].

К началу 1917г. общая сумма городских облигационных займов достигла 725 млн. руб., причем правительство не несло ответственности по этим обязательствам. С построением в нашей стране плановой экономики, основанной на командно-административных принципах управления, рынок ценных бумаг и, в частности, рынок городских облигаций, потерял свою актуальность и прекратил свое существование.

**Глава 2. Развитие регионального и муниципального кредитования в РФ: достижения и просчеты**

В данной главе анализируется структура расходной части регионального и местного бюджетов на примере Перми и Пермского края; выделяются группы муниципальных займов, эмитированные на реализацию инвестиционных проектов; рассматриваются факторы российского рынка долговых обязательств, влияющие на функционирование российских муниципальных займов; выявляются проблемы российских региональных и муниципальных займов; предлагаются оптимальные меры по развитию инфраструктуры российского рынка муниципальных облигаций.

В отличие от практики развитых стран и дореволюционной России современные российские муниципальные займы выпускаются в основном с целью финансирования дефицита региональных и городских бюджетов [5].

С начала 90-х годов хронические дефициты бюджетов всех уровней при нехватке "живых" денег и повсеместных неплатежах стимулировали возрождение интереса региональных и местных администраций к современным инструментам заимствований. До принятия в начале 1997 года федерального закона "О переводном и простом векселе", запрещающего субъектам Федерации обязываться по векселям и необходимостью рефинансирования задолженности по ним, покрытие дефицита региональных бюджетов производилось большей частью за счет эмиссии векселей [10].

Правильность решения Минфина запретить внутренние заимствования региональных и местных органов власти, не носящие целевого и инвестиционного характера, не вызывает сомнений, однако прямой запрет всегда можно обойти при помощи конструирования новых финансовых инструментов.

Изобретать принципиально новые инструменты регионам не пришлось - на момент выхода запрета Минфина по векселям прецедент выпуска облигационных займов в российских регионах уже имелся. Более того, к середине 1996 года рынок российских муниципальных займов уже находился в стадии быстрого роста - в месяц Минфин регистрировал по 6 новых выпусков.

Причины выпуска облигационных займов с целью покрытия бюдже-тодефицита следует искать в расходной части соответствующих бюджетов.

**2.1 Анализ структуры расходной части регионального и местного бюджетов на примере Перми и Пермского края**

Анализ структуры расходной части региональных и местных бюджетов на примере Перми и Пермского края показал, что наибольший вес имеют расходы на социальную сферу и жилищно-коммунальное хозяйство, в совокупности составляющие 2/3 бюджета Пермского края и 3/4 бюджета Перми. Был сделан вывод о том, что данные статьи расходов преобладают и в других регионах и городах, так как в целом по России ни социальной политики, ни ЖКХ реформы не коснулись (например, в Москве на социальную сферу в 1997 году направлялось 40%, а на ЖКХ - 16% расходов бюджета) [3].

В условиях переходного периода потребность в займах во многом обусловлена необходимостью хотя бы простого воспроизводства инфраструктуры. На фоне сокращения бюджетных доходов на региональном и местном уровне проявляется тенденция к отказу от инвестиционных расходов в пользу текущих - различных социальных выплат, текущего ремонта инфраструктуры и т.д. Причиной этого является возможность отложить капиталовложения, тогда как текущие затраты по своей природе должны осуществляться регулярно. Однако отказ от финансирования инвестиционных расходов на практике означает постоянное увеличение текущих расходов, обусловленное прогрессирующим ростом затрат на текущий ремонт разрушающейся инфраструктуры [4].

Преодолеть проблему роста затрат на текущий ремонт ввиду отсутствия инвестиций и проблему отсутствия инвестиций ввиду постоянного роста текущих затрат возможно только поставив в соответствие инвестиционным затратам достаточные доходы, которые в современных условиях переходного периода могут быть получены за счет заимствований [1].

Ситуация острого финансового кризиса и общей нехватки денежных средств не позволяет осуществлять значительное финансирование инвестиционных проектов из бюджета территориального образования. Сам процесс подобного финансирования, учитывая масштабность необходимых структурных преобразований, возможен исключительно для объектов жизнеобеспечения региона. Все прочие, не первостепенные для функционирования территории объекты могут рассчитывать только на выделение бюджетных средств по остаточному принципу. В результате при организации целевых займов под реализацию конкретных инвестиционных проектов региональные органы власти помимо основной инвестиционной задачи решают и социально-экономические проблемы своей территории.

В настоящее время во многих регионах осознали, что без ясного плана действий, без четко сформулированных целей, задач и путей их достижения невозможно качественное эффективное управление социально-экономическим развитием региона. Так, Международным фондом развития регионов была разработана программа, впоследствии получившая статус федеральной, для Пермского края. В основе разработанной программы социально-экономического развития региона лежал анализ текущего социально-экономического состояния региона, его потенциальных возможностей, а также качественный отбор первоочередных инвестиционных проектов по ряду критериев эффективности [2].

В качестве таких критериев рассматривались следующие [11]:

- экономический эффект проекта, определяемый объемом средств, полученных в бюджет от реализации проекта,

- социальный эффект, определяемый развитием социальной инфраструктуры, экологических параметров производства, количеством вновь созданных рабочих мест и т.д.

**2.2 Группы муниципальных займов,** **эмитированные на реализацию инвестиционных проектов**

По уровню экономического эффекта муниципальные займы, эмитированные на реализацию инвестиционных проектов, можно разделить на следующие группы [9]:

1. Рентабельные проекты, доходы по которым способны не только покрыть все затраты эмитента по подготовке и проведению займа, но и обеспечить бюджету определенную прибыль.

2. Окупаемые проекты, не приносящие эмитенту чистой прибыли, но целиком покрывающие расходы по займу.

3. Некоммерческие проекты, не восполняющие в полном объеме затраты по займу (в том числе, не приносящие дохода вообще) и полностью погашаемые за счет средств бюджета эмитента (наилучший вариант - за счет доходов от реализации рентабельных проектов).

Работа по привлечению инвестиций в регион является действенной в том случае, когда она является постоянной и предполагает наличие определенной стратегии и тактики, а не представляет собой бессистемный набор удачных разовых мероприятий. Поэтому наиболее целесообразным является создание единого механизма, с одной стороны, обеспечивающего постоянное привлечение средств и постоянное присутствие эмитента на рынке, а с другой - постоянный отбор, подготовку и реализацию все новых и новых инвестиционных проектов [5].

Важнейшим условием успешной реализации идеи муниципального заимствования является проведение эффективной инвестиционной политики, предполагающей продуманную систему вложения средств в инвестиционные проекты, поэтому говорить об успешности выбранной стратегии рано.

