

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

УДК 338.242:336.3

ДУЛЕНКО АНАТОЛІЙ ЛЕОНІДОВИЧ



ОРГАНІЗАЦІЯ ТА УПРАВЛІННЯ МІСЬКИМИ ПОЗИКАМИ

Спеціальність 08.02.03 - Організація управління,
планування та регулювання
економікою

Дисертація на здобуття
наукового ступеня кандидата економічних наук

Харків - 1997



Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Харківському державному університеті міністерства освіти

Науковий керівник-

доктор економічних наук, професор
Бабич Володимир Петрович
Харківський державний університет,
завідуючий кафедрою економіки та
менеджменту

Офіційні опоненти

доктор економічних наук, професор
Яковлев Анатолій Іванович
Харківський державний політехнічний
університет, завідуючий кафедрою
економіки та маркетингу

кандидат економічних наук, доцент
Бірюк Сергій Олексійович
Державна комісія з цінних паперів та
фондового ринку, член комісії

Провідна організація

Харківський державний економічний
університет, Міністерство освіти,
м.Харків

Захист дисертації відбудеться 19 грудня 1997 р. о 17 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 64.051.01 у Харківському державному університеті за адресою: 310077, м. Харків-77, м.Свободи, 4, ауд. V-67.

З дисертацією можна ознайомитись у Центральній науковій бібліотеці Харківського державного університету.

Автореферат розісланий 14 листопада 1997 р.

Вчений секретар
спеціалізованої вченої ради,
кандидат економічних наук

Соболев В.М.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

1.1. Актуальність проблеми. Просування економічних реформ та розвиток економічних відносин в Україні потребують використання принципово нових підходів у вирішенні проблем суспільних фінансів. Однією з найбільше важливих задач, що стоять перед виконавчими органами будь-якого рівня та вимагають ефективного розв'язку, є вирішення проблеми дефіциту бюджетів - від місцевого до державного.

Перевищення витратної частини над прибутковою не є новим явищем і для нашої економіки, і для економік інших країн. Наприклад, в США дефіцит бюджетів муніципальних органів влади у 1990 році склав біля 3,5% від загальної суми фінансового дефіциту країни.

Одним з напрямків подолання негативних явищ бюджетного дефіциту є здійснення позик як на державному, так і на місцевому рівні. Так, частка цінних паперів, які випускають муніципалітети, на фінансовому ринку США є вельми значною і поступається лише частці федеральних цінних паперів. В межах колишнього СРСР проведення державних позик здійснювалося часто-густо. Але механізм місцевих позик, який широко використовувався до революції, за радянського часу був майже позабутий.

Сьогодні в Україні, згідно з Постановою КМ України "Про концепцію регулювання інвестиційної діяльності в умовах ринкової трансформації економіки", головним в інвестиційній політиці є становлення та розвиток ринку цінних паперів, що передбачається здійснювати на основі залучення коштів підприємств та населення під конкретні проекти, а також залучення матеріальних, фінансових та інших ресурсів позабюджетних та іноватійних фондів, страхових компаній, комерційних банків, внутрішніх інвестиційних позик.

Здійснення місцевих позик має кілька важливих аспектів:

- економічний - побудова нових економічних відносин, котрі дозволяють піднятися на якісно новий рівень функціонування фондового ринку;
- соціальний - реалізація соціально важливих проектів та програм міського розвитку;
- політичний - відновлення довіря до місцевої влади, до її спроможності вирішувати конкретні проблеми.

На жаль, в сучасній вітчизняній економічній літературі практично відсутні спеціальні серйозні роботи, за допомогою яких можна було б скласти повну та ясну картину, що відображала б увесь цикл життя позики, починаючи з визнання потреби фінансування та прийняття рішення про випуск облігацій до погашення облігацій за закінченням терміну позики.

Таким чином, важливість теоретичного та практичного значення проблеми організації міських позик та недостатнє її розроблення визначили актуальність теми дисертації.

1.2. Мета і завдання дослідження. Мета дослідження полягає в розробці теоретичних та практичних основ підходу до організації та управління міськими позиками на базі економіко-математичних методів та моделей.

