

Содержание

Введение.....	3
1 Структура муниципальных бумаг.....	5
1.1 Понятия «ценная бумага», «муниципальная ценная бумага». Время появления, назначение.....	5
1.2 Влияние эмиссии ценных бумаг на социально-экономическое развитие региона.....	7
2. Муниципальные ценные бумаги.....	16
2.1 Деление государственных ценных бумаг в России.....	16
2.2 Формы муниципальных займов.....	16
2.3 Выпускаемые муниципальные облигации, их эмитенты.....	17
2.4 Эмиссия государственных и муниципальных ценных бумаг.....	18
2.5 Определение налоговой базы.....	20
3 Организация эмиссии и обращения субфедеральных облигаций на примере облигаций Волгоградской области.....	21
3.1 Общая характеристика Волгоградской области. Волгоградская область – субъект Российской Федерации.....	21
3.2 Анализ эмиссии и обращения субфедеральных облигаций Волгоградской области.....	26
3.3 Рекомендации для Волгоградской области и инвесторов по субфедеральным облигациям.....	35
Заключение.....	39
Список литературы.....	41

Введение

В настоящее время ценные бумаги играют огромную роль в инвестиционном процессе современной России. С помощью ценных бумаг денежные сбережения физических и юридических лиц превращаются фактически в реальные материальные объекты, оборудование и технологию. Каждый вид ценных бумаг занимает определенное место, выполняет свою специфическую функцию.

Каждый вид выпускаемых ценных бумаг на рынке имеет ряд своих особенностей эмиссии и обращения, закрепленных в законодательстве России. Одними из наиболее важных являются муниципальные ценные бумаги, о которых пойдет речь в данной работе.

В условиях рыночной экономики, региональные и муниципальные органы управления вынуждены искать новые источники финансирования социально-экономического развития своей территории, в том числе посредством обращения на фондовый рынок. Все большее число российских регионов и муниципалитетов становится его активными участниками в качестве эмитентов долговых ценных бумаг.

Целью данной работы является исследование социально-экономической эффективности эмиссии региональных и муниципальных ценных бумаг. Поставленная цель обусловила выполнение следующих задач:

Объектом исследования выступает финансовая система Волгоградской области.

Предметом исследования является организация эмиссии и обращения субфедеральных облигаций в Волгоградской области.

Теоретическую основу жанной работы составляет учебная литературы, статьи в различных изданиях, а также аналитические обзоры из источников сети Интернет. В информационную базу исследования вошли нормативные

акты, а также данные, предоставленные Департаментом финансов Волгоградской области.

Структура работа состоит из трех глав.

1 Структура муниципальных бумаг

1.1 Понятия «ценная бумага», «муниципальная ценная бумага».

Время появления, назначение

Ценные бумаги - необходимый атрибут нормального товарооборота. Будучи товаром, ценные бумаги способны сами по себе служить как средством кредита, так и средством платежа, эффективно заменяя наличные деньги. Ценная бумага представляет собой документ, который выражает связанные с ним имущественные и неимущественные права, может самостоятельно обращаться на рынке и быть объектом купли-продажи и других сделок, служит источником получения регулярного или разового дохода. Таким образом, ценные бумаги выступают разновидностью денежного капитала, движение которого опосредует последующее распределение материальных ценностей.

Ценные бумаги, как правило, изготавливаются с достаточно высокой степенью защищенности от возможных подделок. Ценными бумагами с точки зрения гражданского и торгового правового регулирования являются не все бумаги, обладающие ценностью. Ценными бумагами в юридическом смысле являются ценные документы, которые ценны не сами по себе, в силу своих естественных свойств, а в силу содержащегося в них права на некоторую ценность (товар, услуги нематериального характера, деньги или иные ценные бумаги).

Муниципальные ценные бумаги - это способ привлечения финансовых ресурсов местными органами государственной власти в случае дефицита местного бюджета или на внебюджетные цели путем выпуска долговых ценных бумаг. Эмитентом ценных бумаг муниципального образования выступает исполнительный орган местного самоуправления, осуществляющий указанные функции в порядке, установленном законодательством Российской Федерации. Рынок муниципальных ценных бумаг развивается достаточно успешно в России с 1992 года.

Выпуск подобных муниципальных ценных бумаг может покрыть временное отсутствие необходимых средств в местном бюджете. Кроме этого такие ценные бумаги могут покрыть финансирование объектов, не приносящих прибыль, однако требующих поступления крупных сумм единовременно, которые не в силах покрыть местный бюджет, а также строительство, ремонт и возможная реконструкция определенных социальных объектов.

Муниципальные ценные бумаги могут быть в обращении в виде облигаций, в некоторых случаях в виде векселей. С точки зрения налоговых выплат, обращения и эмиссии муниципальные ценные бумаги могут считаться государственными.

Инвестируют в муниципальные ценные бумаги обычно население, пенсионные фонды, страховые компании, коммерческие банки и т. п.

Данные ценные бумаги являются достаточно востребованными у инвесторов, так как обладают хорошей надежностью и высокой доходностью. По сравнению с различными банковскими депозитными счетами. Муниципальные ценные бумаги имеют высокую конечную доходность за счет льгот в налогообложении.

Обеспечение такого рода ценных бумаг обычно происходит за счет доходов соответствующего бюджета, доходов от определенных инвестиционных проектов, для инвестирования которых были выпущены данные муниципальные ценные бумаги.

В экономике современной России выпускаемые государственные ценные бумаги имеют прямое воздействие на денежное обращение, являясь при этом средством не эмиссионного покрытия недостатка денежных средств местного бюджета, определенным методом привлечения необходимых денежных вложений населения и предприятий для решения каких-либо задач. Доходность и надежность муниципальных ценных бумаг является важным аргументом при выборе способа вложения средств.

1.2 Влияние эмиссии ценных бумаг на социально-экономическое развитие региона

Российские регионы существенно отличаются друг от друга не только климатическими и природными условиями, которые обуславливают наличие тех или иных производств, а также концентрацию хозяйствующих субъектов. Высокую степень дифференциации уровня социально-экономического развития субъектов РФ определяет также историческое развитие системы государственного регионального управления в Российской Федерации. Указанная неравномерность развития является существенной проблемой, которая требует научного подхода к ее исследованию, а также проблемой, требующей взвешенного и постепенного решения. Так, известны примеры того, как с помощью модернизации государственного управления и последовательной политики администрации регион из отсталого превращался в инвестиционно-привлекательный и демонстрировал положительные социально-экономические показатели.

Проблемы разнородности социально-экономического развития регионов и субъектов РФ затрагиваются в научных работах и исследуются достаточно часто. В этих работах идут дискуссии о способах оценки и повышении конкурентоспособности и инновационности регионов; в частности, об этом пишут Ю. А. Фридман, Г. Н. Речко, Ю. Ш. Блам [10]. Например, в работе В. С. Щербакова исследуются факторы, и предлагается методология проведения оценки конкурентоспособности региона [11].

В других работах обсуждаются способы сглаживания разнородности развития регионов, анализируются положительный опыт и ошибки регионального экономического управления; в частности, этот подход используют Ю. П. Дусь, В. В. Мищенко, В. С. Щербаков и Б. С. Жихаревич [3; 4]. Однако в упомянутых работах не исследуются аспекты влияния долговой политики на развитие региона. С научной точки зрения управление субъектом

РФ необходимо рассматривать как сложную систему, выделяя следующие подсистемы: управления финансами, управления экономическим развитием, управления социальным развитием и управления культурно-историческим развитием.

Каждая из указанных подсистем имеет собственную структуру, взаимодействует и взаимосвязана с другими подсистемами. Исследуя теорию и практику заимствований субъектов РФ, можно отметить, что заимствования субъектов представляют собой инструменты реализации долговой политики субъекта, которая, в свою очередь, является частью финансово-экономической политики субъекта (см. рис. 1.1), основной целью которой считается максимизация регионального дохода, защищенность и повышение уровня жизни граждан региона.

При этом общее региональное развитие является суммирующим результатом как собственно политики региона, так и дополняющей ее политики муниципалитетов в составе региона [7]. Управление государственным долгом субъекта РФ осуществляется органом исполнительной власти субъекта Российской Федерации, а муниципальным долгом – уполномоченным органом местного самоуправления.

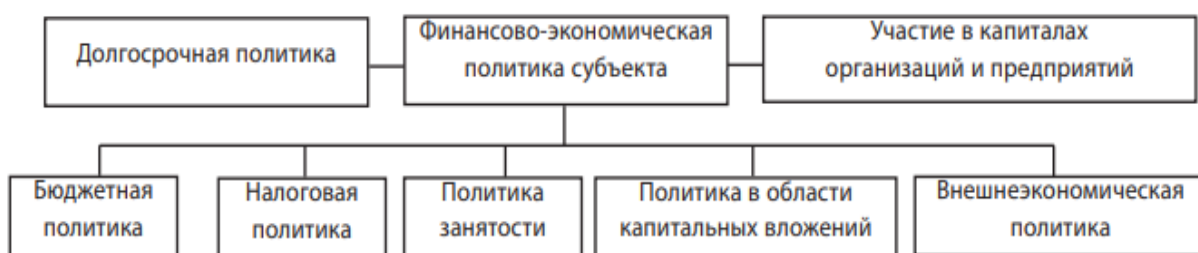


Рис. 1.1 - Составляющие экономической государственной политики субъекта РФ (региона)

На 1 января 2016 г. объем государственного долга субъектов РФ составил 2,314 трлн. руб., а объем долга муниципальных образований – 0,342 трлн. руб., т.е. суммарный объем государственного долга субъектов РФ (включая долг муниципальных образований, входящих в состав субъектов РФ) составил 2,66

трлн руб. (на 10,7 % больше, чем годом ранее). В табл. 1.1 представлены данные о размере государственного долга субъектов РФ в 2015-2017 гг.