Уже сейчас можно отметить, что займы не носят четко инвестиционного характера. Инвесторам предлагается просто покупать облигации без четкой целевой направленности, поскольку средства от размещения всех займов попадают в резервно-операционный фонд, где обезличиваются и инвестируются по усмотрению городского правительства. Кроме того, некоторые проекты нельзя признать: первоочередными и социально значимыми (скорее, это проекты благоустройства города); проектами с быстрыми сроками окупаемости. Погашаться такие займы будут за счет средств городского бюджета, поскольку неизвестно, окупятся ли проекты в установленный срок, а возвращать заемные средства эмитенту придется [4].

Представляется обоснованным использовать в качестве главных целевых установок в социально-экономическом развитии любого региона или муниципального образования: обеспечение качества жизни населения не ниже принятых общегосударственных социальных стандартов; обеспечение вклада региона в решение межрегиональных и федеральных проблем исходя из принятой системы территориального разделения труда [8].

**2.3 Факторы российского рынка долговых обязательств, влияющие на функционирование российских муниципальных займов**

Рост и развитие российского рынка муниципальных долговых обязательств сдерживается совокупностью мешающих нормальному функционированию рынка факторов, которые можно разделить на две группы: внешние и внутренние [1].

Среди внешних факторов наиболее важными становятся: неопределенность экономической и социально-политической ситуации в стране и регионе; несовершенство и противоречивость законодательства о защите прав инвесторов; отсутствие "среднего класса" как традиционного основного инвестора в муниципальные бумаги; отсутствие среди населения традиций вкладывания сбережений в ценные бумаги; несвойственные бюджетам субъектов Федерации и муниципальных образований расходы; непредсказуемость налогового законодательства по этим видам ценных бумаг [10].

К серьезным внутренним факторам относятся: ошибки при конструировании, размещении и обращении займов; наиболее ярко проявляются в тех случаях, когда недостаточно учитываются интересы потенциальных инвесторов и у них не возникает интереса к облигациям займа как выгодному средству вложения капитала [7].

Самое значительное влияние на рынок оказывает сложившаяся макроэкономическая ситуация в стране, обусловленная отсутствием общей стратегии преобразования российской экономики; затяжным и непоследовательным характером проводимых реформ; неполнотой и несоответствием законодательной базы, регламентирующей деятельность территориальных органов власти, нынешним реалиям. Данное утверждение основывается на том, что кризис 17 августа является, прежде всего, кризисом государственных финансов, сложное положение которых усугублялось половинчатостью экономических реформ, особенно в сфере государственного бюджета, где значительное снижение доходов за последние годы не сопровождалось адекватным снижением расходов. Трансформация российской экономики практически не затронула уравнительное социалистическое распределение, которое тяжким грузом ложится на бюджеты всех уровней, поскольку всякое изменение в системе льгот и социальной политике является мерой непопулярной и требует твердой политической воли.

Реальная структурная реформа по неэффективным государственным расходам, введение адресной социальной помощи, поэтапная реформа жи-лищно-коммунального хозяйства, введение эффективной системы банкротства, перенос налогового бремени на физических лиц, принятие законов о защите прав инвесторов, реализация соглашений о разделе продукции, - все эти меры, осуществляемые комплексно и в полном объеме, позволили бы остановить затянувшееся падение российской экономики и в сжатые сроки обеспечить переход к экономическому росту [6].

Неполнота, устарелость действующего законодательства, в частности, несоответствие механизма выпуска, обращения и погашения муниципальных бумаг законам бюджетного процесса, привели к отсутствию доверия инвесторов к бумагам местных органов, законодательно не несущих никаких обязательств по эмитируемым ими ценным бумагам.

Анализ практики функционирования российских субфедеральных займов показывает, что недостаточное размещение и вялое обращение выпущенных бумаг связаны с недостаточной проработкой вопроса конструирования займа вследствие недостатка опыта региональных администраций в данном вопросе [6].

Совершенно обоснованно многие потенциальные эмитенты пришли к выводу, что главным является поддержание вторичного рынка. Без проведения соответствующей целенаправленной политики возможности по осуществлению заимствования регионами значительно сужаются, так как инвесторами в основном являются именно профессиональные участники фондового рынка, для которых ликвидность зачастую является определяющим фактором. Необеспеченная эмитентами ликвидность бумаг на вторичном рынке приводит к увеличению стоимости первичного размещения. Без постоянных биржевых котировок невозможна текущая переоценка инвестиционных портфелей инвесторов, но знать действительную позицию капитала для них необходимо [3].

**2.4 Проблемы российских региональных и муниципальных займов**

В мировой практике муниципальные займы занимают значительный удельный вес рынка долговых обязательств. Так, на наиболее развитом американском рынке ценных бумаг объем их оборота составлял в 1996 году 1,3 трлн. долларов, а ежегодно регистрируемое количество эмиссий таких займов доходит до 10 тысяч. В этой стране действует около 700 взаимных фондов, суммарные активы которых составляли около 210 млрд. долларов, специализирующихся на инвестициях исключительно в муниципальные ценные бумаги, а в составе активов коммерческих банков на муниципальные долговые обязательства приходится почти 25% общего объема приобретаемых ценных бумаг [4].

Рынок этих бумаг и в недавней истории России имел большое значение. Свыше 100 городов России выпускали долговые обязательства. К 1913 году общая облигационная задолженность российских городов составляла 444,6 млн. рублей, причем 48% ее образовалось за 5 лет с 1908 по 1912 год, когда сумма эмиссий городских займов составила 261,9 млн. рублей, или в среднем 52,4 млн. рублей в год. Оборот на крупнейших биржах страны по этим бумагам был сопоставим с оборотом по государственным и корпоративным бумагам. Характерной ситуацией для российских муниципальных облигаций того времени является их международное признание, поскольку 75% этих займов размещалось за границей, а в отдельные годы фактически они размещались там полностью – 1908 – 95,6%; 1912 – 96,6% — соответственно (5, 75-76).

Современная Россия вновь начала осваивать этот рынок и объем выпуска по данным ценным бумагам с 1992 по 1997 год составил по данным ФКЦБ России свыше 9,5 млрд. долларов. Однако в период финансового кризиса, начавшегося в октябре 1997 года, количество выпусков муниципальных займов начало резко сокращаться. Так, в 1997 году было зарегистрировано всего 16 займов, в первые четыре месяца 1998 года – 4 общим объемом 240 млн. рублей, из которых более половины пришлось на облигационный заем г. Новосибирска – 140 млн. рублей. Внутреннему рынку российских муниципальных бумаг, особенно долгосрочным (сроком свыше 5 лет), в настоящее время не хватает инвестиционных ресурсов. Российские банки озабочены, прежде всего, проблемой ликвидности своих активов и закупают краткосрочные федеральные бумаги, а институты коллективного инвестирования в лице паевых, негосударственных пенсионных и акционерных фондов пока не являются серьезными стратегическими инвесторами [12].