Для досягнення поставленої мети було зазначено необхідність вирішення таких завдань:

- визначити місце муніципальних цінних паперів на ринку державних боргових зобов'язань;
- проаналізувати світовий та вітчизняний досвід організації та управління місцевими позиками;
- розробити моделі різних типів муніципальних позик;
- розробити програму організації та управління міською позикою Харкова;
- сформулювати цілі та особливості харківської концепції муніципальної позики;
- визначити умови випуску, розміщення та погашення облігацій;
- виконати аналіз результатів першого транша та виявити достоїнства і недоліки розроблених підходів до організації місцевої позики в місті Харкові;
- розробити рекомендації щодо проведення місцевих позик в інших містах України.

1.3. Предметом дослідження є процеси організації та управління випуском муніципальних боргових зобов'язань.

1.4. Об'єктом досліджень є ринок муніципальних цінних паперів.

1.5. Теоретичною та методологічною основою роботи є Закони України, Постанови КМ України, Укази Президента України, провідні матеріали Харківської міської Ради народних депутатів, наукові праці вітчизняних та зарубіжних вчених в галузях інвестиційної діяльності, розвитку ринку цінних паперів, економіко-математичного моделювання багатофакторних процесів.

При вирішенні поставлених у дисертації завдань використовувались системний підхід, методи історично-практичної оцінки, фінансовий аналіз, статистичні методи, економіко-математичне моделювання.

1.6. Наукова повнзна дисертаційної роботи полягає в:

- детальному аналізі досвіду капіталістичних та постсоціалістичних країн в галузі проведення муніципальних позик;
- класифікації існуючих видів та форм муніципальних боргових зобов'язань;
- постановці задачі організації місцевих позик як важливого інструмента фінансування програм життєзабезпечення міста;
- розробці комплексу економіко-математичних моделей муніципальних позик (одноперіодна та багатоперіодна безкупонні моделі, стохастична модель та ін.);
- розробці концепції харківської муніципальної позики;
- створенні програми організації та управління місцевою позикою міста Харкова (визначення умов випуску, розміщення та погашення облігацій, порядку проведення позики, техніко-економічне обґрунтування параметрів позики та ін.);
- розробці рекомендацій щодо організації місцевих позик в інших містах України.

1.7. Практична значимість роботи визначається тим, що розроблені програма та концепція міської позики, а також підготовлені рекомендації дозволяють успішно впровадити муніципальні позики в економічну практику органів місцевої влади інших міст України.

1.8. Реалізація та апробація роботи. Основні результати дисертаційного дослідження у вигляді розробленої програми організації міської позики доведено до практичного застосування. Усі поставлені цілі та завдання розробленої програми повністю реалізовано при проведенні першого транша муніципальної позики в місті Харкові за період 1995-1996 р.р.

Розроблено програму організації наступних траншів міської позики. За теперішнього часу проводиться розміщення облігацій другого транша.

Основні положення та результати дисертаційних досліджень обговорювалися на: III координаційній нараді "Города України - вибор пути. Совершенствование систем управления развитием малых и средних городов Украины" (м. Луганськ, 1995 р.); Міжнародній науковій конференції "Проблеми економічної інтеграції України у Світової Союз: Теорія та стратегія" (м. Ялта-Форос, 1996 р.); Міжнародній конференції-семинарі "Проблеми и перспективы формирования цивилизованного общества в Украине" (м. Харків, 1996 р.); науково-практичних конференціях Харківського державного університету (м. Харків, 1995 р., 1996 р.).

1.9. Публікації. За результатами проведених досліджень, які відображають основний зміст дисертації, опубліковано 6 наукових праць.

СТРУКТУРА І КОРОТКИЙ ЗМІСТ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

Дисертація складається із вступу, трьох розділів, заключення, списку використаної літератури та додатків; має 135 стор. машинописного тексту, 2 таблиці, 4 малюнки, список літератури складається з 104 найменувань, 1 додаток.

У вступі обґрунтовано актуальність теми, визначено мету, об'єкт, предмет та завдання дослідження, показано наукову новизну та практичну значимість одержаних результатів.

У першому розділі "Муніципальні цінні папери на ринку державних боргових зобов'язань" досліджено сутність та структуру ринку цінних паперів; виконано класифікацію основних видів муніципальних боргових зобов'язань; визначено учасників ринку цінних паперів; проведено аналіз досвіду проведення муніципальних позик у ряді країн Центральної та Східної Європи, Росії, Україні; виявлено проблеми, що виникають при організації місцевих позик.

У другому розділі "Економіко-математичне моделювання муніципальної позики" запропоновано комплекс детермінованих та стохастичних моделей міської позики.