Таблица 1.1 - Объем государственного долга субъектов РФ в 2015-2017 гг., (без муниципальных образований)

Дата	Суммарный объем по РФ. тыс. руб
на 1 января 2017 г.	2 353 191 214.30
на 1 января 2016 г.	2 318 590 188.93
на 1 января 2015 г.	2 089 510 880.61

Таблица 1.2 - Действующие требования Бюджетного кодекса РФ к субъектам Российской Федерации, осуществляющим заимствования

Показатель	Требуемое значение для субъектов РФ	Требуемое значение для муниципальных образований РФ
Дефицит бюджета	не более 15 % налоговых и неналоговых доходов	не более 10 % налоговых и неналоговых доходов
	не более 10 % налоговых и неналоговых доходов для субъектов РФ с существенной долей межбюджетных трансфертов	не более 5 % налоговых и неналоговых доходов для муниципальных образований РФ с существенной долей межбюджетных трансфертов
Предельный объем заимствований	не более суммы, направляемой на финансирование дефицита бюджета и (или) погашение долговых обязательств	не более суммы, направляемой на финансирование дефицита бюджета и (или) погашение долговых обязательств
Предельный объем государственного долга	не более 100 % налоговых и неналоговых доходов	не более 100 % налоговых и неналоговых доходов
	не более 50 % налоговых и неналоговых доходов для субъектов РФ с существенной долей межбюджетных трансфертов	не более 50 % налоговых и неналоговых доходов для муниципальных образований РФ с существенной долей межбюджетных трансфертов
Объем расходов на обслуживание государственного долга	не более 15 % объема расходов	не более 15 % объема расходов

Региональные заимствования (государственный долг субъектов РФ) представляют собой важнейший инструмент государственной финансовой политики для ликвидации бюджетного дефицита, достижения баланса доходов и расходов бюджета в целом, а также для привлечения инвестиционных ресурсов с целью развития приоритетных для региона направлений. При этом важным моментом является определение оптимального уровня величины

региональных заимствований, способствующих социально-экономическому развитию региона.

За период с конца 2013 г. до начала 2017 г. государственный долг субъектов Российской Федерации вырос на 35 %, увеличиваясь в среднем более чем на 10 % в год. В числе основных причин этой тенденции – падение доходов из-за общего ухудшения экономической ситуации в стране и потребность в финансировании существенно возросших социальных обязательств. Как следствие, по итогам 2016 г. суммарный государственный долг субъектов Российской Федерации достиг 2,4 трлн руб. (2,8 % ВВП). Подавляющая сумма задолженности – это долговые обязательства в российских рублях. На долю обязательств в иностранной валюте приходится лишь 0,01 % общей суммы задолженности. В 2017 г. «общая тенденция к росту госдолга субъектов РФ сохраняется» [8, с. 48].

На основе сводного анализа данных о государственном долге субъектов РФ можно заметить как общий рост размера государственного долга, так и то, что в составе субъектов РФ имеются как регионы, имеющие существенный размер долга, так и регионы, не заимствующие финансовые ресурсы. Обозначенная ситуация с ростом заимствований субъектов РФ вызывает тревогу у федеральных органов власти, в связи с чем с 1 января 2018 г. будут введены новые ограничения и показатели долговой нагрузки региона. В табл. 2 представлены обобщенные регламентирующие требования Бюджетного кодекса РФ (далее БК РФ), действующие до 2018 г. [1]. Ранее действовавшие требования, как ограничения заимствований не сдерживали роста задолженности регионов, поэтому введение новых показателей, характеризующих и ограничивающих долговую нагрузку региона, является более жестким подходом в регулировании объема региональной задолженности (табл. 1.3).

Таблица 1.3 - Требования к субъектам Российской Федерации, осуществляющим заимствования, с 1 января 2018 г.

Показатель	Требуемое значение для субъектов РФ
Предельный объем государственного долга	не более 100 % налоговых и не более 50 % налоговых и неналоговых доходов для субъектов РФ с
Объем расходов на обслуживание государственного долга	не более 10 % объема расходов
Отношение годовой суммы платежей по погашению и обслуживанию госдолга к общему объему	не более 20 %
Доля краткосрочных обязательств в общем объеме государственного долга субъекта	не более 15 %

Проведенный анализ нормативно-правовой базы формирования и управления государственным долгом субъектов РФ и муниципальных образований показал достаточно высокую правовую обеспеченность исследуемой сферы, осознание органами власти проблемы растущей задолженности регионов, а также предполагаемые изменения в регламентированности исследуемых процессов. Для оценки существенности размера государственного долга региона традиционно и целесообразно размер государственного долга региона сопоставляется с его бюджетными доходами).

При этом 14 регионов (с 72 места по 85 место) имеют нарушения установленного БК РФ ограничения по заимствованиям. Многие регионы имеют значительный объем обязательств перед федеральным бюджетом. Обозначенная проблема вызвана как просчетами региональных властей при проведении собственной финансовой политики, так и более глобальными, объективными причинами, которые являются следствием текущей кризисной ситуации в экономике РФ и диспропорциональностью экономического развития. По мнению Минфина РФ, замещение рыночного долга субъектов бюджетными кредитами – по сути временная антикризисная мера, применяемая федеральными властями в ситуации, когда крайне ограничены возможности рыночных заимствований на приемлемых условиях из-за высоких процентных ставок.

В дальнейшем, по мере улучшения ситуации на долговом рынке, регионы будут стимулироваться к тому, чтобы подавляющая доля их долговых обязательств была бы следствием рыночных заимствований, прежде всего – в форме выпуска ценных бумаг. Это позволит таким субфедеральным заемщикам иметь стабильный доступ к фондированию, активно управлять долгом, поскольку облигации обладают лучшей ликвидностью по сравнению с банковскими кредитами, влиять на уровень рисков, не зависеть от текущего состояния федерального бюджета. Регулярное размещение облигаций и своевременное их обслуживание будет способствовать формированию публичной кредитной истории субъекта, постепенно расширит круг инвесторов и уменьшит стоимость заимствований. Всех этих преимуществ лишены заимствования у одного-единственного кредитора [8].

Следует отметить, что субъекты РФ и муниципальные образования имеют право эмиссии ценных бумаг – облигаций на основании принятия субъектом РФ (органом местного самоуправления) закона о бюджете соответствующего уровня, при этом должны быть установлены предельные размеры долга, предельные размеры заемных средств, а также расходы на обслуживание. Эмиссия облигаций (облигационный заем) может иметь биржевой или внебиржевой характер размещения.

Для эмитента внебиржевой способ размещения может быть удобнее, так как он более предсказуем, однако обходится он дороже. Преимущества внебиржевого размещения для эмитента при планировании займа: возможность размещения всего объема займа в запланированный срок на условиях получения от банков-андеррайтеров обязательств по покупке облигаций на согласованных с эмитентом ценовых условиях задолго до начала размещения; нет расходов по организации аукциона. При выборе организатора размещения облигаций эмитент выставляет на конкурс наиболее важные для него условия: доходность займа (размер процентных платежей по займу), размер комиссии организатора займа, срок обращения облигаций («длина» займа),

одновременное размещение всего объема займа. При биржевом размещении в структуре затрат эмитента появляется плата за услуги по проведению аукциона. Хлопоты биржевого размещения, неопределенность цены заимствования до проведения аукциона, опасения по поводу недоразмещения всего объема займа на аукционе часто «пугают» эмитента.

Рынок публичного долгового финансирования, представленный субфедеральными и муниципальными облигациями, в России незначителен, на конец 2016 г. доля региональных ценных бумаг в структуре торгуемых на Московской бирже облигаций составляла около 4 % [5]. За 3 года (2013- 2016 гг.) появилось всего 8 новых участников (38 в 2013 г., 46 в 2016 г.), в то время как число корпоративных заемщиков увеличилось с 353 до 389.

Таким образом, к выпуску облигационных займов пока прибегают лишь немногие регионы. Большинство из них осуществляет заимствования в форме банковских и бюджетных кредитов. Проблема финансирования регионов стоит достаточно остро, но неразвитость рынка региональных и муниципальных ценных бумаг и отсутствие у многих регионов практики выпуска ценных бумаг затрудняют переход от бюджетного к рыночному финансированию региональных программ и проектов. В связи с изложенным, важным вопросом, на наш взгляд, является: насколько активная долговая политика региона, реализуемая через выпуск облигаций, влияет на его социально-экономическое развитие. Региональная экономика характеризуется многими показателями, отражающими ее развитие. Под развитием региона понимают качественное и/или количественное улучшение показателей, характеризующих регион. При этом перечень исследуемых показателей достаточно обширен.

Как правило, он включает в себя экономические показатели региона, а также показатели, характеризующие качество жизни граждан в регионе. Многие исследователи разрабатывают комплексные индексы, характеризующие социально-экономическое развитие региона, по сути, представляющие собой авторские рейтинги. В целях оценки влияния и

эффективности государственной региональной долговой политики проведем сопоставление между показателем эмиссии региональных ценных бумаг и показателем, характеризующим социально-экономическое развитие региона. В табл. 5 представлены регионы, имеющие в структуре государственного долга эмитированные ценные бумаги за 2014-2015 гг.