Следует отметить, что и “близкий родственник” российских муниципальных займов – субфедеральные ценные бумаги (т.е. долговые обязательства субъектов Федерации) переживают серьезный кризис, и прежде всего, из-за так называемых “сельских” облигаций. В 1997 году федеральное правительство обязало почти 70 регионов выпустить облигации в счет их задолженности по товарному кредиту 1996 года. Обязательства со сроком погашения через 1-3 года размещались на рынке с дисконтом, но, несмотря на наличие у них процентного купона, интерес инвесторов к этим облигациям был невелик. К 1 июня 1998 года Минфину удалось реализовать лишь 62% выпущенных облигаций. Выпуская эти облигации в 1997 году, Минфин поставил значительное число субъектов Федерации в положение, когда все их дальнейшие заемно-эмиссионные перспективы стали зависеть от четкого исполнения обязательств по своим “сельским” облигациям. Чтобы представить потенциальную угрозу таким перспективам, приведем следующую таблицу.

Первые результаты выплат по обязательствам регионов фактически привели к кризису неплатежей. Так, не смогла погасить первый транш своих облигаций и выплатить купоны по двухлетнему и трехлетнему траншам Читинская область. Оренбургская и Тамбовская области попросили инвесторов не предъявлять к погашению администрациям “сельские” облигации. Неопределенность ситуации на рынках вынуждает регионы не спешить с размещением новых эмиссий, о чем официально заявили власти Пермской области и мэрия Новосибирска [7].

Если в пик погашения по этим долговым обязательствам, который приходится на июль 1998 года, ситуация радикально не изменится, то в течение длительного времени не придется говорить об интересе институциональных инвесторов к рынку российских субфедеральных бумаг. В то же время, при принятии федерального закона “Об особенностях эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг”, который прошел Государственную Думу, ограничения, накладываемые в нем на объемы эмиссий, также не делают рынок этих долговых бумаг привлекательным для портфельных инвесторов, что, естественно, скажется и на муниципальных займах [8].

Если говорить о внешнем рынке этого вида ценных бумаг, то необходимо иметь в виду, что подавляющее число российских регионов, не говоря уже о российских муниципалитетах, не имеют кредитных рейтингов и их выход на международные кредитные рынки является достаточно проблематичным. В то же время объемы эмиссий для российских городов, исходя из их бюджетных возможностей, с одной стороны, недостаточны для решения крупных инвестиционных программ, а с другой стороны, малопривлекательны для портфелей институциональных инвесторов [4].

Российские муниципальные облигации, которые выходят на международный кредитный рынок, являются реальным конкурентом для федеральных еврооблигаций. Поэтому федеральное правительство потенциально не заинтересовано, тем более в кризисных условиях, способствовать выходу этих бумаг на данный рынок. В свою очередь, экстренное размещение последних таких займов в период обострения финансового положения России в июне 1998г. привело, например, к резкому падению курса валютных облигаций. Отсутствие презентаций займов, а также какой-либо предварительной информации поначалу вызвало растерянность у большинства операторов рынка. Когда же были объявлены параметры выпусков, то котировки российских валютных госбумаг начали резко снижаться. Рынок начал подстраиваться под новые худшие условия произведенных заимствований, так как облигации были размещены на менее выгодных условиях – их спрэд составил 650 базисных пунктов, в то время как ориентир рынка находился на ценовом уровне, эквивалентном в 625 базисных пункта. Отметим, что значительную часть покупателей российских евробумаг составляют инвесторы, которые не занимаются ежедневным управлением и торговлей этих бумаг, а приобретают их в долгосрочных целях для получения купонного дохода.

Таким образом, если не предлагать новых схем выхода российских муниципалитетов на внутренние и внешние кредитные рынки, то российские города вряд ли в ближайшем будущем получат инвестиционные ресурсы. В основе таких схем, по нашему убеждению, должна находиться идея финансовой кооперации российских муниципалитетов. Можно предложить следующие потенциальные инвестиционные схемы такой кооперации [6].

А. Эмитентом облигационных займов выступает субъект Федерации – привлеченные от займа средства поступают муниципальным образованиям в пропорции, в которой они участвуют в залоговом фонде займа. Такая схема, на наш взгляд, применима при реализации инвестиционных программ, которые имеют значение для всех регионов, участвующих в займе, например, транспортные программы; новые технологии в коммунальном хозяйстве; создание рекреационных комплексов и т.п.

Возможным серьезным недостатком такой схемы является то, что эмитент – субъект Федерации в силу различных обстоятельств привлеченные средства может направить на свои цели, а не на решение муниципальных программ [2].

Б. Эмитентом облигационных займов выступает муниципальное образование, но эмитент размещает свои бумаги в других регионах, включая и другие субъекты Федерации. Подобные эмиссии пригодны прежде всего при жилищных инвестиционных программах, т.е. если они организованы в форме выпуска жилищных сертификатов для определенной территории. В последующем возможен выпуск и ипотечных закладных.

Недостаток этой схемы заключается, прежде всего, в сложности создания организационной схемы при реализации ценных бумаг в другом регионе. Кроме того, не решены проблемы по ряду вопросов, связанные с выпуском ипотечных бумаг.

В. Эмитентом облигационных займов выступает своеобразный финансовый консорциум – типа “союза городов”. Средства от займов направляются аналогично первому варианту.

В этой схеме также достаточно сложны организационные моменты. Во-первых, финансовая кооперация здесь может происходить лишь после создания соответствующей финансовой инфраструктуры, что требует средств и времени. Во-вторых, поскольку в данный консорциум входят разные по своим бюджетным и финансовым возможностям регионы, в том числе имеющие международные кредитные рейтинги и их не имеющие, то при выходе таких бумаг на международные рынки рейтинг бумагам присваивается по наиболее слабому региону. В-третьих, для выпуска в соответствующем объеме такого займа у самой межмуниципальной финансовой структуры должны быть значительные финансовые ресурсы.

Г. Центром финансовой кооперации муниципальных образований становится мощный российский банк, имеющий достаточно высокий международный кредитный рейтинг. Муниципальные образования создают соответствующий залоговый фонд на депозитах этого банка. В свою очередь коммерческий банк выходит на рынок заимствований (и прежде всего на внешнем рынке, поскольку внутренний рынок весьма ограничен), а привлеченные средства направляет в муниципальные образования в пропорции залогового фонда. Муниципалитеты обеспечивают залоговый фонд займа в виде объектов недвижимости; пакетов акций, находящихся в их распоряжении; средствами своего бюджета, которые они передают банку. Банк, в свою очередь, на сумму этого фонда выпускает производные ценные бумаги в виде депозитарных расписок, варрантов, глобальных расписок, имеющих хождение на вторичном рынке; либо он выпускает еврооблигации на эту сумму.

