***Муниципальные ценные бумаги (МЦБ)***

По своему назначению муниципальные облигации схожи с государственными, с той только разницей, что в первом случае заемщиком выступает государство в лице Министерства Финансов Российской Федерации, а во втором — субъекты Федерации в лице администраций. Именно поэтому подобные займы зачастую называют субфедеральными.

Впервые субфедеральные займы появились в 1992 году, с того момента, когда появилась потребность в региональных заимствованиях. Однако по своим объемам они были незначительными и обращались исключительно на внебиржевом рынке.

Свою рыночную историю муниципальные облигации отсчитывают с марта 1995 года, когда на рынок заимствований впервые вышел Санкт-Петербург. С самого своего рождения облигации Санкт-Петербурга имели присущую рыночным займам инфраструктуру: торги по облигациям проводились на бирже, с соблюдением принципа «поставка против платежа».

Облигационный займ субъекта Федерации по сути своей — то же самое, что и облигационный займ любого коммерческого предприятия. Инвесторы кредитуют заемщика на условиях срочности, платности и возвратности, а заемщик в свою очередь направляет полученные ресурсы на те инвестиционные проекты, программы, мероприятия, на которые он сочтет нужным.

Вместе с тем, основными целями выпуска муниципальных облигаций являются:

* финансирование бюджетного дефицита;
* оптимизация денежных потоков бюджета;
* повышение эффективности управления долгом.

Причем в отличие от банковских кредитов рыночная форма долга позволяет как повысить оперативность и эффективность управления, так и снизить стоимость заимствования за счет привлечения большого числа инвесторов.

На сегодняшний день (2003 г.), рынок субфедеральных облигаций знает и положительные и отрицательные примеры. Ярким положительным примером выступает рынок облигаций Санкт-Петербурга, продолживший свое функционирование в полном объеме даже во время дефолта по государственным ценным бумагам. Среди успешно функционирующих займов следует также отметить бурно развивающиеся облигации городского (внутреннего) займа Москвы (ОГВЗ).

Из отрицательных примеров можно назвать фактический дефолт по облигациям Омской и Оренбургской областей.

Надо отметить, что понятие банкротства и соответствующие ему процедуры касательно субъектов Федерации не предусмотрены законодательством. Под дефолтом здесь подразумевается прекращение процентных выплат и выплат номинальной стоимости облигаций в установленные сроки.

До недавнего времени самыми крупными эмитентами МЦБ являлись Москва, Санкт-Петербург, Республика Татарстан, Волгоград, Иркутск и Дальний Восток. Они очередные эмиссии сделали повторно.

В настоящее время готовятся к выходу на рынок облигации Ленинградской, Калининградской и Томской областей, Ставропольского края, Ханты-Мансийского автономного округа, республик Карелия, Чувашия и Башкортостан.

Как видно из рис. 2.1, география субфедеральных займов достаточно велика, однако при этом ведущее место занимают государственные именные облигации Санкт-Петербурга (ГИО).

Муниципальные ценные бумаги не являются государственными. Их выпускают местные органы самоуправления в случае дефицита местного бюджета или финансирования некоммерческих объектов, требующих единовременных капитальных вложений.

В настоящее время существуют две формы муниципальных займов:

* выпуск муниципальных ценных бумаг;
* ссуды.

Чаще всего МЦБ выпускают в виде муниципальных облигаций, реже — векселей.

Основными покупателями МЦБ являются население, коммерческие банки, инвестиционные фонды.

Обеспечение займов может происходить за счет:

* местных налогов;
* доходов, получаемых в результате реализации какого-либо инвестиционного проекта;
* местных налогов и реализации коммерческих мероприятий.

Выпускаются МЦБ и под заклад конкретного имущества, и под гарантию Федерального правительства.

В зависимости от целей выпуска и объема эмиссии различают:

* процентные и беспроцентные облигации;
* купонные и бескупонные облигации;
* облигации с премией и по номиналу;
* целевые или специальные займы;
* социальные, связанные с социальной защищенностью населения (погашение задолженностей по заработной плате работников социально-культурной сферы; дотации по содержанию объектов ЖКХ и т.д.);

Для покрытия дефицита местного бюджета выпускаются муниципальные ценные бумаги, которые могут продаваться с дисконтом, с премией но номиналу. Они могут погашаться рублями, валютой или иметь товарный характер погашения. Размещают МЦБ на специальных аукционах в свободной продаже. Как показал опыт размещения любых выпусков МЦБ, их первичное размещение зачастую весьма растянуто во времени и его порой не удается осуществить полностью.

Вместе с тем, несмотря на невысокую доходность МЦБ по сравнению с государственными бумагами, они привлекают инвесторов своей надежностью.