У третьому розділі "Розробка механізму організації та управління міською позикою (на прикладі міста Харкова)" створено концепцію та розроблено програму організації та управління харківською міською позикою. Сформульовано умови випуску, розміщення та погашення облігацій. Виконано техніко-економічне обґрунтування позики на термін 1995-1996 р.р. Проведено аналіз результатів першого транша та підготовлено рекомендації щодо організації міських позик в інших містах України.

У заключенні дисертації наводяться основні результати досліджень, формулюються висновки та надаються рекомендації по їх практичному використанню.

Додаток містить графіки та таблиці, які відображають хід розміщення облігацій міської позики, курсову вартість облігацій та ін.

ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЙНОЇ РОБОТИ

3.1. Розкрито сутність та структуру ринку цінних паперів. Показано, що ринок цінних паперів об'єднує частину кредитного ринку (ринок боргових інструментів позики або боргових

зобов'язань) та ринок інструментів власності. До інструментів позики відносяться облигації, векселі, сертифікати; до інструментів власності - всі види акцій. Існують також гібридні інструменти - цінні папери, що мають ознаки як облигацій, так само і акцій.

Цінні папери - це грошові документи, які свідчать про права володіння частиною капіталу або про відношення позики, визначають взамовідносини між власником цінних паперів і організацією-емітентом та передбачають виплату прибутку у вигляді дивідендів та відсотків, а також можливість передачі прав на ці документи іншим особам.

3.2. Поставлено задачу організації місцевих позик як важливішого інструмента фінансування програм життєзабезпечення міста.

Найбільш економічно доцільним методом фінансування бюджетного дефіциту у порівнянні з позичанням коштів у центральному банку та залученням прибутку від емісії грошей є випуск державних боргових зобов'язань. Державні цінні папери випускаються для:

- фінансування поточного бюджетного дефіциту;
- погашення раніше розміщених позик;
- забезпечення касового виконання державного бюджету;
- згладжування нерівномірності надходжень податкових платежів;
- забезпечення комерційних банків ліквідними резервними активами;
- фінансування цільових програм, які реалізуються місцевими органами влади;
- підтримки соціально значущих установ та організацій.

Державні цінні папери випускаються також органами влади на місцях. Такі цінні папери називаються муніципальними облигаціями. Вони приваблюють інвесторів як високо надійні та безпечні види фондів інструментів. Позики, що здійснюються місцевими органами влади, так звані муніципальні, є одним з ефективніших важелів зміцнення фінансового положення муніципального утвору та виступають важливим джерелом прискорення його соціально-економічного розвитку.

Розглянуто основні види муніципальних облигацій: генеральні боргові зобов'язання; облигації, які забезпечені "моральними" зобов'язаннями; прибуткові зобов'язання; облигації, що збільшують податкові надходження; облигації розвитку "спеціальних районів" та "районів спеціальних поліпшень", договори про оренду та купівлю, короткотермінові боргові зобов'язання та ін.

Розроблено функціональну схему облигаційного процесу (рис. 1).