**2.5 Оптимальные меры по развитию инфраструктуры российского рынка муниципальных облигаций**

В связи с изложенными в п. 2.3. факторами российского рынка долговых обязательств, не способствующих его росту и развитию можно предложить следующие меры по развитию и укреплению инфраструктуры российского рынка муниципальных облигаций [5]:

- совершенствование налогового законодательства в целях увеличения притока инвестиций в регионы;

- изменение действующей нормативной базы, регулирующей рынок субфедеральных бумаг и взаимоотношения бюджетов различных уровней, на сегодняшний день значительно устаревшей и заметно неполной;

- поддержка организованной торговли ценными бумагами, в том числе биржевых и внебиржевых торговых систем.

В развитых странах созданием и развитием инфраструктуры фондовых рынков (депозитариев, бирж и т.п.) занимаются в первую очередь сами участники рынка. На них же падает и основная финансовая нагрузка, тогда как органы власти осуществляют исключительно регулирование и надзор [1].

В России инвесторы и профессиональные участники рынка ожидают, что эмитент сам позаботится о создании и развитии инфраструктуры торгов. Делается это обычно под лозунгом обеспечения ликвидности эмиссии. При этом никто не задумывается, во сколько это может обойтись эмитенту и не дешевле ли ему отказаться от него, используя механизм частного размещения или размещение через уже существующие структуры. Известны случаи, когда генеральные агенты займа, ответственные за поддержание ликвидности муниципальных облигаций, получали вознаграждение "с оборота". Превалировали при этом явно интересы агента, а не эмитента или инвесторов.

Эта ситуация выявляет основную проблему развития фондового рынка и российской экономики в целом - отсутствие четкого представления об экономике как о системе с ее составляющими и их связями. Рынок ценных бумаг - далеко не главный элемент экономической системы, но без него состояние экономики будет определяться не экономической активностью предприятий, выраженной в курсах акций, а различными показателями типа собираемости налогов, не способными отразить текущее состояние экономики. Поэтому одним из вариантов развития инфраструктуры регионального фондового рынка для регионов-новичков мог бы стать заем, средства которого направлялись бы именно на цели создания биржевых площадок или систем удаленного доступа для торговли местными бумагами. При этом наилучшим вариантом было бы участие в проекте (в том числе финансовое) наиболее заинтересованных в этом лиц - профессиональных инвесторов рынка [3].

Другой причиной недоразмещения и вялого обращения выпущенных бумаг является заниженная доходность при значительном периоде обращения. Заниженная доходность большинства реализованных займов объясняется тем, что муниципальные бумаги не могли конкурировать по доходности с государственными, поскольку поддержание доходности на конкурентном уровне обошлось бы региональному бюджету слишком дорого. Тем не менее, стоимость обслуживания можно снизить, применяя механизм рефинансирования долга, т.е. удешевления обслуживания более "длинных" и, как следствие, более доходных для инвестора бумаг за счет выпуска "коротких", варьируя сроками погашения [5].

Главным вопросом любого займа для инвесторов, бесспорно, является вопрос о гарантиях. К характеристикам любого займа предъявляются строгие требования. В случае использования средств в конкретном проекте гарантии возврата и обслуживания создаваемого долга должны быть взаимоувязаны и обусловлены целями использования заемных средств. В противном случае можно собрать средств меньше, чем необходимо, и проект провалится, так и не начавшись. Возможна ситуация, при которой эмитент сформирует чрезмерный долг, стоимость обслуживания которого будет несопоставима с финансовым выигрышем от его размещения, поскольку может превысить все разумные пределы. Так, стандартная ошибка российских эмитентов - намерение выпускать сравнительно долгосрочные (на срок более 1 года) бумаги для текущего обслуживания местного бюджета [8].

Следующей причиной является слабая проработка вопроса обеспечения привлекательности бумаг для инвесторов, отсутствие механизма продажи облигаций частным инвесторам. Неэффективность размещения ряда займов отчасти была связана с тем, что реклама была рассчитана на одних инвесторов, льготы на других, а условия продажи - на третьих. Неумение эмитента четко выделить те сегменты инвесторов, с которыми он собирается работать, недостаточно четкая организация работы с учетом их особенностей, недейственная реклама займа и становятся причиной того, что заем не находит своего инвестора [2].

**Глава 3. Анализ проблем и перспектив организации региональных и муниципальных займов (на примере Перми)**

В главе рассматривается организация муниципального облигационного займа в городе Перми; приводится комплексная программа эмиссии облигаций города Перми; анализируется вексельная программа Авиакомпании «Пермские авиалинии».

**3.1 Организация муниципального облигационного займа в Перми**

1. Текущее состояние рынка муниципальных облигаций

В настоящее время рынок муниципальных облигаций (облигаций городов и районов, не являющихся субъектами Российской Федерации) является крайне не развитым, в отличие от рынка субфедеральных облигаций (облигаций субъектов РФ). В 2007 г. не зарегистрировано ни одного выпуска муниципальных бумаг, в 2006 г. зарегистрировали свои облигации только 3 города. Организованный вторичный рынок облигаций отсутствует.

# 2. Условия выпуска муниципальных облигаций

В нынешних условиях существует целый комплекс различных ограничений на возможности выпуска муниципальных ценных бумаг местными органами самоуправления. Такие ограничения закреплены в рамках:

- Бюджетного кодекса, принятого в 1998 г. и вступившего в силу 1 января 2000 г.;

- в законе «О внесении изменений и дополнений в Бюджетный кодекс Российской Федерации»;

- в законе «Об особенностях обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»;

- в законе «О финансовых основах местного самоуправления в Российской Федерации».

Основными законодательными ограничениями на выпуск облигаций являются:

- Согласно ст. 107 Бюджетного кодекса предельный объем государственного (муниципального) долга субъекта Российской Федерации не должен превышать объема доходов соответствующего бюджета без учета финансовой помощи из других уровней бюджетной системы РФ;

- Для выпуска облигаций необходимо выполнение правила о том, что дефицит бюджета муниципального образования не может превышать 10% от бюджетных доходов без учета финансовой помощи;

- В соответствии с Бюджетным кодексом объем расходов на обслуживание муниципального долга не должен превышать 15% объема расходов бюджета соответствующего уровня (ст. 111). В совокупности с ограничениями на общий объем долга и объем дефицита данное требование косвенно ограничивает процентную ставку, по которой муниципальные образования могут привлекать инвестиции;

- Согласно ст. 10 федерального закона «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» основанием для отказа в государственной регистрации условий эмиссии муниципальных ценных бумаг может служить нарушение эмитентом требований бюджетного законодательства Российской Федерации.

К экономическим ограничениям можно отнести те, которые обусловлены особенностями функционирования рынка облигаций. Наиболее ярким примером такого рода ограничений может служить неформальное ограничение на объем эмиссии.

3. Проблемы выпуска муниципальных облигаций

Проводящиеся в России бюджетные реформы и усиливающаяся бюджетная централизация сокращают потенциальный размер рынка муниципальных облигационных займов посредством снижения налоговой базы и доходов местных бюджетов. В настоящее время существуют серьезные ограничения на эмиссионную активность региональных и местных администраций, в результате которых рост активности на рынке муниципальных облигаций в ближайшие два-три года остается маловероятным.

