

**НИУ «КЫРГЫЗСКИЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ им.
М. РЫСКУЛБЕКОВА»**

**КЫРГЫЗСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ
УНИВЕРСИТЕТ им. И. РАЗЗАКОВА**

Диссертационный совет Д 08.22.646

На правах рукописи
УДК: 336.27:3:2

Абазбекова Айгерим Абазбековна

Развитие муниципальных займов в Кыргызской Республике

08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

АВТОРЕФЕРАТ

на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Бишкек - 2023

Диссертационная работа выполнена на кафедре финансов Кыргызского Национального университета имени Ж. Баласагына

**Научный
руководитель:**

Джолдошева Тамара Юлдашевна

доктор экономических наук, профессор, директор
Высшей школы магистратуры и PhD программ
Научно-исследовательского университета
“Кыргызский экономический университет имени М.
Рыскулбекова”

**Официальные
оппоненты:**

Кожошев Арзыбек Орозбекович

доктор экономических наук, профессор, член
Коллегии (Министр) по энергетике и инфраструктуре
Евразийской экономической комиссии Кыргызская
Республика

Байгуттиев Сейтек Сейитбекович

кандидат экономических наук, директор
в Кыргызском центре энциклопедии и терминологии
при Национальной комиссии по государственному
языку и языковой политике при Президенте
Кыргызской Республики

Ведущая организация:

кафедра финансов, банковского дела и
налогообложения Бишкекского государственного
университета им. К. Карасаева, 720044, город Бишкек,
проспект Ч. Айтматова, 27.

Защита диссертации состоится 26 января 2024г. в 11. 00 часов на заседании диссертационного совета Д 08.22.646 по защите диссертаций на соискание ученой степени доктора (кандидата) экономических наук при Научно - исследовательском университете “Кыргызский экономический университет имени М. Рыскулбекова” и Кыргызском государственном техническом университете имени И. Раззакова по адресу: 720022, г. Бишкек, улица Тоголок Молдо, 58.

Идентификационный код онлайн трансляции защиты диссертации:
<https://vc1.vak.kg/b/102-mse-zzg-o48>

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеках Научно-исследовательского университета “Кыргызский экономический университет имени М. Рыскулбекова”. (г. Бишкек, ул. Тоголок Молдо, 58), Кыргызского государственного технического университета им. И. Раззакова (г. Бишкек, проспект Ч. Айтматова, 66), а также на сайте vak.kg/d_10_22_646/abazbekova-ajgerim-abazbekovna/

Автореферат разослан 26 декабря 2023 года.

Ученый секретарь
Диссертационного совета кандидат
экономических наук, доцент

Кадыралиев А.Т.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Одной из наиболее актуальных проблем развития местного самоуправления многих стран на современном этапе является проблема обеспечения реальной бюджетной самостоятельности муниципальных образований. За счет бюджетов органов местного самоуправления финансируются расходы на среднее образование, здравоохранение, культуру, содержание детских садов, коммунальные услуги, содержание жилья, охрану окружающей среды. В структуре доходов региональных и местных бюджетов важное место занимает финансовая помощь, которая осуществляется в различных формах: дотации, субвенции, средства фондов финансовой поддержки, взаимные расчеты. Эти формы, наряду с дифференциацией нормативов отчислений от республиканских налогов, являются составными элементами механизма бюджетного выравнивания. До тех пор, пока регионы и муниципальные образования не будут иметь собственных надежных источников доходов, будет оставаться проблематичной возможность решения ими вопросов, входящих в их компетенцию. В сложившихся условиях формирования местных бюджетов, последние как с экономических, так и управленческих позиций мало отличаются от смет.

Вместе с тем, в подходах к формированию собственных доходов местных бюджетов с самого начала становления межбюджетных отношений в КР прослеживается четкая тенденция наступления на местный бюджетный уровень. В результате изменения бюджетного и налогового законодательства в течение последних десяти лет, в числе местных налогов, формирующих финансовую базу местных бюджетов за счет собственных средств, остались те налоги, которые фактически дают средств намного меньше ожидаемого и не покрывают значительную часть расходных обязательств. Для государственной региональной политики в Кыргызской Республике по отношению к местному уровню власти стали характерными следующие черты. Во-первых, мизерность собственных доходов местных бюджетов позволяет им осуществлять расходы лишь на текущие нужды муниципальных образований и препятствует адекватной реализации их собственных полномочий, включая развитие объектов жилищно-коммунального хозяйства, образования, здравоохранения и других элементов социальной сферы. Во-вторых, дефицит средств в регионах не позволяет им инвестировать в развитие региональной экономики и улучшение состояния объектов социально-бытовой инфраструктуры ЖКХ и т.д. В-третьих, эффективное и полномасштабное проведение реформы местного самоуправления опять же наталкивается на недостаточность выделяемого объема финансирования. К этому следует добавить проблемы, связанные со статусом муниципальных образований и различиями в подходах к формированию доходов местных бюджетов, а также проблем социально-экономического развития регионов, преодоление нарастающего износа существующих объектов производственной и социальной инфраструктуры, достигших критического уровня и т.д.

В современных условиях исполнение бюджета муниципальными образованиями, равно как и реализация ими инвестиционных, производственных и социальных программ, во многом зависит от возможности привлекать дополнительные заемные финансовые ресурсы. С этой целью для привлечения относительно более дешевых денежных средств с фондового рынка местными органами власти должен широко использоваться выпуск долговых ценных бумаг.

В связи с этим необходимо научно обосновать и разработать мероприятия повышения эффективности управления финансовыми ресурсами, привлеченными в результате выпуска муниципальных облигационных займов.