Среди эмитентов региональных ценных бумаг присутствуют регионы, имеющие нарушения требований БК РФ по предельному размеру заимствований: Республика Марий Эл, Республика Карелия, Смоленская область, Костромская область, Республика Мордовия и Республика Хакасия. Если провести ранжирование регионов РФ по значению рыночного долга за 2014 г. (сформированного за счет эмиссии облигаций) с максимального значения удельного веса до минимального и провести сопоставление с местом региона в рейтинге социально-экономического развития за этот же год [9, с. 31–32], то можно сделать следующие выводы.

Наиболее развитые регионы (г. Москва, г. Санкт-Петербург, Ханты-Мансийский автономный округ – Югра) «не боятся» рыночных заимствований и активно размещают свои облигации, их государственный долг представлен в основном эмитированными облигациями.

Однако здесь есть исключение – Хакасия (имеющая низкое социально-экономическое развитие, но высокое значение доли ценных бумаг в структуре государственного долга), при этом обратим внимание, что в следующем году обозначенный показатель у Хакасии существенно снизился: с 54 % до 45 %. 2.

Регионы с достаточно высоким рейтингом (следующая группа после лидеров) проводят консервативную политику в отношении выпуска ценных бумаг. Так, Свердловская область, Краснодарский край, Ленинградская область находятся на достаточно высоком месте в рейтинге социально-экономического развития, но имеют низкое значение доли эмитированных ценных бумаг. 3.

Основная масса регионов, имеющих в структуре своей задолженности около 20-50 % ресурсов, привлеченных за счет эмитированных ценных бумаг, занимают промежуточные позиции в рейтинге социально-экономического развития. При этом отметим, что Республика Карелия, Костромская область, Республика Марий Эл, имеющие низкие значения в рейтинге социально-экономического развития, присутствуют также в этой группе, но в этих регионах за 2015 г. наблюдается существенное снижение доли ценных бумаг в структуре долга (с 30% до 20%; с 27% до 15%; с 24% до 9% соответственно).

С одной стороны, эмиссия ценных бумаг не стимулирует социально-экономическое развитие региона, с другой стороны – в действующей ситуации желаемого сокращения предоставляемых бюджетных кредитов следует обратить внимание регионов на данную возможную форму заимствований. Отметим, что заимствования субъектов РФ и муниципальных образований могут быть в разных формах. При этом можно выделить следующие основные недостатки в существующей системе заимствований для субъектов РФ и муниципальных образований.

Таким образом, разным формам заимствований присущи специфические недостатки. Банковский кредит – наиболее популярная форма рыночных заимствований, поскольку имеет в сопоставлении с эмиссией облигаций меньшее количество недостатков.

Для развития облигационной формы заимствований регионов, возможно, следует продумать инфраструктурную государственную поддержку – создание специализированного агентства, которое будет оказывать региональным и муниципальным властям услуги по сопровождению эмиссии их ценных бумаг, что сделает для них обозначенный процесс проще, быстрее и дешевле.

2. Муниципальные ценные бумаги

2.1 Деление государственных ценных бумаг в России

Федеральным законом от 29 июля 1998 года №136-ФЗ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг" деление государственных ценных бумаг в России имеет следующий вид:

- федеральные государственные ценные бумаги, т. е., ценные бумаги выпускаемые федеральным правительством;
- государственные ценные бумаги субъектов Российской Федерации, т. е., ценные бумаги, выпускаемые этими субъектами государственного управления;
- муниципальные ценные бумаги, т. е., ценные бумаги, выпускаемые от имени муниципального образования.

2.2 Формы муниципальных займов

Существуют две главные формы муниципальных займов:

- выпуск муниципальных ценных бумаг;
- ссуды.

Ссуды могут предоставляться либо по бюджетной линии - бюджетные ссуды вышестоящих бюджетов, либо коммерческими банками. В последнем случае ссуда местным органам власти обычно не отличается от аналогичных ссуд другим предприятиям и организациям.

При выборе формы займа решающее значение имеет, с одной стороны, его стоимость, т. е., та плата, которую местный орган власти должен заплатить за привлекаемые ресурсы, а с другой - наличие в нужных размерах финансовых ресурсов на соответствующем рынке капиталов. Решение о муниципальном займе и форме его выпуска, обычно в виде муниципальных облигаций, принимает руководящий орган местного самоуправления. Размещение муниципального облигационного займа осуществляется через один или

несколько уполномоченных на это коммерческих банков или же через другие коммерческие структуры.

Выбор таких посредников для размещения муниципальных займов должен осуществляться на конкурсной основе с учетом минимизации расходов местного органа власти на выпуск и обращение облигаций. Уполномоченный банк (или банки) через свои отделения, отделения других банков или другие финансовые компании, с которыми он в свою очередь заключает договоры на размещение муниципального займа, реализует муниципальные облигации их конечным держателям, в первую очередь населению, различного рода финансовым фондам и др.

Обычно муниципальные облигации являются свободно обращаемыми, т. е., их держатели могут свободно продавать и покупать облигации на биржевом или внебиржевом рынках ценных бумаг в течение всего срока, на который выпущен облигационный заем. По окончании срока облигации выкупаются эмитентом по их нарицательной стоимости (с выплатой дохода, если это предусмотрено условиями займа). В мировой практике выпуск муниципальных ценных бумаг является основной формой муниципального займа, поскольку это обходится дешевле, чем брать ссуду в коммерческих банках, за счет предоставляемых по этим ценным бумагам налоговых льгот. Обеспечением муниципальных ценных бумаг обычно являются доходы соответствующего бюджета в целом или их определенные виды, муниципальное имущество либо доходы от реализации инвестиционных проектов, под которые выпущены муниципальные облигации.

2.3 Выпускаемые муниципальные облигации, их эмитенты

Муниципальные облигации могут выпускаться:

- именными и на предъявителя;
- на любые сроки (в том числе сроком на один год);

- без ограничений или с ограничениями по возможности обращения;
- под залог имущества или без совершения залога (залог при выпуске облигаций под доходы от конкретных объектов);
- купонными и бескупонными;
- в качестве как серийных (погашение суммы внутри срока займа), так и срочных (с единым сроком погашения: с фондом погашения или без него);
- с фиксированным и колеблющимся процентом;
- отзывные и без права отзыва эмитентом;
- с фондом погашения и без такового;
- с правом обратной продажи и без таковой;
- в качестве zero-купонов;
- с застрахованными обязательствами перед инвестором и без таковых;
- с субординацией "по старшинству" и "меньшинству" различных выпусков муниципальных облигаций.

В качестве эмитентов муниципальных облигаций могут выступать органы власти национально-государственных и административно-территориальных образований Российской Федерации:

- область - республика;
- район - округ;
- город.

2.4 Эмиссия государственных и муниципальных ценных бумаг

Государственные и муниципальные ценные бумаги размещаются выпусками.

В рамках выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг могут устанавливаться серии, разряды, номера ценных бумаг.

Решением о выпуске государственных или муниципальных ценных бумаг может быть установлено деление выпуска на транши.

Транш - часть ценных бумаг данного выпуска, размещаемая в рамках объема данного выпуска в любую дату в течение периода обращения ценных бумаг данного выпуска, не совпадающую с датой первого размещения.

Размещение траншей одного выпуска осуществляется на основании документов, регламентирующих размещение данного выпуска в соответствии с настоящим Федеральным законом.

Генеральные условия эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг должны содержать следующие сведения:

- вид ценных бумаг;
- форма выпуска ценных бумаг;
- срочность данного вида ценных бумаг (краткосрочные - до 1 года, среднесрочные - от 1 года до 5 лет, долгосрочные - от 5 до 30 лет);
- валюта как форма выражения долговых обязательств (валюта РФ, иностранная валюта, оговорка об использовании условных денежных единиц либо драгоценных металлов);
- особенности исполнения долговых обязательств, которые предоставляют владельцу ценной бумаги право на получение иного, чем денежные средства, имущественного эквивалента;
- ограничения (если есть) оборота способности ценных бумаг, а также ограничения по кругу лиц, которым такие ценные бумаги могут принадлежать на праве собственности или ином вещном праве.

Помимо Генеральных условий эмиссии, существуют также условия эмиссии государственных и муниципальных ценных бумаг:

1) минимальный и максимальный сроки обращения данного вида государственных или муниципальных ценных бумаг. Отдельные выпуски ценных бумаг могут иметь различные сроки обращения;

2) номинальная стоимость одной ценной бумаги в рамках одного выпуска государственных или муниципальных ценных бумаг;

- 3) порядок размещения государственных или муниципальных ценных бумаг;
- 4) порядок осуществления прав, удостоверенных ценными бумагами;
- 5) размер дохода или порядок его расчета;
- 6) иные существенные условия эмиссии, имеющие значение для возникновения, исполнения или прекращения долговых обязательств РФ, субъектов РФ или муниципальных образований по государственным или муниципальным ценным бумагам.

2.5 Определение налоговой базы

При размещении государственных ценных бумаг государств - участников Союзного государства, государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации и муниципальных ценных бумаг (далее - государственные и муниципальные ценные бумаги) процентным доходом признается доход, заявленный (установленный) эмитентом, в виде процентной ставки к номинальной стоимости указанных ценных бумаг, а по ценным бумагам, по которым не установлена процентная ставка, - доход в виде разницы между номинальной стоимостью ценной бумаги и стоимостью ее первичного размещения, исчисленной как средневзвешенная цена на дату, когда выпуск ценных бумаг в соответствии с установленным порядком признан размещенным.