4. Круг потенциальных инвесторов

Преобладание в структуре инвесторов кредитных организаций и высокий уровень организационных издержек при эмиссии облигаций приводят к тому, что заимствования в форме выпуска долговых ценных бумаг вытесняются банковскими кредитами, причем такая тенденция скорее всего сохранится и в ближайшем будущем. В зависимости от того, какая форма выпуска облигаций - документарная или бездокументарная - выбрана эмитентом, вторичный рынок может быть организованным или неорганизованным. Оценка издержек по выпуску, размещению и обслуживанию документарных облигаций составляет до 3-4% от объема эмиссии для обязательств со сроком обращения, равным одному году. По нашим оценкам, минимальный объем эмиссии, необходимый для организации ликвидного вторичного рынка облигаций, составляет порядка 0.5-1.0 млрд. руб. - это слишком крупная сумма для большинства администраций, даже исходя из существующих правовых ограничений. Главной надеждой на развитие рынка облигационных займов российских регионов остается появление мощных в финансовом отношении институциональных инвесторов. Наиболее вероятными кандидатами на эту роль могли бы выступить пенсионные фонды в случае реформы системы пенсионного обеспечения в России.

Основной спрос на обязательства регионов пока предъявляют коммерческие банки и в меньшей степени - население. Спрос на региональные обязательства со стороны банков ограничен размером и срочностью их собственных финансовых ресурсов.

Сопоставимыми ресурсами с долгосрочными банковскими активами обладает страховая система РФ. Исходя из зарубежной практики, можно предположить, что в перспективе на рынок субфедеральных облигаций могут быть привлечены средства в сумме до 10-15% активов страховщиков.

Влияние на рынок инструментов с фиксированной доходностью инвестиционных и пенсионных фондов очень невелико.

Крупным игроком на рынке субфедеральных займов в России может стать население. Госкомстат оценивает объем рублевых накоплений населения страны суммой в 750 млрд. руб., из которых около 330 млрд. руб. размещено на банковских вкладах.

5. Политическая ситуация в г. Перми

Программа заимствований г. Перми на 2007 г. приведена в Приложении 1.

**3.2 Комплексная программа эмиссии облигаций города Перми**

Региональные и муниципальные займы - широко распространенный способ для административно – территориальных единиц реализовывать свои финансовые потребности. Они применяются как в развитых так и в развивающихся странах.

Облигации обеспечиваются налоговыми поступлениями, например, на собственность, а также доходами от проектов, аренды и т.п.

Большинство региональных и муниципальных ценных бумаг размещается публично через андеррайтеров. Затем при посредничестве инвестиционных банков они доходят до конечных инвесторов.

Повышение роли рыночных источников финансирования в современных условиях, когда с рынка капиталов постепенно уходят бюджетные субсидии, является вполне естественным процессом.

Комплексную программу эмиссии облигаций осуществило правительство города Перми. Основные параметры и характеристики рынка государственных ценных бумаг, к которым относятся региональные и муниципальные облигации, приводятся в таблице 1.

Таблица 1

*Основные параметры и характеристики рынка государственных ценных бумаг, к которым относятся региональные и муниципальные облигации*

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| |  |  | | --- | --- | | Рынок государственных краткосрочных обязатель-  ств ГКО | Наиболее развитый финансовый рынок России.  Самая высокая надежность и ликвидность.  Обьем 250 трлн. рублей.  Доходность ГКО 34 % годовых. | | Облигации федерального займа (ОФЗ) | По ликвидности ниже ГКО.  По доходности приближаются к ГКО.  Обьем 30 трлн. рублей. | | Облигации государственного сберегательного займа | Доходность на 1-3 % выше, чем у ГКО.  Ликвидность невысокая.  Обьем 10 трлн. рублей. | | Региональные и муниципальные займы | За период с начала 1994 года зарегистрированы выпуски более 150 облигационных займов на сумму около 20 трлн. рублей. | |

Финансовым индикатором на рынке ценных бумаг, с которым обычно сравниваются показатели многих финансовых инструментов являются характеристики государственных краткосрочных облигаций и облигаций федерального займа.

Общий обьем эмиссии облигационных и муниципальных займов с 1992 года составил, как приводилось в таблице около 20 трлн. рублей .Эмиссия только 1996 года превысила 10 трлн. рублей , что более чем в 25 раз уступает емкости рынка ГКО-ОФЗ.

**3.3** **Вексельная программа Авиакомпании «Пермские авиалинии»**

***1. Информация о компании векселедателе***

За прошедшие 10 лет Авиакомпания «Пермские авиалинии» выполнила более 75 тыс. рейсов, перевезла почти 8 млн. пассажиров, более 60 тыс. тонн почты и грузов. Самолеты «Пермских авиалиний» выполняли регулярные и чартерные рейсы в 120 городов 54 стран мира.

Сегодня в расписании «Пермских авиалиний» - маршруты в различные города России, СНГ и дальнего зарубежья. На таких направлениях, как казахстанское и израильское, «Пермские авиалинии» занимают первое место по объему пассажирских перевозок.

За свое первое десятилетие компания освоила семь типов воздушных судов: Ил-86, Боинг-737-200, Боинг-757, DC-10, Боинг-767, Боинг-737-700, Эрбас А-310.

«Пермские авиалинии» регулярно выполняют принятые на себя финансовые обязательства. Только за 8 месяцев 2007 года на погашение задолженностей перед деловыми партнерами компания израсходовала более 9 млн. долларов США.

Деятельность авиакомпании отмечена многими престижными наградами. Среди них две премии и три почетных диплома конкурса “Крылья России”, премия “Золотой Олимп России”, приз Международного фонда авиационной безопасности, две премии, в том числе “Награда тысячелетия”, Европейского центра в Брюсселе, приз туристических симпатий, приз “Путеводная звезда”, а также целый ряд наград за меценатство в области музыкального и театрального искусства.

*Финансовые показатели деятельности Авиакомпании «Пермские авиалинии»*

*Доходы в 2006 году*

В 2007 г. общий доход «Пермских авиалиний» от финансово-хозяйственной деятельности составил 2466,41 млн. рублей.

Доход от реализации авиаперевозок без учета такс – 2 200,75 млн. рублей.

Доход от регулярных перевозок составил 2199,2 млн. рублей.

Доход имел следующую структуру по регионам выполнения перевозок:

внутренние 12,9%

международные 87,1%

Доход нерегулярных перевозок составил 1,53 млн. рублей и уменьшился на 96,7%, что явилось следствием целенаправленного снижения доли и объемов нерегулярного сообщения.

Доход от перевозок грузов и почты составил 58,16 млн. рублей.

Комиссионные от продажи на другие авиакомпании составил 31,45 млн. рублей.

Средний доход на перевозимого пассажира составил 4612,2 рублей.