Практический опыт и проблемы в области муниципальных займов достаточно детально исследованы в работах таких зарубежных специалистов, как Р. Барро (1974), А. Миссаль (1999), Р. Робинсон (1974), К. Хабермайер (2001), Р. Поллин (2003) и др. Исследованию проблем развития рынка муниципальных ценных бумаг посвящены работы таких российских авторов, как Афанасьева Е. Е. (2020), Б. И. Алехин (2004), Ворошилов Н. В. (2017), Гарафиева М. Ю. (2015), Дадашев А. З. (2020), Залкинд (2010), Игониная Л. Л. (2020), Лунякова Н. А. (2020), Рябцев В. А. (2000), Пышнограй А. П. (2011), Савина О. Н. (2020), Никифоренко А. С. (2018) Е. М. Намсараева (2021), Чуканова Е.А. (2013) и др. Значительная часть этих трудов посвящена хотя и важным, но в основном отдельным аспектам выбранной соискателем темы (в их работах рассматриваются в основном общие вопросы развития, история, некоторые особенности муниципального заимствования).

В настоящее время ощущается недостаточность научных исследований, всесторонне изучающих такой важный сегмент отечественного рынка государственных ценных бумаг как муниципальные ценные бумаги. В экономической литературе в последние годы появились работы, в которых излагаются проблемы муниципальных займов и рынка муниципальных ценных бумаг. Среди них особо следует отметить работы Абдынасырова У. Т. (2009), Саякбаевой А. А. (2020), Джолдошевой Т. Ю. (2019, 2021), Кожошева А. О. (2001), Тулебердиева А. Т. (2019, 2021), Азанбековой А. А. (2019), Мамадалиева Э. Ж. (2018) и др. Однако практика показала, что многие вопросы, связанные с заимствованием муниципальных органов власти посредством ценных бумаг не до конца проработаны, и требуют дальнейшего совершенствования. Трудности и проблемы, возникающие при проведении муниципальных облигационных заимствований, а также особенности конкретного периода экономики Кыргызстана, требуют дальнейшего исследования теории и практики выпуска и обращения муниципальных ценных бумаг. Это также обусловило направление и структуру исследования.

Актуальность рассматриваемых проблем, практическая значимость, а также недостаточная разработанность вопросов муниципального заимствования в отечественной научной литературе обусловили выбор темы настоящего диссертационного исследования.

Связь темы диссертации с приоритетными направлениями, крупными научными программами (проектами), основными научно-исследовательскими работами образовательных и научных учреждений.

Тема диссертации связана с Национальной стратегией устойчивого развития Кыргызской Республики на период 2018-2040, Стратегией управления государственным долгом Кыргызской Республики на 2022-2024 годы, Национальной Программой развития Кыргызской Республики до 2026 года, а также с темой научного исследования кафедры финансы КНУ им. Ж. Баласагына.

Цель и задачи исследования. Цель диссертационного исследования состоит в разработке комплекса теоретических и практических рекомендаций и предложений по развитию муниципальных займов Кыргызской Республики.

В соответствии с поставленной целью в диссертационной работе основное внимание уделено постановке и решению следующих задач:

1. изучить и обобщить категориальный аппарат муниципальных займов;
2. изучить зарубежный опыт практики муниципального заимствования и выработать рекомендации, полезные при организации муниципальных займов в Кыргызской Республике;
3. исследовать финансовые основы муниципальных образований и практику нормативного правового регулирования операций с муниципальными ценными бумагами;
4. исследовать современную практику выпуска муниципальных займов местными органами власти в КР, а также показать потенциальные возможности развития рынка муниципальных ценных бумаг, как дополнительной ресурсной базы местных бюджетов;
5. выявить основные проблемы и негативные процессы, тормозящие позитивному развитию муниципальных займов в Кыргызской Республике;
6. разработать систему мер по развитию национального рынка муниципальных займов;
7. разработать и предложить основные векторы эмиссионной деятельности местных органов власти на рынке ценных бумаг.

Научная новизна полученных результатов состоит в разработке научно обоснованных принципов и практических рекомендаций по совершенствованию эмиссионной деятельности местных органов власти на рынке ценных бумаг:

– уточнена экономическая обусловленность и роль муниципальных облигационных займов. Их существование обусловлено постоянным несоответствием между величиной финансовых ресурсов, которыми располагают местные органы власти, и потребностями региона. Указанные ценные бумаги являются наиболее приемлемым и экономически целесообразным методом финансирования расходов местных органов власти, широко распространенным в мире способом удовлетворения финансовых потребностей административно-территориальных единиц государства.

– определены теоретические предпосылки развития экономической самостоятельности местных органов власти в вопросах формирования финансовой политики заимствования на региональном уровне.

- на основе обобщения недостаточной практики местного заимствования в КР обоснована целесообразность формирования рынка муниципальных ценных бумаг в республике;
- на основе анализа финансовой базы местных бюджетов выявлены основные проблемы и негативные процессы, мешающие эффективному развитию муниципальных займов в Кыргызской Республике;
- в результате изучения положительного опыта зарубежных стран, предложены способы повышения привлекательности муниципальных ценных бумаг;
- разработаны предложения по совершенствованию системы регулирования отечественного рынка муниципальных ценных бумаг;
- предложены основные направления эмиссионной деятельности местных органов власти на рынке ценных бумаг.

Практическая значимость диссертационного исследования заключается в разработке конкретных рекомендаций и предложений по совершенствованию практики муниципального заимствования. Кроме того, выводы и сформулированные в диссертации предложения могут быть использованы органами государственной власти при разработке проектов эмиссии облигационных займов с целью решения социально-экономических проблем регионов, а также при разработке нормативно-правовых актов и рекомендаций по развитию рынка муниципальных долговых финансовых инструментов. Отдельные положения диссертации могут быть использованы в качестве учебного материала при чтении курсов «Финансы, денежное обращение и кредит», «Бюджет и бюджетная система», «Биржевое дело и рынок ценных бумаг», «Государственные и муниципальные финансы».