При налогообложении сделок по реализации или иного выбытия ценных бумаг цена эмиссионных государственных и муниципальных ценных бумаг учитывается без процентного (купонного) дохода, который облагается по ставке иной, чем предусмотрена пунктом 1 статьи 284 настоящего Кодекса, приходящегося на время владения налогоплательщиком этими ценными бумагами, выплата которого предусмотрена условиями выпуска такой ценной бумаги.

3 Организация эмиссии и обращения субфедеральных облигаций на примере облигаций Волгоградской области

3.1 Общая характеристика Волгоградской области. Волгоградская область – субъект Российской Федерации

Волгоградская область имеет выгодное географическое положение, являясь главными воротами на юг России с выходом на Иран, Ирак через Кавказ и на Индию через Республику Казахстан, с 2000 года входит в состав Южного федерального округа. Область занимает площадь 112,9 тыс. кв. километров с численностью населения 2,6 млн. человек (городское - 75 процента, сельское - 25 процентов), годовой прирост отрицательный. Плотность населения на 01.01.2010 составляет 22,9 человека на 1 кв. километр занимаемой площади.

Через территорию области протекают крупные реки России – Волга и Дон. Область имеет протяженную границу с республикой Казахстан, имеет железнодорожное и воздушное сообщение с Европейской частью России, Северным Кавказом, Поволжьем, Востоком, Севером страны, Украиной и странами ближнего и дальнего зарубежья. Количество муниципальных образований (с 1 января 2010 года) – 491, в том числе: городские округа – 6, муниципальные районы – 33; сельские поселения – 423, городские поселения – 29.

Административным центром области является город Волгоград. Наиболее крупные города области: Волгоград – 1014,9 тыс. человек, Волжский – 315,6 тыс. человек, Камышин – 116,0 тыс. человек, Михайловка – 62,9 тыс. человек, Урюпинск – 39,8 тыс. человек. Национальная структура населения Волгоградской области сложилась следующим образом (см. таблицу 3.1).

Таблица 3.1 Национальная структура населения Волгоградской области (по данным переписи населения 2019 г., в процентах от общей численности населения)

Виды национальностей	100
Русские	88,9
Украинцы	2,1
Другие национальности	9,0

Религиозная ситуация в Волгоградской области стабильная, без резких изменений. Большинство жителей области относят себя к православным, что обусловлено исторически сложившимся национальным составом и культурными традициями казачества, являющимся коренным населением области.

Основные характеристики бюджета Волгоградской области в 2016-2019 гг. представлены в таблице 3.2.

Таблица 3.2 – Основные характеристики бюджета Волгоградской области в 2016-2019 гг., тыс. руб.

Показатель	2016	2017	2018	2019	2020(план)
Общий объем доходов	56 444 764,3	58 867 192,9	62 112 661,1	65 908 845,3	68 908 845,3
в т.ч. налоговые и неналоговые доходы	45 913 256,8	41 114 325,3	49 287 763,3	50 336 801,3	52 436 801,3
в т.ч. безвозмездные поступления	10 531 507,5	12 752 867,6	12 824 897,8	15 572 044,0	16 456 044,0
Общий объем расходов	56 538 920,2	59 498 833,9	62 811 719,4	70 105 564,4	75 365564,4
Дефицит областного бюджета	94 155,9	5 631 641,0	699 058,3	4 196 719,1	3 286 719,1

Источник: составлено автором по Департамент финансов Волгоградской области [Электронный ресурс] / Волгоград: официальный интернет-сайт Российской Федерации. – Электрон. Дан. – 2019. – URL: <http://www.minfin34.ru/> (дата обращения: 26.12.2019). Доходы областного бюджета в 2018 году значительно выросли, темп роста составил 119,9% к 2017 году (см. рис. 11).

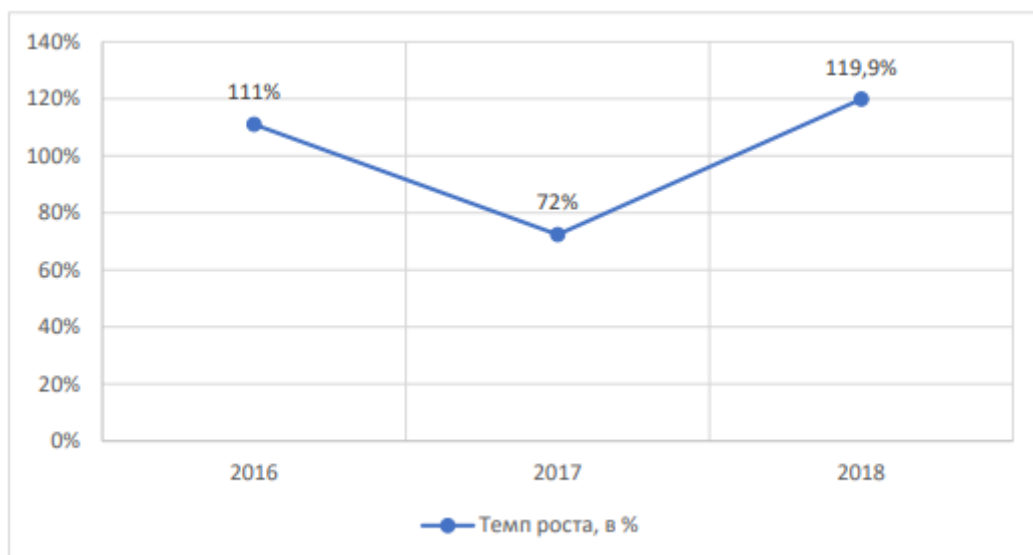


Рисунок 3.1 – Темпы роста доходов бюджета Волгоградской области в 2017-2019 гг.

Доходы областного бюджета включают в себя налоговые и неналоговые поступления. Налог на имущество организации, налог на игорный бизнес и транспортный налоги являются региональными и зачисляются в областной бюджет по нормативу 100%. Также в бюджеты субъектов подлежат зачислению налог на прибыль организации 17%, НДС – 85%, а также акцизы по нормативам от 50 до 80% в зависимости от продукции. Основные налоговые и неналоговые доходы Волгоградской области в 2019 году представлены на рисунке 3.2.

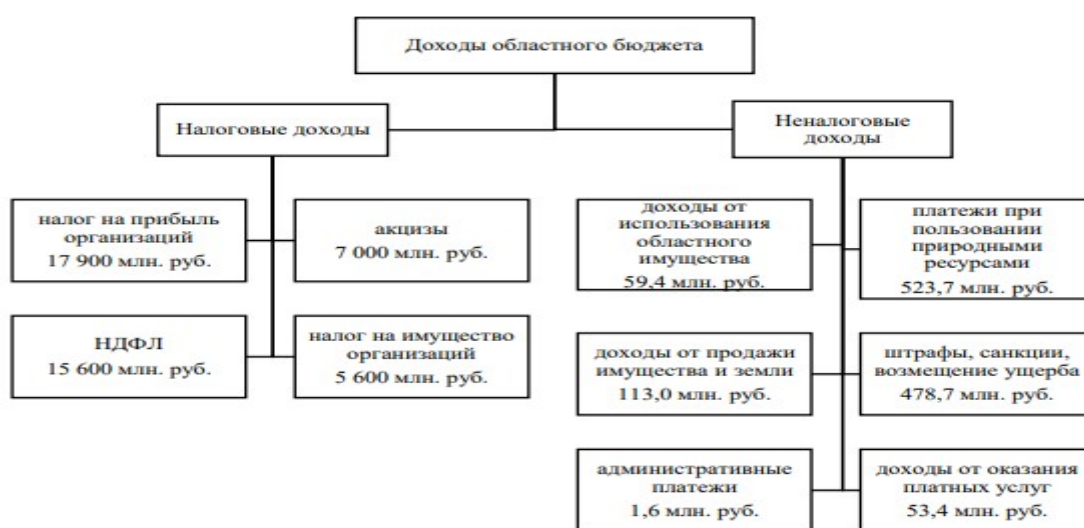


Рисунок 3.2 – Структура доходов Волгоградской области в 2019 г.

Целевая финансовая помощь из федерального бюджета поступает на реализацию следующих национальных проектов: безопасные и качественные автомобильные дороги, демография, здравоохранение, жилье и городская среда, образование, малый и средний бизнес, экология и культура.



Рисунок 3.3 – Структура расходов бюджета Волгоградской области в 2019 г.

Департамент финансов Волгоградской области разрабатывает программу государственных заимствований и осуществляет их от имени Волгоградской области, обеспечивает эффективное управление государственным долгом Волгоградской области, разрабатывает условия выпуска и размещения субфедеральных облигаций, а также выступает в качестве их эмитента. Государственный долг области постоянно растет за счет эмиссии субфедеральных облигаций, увеличения объемов коммерческих и бюджетных кредитов (см. рисунок 14 и таблица 3.3).



Рисунок 3.4 – Объем государственного долга Волгоградской области в 2016-2018 гг. и плановые показатели на 2019-2021 гг.

Таблица 3.3 – Динамика долговых показателей Волгоградской области в 2013-2018 гг., млн. руб.