Средний доход на 1 кг перевозимых грузов и почты составил 22,01 рублей.

*Расходы в 2006 году*

В 2006 году общие расходы общества составили 2200,42 млн. рублей, эксплуатационные расходы (без аэропортовых такс) – 1755,1 млн. рублей

* Налоговые платежи без отчислений заработной платы 75,21 млн. рублей.
* Оплата труда с отчислениями (без летно-технического состава) составила 112,08 млн. рублей.
* Финансовые расходы составили 78,95 млн. рублей.
* Впервые в истории авиакомпании расходы на топливо за счет значительного роста цен на него, при сокращении объемов потребления почти на 25% к 2005 году, вышли на первое место в структуре себестоимости.
* Налоговые платежи без отчислений заработной платы 75,21 млн. рублей.
* Расходы на лизинговые платежи по западным самолетам составили 346,25 млн. рублей.
* Аэропортовые расходы составили 236,62 млн. рублей.
* Расходы на техническое обслуживание и страхование составили 301,55 млн. рублей.
* Расходы на топливо составили 408,45 млн. рублей.
* Расходы на питание и обслуживание составили 94,96 млн. рублей.
* Расходы на зарплату летно-технического состава составили 55,89 млн. рублей.
* Комиссионные агентов составили 161,6 млн. рублей.
* Расходы на содержание офисов продажи и представительств составили 57,5 млн. рублей.

*Прогноз развития деятельности Авиакомпании*

Настоящий этап развития рынка авиаперевозок в России принципиально отличается от состояния рынка авиаперевозок в США. Общее падение потребительского спроса на услуги авиакомпаний в США было обусловлено надвигающейся рецессией в экономике страны и события последнего времени лишь усугубили этот процесс.

Общий рост экономики России приводит к росту доходов населения, и, как следствие, росту рынка авиаперевозок.

Позиции компаний на рынке авиаперевозок в России обусловлены, в первую очередь, качеством флота и уровнем предоставляемого сервиса.

Привлечённые финансовые средства будут направлены компанией на выполнение программы по расширению собственного флота современными и высокотехнологичными самолётами, а также, на поддержание существующих самолётов на высоком уровне эксплуатационной надёжности.

***2. Информация о вексельном займе***

*Планы компании по привлечению денежных ресурсов и ее цели*

1 Этап: Выпуск векселей на сумму 120 млн. рублей

* выход на рынок публичных заимствований
* расширение круга инвесторов
* привлечение дополнительного финансирования
* формирование публичной кредитной истории на фондовом рынке

2 Этап: Выпуск векселей на сумму 200 - 300 млн. рублей

* увеличение объема публичных заимствований
* повышение ликвидности рынка собственных векселей
* дальнейшее формирование широкого круга инвесторов
* создания предпосылок для размещения облигаций

3 Этап: Выпуск корпоративных облигаций 10 - 30 млн. долларов США

* снижение стоимости заимствования
* увеличение сроков заимствования

*Структура потенциальных инвесторов*

Инвесторы, желающие получить премию за риск при выходе нового обязательства на рынок. Кроме того, инвесторы, желающие присмотреться к тактике и стратегии «Пермских авиалиний» в реализации вексельной программы и в случаи баланса интересов, потенциально желающие увеличить лимиты на этом инструменте в условиях продолжающегося снижения доходности рублевых гособлигаций.

* Российские и зарубежные коммерческие банки
* Российские и иностранные инвестиционные компании
* Страховые компании
* Пенсионные и паевые фонды

*Преимущества для инвесторов*

* Диверсификация долгового портфеля
* Приемлемый уровень доходности обязательств с точки зрения сроков до погашения и величины оцениваемых рисков
* Наличие вторичного рынка позволяет использовать векселя компании в качестве инструмента для размещения ликвидных ресурсов

*Параметры 1-го выпуска векселей «Пермских авиалиний»*

Срок до погашения Объем выпуска, млн. руб.

2 мес. 10

4 мес. 40

6 мес. 40

9 мес. 30

Выпуск векселей позволяет компании решать ряд важных задач как стратегического, так и тактического характера. Принимая решение о выпуске векселей в первый раз, компания должна учитывать, что, возможно, затраты по привлечению средств будут сравнимы с процентами по кредиту, который можно было бы получить на такой же срок и в таком же размере. Но, по сравнению с обычным банковским кредитом, выпуск векселей дает компании следующие преимущества:

1. Возможность диверсифицировать финансирование и увеличить привлекаемые суммы за счет большего числа инвесторов. В данном случае, компания не является зависимой от единственного кредитора, следовательно, это позволяет избежать давления, возможного при наличии одного крупного кредитора.

2. Так как вексель не является эмиссионной ценной бумагой, организация займа происходит быстро в связи с отсутствием необходимости регистрации выпуска в ФСФР и платить вознаграждение депозитарию и бирже.

3. Существует возможность обращения векселей на вторичном рынке. Развитый рынок векселей позволяет компании регулировать размер долга и его среднюю цену.

4. Стоимость заемных средств уменьшается по мере развития кредитной истории на рынке капиталов и повышения кредитного рейтинга. Появляется возможность привлечения долгосрочного финансирования в виду сформированной положительной кредитной истории и кредитного рейтинга.

5. Стоимость заемных средств зависит от репутации среди инвесторов, а не от отношений с каким-то отдельным банком.

6. Вексельный заем может быть структурирован в зависимости от параметров конкретного инвестиционного проекта.

7. Вексельный заем позволяет управлять долгом путем досрочного выкупа векселей с целью снижения долга. Однако если срок погашения не наступил, то в дальнейшем при финансовой потребности бумаги снова могут быть проданы в рынок.

8. Вексельный заем позволяет не предоставлять кредитору обязательного в обычных случаях обеспечения, то есть не закладывать ликвидное имущество или собственные акции. В соответствии с действующим законодательством любое лицо может обязываться по векселю — согласований с государственными органами не требуется. Разумеется, для исполнения обязательств по векселям компания должна обладать финансовой устойчивостью и достаточностью собственных средств.

9. По объему выпуска векселей отсутствуют ограничения. Например, в случае облигационного займа, сумма, на которую выпускают облигации, не должна превышать размер уставного капитала.

10. Вексельный заем позволяет нести расходы по обслуживанию долга в конце срока заимствования при погашении векселей и не платить проценты ежемесячно, как это обычно предусматривается условиями банковских кредитов или купонных облигаций.

Кроме того, вексель является ценной бумагой, что обусловливает многие его преимущества перед кредитом. Во-первых, если компании необходимо привлечь значительные средства, то можно разбить требуемую сумму на части и выписать несколько векселей, которые попадут к разным инвесторам. В случае же кредитования, фирме будет довольно сложно получить несколько займов от разных банков под один и тот же проект. Во-вторых, как ценная бумага, вексель может быть передан другому лицу или выставлен на торги на вторичном рынке ценных бумаг, что делает его в глазах инвестора более ликвидным, чем кредит.