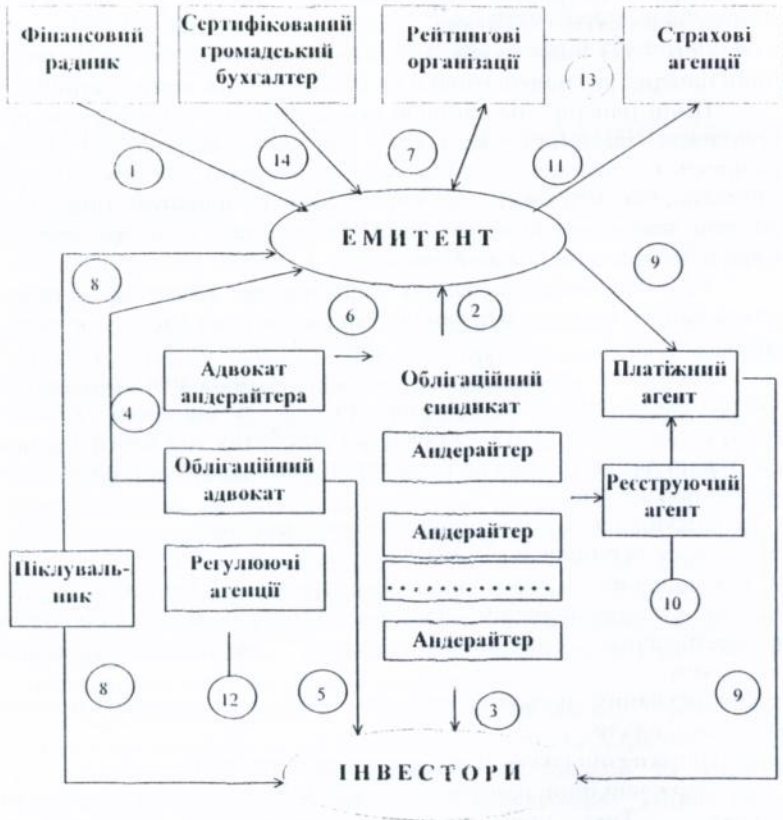


Рис.1. Функціональна схема облігаційного процесу

В цій схемі цифри у колах позначають відповідні функції учасників:

- 1 - визначення фінансових потреб, існуючих альтернатив фінансування та планування боргової програми емісії;

- 2 - оцінка різних альтернатив фінансування, розробка пакету документів емісії, шляхи фінансового аналізу та моделі, купівля облігацій позички в емітента;

- 5 - юридичні консультації інвесторів;
- 6 - консультації щодо питань реєстрації облігацій та отримання податкових пільг;
- 7- забезпечення страхування позики;
- 8- забезпечення виконання умов договору інвестора з емітентом;
- 9 - отримання коштів на обслуговування боргу та виплата їх інвесторам;
- 10 - зберігання реєстру власників облігацій;
- 11-оцінка кредитоспроможності емітента та присвоєння рейтингу муніципальним облігаціям;
- 12 - забезпечення відповідності умов позики законодавчим положенням, які прийняті на національному, регіональному та місцевому рівнях та;
- 13 - надання відповідного рейтингу облігаціям після страхування позики;
- 14 - засвідчення фінансової звітності, наданої емітентом.

Таким чином, існує велика кількість учасників ринку муніципальних боргових зобов'язань - організацій та спеціалістів, залучених до процесу розробки стратегії облігаційного фінансування, підготовки необхідних документів, схвалення їх та маркетингу облігацій.

Інфраструктура українського фондового ринку, на жаль, є ще недостатньо розвинутою. Цей факт обов'язково необхідно враховувати для проведення муніципальних позик з максимальною ефективністю. З другого боку, наведений аналіз облігаційного процесу дає змогу виробити рекомендації щодо організації та управління муніципальними позиками з метою удосконалення ринку цінних паперів в Україні.

3.3. Вивчено стан ринку державних боргових зобов'язань, в тому числі і муніципальних, ряду високорозвинених країн, таких, як США, Японія, Франція та Німеччина.

Проведення аналіз світових тенденцій розвитку ринку цінних паперів свідчить, що темпи росту об'ємів муніципальних боргових зобов'язань в останні роки перевищили темпи росту випусків усіх інших цінних паперів у зв'язку з тим, що при вирішенні міських та регіональних проблем місцеві органи влади все більше орієнтуються на власні кошти, а не на центральне фінансування. Так, якщо в США на початку 40-х років було випущено муніципальних облігацій на суму 20 млрд. доларів, у 1981 році - майже на 360 млрд. доларів, у 1987 році - на 724 млрд. доларів, то наприкінці 1991 року їх було випущено майже на 1 трлн.доларів. Схожу картину можна спостерігати на ринках цінних паперів інших розвинених країн світу.

3.4. Виконано аналіз організації місцевих позик в країнах Центральної та Східної Європи, де ринки цінних паперів все ще знаходяться в стадії становлення, хоча й на більш високому рівні, чим в Україні.

Муниципальні органи влади та національні фінансові установи країн Центральної та Східної Європи за достатньо короткий термін набули деякий досвід в операціях з муниципальними кредитами та позиками. Хоча в більшості цих країн грошові надходження від випуску облігацій складають сьогодні біля 10-15% загальних витрат на місцеві інвестиції, проте із здійсненням структурної перебудови економіки, розвитку ринків довгострокового судного капіталу, набуття органами влади на місцях практичного досвіду фінансового управління буде зростати потенціал муниципальних позик.

Найбільша активність на ринку муниципальних облігацій спостерігається в Чеській республіці, де перевагу віддають державній емісії, та в Угорщині, де переважним є приватне розміщення облігацій. Аналіз показав, що причиною такого стану є значний успіх цих країн в розвитку інфраструктури первинного та вторинного ринків цінних паперів.