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Государственный долг, в т.ч.:	14 637,5	19 853,7	23 215,2	25 658,3	28 371,7	28 994,1
государственные ценные бумаги	8 893,5	7 829,3	7 327,2	9 879,0	11 929,2	10 136,7
- кредиты коммерческих банков	4 750,0	9 830,0	12 150,0	8 950,0	7 550,0	10 400,0
- бюджетные кредиты	944,1	2 157,6	3 737,9	6 829,3	8 892,5	8 457,4
государственные гарантии	50,0	36,8	0,0	0,0	0,0	0,0

При изучении и анализе кредитного качества эмитента используют кредитные рейтинги. Волгоградская область имеет кредитные рейтинги по международной и национальной шкалам. На сегодняшний день область имеет рейтинг ВВ- по международной шкале «S&P Global Ratings», прогноз по данному рейтингу стабильный, а также ВВВ(RU) национального агентства «АКРА» со стабильным прогнозом. Динамика кредитного рейтинга Волгоградской области представлена на рисунке 3.5.

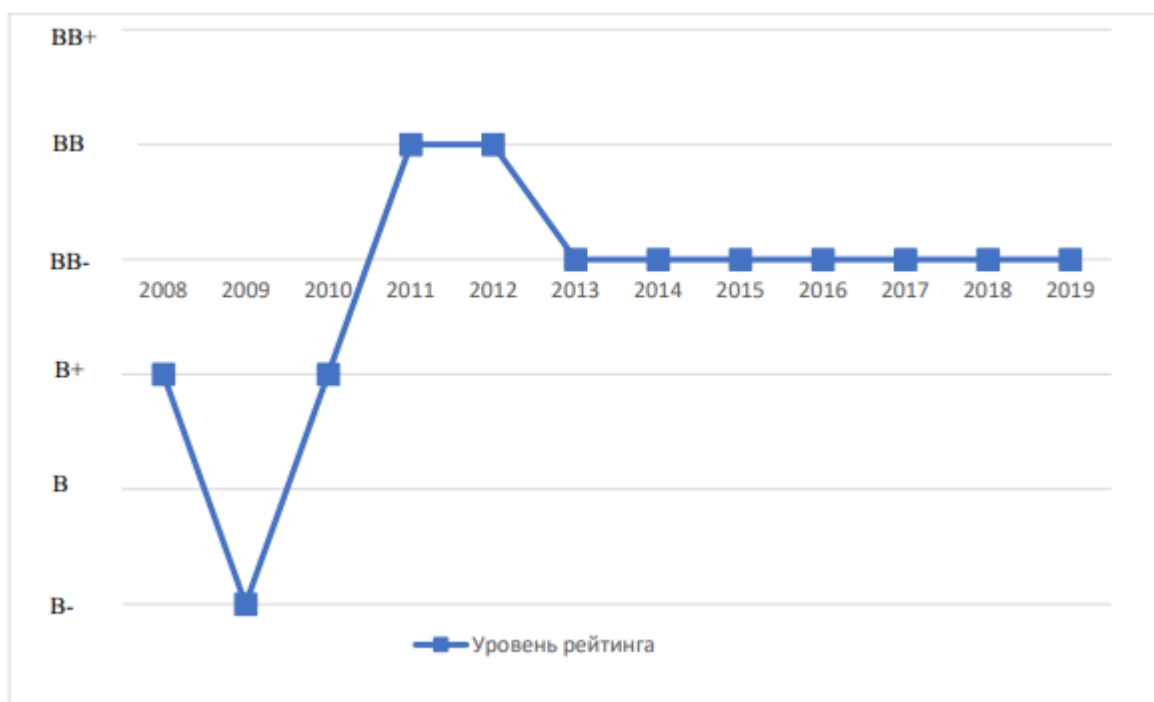


Рисунок 3.5 – Динамика кредитного рейтинга Волгоградской области по шкале «S&P Global Ratings» 2008-2019 гг.

В целом Волгоградская область имеет умеренный уровень кредитоспособности по сравнению с другими эмитентами в Российской Федерации, при этом существует более высокая чувствительность к воздействию неблагоприятных перемен в коммерческих, финансовых и экономических условиях.

3.2 Анализ эмиссии и обращения субфедеральных облигаций Волгоградской области

Волгоградская область является активным участником публичного долгового рынка. Среди профессиональных участников рынка ценных бумаг — банков, инвестиционных и страховых компаний — Волгоградская область заслужила репутацию надёжного партнёра. Поэтому Волгоградская область всегда параллельно развивала 2 облигационных инструмента – биржевые облигации, которые размещаются на Московской бирже и облигации, которые предназначены для населения (внебиржевые). При этом срок обращения внутренних облигаций составлял до 3 лет, биржевые облигации выпускаются на срок до 7,5 лет.

Отличие внутренних облигаций от биржевых - удобство и простота использования. Владельцам облигаций нет нужды отслеживать рыночные котировки и индексы, знать нюансы работы с брокером. Бумаги не торгуются на рынке, а значит, потери от их переоценки отсутствуют. Население просто покупает бумаги через агентов и получает деньги обратно с фиксированной доходностью без рыночных рисков. По всем привлечённым средствам Волгоградская область исполняет обязательства в срок и в полном объёме, что подтверждает статус надёжного заёмщика. Волгоградская область регулярно подтверждает свой кредитный рейтинг международного и национального рейтинговых агентств.

Облигации Волгоградской области выпускаются Департаментом финансов в форме именных бездокументарных ценных бумаг. В основном эмитируются облигации номиналом 1 000 рублей на срок от 1 года до 8 лет. Однако существуют исключения, до 2007 года были выпущены облигации номиналом 5 000, 10 000 и 20 000 рублей. Поскольку облигации именные, получать доход по облигации и заключать гражданско-правовые сделки с облигациями может только её владелец лично. В противном случае, необходима доверенность, выданная владельцем облигации доверенному лицу для совершения сделок. Облигации выпускаются в бездокументарной форме, поэтому у владельца на руках остаётся договор и выписка из реестра владельцев ценных бумаг, а не сама ценная бумага. По облигациям ежеквартально выплачивается купонный доход, а в конце срока обращения облигаций выплачивается последний купонный доход и номинальная стоимость. Субфедеральные облигации в Волгоградской области выпускаются с 2019 года. За это время был эмитирован 51 выпуск облигаций на общую сумму 41 866 000 000 рублей (см. рис. 3.6). На сегодняшний день в обращении находится 9 выпусков субфедеральных облигаций (см. таблица 3.4).

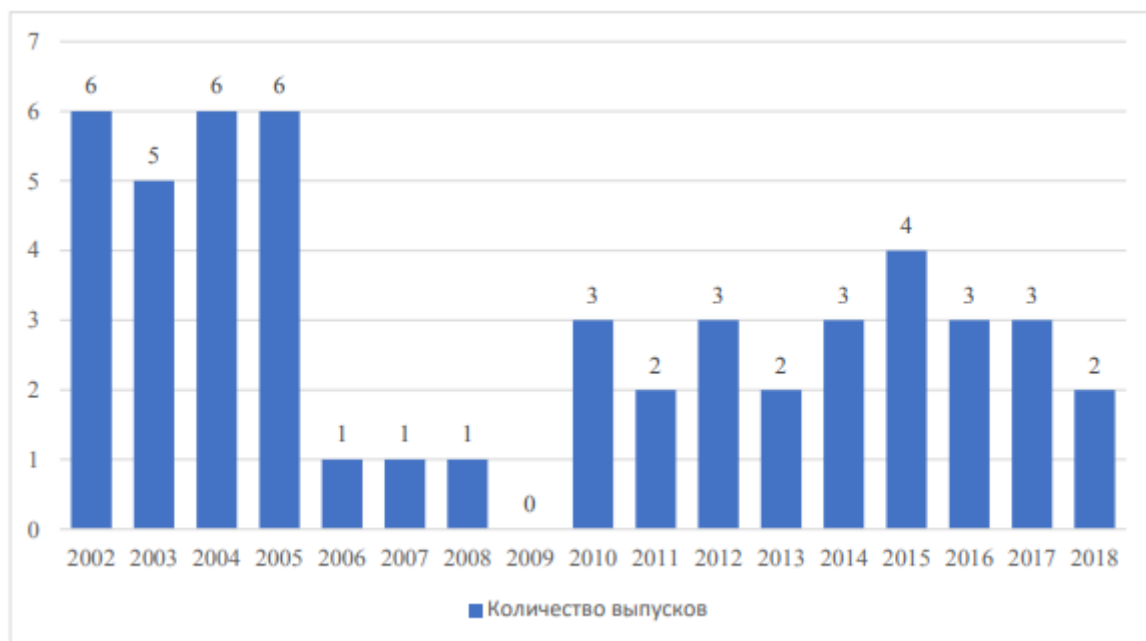


Рисунок 3.6 – Количество выпусков субфедеральных облигаций Волгоградской области в 2019- 2018 гг.

Таблица 3.4 – Выпуски субфедеральных облигаций Волгоградской области в обращении по состоянию на 26.12.2019 г.