Устроители выпусков МЦБ предлагают инвесторам возможность погасить займы недвижимостью, землей, выигрышами по лотереям. При этом предельный объем заемных средств, направляемых субъектом Российской Федерации и муниципальным образованием в течение текущего финансового года на указанные цели, не должен превышать:

* для субъекта Российской Федерации — 30% объема собственных доходов бюджета на текущий финансовый год без учета финансовой помощи из федерального бюджета и привлеченных в текущем финансовом году заемных средств;
* для муниципального образования — 15% объема доходов местного бюджета на текущий финансовый год без учета финансовой помощи из федерального бюджета и бюджета субъекта Российской Федерации, а также без учета привлеченных в текущем финансовом году заемных средств;
* расходов на обслуживание (за исключением расходов на погашение) соответствующего государственного долга и муниципального долга в текущем финансовом году. При этом предельный объем расходов на обслуживание государственного долга в текущем финансовом году не должен превышать 15% объемов расходов бюджета соответствующего уровня.

В составе предельного объема заемных средств не учитываются средства, привлекаемые и полностью используемые в текущем финансовом году на погашение (реструктуризацию) имеющегося долга.

Особое место занимают жилищные сертификаты, являющиеся именными ценными бумагами, которые могут выпускаться в документарной и бездокументарной формах.

Жилищные сертификаты — это любые ценные бумаги или обязательства, номинированные в единицах общей площади жилья и имеющие индексируемую номинальную стоимость в денежном выражении, размещаемые среди граждан и юридических лиц. Это дает право их владельцам при соблюдении определяемых в проспекте эмиссии условий требовать от эмитента их погашения путем предоставления в собственность жилых помещений, строительство которых финансировалось от размещения указанных ценных бумаг. При этом номинал этих ценных бумаг определяется в единицах общей площади жилья, а также в денежном эквиваленте. Минимальная величина номинала не может быть меньше 0,1 кв. м. Денежный эквивалент жилищного сертификата устанавливается эмитентом, который ориентируется на стоимость 1 кв. м жилья. Стоимостное выражение номинала жилищного сертификата остается постоянной величиной на весь срок его действия, который не может превышать нормативного срока строительства жилого дома более чем в два раза.

Дальнейшее развитие рынка МЦБ связано с совершенствованием реформ и их продуктивностью, а следовательно, с увеличением объемов финансирования производственных, социальных и экологических проектов.

Надо отметить, что до Октябрьской революции также существовали муниципальные ценные бумаги. Так, в начале XX века в ходу были облигационные займы городов.

В международной практике широко используется выпуск муниципальных ценных бумаг под гарантии со стороны правительства. Так, в США они даже в суммарной капитализации превышают долю корпоративных ценных бумаг. Эмитентами выступают специализированные финансово-кредитные учреждения, которые находятся в собственности федерального правительства или получают у него поддержку. Они выпускают долговые ценные бумаги для финансирования сельского хозяйства, жилищного строительства и других секторов экономики, которые не выдерживают коммерческих условий заимствования у частных банков.

В Японии выпускаемые облигации в основном служат для кредитования жилищного и дорожного строительства, энергетики и др.

Краткие выводы

Акция — это свидетельство о внесении определенной доли в уставной капитал общества.

Акция — это особая, корпоративная долевая фондовая, рыночная, биржевая, инвестиционная стоимость, несущая в себе регулирующие функции в системе развития экономики. Регулирующие свойства акций связаны прежде всего с такими характеристиками, как ликвидность и доходность.

Обыкновенные и привилегированные акции имеют свои особенности, определяющие спрос и предложение, доходность и рискованность инвестиций.

Эмитент обыкновенных и привилегированных акций для снижения риска может использовать различные подходы.

Существуют акции, подлежащие в первую очередь погашению и тем самым способствующие снижению риска инвестирования.

Облигация — это долговая ценная бумага, долговое обязательство, сочетающая заемные и эмиссионные свойства.

Облигации делятся на облигации с указанной датой погашения, облигации без фиксированного срока погашения, облигации, обеспеченные залогом.

Все облигации имеют номинальную стоимость, которая указывает на сумму займа и подлежит возврату по истечении определенного срока.

По эмитентам облигации делятся на государственные, муниципальные, корпоративные, иностранных компаний.

Проценты по облигациям определяются условиями выпуска.

Функции дилера на вторичном рынке государственных облигаций выполняет Банк России. Выполняя также функции агента Министерства финансов по обслуживанию облигационных займов, Банк России еженедельно устанавливает специальные цены покупки и продажи.

Муниципальные ценные бумаги выпускают местные органы самоуправления, чтобы финансировать некоммерческие объекты, требующие единовременных капитальных вложений, или уменьшить дефицит бюджета. Бумаги выпускаются в основном в виде облигаций, иногда векселей.

Доходность муниципальных ценных бумаг, как правило, невысока. Инвесторов привлекает высокая надежность займов.

Рекомендуемая литература

Алехин Б. И. Рынок ценных бумаг. — М.: Финансы и статистика, 1992. —352с.

Каратуев А. Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. Учеб. пособие. - М.: Русская деловая литература, 1997. — 225 с.

Миркин Я. М. Ценные бумаги и фондовый рынок. - М.: Перспектива, 1995. -550с.

Фельдман А. А. Государственные ценные бумаги. Учебное пособие. — М.: Инфра-М, 1995. -240 с.

Тьюлз Р., Брэдли Э., Тьюла Т. Фондовый рынок. - 6-е изд.: Пер. с англ. - М.: Инфра-М, 1997. - 648 с.

Черников Г. П. Фондовая биржа: международный опыт. - М.: Международные отношения, 1991. — 362 с.