Экономическая значимость диссертационного исследования состоит в том, что результаты, полученные в диссертационной работе, могут быть использованы при разработке эмиссии муниципальных ценных бумаг органами местного самоуправления с целью решения социально-экономических проблем регионов. Результаты исследования доведены до практических рекомендаций, которые могут быть использованы администрациями областей, городов и районов КР, а также специалистами финансовых компаний, в процессе работы над программами по выпуску муниципальных ценных бумаг.

Основные положения диссертации, выносимые на защиту:

- Результаты изучения и обобщения теоретических положений, которые позволили уточнить и расширить основные дефиниции рынка муниципальных займов, их роль в системе государственных финансов;
- Результаты изучения зарубежного опыта в области организации муниципальных займов, которые могут быть востребованы на рынке муниципальных ценных бумаг Кыргызской Республики;
- Результаты анализа и критической оценки практики муниципального заимствования в КР, свидетельствующие о потенциальных возможностях развития рынка муниципальных ценных бумаг, как дополнительной ресурсной базы местных бюджетов;

– Практические рекомендации по совершенствованию муниципального заимствования в целях прогрессивного развития отечественного рынка муниципальных ценных бумаг.

Личный вклад соискателя. Автором обобщены теоретические и практические аспекты развития муниципального займа, предложены новые механизмы стимулирования операций с муниципальными ценными бумагами, определены векторы развития муниципальных займов ОМСУ в Кыргызской Республике.

Апробация результатов. Основные результаты проведенного научного исследования были представлены на различных научно-практических конференциях международного и республиканского уровней КР, РФ, а также на практических семинарах и форумах.

Полнота отражения результатов диссертации в публикациях. Основные положения и результаты диссертации нашли отражение в 10 публикациях по исследуемой теме в различных научных, периодических изданиях Кыргызской Республики, России - в изданиях, входящих в систему индексирования РИНЦ (зарубежные издания), общее количество 137 баллов.

Структура и объем диссертации Диссертационная работа состоит из введения, трёх глав, заключения, списка использованной литературы, изложена на 163 страницах основного текста компьютерного набора и включает 12 рисунков, 23 таблицы и 162 наименования библиографического списка.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во введении обосновывается актуальность темы диссертационного исследования, определены цели и задачи исследования, научная новизна диссертационной работы, ее научные результаты, практическая значимость и основные положения, выносимые на защиту.

В первой главе **«Теоретические и научно-методические основы муниципальных займов и их роль в системе государственных финансов»** рассмотрены сущность, классификация и роль муниципальных займов в финансовой системе государства, их значение, как инструмента привлечения заемных средств, а также проведено исследование рынка муниципальных займов в зарубежных странах.

В современной экономике государственные и муниципальные ценные бумаги являются важнейшим финансовым инструментом и цивилизованным способом формирования государственных доходов. Первоначально государственные ценные бумаги использовались главным образом для покрытия бюджетного дефицита, вызванного чрезвычайными расходами, связанными с войнами, стихийными бедствиями и другими аналогичными событиями. Затем государственные ценные бумаги (госзаймы) выпускались на инвестиционные нужды — развитие производства, инфраструктуры, решение задач городского хозяйства.

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

Рынку муниципальных займов в современной экономике отводится особое место как механизму, открывающему возможности привлечения необходимых инвестиций в регионы, модернизации и реконструкции объектов муниципального хозяйства, реализации региональных социальных программ. Вследствие этого исследование функционирования муниципальных займов в современных условиях развития экономики Кыргызской Республики имеет значительный теоретический и практический интерес.

Муниципальный заем является механизмом государственной денежно-кредитной и инвестиционной политики на местном уровне, обслуживающим кредитные отношения, возникающие при покрытии дефицита местного бюджета с целью мобилизации сбережений и накоплений хозяйственных субъектов для реализации инвестиционных и социальных программ за счет заемных средств.

В развитой рыночной экономике муниципальный заем выступает в трех основных формах: банковский кредит, вексельный заем, облигационный заем, в зависимости от которых используются конкретные комбинации методов и инструментов. В современных условиях национальной экономики и межбюджетных реформ муниципальный заем в вексельной и облигационной формах превращается в механизм привлечения средств для текущих расчетов [Рябцев, В. А. Муниципальный заем как фактор социально-рыночной реформы в России [Текст] / Дис. . канд. экон. наук/ В. А. Рябцев. - 08.00.01 : Волгоград, 2000].