Регистрационный номер	Состояние выпуска	Начало размещения	Дата погашения	Номинал, руб	Объем эмиссии, млн. руб.
RU34055TMS0	В обращении	28.12.2015	19.06.2023	1000	7 000
RU25056TMS0	В обращении	05.10.2016	05.08.2019	1000	300
RU25057TMS0	В обращении	05.10.2016	05.08.2019	1000	300
RU25058TMS0	В обращении	05.10.2016	05.08.2019	1000	1 300
RU25060TMS0	В обращении	10.07.2017	01.05.2020	1000	1 500
RU25061TMS0	В обращении	10.07.2017	01.05.2020	1000	50
RU34062TMS0	В обращении	28.12.2017	19.12.2024	1000	7 000
RU34063TMS0	В обращении	10.08.2018	23.10.2021	1000	600
RU34064TMS0	В обращении	10.12.2018	23.10.2021	1000	600

Источник: составлено автором по Облигации в России [Электронный ресурс] / Русбонд: группа Интерфакс. – Электрон. Дан. – 2019. – URL: <http://www.rusbonds.ru> (дата обращения: 26.12.2019).

В декабре 2017 года Московская Биржа включила в первый уровень листинга облигации Волгоградской области серии 34062. Государственный регистрационный номер выпуска – RU34062TMS0 от 20 декабря 2017 года. Данный выпуск был эмитирован объемом 7 000 000 шт., а объем в обращении составил 100 шт. Это процентные документарные облигации на предъявителя с амортизацией долга. Для включения в первый уровень листинга предъявляются следующие требования: – соответствие облигаций требованиям законодательства Российской Федерации, в том числе нормативных актов Банка России; – осуществление раскрытия информации в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации о ценных бумагах; – облигации приняты на обслуживание в Расчетном депозитарии (за исключением случаев размещения ценных бумаг); – объем выпуска не менее 1 млрд. руб.; – номинальная стоимость облигаций не превышает 50 000 руб.; – условия выпуска не содержат ограничений на обращение ценных бумаг среди

неограниченного круга лиц и (или) предложение неограниченному кругу лиц; – дефолт эмитента отсутствует, либо с момента прекращения обязательств, в отношении которых эмитентом был допущен дефолт, прошло не менее 3 лет; – наличие у эмитента (у выпуска облигаций) или у поручителя (гаранта) уровня кредитного рейтинга не ниже уровня, установленного Биржей. Облигации Волгоградской области имеют три главных преимущества:

1. Надежность. Облигации Волгоградской области – один из самых надёжных финансовых инструментов, доступных на рынке ценных бумаг. Финансовая успешность подтверждается многолетней историей своевременных и полных выплат.

2. Доступность. Покупка облигаций простая и понятная процедура. На территории Волгоградской области и СФО работают Агенты по продаже облигаций. Главным агентом является АО «Газпромбанк». Для приобретения облигаций областного внутреннего займа Волгоградской области необходимо обратиться в один из филиалов или офисов «Газпромбанка» на территории Волгоградской области. Облигации можно приобрести в любой день работы банка, за исключением дней приостановления действий по облигациям. За 14 дней до выплаты купонного дохода все действия, связанные с обращением облигаций, приостанавливаются.

Цена продажи облигации определяется каждый день путём суммирования номинальной стоимости облигации и накопленного купонного дохода. Приобрести можно только целое число облигаций. Накопленный купонный доход рассчитывается пропорционально количеству дней, прошедших от даты начала размещения облигации или даты выплаты последнего купонного дохода и пропорционально ставке купонного дохода по облигации. При приобретении облигаций инвестору выдаётся выписка с лицевого счёта, удостоверяющая право собственности на приобретённые облигации. Выписка не является ценной бумагой, поэтому её потеря или порча не влияет на права, принадлежащие владельцу ценной бумаги, так как право собственности на

ценную бумагу учитывается на лицевом счёте в специализированной организации. Открытие лицевого счета у уполномоченного реестродержателя, зачисление на него облигаций, учёт облигаций на счёте и выдача выписки для физических лиц осуществляются бесплатно. Выплата купонного дохода по облигациям и номинальной стоимости при их погашении осуществляется в безналичной форме, в том числе на банковские карты.

3. Доходность. Облигации Волгоградской области зарекомендовали себя как надежный и проверенный финансовый инструмент. Фиксированная процентная ставка гарантирует доходность от 8%. Выпуск субфедеральных облигаций Волгоградской области RU34055TMS0 от 18.12.2015 – купонные документарные облигации на предъявителя. Номинальная стоимость облигации 1 000 рублей, объем эмиссии 7 000 000 шт., период обращения 2730 дней. Облигации этого выпуска относятся к облигациям с амортизацией долга, поэтому погашение будет осуществляться в 4 этапа равными долями (25% от номинала). Доходность по облигациям данного выпуска составляет 9,9% годовых, купон выплачивается 4 раза в год. Общее количество сделок по итогам размещения данного выпуска составило 18 шт., объемы размещения выпуска облигаций представлены в таблице 3.5.

Таблица 3.5 – Объемы размещения облигаций выпуска RU34055TMS0

Период размещения	Торговая площадка	Предложено		Размещено	
		по номиналу	цена	по номиналу	часть %
08.11.2017	МосБиржа	3 999 900 000	-	3 999 900 000	100
26.09.2016	МосБиржа	3 000 000 000	-	3 000 000 000	100
28.12.2015	МосБиржа	7 000 000 000	-	100 000	0

Источник: Облигации в России [Электронный ресурс] / Русбонд : группа Интерфакс. – Электрон. Дан. – 2019. – URL: <http://www.rusbonds.ru> (дата обращения: 26.12.2019).

Выпуски субфедеральных облигаций Волгоградской области RU25056TMS0 и №RU25057TMS0 от 30.09.2016 – облигации областного

внутреннего займа именные бездокументарные. Облигации были выпущены с номиналом 1 000 рублей в объеме 300 000 шт. Объем эмиссии составил 300 млн. руб., а объем в обращении выпусков RU25056TMS0 и №RU25057TMS0 в обращении 800 и 5 тыс. руб. соответственно. Дата погашения номинальной стоимости облигаций выпусков 05.08.2019, ставка купона 10% годовых и 10,5% соответственно, выплачивается процент 4 раза в год. Выпуск субфедеральных облигаций Волгоградской области RU25058TMS0 от 30.09.2016 – облигации областного внутреннего займа именные бездокументарные. Облигации были выпущены с номиналом 1 000 рублей в объеме 1 300 000 шт. Объем эмиссии составил 1 300 млн. руб., а в обращении 825 062 тыс. руб.

Размер купона составляет 11% годовых. Дата погашения номинальной стоимости облигаций выпуска 05.08.2019. Выпуски субфедеральных облигаций Волгоградской области RU25060TMS0 и №RU25061TMS0 от 05.07.2017 – облигации областного внутреннего займа именные бездокументарные. Облигации были выпущены с номиналом 1 000 рублей. Объем эмиссии выпуска RU25060TMS0 составил 1 500 млн. руб., а объем в обращении 850 913 тыс. руб., ставка купона 8,5%. Объем эмиссии выпуска RU25061TMS0 составил 50 млн. руб., а объем в обращении 1 000 руб., ставка купона 8%. Дата погашения номинальной стоимости облигаций выпусков 01.05.2020. Выпуск субфедеральных облигаций Волгоградской области RU25063TMS0 от 03.08.2018 – облигации областного внутреннего займа именные бездокументарные.

Номинал 1000 руб., объем эмиссии 600 000 шт., период обращения 1170 дней. Дата погашения 23.10.2021 г., размер купона 7,7% годовых. 49 Выпуск субфедеральных облигаций Волгоградской области RU25064TMS0 от 10.12.2018 номиналом 1000 рублей. Период обращения данного выпуска 1048 дней, дата погашения 23.10.2021 г., объем эмиссии 600 000 шт. Ставка купонного дохода составляет 8% годовых.

Для того, чтобы говорить о целесообразности выпуска облигаций для Волгоградской области, необходимо рассчитать их стоимость для эмитента, учитывая все расходы по организации эмиссии и обращения облигаций. Стоимость займа для эмитента определяется путем отношения расходов по обслуживанию займа к сумме привлеченных средств. Заем с помощью выпуска субфедеральных облигаций можно считать целесообразным в случае, если его стоимость меньше стоимости банковского кредита.

В случае превышения стоимости банковского кредита заем целесообразен, если: – отсутствует возможность альтернативных заимствований при наличии их явной обоснованности (инвестиционный проект, реструктуризация задолженности, поддержка социальных программ и т.д.); – эмитент осуществляет пробный заем с целью формирования имиджа на рынке.³² Стоимость облигационного займа в процентах годовых рассчитывается по формулам (4) и (5), которые используют для расчета в своих исследованиях многие экономисты:

$$K_d = \frac{M * p * k + (M - P_{dp}) + r_{fc1} * 1}{\frac{P_{dp}}{k}} * 100\%$$

где: K_d – стоимость облигационного займа; M – суммарная номинальная стоимость займа; p – годовая ставка купона по облигационному займу (в долях единицы); k – срок займа (количество лет); P_{dp} – чистый доход от размещения всего займа (за вычетом затрат по организации займа); r_{fc1} – затраты по обслуживанию займа, осуществляемые в процессе его обращения. В свою очередь чистый доход от размещения займа рассчитывается:

$$P_{dp} = P_{pp} - r_{fc0}, \quad (5)$$

где:

P_{pp} – доход от размещения всего займа; r_{fc0} – затраты по обслуживанию займа, осуществляемые до момента или в момент его размещения. Рассчитаем стоимость облигаций на примере выпуска RU34055TMS0 двумя

предложенными способами. Объем эмиссии данного выпуска составил 7 млрд. руб., сроки обращения с 28.12.2015 по 19.06.2023 (7,5 лет), ставка купона 9,9% годовых. Генеральным агентом по выпуску RU34055TMS0, заключившим с Департаментом финансов Волгоградской области госконтракт на оказание услуг по организации выпуска, размещению и обращению субфедеральных облигаций Волгоградской области 2015 года, является АО «ВТБ Капитал».