Как правило, осуществляя выпуск векселей, компания ставит перед собой следующие цели:

1. Повышение капитализации и привлекательности компании для портфельных инвесторов.

2. Формирование ликвидного рынка долговых обязательств компании.

3. Создание публичной кредитной истории компании.

4. Создание благоприятного имиджа компании на фондовом рынке.

5. Планомерное увеличение объемов привлекаемых средств.

6. Увеличение сроков и снижение стоимости заимствований.

7. Управление структурой долга.

Компания, которая планирует выйти на фондовый рынок с вексельным или облигационным займом, несомненно, должна следовать цивилизованным общемировым принципам открытости, прозрачности и готовности к полноценному диалогу с инвесторами. Поэтому компании, решившей выпустить собственные векселя, необходимо четко знать, что если для получения кредита предприятию приходилось раскрыть свою финансовую и управленческую отчетность только одному банку-кредитору на условиях полной конфиденциальности, то в случае выпуска публичных финансовых инструментов компании придется стать открытой и прозрачной перед любым покупателем соответствующих бумаг. При этом от степени открытости предприятия будут зависеть стоимость и объем привлеченных средств.

Компания, привлекающая ресурсы с рынка ценных бумаг должна убедить инвестора, что на предприятии существует система управления рисками вложения капитала, что компания открыта и прозрачна для инвесторов. Должны быть отражены основные цели и принципы вексельных займов.

Стоимость вексельных займов дороже облигационных займов. Однако к этому необходимо подходить как к долгосрочным инвестициям в свою публичную историю, которая уже через год позволит разместить облигации намного дешевле и окупить понесенные расходы.

Задачу размещения вексельных займов невозможно решить без привлечения профессионального участника фондового рынка, имеющего опыт в организации вексельных программ, который является проводником и посредником в знакомстве рынка с компанией. Он предлагает своим постоянным партнерам: инвестиционным компаниям и банкам ценные бумаги, результаты проведенного финансово-экономического анализа. Эту информацию он излагает в Информационном меморандуме, который предоставляется инвесторам.

Резюмируя вышеизложенное, можно сказать, что выпуск векселей позволяет:

• увеличить возможности пополнения оборотных средств предприятия, покрытия временных кассовых разрывов для финансирования капитального строительства и инвестиционных проектов;

• выпуск векселей позволяет компании открыть новый источник внешнего финансирования и привлекать средства с денежного рынка по среднерыночным процентным ставкам;

• сгладить сезонные и прочие перепады платежного баланса и cash-flow предприятия;

• привлечь средства не только банков и других профессиональных участников финансового рынка, но и предприятий, имеющих временно свободные денежные средства;

• при выпуске конкурирующей на внутреннем рынке продукции наличие у потенциальных потребителей векселей вашего предприятия при прочих равных условиях стимулирует их приобрести продукцию у вас, а не у конкурентов, так как в этом случае они могут рассчитаться векселями (такую тактику использовала, например, компания «ЛУКойл»);

• улучшить имидж предприятия и общие представления участников рынка о нем. В результате размещения векселей у участников рынка формируется мнение, что предприятие, способное привлекать денежные средства, выпуская свои векселя и занимая деньги публично, имеет хорошую кредитоспособность, использует современные, цивилизованные финансовые и управленческие технологии. Таким образом, последующие выпуски векселей будут размещаться по более низким процентным ставкам и на более длительные сроки.

• сделать торговую марку предприятия более узнаваемой среди широкого круга участников рынка, то есть увеличить ее стоимость.

Стоит также отметить, что вексельный заем является беззалоговым, что очень важно, и означает отсутствие зависимости от отдельно взятого кредитора. Успешная реализация вексельной программы позволяет нам увеличить шансы успешного размещения своих облигаций.

**Заключение**

Итак, в ходе проведенного исследования нами были получены следующие выводы:

1. Региональные и муниципальные займы является механизмом госуд. денежно-кредитной и инвестиционной политики на региональном или местном уровне, обслуживающим кредитные отношения, возникающие при покрытии дефицита регионального или местного бюджета с целью мобилизации сбережений и накоплений хозяйственных субъектов для реализации инвестиционных и социальных программ за счет заемных средств.

2. В развитой рыночной экономике региональные и муниципальные займы выступают в трех основных формах: банковский кредит, вексельный заем, облигационный заем, в зависимости от которых используется конкретные комбинации методов и инструментов. В условиях российских рыночных реформ указанные займы в вексельной и облигационной формах превращается в механизм привлечения средств для текущих расчетов.

3. Инструментами региональных и муниципальных займов являются:

а) непосредственные - ценные бумаги, выпускаемые муниципалитетами (векселя, облигации, производные ценные бумаги), налоговые льготы инвесторам, номинал ценной бумаги, ее стандарт;

б) опосредованные - реклама, проспект эмиссии, положения о порядке, правовые акты, отчеты.

4. Противоречия между интересами эмитентов в привлечении больших средств на больший срок под минимальный процент и интересами инвесторов в максимальном доходе при минимальном риске разрешаются рациональным сочетанием различных форм займов: а) ликвидности (сроком обращения - 2-3 месяца), сглаживающих неравномерность поступлений налогов в бюджет; б) стабилизации (сроком обращения - не более 1 года), направляемых на устранение бюджетного дефицита; в) развития (сроком обращения - свыше 1 года), имеющих инвестиционную направленность.

5. В современных российских условиях институциональный метод привлечения средств инвесторов при выпуске региональных и муниципальных займов не действует по причине традиционного недоверия населения к государству как заемщику и нестабильной макроэкономической ситуации в стране. Наиболее эффективным методом с позиции интересов эмитента стало социальное воздействие на предпочтения инвесторов путем агитации и пропаганды средствами массовой информации.

6. Сокращение бюджетных доходов на региональном и местном уровне порождает тенденцию отказа от инвестиционных расходов в пользу текущих. Отказ от финансирования инвестиционных расходов на практике вызывает прогрессирующее увеличение текущих расходов, обусловленное ростом затрат на ремонт разрушающейся инфраструктуры. Преодолеть этот рост при отсутствии инвестиций и сокращение инвестиций ввиду постоянного увеличения текущих затрат возможно установив соответствие инвестиционных затрат достаточным доходам, которые в современных условиях могут быть получены только за счет региональных и муниципальных займов.