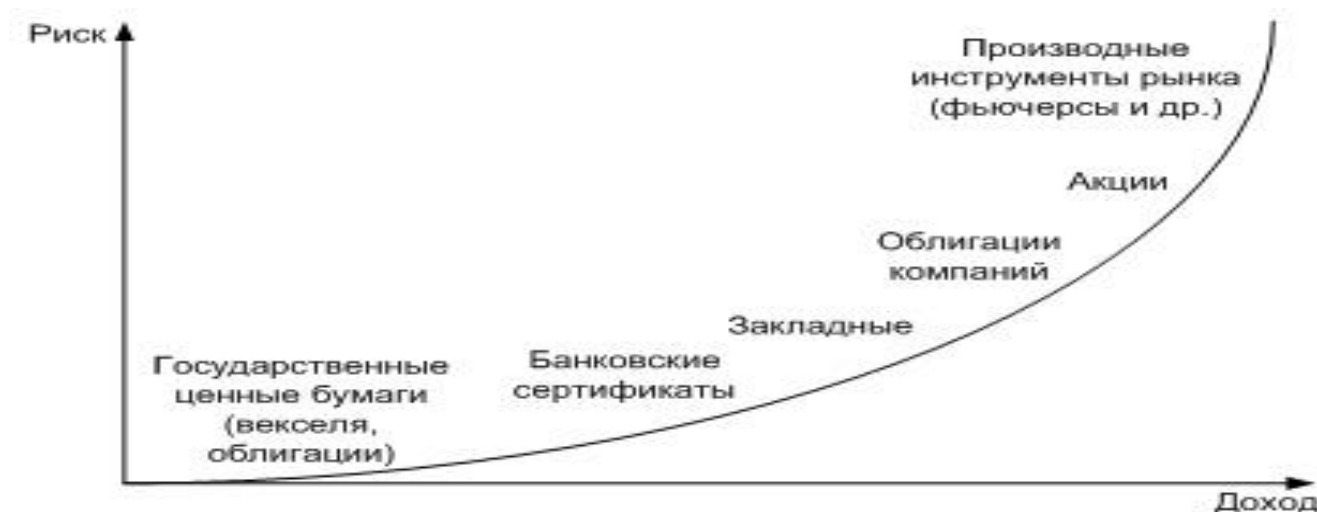


Рисунок 1.1. Зависимость уровня доходности от риска

Инвестирование в муниципальные ценные бумаги также связано с определенными рисками, включая кредитный риск эмитента, изменение курса процентных ставок и другие факторы, которые следует учитывать при принятии решения об инвестировании (рисунок 1.1). При выборе формы займа решающее значение имеет, с одной стороны, его стоимость, то есть та плата, которую местный

орган власти должен заплатить за привлекаемые ресурсы, а с другой — наличие в нужных размерах финансовых ресурсов на соответствующем рынке капиталов. В мировой практике выпуск муниципальных ценных бумаг является основной формой муниципального займа, поскольку это обходится дешевле, чем кредит в коммерческих банках, за счет предоставляемых по этим ценным бумагам налоговых льгот. Муниципальные ценные бумаги имеют статус государственных ценных бумаг с точки зрения вопросов налогообложения для юридических и физических лиц, а также порядка эмиссии и обращения.

В сравнении с заимствованиями для финансирования дефицита бюджета средств в центральных банках и привлечением доходов от денежной эмиссии, выпуск государственных ценных бумаг имеет ряд достоинств. Наличие и рост дефицита требует наличия механизма его финансирования, и рынок ГЦБ является его исключительно важным элементом экономической структуры любого современного государства. Для государства — это неинфляционный механизм ликвидации бюджетного дефицита, управления денежной массой; для инвесторов — выгодное направление инвестиций, так как операции с ГЦБ имеют ряд существенных налоговых льгот. Другое преимущество выпуска ГЦБ лежит в области кредитно-денежного регулирования, поскольку использование кредитных ресурсов центральных банков в целях покрытия дефицита бюджета сужает его возможности регулирования кредитного рынка, во всех странах устанавливается ограничения на доступ правительства к этим ресурсам.

Рынок государственных ценных бумаг дополнительно предоставляет механизм и инструменты для проведения центральным банком операций на открытом рынке, а также для установления процентных ставок по государственным заимствованиям на рынке ценных бумаг, как инструмента его кредитно-денежной политики. Рынок ГЦБ выполняет функцию обслуживания и покрытия госдолга, в структуру которого входят обязательства как на рынке ценных бумаг, так и на кредитном рынке, а также обязательства третьих лиц, гарантированные государством. Эта функция также носит макроэкономический характер, выходя за рамки собственно рынка ценных бумаг.

Муниципальные ценные бумаги представляют собой финансовые инструменты, которые выпускаются местными органами власти или муниципальными образованиями для привлечения дополнительных финансовых ресурсов для реализации своих проектов и программ. Они выступают важным элементом финансирования различных муниципальных и социально-экономических инициатив, данные таблицы 1.1.

Таблица 1.1 – Характерные признаки и значение муниципальных ценных бумаг

Признак	Значение
Финансирование проектов и развитие	Предоставляют муниципалитетам возможность привлекать финансовые ресурсы для финансирования различных проектов и программ, включающих строительство и обновление

	инфраструктуры, развитие образования, здравоохранения, социальных программ и других важных инициатив, которые способствуют развитию региона.
Развитие региональных рынков	Способствуют развитию региональных рынков капитала, предоставляя инвесторам возможность инвестировать в проекты и предприятия на местном уровне, что способствует более равномерному распределению инвестиций и развитию экономической активности в различных регионах страны.
Развитие местных сообществ	Финансирование социальных программ и инфраструктурных проектов через муниципальные ценные бумаги способствует улучшению условий жизни в местных сообществах, что приводит к повышению уровня благосостояния и качества жизни, укреплению социальной структуры и снижению социальных противоречий.
Разнообразие инвестиционных возможностей	Предоставляют инвесторам широкий спектр инвестиционных возможностей, они могут выбирать облигации с различными сроками погашения и доходностью в зависимости от своих инвестиционных стратегий и рискованных предпочтений.
Надежность и стабильность	Считаются во многих случаях относительно надежными и стабильными инвестициями. Это связано с тем, что муниципалитеты имеют способность взимать налоги и обеспечивать выплату долга. Кроме того, муниципалитеты редко сталкиваются с конкуренцией на рынке, что делает их облигации более предсказуемыми и безопасными.
Социальная ответственность	Инвестирование в муниципальные ценные бумаги может рассматриваться как проявление социальной ответственности со стороны инвесторов. Это позволяет поддерживать развитие регионов, решение социальных проблем и улучшение условий жизни населения в местных сообществах.

Источник: составлена автором

В мировой практике становление рынков ценных бумаг проходило двумя путями. Американская модель рынка формировалась на основе быстрого роста объемов рынка и количества его участников, которые приводили к формированию институтов, носящих частноправовой характер. Европейская модель основана на деятельности государства, которое инициирует совместно с заинтересованными участниками создание институтов, носящих публично-правовой характер. В настоящее время такими институтами являются фондовые биржи, депозитарные системы, инвестиционные фонды, другие профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Автором обосновано, что мнение ученых о муниципальных ценных бумагах сосредоточено на их роли в экономическом и социальном развитии регионов, а также на эффективности их использования как инструмента для финансирования муниципальных проектов и программ.