Труднощі при проведенні місцевих позик в Польщі виникли у зв'язку з високим рівнем інфляції, обтяжливими вимогами Державної комісії по цінних паперах та високими податковими ставками.

Ряд муниципалітетів країн Центральної та Східної Європи вважає, що кредити забезпечують більш низькі адміністративні та підготовчі витрати, ніж позики. Однак, облігації мають привабливіший імідж серед населення. Крім того, розміщення позики створює прийнятні умови для розвитку вторинного ринку.

Здійснені на теперішній час муниципальні позики в Росії та Україні характеризуються значною різноманітністю форм, методик проведення та отриманих результатів.

Надано детальний аналіз місцевих позик Санкт-Петербурга, Череновця, Ярославської області, Нижньгородської області, Новосибірську, Дніпропетровську, Києва та ін., на основі якого виявлено основні проблеми, пов'язані з їх організацією:

- відсутність правової бази;
- недостатня розвиненість інфраструктури ринку цінних паперів;
- складність розробки концесії та програми позики в цілому;
- необхідність створення адекватних економіко-математичних моделей позик та ін.

3.5. Розроблено ряд економіко-математичних моделей муниципальних позик.

Складність проблеми моделювання таких процесів пов'язана з необхідністю врахування великої кількості факторів, які впливають

на визначення параметрів позик. Облік цих факторів є можливим на основі детермінованих або стохастичних моделей.

Розроблено детерміновану модель одноперіодної безкупонної позики.

Нехай є n безкупонних позик, термін дії яких складає один період. Вони можуть відрізнятися по ступеню надійності, ставці дисконтування та ін. Вважаємо, що є Z_k облігацій k -ої позики з ринковою вартістю в початковому періоді P_k та номіналом F_k .

Нехай W_i - оціночна величина коштів, які i -ий інвестор збирається витратити на всі перелічені займи. Будемо вважати, що на початку періоду розміщується нова позика. На основі запропонованої моделі отримано формулу для визначення об'єму V_0 емісії такої позики (індекс 0 відповідає новій позиці)

$$V_0 = (1 + r_0) \sum_i \beta_{i0}^2 W_i / \sum_{k=0}^n \beta_{ik}^2 (1 + r_k),$$

де r_k - прибутковість облігації k -ої позики; β_{ik} - коефіцієнт переваги, який визначає ступінь довір'я i -го інвестора до облігацій k -ої позики.

Розроблено детерміновану модель многоперіодної безкупонної позики.

Припускається, що є N типів безкупонних позик з ринковою вартістю облігації P_1, P_2, \dots, P_N на початок періоду, кожний з яких погашається в періодах 1, 2, ..., N відповідно. Розглядається задача про формування портфелю облігацій k -им інвестором.

Одержано формулу для визначення об'єму V_i емісії i -періодної позики

$$V_i = \sum_k \beta_k^i W_k (1 - \beta_k) / (1 - \beta_k^{N+1}),$$

де β_k^i - коефіцієнт, який характеризує ступінь переваги k -го інвестора в залежності від строків погашення позик.

Запропоновано стохастичну модель одноперіодної позики.

Розглядаються N типів позик з об'ємами розміщення V_1, V_2, \dots, V_N на вторинному ринку на початку періоду. Вважається, що наприкінці періоду є деяка кількість можливостей $\{S\}$, які приймаються з імовірністю P_s . Кожна можливість характеризується повним або частковим погашенням позик емітентом наприкінці періоду.

Отримано формулу для очікуваної прибутковості облігації i -ї позики

$$\mu_i = \gamma + \sum_{j=1}^N V_j \sigma_{ij} / \left\{ \sum_k 1 / (2\beta_k) - F \right\},$$

де F - очікуваний сумарний прибуток по всіх позиках, β_k - коефіцієнт переваги k -го інвестора, γ - ставка безризикового відсотку, μ_i - математичне очікування прибутковості облігації i -ї позики, σ_{ij} - коваріація прибутковостей.

У випадку відомих очікуваних прибутковостей одержана модель дозволяє визначити об'єм емісії позики в залежності від таких показників, як очікуваний сумарний прибуток, ступінь ризику, коефіцієнт переваги та ставка безризикового відсотку.