Генеральный агент выбирается на конкурсной основе в соответствии с Федеральным законом № 44-ФЗ от 05.04.2013 N 44-ФЗ «О контрактной системе в сфере закупок товаров, работ, услуг для обеспечения государственных и муниципальных нужд». Данная конкурсная процедура называется отбором финансовых организаций, оказывающих услуги по размещению облигаций внутренних облигационных займов Волгоградской области. Цена контракта с Генеральным агентом составляет 10 500 000 руб., 80% которых выплачивается при полном размещении, остальные 20% - ежегодно равными долями в течение 7,5 лет. Депозитарием, является Небанковская кредитная организация АО «Национальный расчетный депозитарий» (далее – НРД). С депозитарием заключается госконтракт как с единым поставщиком, т. е. без конкурсных процедур, на хранение сертификата облигаций и оказание депозитарных услуг по субфедеральным облигациям Волгоградской области.

Цена госконтракта формируется по тарифам НРД и зависит от количества облигаций, находящихся на момент заключения госконтракта на обслуживании в НРД, номинала и срока обращения облигаций. Цена госконтракта с НРД на обслуживание выпуска RU34055TMS0 составляет 445 263 руб. Эта сумма выплачивается в начале размещения единым авансовым платежом. Размещение облигаций биржевого займа Волгоградской области осуществляется только с использованием системы торгов ПАО «Московская Биржа» (далее - МосБиржа), т.к. НРД работает только с МосБиржей.

Госконтракт заключается с биржей после конкурсной процедуры. Все конкурсные процедуры проводятся в соответствии с федеральным законом №

44-ФЗ. 51 Услуги МосБиржи по выпуску RU34055TMS0 на сегодняшний день составляют: – 300 000 руб. выплачивается в год размещения за допуск к торгам в процессе размещения путем включения облигаций в соответствующий раздел списка ценных бумаг, допущенных к торгам биржи; – 40 000 руб. ежегодно за поддержание облигаций в соответствующем разделе списка.

Таким образом, обслуживание на бирже данного выпуска составляет 620 000 руб. Рассчитаем стоимость облигационного займа выпуска RU34055TMS0 по формулам (4) и (5):

$$Pdp = 7\,000\,000 - 445,263 - 8\,400 - 300 = 6\,990\,854,737 \text{ тыс. руб.}$$

$$K_d = \frac{\frac{7000000 * 0.099 * 7.5 + (7000000 - 6990854.737) + 2100 + 320}{6990854.737} * 1}{7.5}$$

Стоимость капитала, привлекаемого с помощью размещения облигационного займа, для – эмитента (C_b) также рассчитывается по другой формуле:

$$C_b = \frac{N * q + \frac{N - P * (1 - l)}{n}}{\frac{N + 2 * P * (1 - l)}{3}}$$

где: N — номинал облигации; q — купонный доход; P — цена размещения облигации; l — ставка дополнительного расхода (в процентах от P); n — срок облигации³³. По данной формуле сначала рассчитаем ставку дополнительного расхода по облигационному займу: оплата Генеральному агенту, НРД и Бирже:

$$l = \frac{10500000 + 445263 + 620000}{7000000} = 0.001652$$

Подставим в формулу (6) все значения и получим:

$$C_b = \frac{1000 * 0.099 + \frac{1000 - 1000 * (1 - 0.001652)}{7.5}}{\frac{1000 + 2 * 1000 * (1 - 0.001652)}{3}}$$

Таким образом, по формуле (6) стоимость облигационного займа для эмитента составила 9,932% годовых. Стоимость банковского кредита равна годовой ставке процента.

Волгоградская область активно использует банковское кредитование на основе госконтрактов с кредитными организациями (см. таблицу 3.6).

Таблица 3.6 – Ставки по банковским кредитам, выданным Волгоградской области по госконтрактам в 2015-2018 гг.

№ п/п	Наименование кредитора	Процентная ставка, %			
		2015	2016	2017	2018
1	ПАО Сбербанк	11,87-12,7	11,86-12,7	7,85-11,86	8,4-8,86
2	ПАО Банк ВТБ	10,5-16,1	11,9-16,1	11,90-12,1	8,06-8,45
3	ПАО Совкомбанк	-	15,4	10,38-15,4	9,5
4	ПАО Бинбанк	-	-	-	8,44-8,69
5	АО Газпромбанк	-	-	9,2-9,44	-
6	АО Альфа-банк	-	-	9,71	-
7	ПАО Росбанк	17	17	17	-

Следует отметить, что при расчете по двум разным формулам, стоимость облигационного займа значительно ниже ставок по банковским кредитам в 2015 году. Поэтому осуществлять заимствования с помощью выпуска облигаций не только целесообразно, но и более выгодно для эмитента, чем занимать с помощью банковского кредитования.

3.3 Рекомендации для Волгоградской области и инвесторов по субфедеральным облигациям

Волгоградская область активно эмитирует новые выпуски облигаций, поэтому предлагаем продолжать активно развивать рынок субфедеральных облигаций. В Волгоградской области на данный момент только лишь один агент, у которого можно приобрести облигации – АО «Газпромбанк». Большинство физических и юридических лиц имеют счета в ПАО «Сбербанк»,

поэтому необходимо расширять круг агентов, чтобы покупка облигаций и получение выплат по ним были доступны для клиентов различных банков. Также для повышения эффективности функционирования рынка субфедеральных облигаций Волгоградской области предлагаем выходить на дистанционную площадку, чтобы облигации были доступны более широкому кругу лиц, без привязки к региону.

В рамках реализации основных направлений развития финансовых технологий на период 2018 — 2020 годов Банком России совместно с участниками рынка в декабре 2017 года запущен проект «Маркетплейс». Цель проекта — организация системы дистанционной розничной дистрибуции финансовых продуктов (услуг) и регистрации финансовых сделок.

Проект «Маркетплейс» должен обеспечить равный доступ пользователей услуг к финансовому рынку, а также сформировать предпосылки для развития конкурентной среды и оптимизации финансовых сервисов. Одно из самых главных преимуществ – улучшение ситуации с финансовой доступностью, в частности за счет снятия географических ограничений. При этом пользователи получают дистанционный доступ к финансовым услугам в режиме 24/7 и широкую линейку финансовых продуктов. Продуктовый ассортимент будет включать банковские вклады, государственные и корпоративные облигации, паи паевых инвестиционных фондов (ПИФ), ОСАГО и ипотечные кредиты. В перспективе он может быть расширен за счет иных кредитных, страховых, инвестиционных и прочих финансовых продуктов. Система функционирует по принципу «plug&play» и объединяет следующих участников:

1. Электронные платформы. Площадки, на которых взаимодействуют финансовые организации и клиенты для заключения сделок. Задача платформы состоит в автоматизации взаимодействия сторон и обеспечении удобства совершения финансовых транзакций.

2. Поставщики финансовых продуктов и услуг. Это банки, страховые компании, управляющие компании ПИФ, эмитенты корпоративных и государственных облигаций.

3. Регистратор финансовых транзакций. Реестр хранения юридически значимой информации по совершенным на платформах сделкам. Это основной элемент доверенной среды.

4. Витрины-агрегаторы. Интернет-ресурсы и мобильные приложения, предоставляющие клиенту возможность выбора финансового продукта посредством систематизации и визуализации его характеристик. Витрина призвана обеспечить представление параметров финансового продукта.

5. Боты. Автоматизированные консультанты по финансовым продуктам и услугам при заключении и исполнении сделок. 54 Облигации – второй после банковских вкладов продукт в проекте. Сейчас активно идет проработка архитектуры прямой дистрибуции облигации эмитентами. Немаловажным фактором данной платформы будет повышение доступности облигаций среди населения. Клиент будет видеть ту сумму, которую сможет получить при погашении облигации с учетом всех комиссий, чтобы была полная сопоставимость со вкладом.

Пилотные электронные платформы по реализации облигаций и продаже паев паевых инвестиционных фондов присоединились к проекту «Маркетплейс». Первые реальные сделки, осуществленные по правилам дистанционной торговли с внесением информации в регистратор финансовых транзакций, были совершены в начале декабря 2018 года через агрегатор информации по акциям, облигациям и паевым фондам Investfunds.ru. Платформой по реализации облигаций выступил ВТБ Регистратор. Тестовым продуктом были выбраны внебиржевые облигации Волгоградской области. С использованием инфраструктуры проекта «Маркетплейс» в качестве пилотных сделок дистанционно было приобретено несколько облигаций.

Волгоградская область выпускает облигации для населения с 2019 года, пилотные сделки стали первым случаем онлайн-покупки этих облигаций и показали возможность снятия географического барьера для инвесторов. До настоящего времени купить облигации можно было только в офисах банков-агентов на территории региона. Инвесторам предлагаем акцентировать внимание на субфедеральных облигациях, поскольку данный финансовый инструмент имеет большую доходность (от 8%), чем доходность по вкладам (см. таблица 3.7).