Во второй главе **«Анализ формирования и развития государственных и муниципальных займов в Кыргызской Республике и их правовое обеспечение»** изучена система нормативного правового регулирования муниципальных займов в КР, проведен анализ использования государственных

займов и тенденций внутреннего государственного долга, исследована практика использования муниципальных займов ОМС и их эффективность.

Объект исследования: финансовые инструменты на рынке муниципальных займов.

Предмет исследования: муниципальные займы и соответствующие им финансовые отношения между уровнями бюджетной системы.

Методы исследования. В диссертационной работе были использованы такие общенаучные методы исследования как, систематизация, обобщение, статистический, эконометрический, сравнительный, количественный методы, которые позволили обобщить и систематизировать теоретическую и научно-методическую базу исследования, провести анализ и оценку муниципального заимствования органами местного самоуправления в КР.

Обеспечение органов местного самоуправления стабильными и достаточными финансовыми ресурсами является определяющим фактором развития страны. Выделяют правовую, экономическую, территориальную, финансовую и другие основы местного самоуправления. Так, согласно Бюджетного Кодекса КР, правовую основу местного самоуправления составляют общепризнанные принципы и нормы международного права, уставы муниципальных образований и другие нормативные правовые акты.

Экономическую основу ОМС составляют находящееся в муниципальной собственности имущество, средства местных бюджетов, а также имущественные права муниципальных образований. Финансовую основу ОМС составляют средства, аккумулированные в местном бюджете, которые используются для решения различных вопросов, отнесенных к полномочиям соответствующих органов местного самоуправления.

Европейская хартия местного самоуправления, Конституция КР, Бюджетный кодекс КР, Налоговый кодекс КР и другие нормативные правовые акты содержат, кроме ряда важных вопросов, затрагивающих местное самоуправление, в том числе и правовые нормы по обеспечению финансовой самостоятельности местного самоуправления.

В Кыргызской Республике, как и в других странах мира, государственные ценные бумаги являются одним из главных источников формирования и реализации внутренней задолженности. Для анализа структуры задолженности по государственным заимствованиям мы рассмотрели объем и соотношение государственных ценных бумаг в КР.

Из данных таблицы 2.1 видно, что основную долю внутреннего долга КР в 2010 году составляют ГКВ – 34,0% от общей структуры внутреннего долга, ГКО сроком обращения 2-10 лет – 22,6%, государственные казначейские обязательства – 21,1%, а в 2022 году составляют ГКО (98,9%) и ГКВ (0,22%).

В 2022 г. основным инструментом является ГКО сроком обращения 2-10 лет, доля которого составляет около 98,9% от всего внутреннего долга, причем их удельный вес в общей структуре внутреннего долга растет из года в год и стремится к 100%. Это наиболее привлекательные инструменты для первичных дилеров, спрос на которые растет с повышением его средневзвешенной доходности.

Таблица 2.1 – Структура внутреннего государственного долга КР, млн. сом, 2010-2022г.г.

Наименование	2010	2015	2020	2021	2022
<i>Краткосрочные ценные бумаги</i>	2841,3	3353,0	815,66	285,9	213,85
Государственные казначейские векселя (ГКВ)	2841,3	3353,0	815,66	285,9	213,85
<i>Долгосрочные ценные бумаги</i>	5520,1	12130,7	57730,04	64187,0	93254,59
Государственные казначейские облигации (ГКО) (срок обращения 2-10 лет)	1888,4	10837,3	56967,32	63523,0	93132,11
Государственные казначейские обязательства (ГКО)	1762,5	594,7	64,35	64,4	88,17
Переводной вексель (задолженность Элбанка, комбанков и др. перед вкладчиками)	35,2	34,7	34,32	64,35	34,32
Индексация сбережений населения	664,9	664,0	664,01	664,01	664,01
<i>Итого государственный внутренний долг</i>	8361,4	15483,7	58 545,7	64472,9	94132,45
<i>Итого государственный внутренний долг к ВВП, %</i>		3,7	9,7	9,77	10,24

Источник: рассчитано автором по данным НБКР [Электронный ресурс]/ Годовой отчет НБКР: Режим доступа: [www.stat.kg](https://www.nbkr.kg.- Загл. с экрана и Национального статистического комитета КР [Электронный ресурс]/ Кыргызстан в цифрах: Режим доступа: <a href=). – Загл.с экрана.

Фактически за 2022 год поступление средств в республиканский бюджет от размещения ГЦБ составило 19 820,5 млн.сом, в том числе по ГКВ – 196,6 млн.сом и ГКО – 19 623,9 млн.сом, или 100% показателя уточненного бюджета. Заимствование осуществлялось на внутреннем рынке Кыргызской Республики путем размещения ГЦБ на аукционной основе среди прямых участников торгов. Структура выпуска ГЦБ разрабатывалась с учетом спроса участников аукциона (рисунок 2.1).

По состоянию на 31 января 2023 года размер государственного внутреннего долга КР составил 95 660,52 млн. сомов, или 10,32% к ВВП. По Стратегии управления госдолгом КР на 2022-2024 годы, целевой показатель государственного долга к ВВП должен быть не более 70%. В начале 2023г. уровень общего государственного долга (внешний + внутренний) к ВВП составил 52,33%, что говорит о стабильности уровня государственного долга. Кроме того, соотношение внутреннего долга к общему государственному долгу составляет 19,7%.