Розроблено моделі позик в умовах, коли фондовий ринок знаходиться в стадії становлення. В цьому випадку випуск та розміщення кожної позики є унікальною подією, а її характеристики знаходяться в менш тісному зв'язку між собою та не визначаються попитом і пропозицією.

Для періоду, коли відсоткові ставки є відносно стабільними, знайдено формулу купонної ставки, при якій прибутковість облігації лежить в інтервалі між депозитною та кредитною ставками комерційних банків.

При умові, коли відсоткові ставки позики відомі та прив'язані до ставки ре фінансування НБУ, отримано формули для об'єму емісії та середньої ціни продажу облігацій, для яких прибуток є максимальним, а коефіцієнт розміщення дорівнює одиниці.

3.6. Розроблено концепцію і програму організації та управління муніципальною позикою міста Харкова.

Сформульовано основні цілі проведення місцевої позики:

- фінансування конкретних програм та проектів розвитку міського господарства;

- покриття загального дефіциту місцевого бюджету, погашення та обслуговування раніше розміщених позик;
- надання можливості мешканцям та підприємствам міста зберегти свої вільні грошові заощадження від їх знецінення;
- створення надійної альтернативи сумнівним фінансовим структурам при вкладенні коштів населенням та підприємствами міста.

Труднощі, пов'язані з організацією місцевих позик, обумовлені наступними об'єктивними та суб'єктивними факторами:

- відсутність нормативної бази (недосконалість законів про цінні папери, механізмів реєстрації позик та ін.);
- дефіцит місцевого бюджету;
- відсутність відповідної інфраструктури ринку цінних паперів;
- відсутність досвіду та практики організації місцевих позик;
- недовірливі відношення населення до цінних паперів;
- недостатня економічна обізнаність населення.

Харківською концепцією муніципальної позики передбачено:

- ізолюваність позики від бюджету;
- забезпеченість позики нерухомістю (вартість заставного майна тричі перевершує об'єм позики);
- прибутковість вибрано на рівні ставки ре фінансування НБУ з додатком 10 відсоткових пунктів;
- 100% ліквідність (утворено 10% фонд ліквідності);
- щоденне котирування облігацій генеральним агентом.

Наслідком запропонованої концепції стала значна привабливість облігацій міської позики, яку забезпечено:

- високим ступенем гарантії повернення вкладених коштів (позика гарантовано заставою міського комунального майна та статтею місцевого бюджету);
- високою ліквідністю (облігації місцевої позики, які випускаються на пред'явника, можуть вільно реалізовуватися на ринку цінних паперів);
- відсутністю оподаткування прибутків по облігаціях місцевих позик;
- можливістю проведення розіграшів цінних призів між власниками облігацій.

3.7. Розроблено умови випуску, розміщення та погашення облігацій.

Визначено порядок та основні етапи проведення позики.

Реалізація програми позики передбачає три самостійні етапи:

- перший етап (грудень 1995 р. - грудень 1996 р. - набуття досвіду організації та управління позикою, фінансування програми "Транспорт";

- другий етап (грудень 1996 р. - грудень 1997 р.) - фінансування інвестиційних проєктів міського значення;
- третій етап (1997 - 1998 р.р.) - фінансування першочергових міських програм, які потребують значних коштів.

Порядок проведення першої позики зображено на рис.2.

3.8. З використанням моделі одноперіодної позики виконано техніко-економічне обґрунтування першого траншу. В результаті розрахунків визначено основні параметри позики.

Загальний об'єм емісії дорівнює 1,5 млн.грн.

Кількість облігацій - 14 000 шт., з них: 10 000 шт. номінальною вартістю 30 грн. та 4 000 шт. - 300 грн.

Коефіцієнт розміщення -1.

Розмір застави - 3 млн.грн.

Витрати на підготовку та розміщення позики - 50 000 грн.

3.9. Виконано аналіз результатів першого траншу харківської міської позики та підготовку рекомендацій відносно проведення наступних траншів.

Досвід організації муніципальної позики в Харкові висвітлив цілий ряд проблем, які пов'язані з:

- недосконалою законодавчою та нормативною базою в цій галузі;

- відсутністю методик бухгалтерського обліку операцій банків, які обслуговують місцеві позики;

- забезпеченням ефективності використання коштів від розміщення позики;

- витратами при виготовленні облігацій на паперових носіях та ін.