Таблица 3.7 – Процентные ставки и сроки по вкладам коммерческих банков по состоянию на 26.12.2019 г

№ п/п	Банк	Название вклада	Ставка по вкладу, %	Срок вклада
1	Газпромбанк	Сбережения +	До 7,6	От 91 дня
2	Росбанк	150 лет надежности	До 7,7	1,5 года
3	Кредит Европа Банк	Оптимальный на 1,5 года	7,6	1,5 года
4	Тинькофф Банк	Смарт Вклад	До 8,35	От 12 месяцев
5	Россельхозбанк	Доходный онлайн	8,5	4 года
6	Сбербанк	Сохраняй онлайн	5,75	1-2 года

Таким образом, Волгоградская область является активным участником публичного долгового рынка уже 22 года, а также имеет стабильный кредитный рейтинг на протяжении 6 лет.

Налогообложение процентов, начисленных за время нахождения государственной и муниципальной ценной бумаги на балансе налогоплательщика, осуществляется в порядке и на условиях, которые установлены настоящей главой. По государственным и муниципальным ценным бумагам, при обращении которых в цену сделки включается часть накопленного купонного дохода, выручка уменьшается на доход в размере накопленного купонного дохода, причитающегося за время владения налогоплательщиком указанной ценной бумагой. Субфедеральные облигации Волгоградской области являются надежным, доходным и доступным инструментом для инвесторов. Для повышения эффективности

функционирования рынка необходимо развивать онлайн платформу, чтобы облигации Волгоградской области были доступны широкому кругу инвесторов вне зависимости от географического фактора.

Заключение

В условиях дефицитного областного бюджета регион может привлечь денежные средства с помощью кредита или с помощью эмиссии субфедеральных облигаций. Субфедеральные облигации популярный и перспективный финансовый инструмент, имеющий множество преимуществ по сравнению с кредитом. Большинство классификаций облигаций являются универсальными и применяются к субфедеральным облигациям. Субфедеральные облигации классифицируются по характеру решаемых задач, по целевому предназначению и количеству целей заимствования, а также по источнику средств, за счет которых будут погашены облигации. В зарубежной практике нет понятия «субфедеральные облигации», однако очень развит сектор государственных и муниципальных облигаций.

Самыми крупными заемщиками в мире признаются США, Япония, Германия и Великобритания. Эмиссия субфедеральных облигаций включает в себя 6 основных этапов и регулируется Бюджетным кодексом, Федеральными законами «О рынке ценных бумаг» и «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг». В России субфедеральные облигации занимают лишь 3% в общей структуре облигационных займов. Рынок субфедеральных облигаций представлен 51 субъектом и годовой объем размещений в 2018 году составил 85,9 млрд. руб., что в 2,6 раза меньше годового объема размещений в 2017 году. Субфедеральные облигации имеют ряд преимуществ. Это надежный финансовый инструмент с фиксированным купоном.

Купоны по субфедеральным облигациям не облагаются НДФЛ, а налогом на прибыль организации облагаются по пониженной ставке. Волгоградская область является активным участником публичного долгового рынка: она развивает два облигационных инструмента – биржевые и внебиржевые субфедеральные облигации. Волгоградская область имеет стабильный уровень

рейтинга, по всем привлеченным средствам исполняет обязательства в срок и в полном объеме.

Субфедеральные облигации Волгоградской области в основном выпускаются в форме именных бездокументарных купонных ценных бумаг номиналом 1000 рублей и на срок от 1 года до 8 лет. Доходность облигаций Волгоградской области от 8% годовых, выплаты по купону производятся ежеквартально. На сегодняшний день в обращении находится 7 выпусков субфедеральных облигаций, один выпуск размещается и один готовится к размещению.

Для эмитента целесообразно занимать денежные средства посредством эмиссии субфедеральных облигаций, поскольку стоимость облигационного займа значительно ниже стоимости банковского кредита, а инвесторам выгодно покупать облигации, поскольку процент по вкладам ниже, чем по облигациям Волгоградской области. Для повышения эффективности функционирования рынка субфедеральных облигаций необходимо размещать облигации с помощью проекта Банка России «Маркетплейс».

Список литературы

1. Аверин А. Ю. Рейтинговая оценка субъектов РФ как инструмент повышения инвестиционной привлекательности эмитируемых ценных бумаг // Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2011. – №1. – С. 130-134.
2. Алиев У. И. Основные тенденции развития рынка региональных ценных бумаг // Дайджест-финансы. – 2006. – № 6 (138). – С. 2-5.
3. Асаул А. Н. Рынок ценных бумаг: учебник / А. Н. Асаул, В. К. Севек, Р. М. Севек. – Кызыл: ТывГУ, 2015. – 232 с.
4. Беломытцева О. С. Субфедеральные и муниципальные облигации: тенденции развития рынка и элементы концепции управления долгом // Вестник Волгоградского государственного университета. – 2006. – № 292-2. – С. 288-293.
5. Бондаренко А. С. Облигации субъектов Российской Федерации // Аллея науки. – 2018. – Т. 4, №6 (22). – С. 27-29.
6. Волкова Н.М. Использование заемных средств, привлеченных в результате размещения облигаций субъектов РФ и муниципальных образований // Дайджест Финансы. – 2002. – №8. – С. 2-11.
7. Горовец Н. А. Тенденции развития рынка облигаций в Российской Федерации / Н. А. Горовец, И. С. Новикова, А. П. Комарова // Вестник науки и творчества. – 2017. – № 1 (13). – С. 52-57.
8. Государственный долг субъектов РФ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.minfin.ru/ru/performance/public_debt/ (дата обращения: 26.12.2019).
9. Григорьева Н. С. Облигации как один из инструментов финансирования дефицита государственного бюджета субъектов России / Н. С. Григорьева, А. Р. Сафина // Экономика, управление и инвестиции. – 2014. – №2 (4). – С. 1-11.

10. Дейнега А. Н. Государственный долг: учебно-методическое пособие / Сост. А. Н. Дейнега, Т. Н. Харламова, С. В. Позднякова, О. А. Денисова, Н. В. Сарнычева. – Тамбов: Издательство ИП Чеснокова А. В., 2010. – С.
11. Департамент финансов Волгоградской области [Электронный ресурс] // Волгоград: официальный интернет-сайт Российской Федерации. – Электрон. Дан. – 2019. – URL: <https://volgafin.volgograd.ru> (дата обращения: 14.05.2019).
12. Дриго М. Ф. Особенности и перспективы развития рынка субфедеральных (муниципальных) облигаций // Вестник БГУ. – 2011. – №3. – С. 12-15.
13. Дриго М.Ф. Субфедеральные и муниципальные облигации как инструмент привлечения инвестиций в инфраструктурные проекты // Вестник РГТЭУ. – 2010. – №7-8 (45). – С. 10.19.
14. Дусь, Ю. П. Анализ основных факторов, оказывающих влияние на региональную конкурентоспособность / Ю. П. Дусь, В. В. Мищенко, В. С. Щербаков // Региональная экономика: теория и практика. – 2017. – Т.15. – № 4. – С. 618–631.
15. Дьячкова Н. Ф. Сопоставление рейтинговых шкал российских и зарубежных агентств: промышленные и финансовые компании // Корпоративные финансы. – 2018. - №2 (16). – С. 35-52.
16. Ермак А. Рынок рублевых облигаций: предварительные итоги 2016 года // Рынок ценных бумаг. – 2016. – № 10. – С. 6-11.
17. Ермакова Е. А. Повышение эффективности функционирования Российского рынка субфедеральных облигаций / Е. А. Ермакова, Ю. В. Семернина, А. А. Щербаков // Известия Уральского государственного экономического университета. – 2016. – № 1 (63). – С. 23-33.
18. Ермакова Е. А. Развитие рынка субфедеральных облигаций в России / Е. А. Ермакова [и др.]. – Саратов : Саратовский социально-экономический институт (филиал) РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2017. – 156 с

19. Жихаревич, Б. С. Стратегическое планирование как фактор стимулирования региональной сотруенции / Б. С. Жихаревич // Регион: экономика и социология. – 2011. – № 1. – С. 3–14.
20. Кузнецова, А. В Российский рынок облигаций – итоги 2016 года и перспективы развития (доклад на XIV Российский облигационном конгрессе) / А. Кузнецова // Московская биржа [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://fs.moex.com/files/14194/> (дата обращения: 26.12.2019).
21. Ларина, О. И. Рынок субфедеральных заимствований в России: воздействие фундаментальных факторов и пути развития. Монография / О. И. Ларина, Н. В. Морыженкова. – М.: Кнорус, 2015. – 184 с.
22. Ларина, О. И. Субфедеральные и муниципальные заимствования в России: содержание, источники, зарубежный опыт и перспективы развития / О. И. Ларина, Н. В. Морыженкова // Региональная экономика: теория и практика. – 2016. – № 1 (424). – С. 70–88.
23. Основные направления государственной долговой политики Российской Федерации на 2017-2019 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/02/main/Dolgovaya_politika_2017-2019.pdf (дата обращения: 26.12.2019).
24. Рейтинг социально-экономического положения субъектов РФ. Итоги 2015 года. – М.: РИА Рейтинг, 2016. – 51 с.
25. Фридман Ю. А. Подходы к оценке и инновационности и конкурентоспособности в системе «отрасль-регион» / Ю. А. Фридман, Г. Н. Речко, Ю. Ш. Блам // Вестник Кузбасского государственного технического университета. – 2014. – №6 (106). – С. 137–140.
26. Щербаков, В. С. Разработка методики анализа инвестиционной привлекательности регионов на примере субъектов Российской Федерации, входящих в Сибирский федеральный округ / В. С. Щербаков // Вестник Забайкальского государственного университета. – 2016. – Т. 22. – № 3. – С. 120–130.