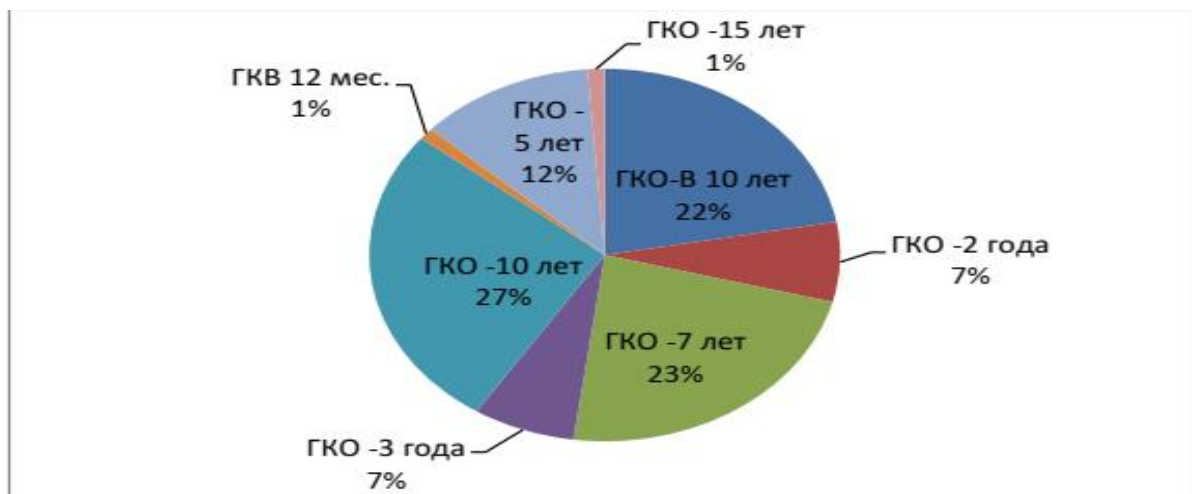


Рисунок 2.1. Структура заимствования посредством выпуска и размещения ГЦБ за 2022 год

Источник: рассчитано автором по данным НБКР [Электронный ресурс]/ Годовой отчет НБКР: Режим доступа: <https://www.nbkr.kg>.- Загл. с экрана и Национального статистического комитета КР [Электронный ресурс]/ Кыргызстан в цифрах: Режим доступа: www.stat.kg. – Загл.с экрана.

Министерство финансов КР в целях выполнения масштабных государственных программ и проектов развития будет применять, в том числе новые инструменты за счет внутренних источников, следовательно, в будущем внутренний долг в структуре государственного долга будет увеличиваться. Это связано с тем, что внутренние заимствования имеют ряд преимуществ перед внешними: при осуществлении внутренних заимствований отсутствует риск курсовой разницы, а при осуществлении внешних - курсовая разница может увеличить сумму, необходимую к возврату, а также осложнить обслуживание долга; при погашении процентов и основной суммы по внутренним заимствованиям доходы будут получать внутренние кредиторы. Тогда как, при погашении процентов и основной суммы внешнего долга имеется потребность в иностранной валюте, сокращаются валютные резервы государства и самое важное доходы получают иностранные кредиторы; с учетом инфляции и девальвации затраты на обслуживание внутреннего долга значительно ниже, чем затраты на обслуживание внешнего долга.

Таким образом, основными функциям государственных ценных бумаг являются: покрытие дефицита республиканского бюджета; рефинансирование государственного долга по наступившим платежам; инструмент денежно-кредитной политики.

Для исследования практики использования муниципальных займов органов местного самоуправления целесообразно было рассмотреть основные характеристики муниципальных облигаций, которые являются основными ценными бумагами при таком виде заимствования.

Поскольку практика использования муниципальных займов в нашей республике сводится к выпуску и размещению муниципальных облигаций города Бишкек, то целесообразно исследовать показатели эффективности этих муниципальных займов. Впервые неудачная попытка выпуска первых муниципальных ценных бумаг в Кыргызской Республике была осуществлена в феврале 1997 года. Первоначально эмиссию планировали осуществлять периодически, в форме отдельных выпусков. Муниципальные ценные бумаги оказались неликвидными, так как долг по ним не был погашен.

Последнее упоминание в статистике по осуществлению муниципальных займов в г. Бишкек приходится на 2013 год, тогда мэрия произвела эмиссию муниципальных ценных бумаг в сумме 110 млн сомов с процентной ставкой 12% годовых с целью погашения ранее выпущенных муниципальных облигаций, данные таблицы 2.2.

Таблица 2.2 – Муниципальные займы г. Бишкек (тыс.сом)

	2008	2009 г.	2010 г.	2013 г.
Бюджет г. Бишкек	4356937,7	4 336 323,0	5 530 997,6	6 509218,8
Суммарная величина долга г. Бишкек на момент выпуска муниципальных облигаций	-	452 826,4	547 600,0	596 322,8
Ставка процента по муниципальной облигации, % годовых	7	7	7	12
Общий объем эмиссии муниципальных облигаций, В % к общему бюджету	200000,0	225000,0 4,6	250 000,0 4,5	110000,0 1,7

Источник: составлен автором на основании данных с официального сайта мэрии г. Бишкек [Электронный ресурс]/ Годовой отчет. - Режим доступа: <https://www.meria.kg/ru>. – Загл. с экрана.

В таблице 2.3 отражены расчетные данные, свидетельствующие о нерациональной структуре доходов бюджета города Бишкек.

Таблица 2.3 – Доходы бюджета мэрии г. Бишкек и их структура на 2018-2022 годы, %

	2018	2019	2020	2021	2022
Доходы, млн.сом	8037,2	8479,2	10231,97	10230,9	10264,4
В %	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Налоговые доходы	77,31	86,1	81,1	87,6	89,0
Неналоговые доходы	11,21	11,2	10,7	11,5	10,3
Трансферты местным бюджетам	11,48	2,7	8,2	0,9	0,7

Источник: составлен автором на основании данных с официального сайта мэрии г. Бишкек [Электронный ресурс]/ Годовой отчет. - Режим доступа: <https://www.meria.kg/ru>. – Загл. с экрана.