До позитивних результатів апробації харківської міської позики слід віднести:

- передбачене умовами позики забезпечення зобов'язань емітента міською нерухомістю, що підвищило привабливість облігацій;

- економічне обґрунтування емісії на основі математичної моделі, що дозволило визначити основні параметри позики;

- застосований підхід самоокупності програм, які фінансуються за рахунок коштів позики, що дало змогу виплачувати прибутки власникам облігацій згідно передбачених умов;

- гарантовану емітентом та реально здійснену генеральним агентом 100% ліквідність облігацій та ін.

СЕСІЯ МІСЬКОЇ РАДИ НАРОДНИХ ДЕПУТАТІВ

На основі статті 11 Закону України "Про цінні папери та Фондову біржу"

Затверджує емітента	Затверджує умови випуску облігацій	Затверджує порядок розміщення облігацій	Затверджує перелік та вартість заставного майна
---------------------	------------------------------------	---	---

ВИКОНКОМ

Затверджує програму організації позики	Затверджує програму використання коштів, отриманих від розміщення позики	Затверджує відповідального за проведення позики	Затверджує генерального агента	Затверджує розмір та джерело стартового капіталу
--	--	---	--------------------------------	--

ГЕНЕРАЛЬНИЙ АГЕНТ	ЕМИТЕНТ
<ol style="list-style-type: none"> 1. Виготовлення облігацій. 2. Розміщення облігацій. 3. Участь у відборі міських програм. 4. Видача кредитів. 5. Контроль за використанням кредитів. 6. Створення системи обліку облігацій. 7. Розміщення вільних фінансових ресурсів (по узгодженню з емітентом). 8. Вкуп облігацій по закінченню позики. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Підготовка матеріалів на сесію міської Ради. 2. Підготовка матеріалів на засідання виконкому. 3. Організаційна робота щодо проведення позики. 4. Підготовка проекту програми використання отриманих від позики коштів. 5. Контроль за проведенням позики.

Рис.2. Функціональна схема організації позики міста Харкова

На основі набутого досвіду підготовлено практичні рекомендації щодо організації другого траншу муніципальної позики міста Харкова з об'ємом емісії 4 млн.грн. Важливою особливістю цього етапу є застосування технології випуску та обертання облігацій в електронному вигляді.

3.10. Розглянуто перспективи проведення міських позик в Харкові та в Україні.

Муніципальні позики в подальшому будуть відігравати все більшу роль в фінансуванні програм соціально-економічного розвитку міст України. Успіх цього процесу безпосередньо пов'язаний із збільшення довір'я населення до діяльності місцевих органів влади, з удосконаленням правової, економічної, фінансової

основи місцевого самоврядування, з розвитком українського фондового ринку та ін.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ТА ВИСНОВКИ

Основні результати роботи є такими:

4.1. Проведено всебічний аналіз світового ринку цінних паперів.

4.2. Сформульовано основні проблеми, які виникають при проведенні муніципальних позик в країнах, як з розвинутим ринком, так і з таким, що знаходиться в стадії формування.

4.3. Запропоновано ряд математичних моделей для різних типів позик.

4.4. Розроблено концепцію та програму організації та управління міською позикою Харкова;

4.5. Виконано аналіз результатів першого транша та виявлено достоїнства і недоліки розроблених підходів до організації місцевих позик.

4.6. Розроблено рекомендації щодо проведення місцевих позик в інших містах України.

На основі всього комплексу досліджень, що проведені в дисертації, можна зробити наступні висновки:

4.7. Муніципальні цінні папери є важливим фінансовим інструментом вирішення соціально-економічних проблем на міському та регіональному рівнях.

4.8. Для успішної реалізації програми проведення позик їх організація та управління повинні здійснюватися на науковій основі з застосуванням економіко-математичних моделей.

4.9. З позитивного досвіду організації першої міської позики міста Харкова можна рекомендувати проводити перші випуски муніципальних позик з невеликим терміном погашення. Кошти від розміщення облігацій треба використовувати для фінансування високоприбуткових та самоокупних проєктів.

4.10. В рамках комплексного підходу до організації місцевих позик уявляється доцільною реалізація наступних етапів:

- визначення цілей використання емісії облігацій;
- економічний та фінансовий аналіз;
- визначення джерел виплат та кредитний аналіз;
- аналіз фінансових ринків;
- планування облігацій: структура, строки, умови;
- юридичні аспекти;
- маркетингова програма та ін.