В процессе исследования получены результаты, обладающие научной новизной:

- определена природа, структура, формы, инструменты региональных и муниципальных займов как механизма реализации социальных и инвестиционных программ, покрытия дефицита бюджета за счет мобилизации сбережений и накоплений хозяйственных субъектов;

- раскрыта превращенная форма процесса функционирования облигации как средства текущих расчетов в условиях неплатежей, в которой она превращается в денежный суррогат и принимает роль инструмента денежного рынка, а не только рынка капиталов;

- предложена классификация муниципальных займов по целям и роли в проведении реформ: ликвидности, стабилизации и развития, что послужило обоснованием сроков обращения выделенных типов займов;

- обоснована целесообразность создания региональными и местными органами власти постоянно действующей инвестиционно-заемной системы, обеспечивающей непрерывное привлечение средств, постоянный отбор, подготовку и реализацию инвестиционных проектов в стабильных, переходных и экстремальных условиях функционирования экономики;

- проведен анализ проблем и перспектив организации региональных и муниципальных займов на примере Перми и Авиакомпании «Пермские авиалинии»;

- выявлены институциональные, целерациональные, структурные, правовые и финансовые противоречия, влияющие на функционирование российских муниципальных займов, и представлены конкретные предложения по их разрешению.

С нашей точки зрения, можно сделать следующие выводы:

1. Для выпуска российских муниципальных займов в современных финансовых условиях необходимо максимально задействовать схемы финансовой кооперации.

2. В качестве наиболее перспективной по временным и организационным причинам следует признать ту схему финансовой кооперации, в основе которой находится крупный российский коммерческий банк.

3. При любой схеме финансовой кооперации муниципалитетов потребуется детальная проработка системы залогового обеспечения облигационных займов.

4. Муниципальные займы должны ориентироваться на реализацию инвестиционных проектов, которые снижают бюджетную нагрузку на муниципалитеты и рассчитаны на среднесрочную перспективу (3 – 5 лет).

5. Для развития системы российских муниципальных займов необходимо развивать вторичный рынок этих обязательств, обеспечивающий ликвидность данных ценных бумаг.

**Список литературы**

1. Галкина Л., Медников Е. Областные облигации: средство развития региональных фондовых рынков // Рынок ценных бумаг, 1997, № 4.

2. Городские облигации в дореволюционной России // Сборник трудов молодых ученых и студентов Волгоградского гос. ун-та. - Волгоград, 2000.

3. Государственный заем как инструмент перераспределения общественных доходов // Сборник трудов молодых ученых и студентов Волгоградского государственного университета: в 2 ч. - Волгоград, 2000. -4.1.

4. Информационная обеспеченность муниципального займа как составляющая его инвестиционной привлекательности // Сборник трудов молодых ученых и студентов Волгоградского государственного университета: в 2 ч. - Волгоград, 2000. - 4.1.

5. Карпиков Е.И., Тарачев В.А. Ценные бумаги субъектов Российской Федерации и муниципальных образований. М.: ИЦ Рейтинг. С.304

6. Кравченко В., Кременчугская Т. Как регионам добыть деньги // Рынок ценных бумаг, 1997, № 22, С.8-10.

7. Красильникова В. Выпуск ценных бумаг органами государственной власти субъектов Российской Федерации как инструмент экономической политики региона. Екатеринбург, 1997.

8. Роль межбюджетных отношений в формировании национального рынка муниципальных бумаг // Сборник трудов молодых ученых и студентов Волгоградского государственного университета. - Волгоград, 2000.

9. Синицкая, Ю.П. История развития муниципальных облигационных займов в России / Ю.П. Синицкая // Экономика и финансы, 2006, №21.

10. Синицкая, Ю.П. Эволюция теорий долговых финансовых инструментов / Ю.П. Синицкая // Философия права. РЮИ МВД РФ. 2007. №1.

11. Шадрин А.Е. Использование механизмов муниципальных облигационных займов за рубежом и в Российской Федерации. – Москва, 2004.

12. Эпштейн Е. В чьих руках судьба рынка // Финансовая Россия.-1998, № 20., С.16

**Приложение 1**

*Программа внутренних заимствований Перми на 2007г. (утверждена в качестве Приложения 4 к постановлению городской Думы от 30.01.2007 №3)*

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| *Наименование* | *Период действия* | *Привлечение средств (тыс. руб.)* |
| Образование |  | 7580.0 |
| 1. Программа "Здоровый ребенок" | 2007-2010гг | 352.0 |
| 2. Комплекс мероприятий "Дети-сироты" | 2007-2008гг | 728.0 |
| 3. Комплекс мероприятий сохранения и развития системы образовательных учреждений культуры г. Перми (Музыкальной школы) | 2007-2008гг | 6500.0 |
| Здравоохранение |  | 51380.9 |
| 1. Программа "Сахарный диабет в г. Перми | 2007-2009гг | 8725.2 |
| 2. Программа "Неотложные меры борьбы с туберкулезом" | 2007-2010гг | 18248.4 |
| 3. Программа "Здоровый ребенок" | 2007-2009гг | 8751.1 |
| 4. Программа "Совершенствование экстренной медицинской помощи" ("Скорая помощь") | 2007-2010гг | 15656.2 |
| Культура |  | 7763.0 |
| 1. Комплекс мероприятий сохранения и развития муниципальных библиотек г. Перми | 2007-2008гг | 7763.0 |
| Социальная политика |  | 4766.5 |
| 1. Комплекс мероприятий " Формирование в г.Перми для инвалидов среды жизнедеятельности" | 2007-2008гг | 1822.5 |
| 2. Комплекс мероприятий "Молодая семья" | 2007-2008гг | 2000.0 |
| 3. Комплекс мероприятий "Молодежь Перми | 2007-2009гг | 944.0 |
| Физкультура и спорт |  | 10000.0 |
| 1. Комплекс мероприятий по развитию туризма в Перми | 2007-2010гг | 10000.0 |
| ИТОГО ПО ПРОГРАММАМ и МЕРОПРИЯТИЯМ СОЦ. СФЕРЫ |  | 81490.4 |
| 1.Комплекс мероприятий по установке узлов учета | 2007г. |  |
| Образование |  | 1320.0 |
| Здравоохранение |  | 1284.5 |
| Учреждения соцзащиты |  | 41.0 |
| МУП "Теплоэнерго" |  | 13415.0 |
| МУП "Пермгородэлектротранс" |  | 90.0 |
| Администрация пос. Полазна |  | 11.0 |
| Всего |  | 16 161.5 |
| 2. Комплекс мероприятий по реконструкции систем наружного освещения | 2007г. |  |
| МУП "Пемгородгорсвет" (МУП "Городские электросети") |  | 17 770.0 |
| 3.Комплекс мероприятий по энергосбережению | 2007 г. |  |
| МУП "Теплоэнерго" |  |  |
| Реконструкция котельных |  | 79 227.0 |
| МУП "Водоканал" |  |  |
| Реконструкция оборудования |  | 2 300.0 |
| МУП "Пермгородэлектротранс" |  |  |
| Реконструкция оборудования |  | 673.0 |
| Реконструкция оборудования |  | 810.0 |
| Администрация пос. Полазна |  |  |
| Реконструкция освещения |  | 11.0 |
| Всего |  | 83 021.0 |
| ИТОГО по мероприятиям |  | 116 952.5 |
| ВСЕГО |  | 198 442.9 |