Анализ структуры доходов бюджета города Бишкек показал, что традиционно основная доля принадлежит налоговым поступлениям (77,31%-89,0%), неналоговым доходам (11,21%-10,3%) и трансфертам местным бюджетам (11,48%-0,7%). Уменьшение неналоговых доходов было вызвано сокращением доходов от использования имущества, находящегося в государственной и муниципальной собственности, доходов от продажи материальных и нематериальных активов. Как известно, доходы от эмиссии муниципальных ценных бумаг относятся к неналоговым доходам, что существенно изменило бы ситуацию в местных бюджетах. Такие операции редко осуществляются мэрией Бишкека, не говоря уже о других местных бюджетах республики. Муниципальные ценные бумаги в больших объемах могли бы обращаться на Кыргызской фондовой бирже, приносить доход их обладателям, как это делается во многих зарубежных странах, использующих муниципальные займы. Крупные мегаполисы стран СНГ (Москва, Санкт-Петербург, Астана, Ташкент, Баку и др.), а также практически все столицы и большие города стран Европы, Азии и Америки за счет выпуска муниципальных займов решают свои проблемы по развитию инфраструктуры городского хозяйства и другие социально-экономические задачи административно-территориальных единиц.

В целях обоснования назревшей необходимости использовать муниципальные займы, проведен анализ доходной части местных бюджетов КР, которые представляют собой финансовую основу местных органов власти и самоуправления.

Таблица 2.4 – Общий объем местных бюджетов КР, млн.сом

	2021 факт	2022 факт	2023 проект	2024 прогноз	2025 прогноз
Собственные доходы	22 515,6	23 100,8	27 584,2	33 975,2	35 423,4
Выравнивающие трансферты	1 966,4	1 423,2	3 098,6	3 098,6	3 098,6
Целевые трансферты	1 606,4	874,4	3 430,4	1 130,4	1 130,4
Всего	26 088,4	25 398,4	34 113,2	38 204,2	39 652,4

Источник: Составлена автором на основании данных с официального сайта МФ КР[Электронный ресурс]/ Годовой отчет. . - Режим доступа: <https://www.minfin.kg>. – Загл.с экрана.

При формировании и исполнении местных бюджетов основными приоритетными статьями расходов для них остаются защищенные статьи, в том числе коммунальные услуги и приобретения угля.

Выравнивающие трансферты на 2023 год рассчитаны в сумме 3 098,6 млн. сомов, что больше на 1 675,4 млн. сомов (217,7%) от бюджета 2022 года. Это увеличение произошло, в связи с повышением заработной платы работников

социальной сферы и муниципальных служащих. В новой методике расчета распределения выравнивающих трансфертов основой для выравнивания стал простой метод расчета, базирующийся на разнице показателей доходов и расходов, что предоставит возможность для полного понимания расчетов, данные таблицы 2.4.

Автором показано, что собственные доходы ОМС и выравнивающие трансферты остаются основными источниками финансирования расходов местного бюджета, которые должны быть направлены в приоритетном порядке на защищенные статьи расходов, в том числе на коммунальные услуги (кроме электроэнергии) и приобретения угля. Например, доля собственных доходов ОМС в 2021 году составляла 86,3%, в 2022 году – 90,1%, а в 2023 году – 80,9%. По прогнозу на 2024 год она предполагается – 88,9%, в 2025 – 89,3%, что свидетельствует о достаточно высокой степени обеспечения собственными доходами органов местного самоуправления.

В республиканском бюджете на 2023 год МФ КР предусмотрены целевые трансферты в сумме 3 430,4 млн. сомов, что больше на 2 556,0 млн.сомов (392,3%) от бюджета 2022 г. Их доля в структуре местных бюджетов в 2021 году составляла 6,2%, в 2022 году – 3,4%, а в 2023 году – 10,1%, по прогнозу на 2024 год – 3,0%, в 2025 – 2,8%, что говорит о снижении этого источника в местных бюджетах органов местного самоуправления.

Кроме выравнивающих и целевых трансфертов еще одним источником финансовых ресурсов ОМС являются стимулирующие (долевые) гранты, которые направляются на реализацию приоритетных проектов и предоставляются в виде софинансирования для реализации проектов, в дополнение к мобилизованным ресурсам местных бюджетов, международных организаций и иных субъектов.

Кабмин КР в 2022 году внедрил новые методы межбюджетных отношений в бюджетный процесс: фонды развития регионов (ФРР), финансируемые из республиканского бюджета. Ранее на уровне районов полноценно работали фонды развития всего в 10 районах, сейчас для 30 районов созданы благоприятные условия для финансирования важных социальных, экономических и инфраструктурных проектов. В 2022 году через ФРР реализовано 1193 проектов, из них 528 социальных, 353 инфраструктурных и 312 экономических проектов на сумму 2075,6 млн.сом при уточненном плане 3 115,5 млн.сом или 66,6%. Была также проведена автоматизация ФРР, так формирование и исполнение осуществляются самостоятельно районом – дирекцией фондов развития; разработан сайт fond.okmot.kg для онлайн пользования с возможностью отслеживать поступления по каждому фонду и субъектам.

Проведенный анализ структуры источников показывает, что в них практически отсутствуют средства или их ничтожно мало на развитие социально-экономического характера органов местного самоуправления, что является большой проблемой в поступательном росте национальной экономики. ОМС традиционно надеются на грантовые поступления из республиканского бюджета, а

новый метод ФРР не покрывает полностью всех многообразных потребностей региональной экономики.