ОСНОВНІ ПОЛОЖЕННЯ ДИСЕРТАЦІЇ ОПУБЛІКОВАНО В РОБОТАХ

5.1. Дуленко А.Л. Развитие рынка ценных бумаг // Экономика Украины.-1997.- № 7.- С. 28-29.

5.2. Дуленко А.Л. Муниципальный заем: опыт Харькова // Городское развитие.- Николаев, 1997.-№ 2.- С.78-79.

5.3. Дуленко А.Л. Муниципальный заем - итоги и перспективы /Сборник научных работ международной конференции-семинара "Проблемы и перспективы формирования цивилизованного общества в Украине". Харьков, 1996, 19-21 ноября. Часть 2.- Харьков: Основа, 1996.- С. 6-8.

5.4. Дуленко А.Л. О нетрадиционных механизмах пополнения городского бюджета / Сборник научных работ международной конференции-семинара "Проблемы и перспективы формирования цивилизованного общества в Украине". Харьков, 1996, 19-21 ноября. Часть 3.- Харьков: Основа, 1996.- С. 3- 6.

5.5. Дуленко А.Л. , Сафиулина К.Р. Тендерные торги - эффективный метод управления инвестициями / Сборник научных работ международной конференции-семинара "Проблемы и перспективы формирования цивилизованного общества в Украине". Харьков, 1996, 19-21 ноября. Часть 2.- Харьков: Основа, 1996.- С.39-42.

5.6. Внукова Н.М., Дуленко А.Л. Інвестиційна привабливість лізингу в системі сучасних інтеграційних процесів / Збірник наукових праць Міжнародної наукової конференції "Проблеми економічної інтеграції України в Європейський Союз: Теорія та стратегія". Ялта-Форос, 1996, 25-27 вересня.-Львів, 1996.-С. 87-89.

АНОТАЦІЯ

Дуленко А.Л. Організація та управління міськими позиками.-
Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.02.03 - Організація управління, планування та регулювання економікою.-Харківський державний університет, Харків, 1997.

Дисертація, що захищається, є рукописом, який містить дослідження досвіду організації та управління муниципальними

позиками у високо розвинутих країнах світу, країнах Центральної та Східної Європи, Росії та Україні. Визначено спектр проблем, які пов'язані з проведенням місцевих позик та намічено шляхи їх вирішення. Створено економіко-математичні моделі різних позик. Розроблено концепцію та програму організації міської позики. Розроблені підходи дозволили успішно реалізувати першу муніципальну позикку Харкова.

Ключові слова: організація, управління, міська позика, ринок цінних паперів, економіко-математична модель.

Дуленко А.Л. Организация и управление городскими займами.- Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.02.03 "Организация управления, планирования и регулирования экономикой".- Харьковский государственный университет, Харьков, 1997.

Защищаемая диссертация является рукописью, которая содержит исследование опыта организации и управления муниципальными займами в высокоразвитых странах мира, странах Центральной и Восточной Европы, России и Украине. Определен спектр проблем, связанных с проведением местных займов и намечены пути их решения. Созданы экономико-математические модели различных займов. Разработаны концепция и программа организации городского займа. Выработанные подходы позволили успешно реализовать первый муниципальный заем Харькова.

Ключевые слова: организация, управление, городской заем, рынок ценных бумаг, экономико-математическая модель.

Dulenko A.L. Organization and Management of Municipal Loans.-Manuscript.

Thesis for a candidate degree on economic sciences on speciality 08.02.03- Organization of Management, Planning and Regulation of Economy.- Kharkov State University, Kharkov, 1997.

The thesis being defended is a manuscript containing research of the experience of organization and management of municipal loans in highly developed countries of the world, countries of Central and Eastern Europe, Russia and Ukraine. The spectrum of problems related to the conduct of local loans was determined and ways to their solution were outlined. Economico-mathematical models of various loans were created. The concept and program of municipal loan organization were designed. The approaches, worked out, allowed for successful implementation of the first municipal loan in Kharkov.

Key words: organization, management, municipal loan, market of securities, economico-mathematical model.

Відповідальний за випуск Бабич В.П.

Підписано до друку 12. XI. 97 Формат 60x84 1/16
Папір друкарський №1. Друк офсетний. Обсяг 1.0 ум.-друк.арк.
Тираж 100 прим. Зам. № 18 Безкоштовно

КВПІ, 310003, м. Харків, пл. Конституції, 26

AB 38902
AB 38902