Рост и развитие национального рынка муниципальных займов сдерживается различными *проблемами*, в совокупности делающими невозможным нормальное функционирование рынка: наличие жестких ограничений на размер муниципального долга; недостаточный опыт эмиссии ценных бумаг и трудности с размещением выпущенных облигаций на рынке; периодическая неопределенность экономической и социально-политической обстановки в стране; несовершенство и противоречивость законодательства о защите прав инвесторов; недостаточного "среднего класса" как основного инвестора в муниципальные бумаги (в мировой практике именно он является главным инвестором); несвойственные бюджетам муниципальных образований расходы; просчеты и ошибки при размещении и обращении займов; отсутствие традиций и финансовой культуры среди населения по вложению сбережений в ценные бумаги; недостаточно учитываются интересы потенциальных инвесторов и у них не возникает интереса к облигациям займа, как выгодному средству вложения капитала.

Исходя из изложенного, рекомендуется ОМС активно вовлекаться в практику использования муниципальных займов, учитывая зарубежный опыт в использовании муниципальных облигаций и других ценных бумаг.

В третьей главе **«Основные векторы развития муниципальных займов и инструменты их регулирования в Кыргызской Республике»**, были представлены механизмы эффективного размещения муниципальных займов, их финансовые и организационные инструменты регулирования, обоснована роль органов местного самоуправления в создании устойчивой платформы муниципальных займов, а также предложены основные направления их развития.

В сложившихся условиях развитие рынка муниципальных ценных бумаг не может происходить без разработки и практического применения инструментов, направленных на повышение эффективности муниципальных займов. Мы пришли к выводу, что крупные муниципальные облигационные займы в силу ряда причин (наличие жестких ограничений на размер муниципального долга, недостаточный опыт эмиссии ценных бумаг, трудности с размещением выпущенных облигаций на рынке) остаются недоступными большинству отечественных муниципалитетов.

В диссертационном исследовании были подчеркнуты особенности налогообложения муниципальных облигаций, в результате чего обосновано, что отсутствие *льготного налогообложения муниципальных ценных бумаг* может привести к снижению привлекательности данного вида займов для потенциальных инвесторов. В работе было выявлено, что влияние налогообложения доходов по муниципальным ценным бумагам приводит к снижению курсовой стоимости облигации и росту минимально необходимой доходности. Такие негативные явления обусловлены увеличением срока обращения и возрастанием рыночной ставки доходности ценной бумаги.

Другим важным инструментом повышения эффективности муниципальных ценных бумаг выступает *совершенствование процесса планирования муниципального займа*, который включает несколько этапов: а) выявление возможностей бюджета по обслуживанию долга; б) определение минимального объема эмиссии, при котором выпуск ценных бумаг окажется выгоднее привлечения других ресурсов; в) снижение доходности при увеличении объема их выпуска за счет роста ликвидности.

На этапе планирования заимствования можно снизить уровень риска эмитируемых облигаций, исходя из ограничений по предельному объему муниципального долга и величине расходов на его обслуживание, предложена формула для расчета максимальной величины облигационного займа:

$$V_{max} = V_{max} - TO - OP,$$

где: V_{max} — максимальный объем выпуска муниципальных облигаций;
 V_{max} - максимальный объем муниципального долга; TO - текущие обязательства бюджета, OP - планируемый объем расходов на обслуживание размещаемого займа.

$$\text{При этом: } V_{max} < [ДБ - (БП + НД_{доп})]$$

где: ДБ - доходы бюджета; БП - утвержденный объем безвозмездных поступлений; НД_{доп} - поступление налоговых доходов по дополнительным нормативам отчислений.

Таким образом, данный методический подход предлагается использовать ОМС для определения объема выпуска муниципальных облигаций, при котором можно максимально допустимый объем займа уменьшать на величину уже размещенных займов, включая планируемый объем средств на обслуживание новых выпусков ценных бумаг. Расчет и анализ максимального объема выпуска муниципальных облигаций позволит на этапе планирования определить оптимальный объем эмиссии с учетом возможностей эмитента по обслуживанию обязательств.

В диссертации проведены эконометрические расчеты по основным показателям произведенных займов г. Бишкек. Экономическим измерением эмиссии муниципальных облигаций в нашем случае являются 5-летние наблюдения по 3 факторам и нами рассмотрена модель их зависимости, данные таблицы 3.1.

Таблица 3.1 - Измерение эмиссии муниципальных облигаций по факторам

Период	Общий объем эмиссии муницип.облиг (Y)	Бюджет г.Бишкек (X ₁)	Суммарная величина долга (X ₂)	Ставка процента по муницип. облиг. (X ₃)
2008	200000	4356938	431336,8	7
2009	225000	4336323	452826,4	7
2010	250000	5530998	547600	7
2011	150000	6032172	624592,7	7
2013	110000	6509219	596322,8	12

В диссертации произведены все необходимые сопутствующие основным вычислениям расчеты, здесь мы представим окончательный вид 4-х моделей.

Вид модели	Эконометрическая модель	R-квадрат	коэфф. корреляции
<i>линейная</i>	$y=0,523+0,129x_1-1,44x_2-0,03x_3$	0,74	0,86
<i>степенная</i>	$y=e^{(-4,727)x_1^{(2,433)}x_2^{(-2,974)}x_3^{(-1,438)}}$	0,78	0,89
<i>экспоненциальная</i>	$y=e^{(0,245+0,644-7,366-0,188)}$	0,82	0,91
<i>гиперболическая</i>	$y=1/(-6,095-3,299x_1+38,689x_2+1,134x_3)$	0,88	0,94

Статистическая значимость уравнения проверена с помощью коэффициента детерминации и критерия Фишера. Наше исследование показало, что оптимальным и наиболее эффективным видом эконометрической модели показателя общего объема эмиссии муниципальных облигаций является гиперболическая модель.

Вид модели	Эконометрическая модель	F-критерий Фишера
<i>линейная</i>	$y=0,523+0,129x_1-1,44x_2-0,03x_3$	0,96
<i>степенная</i>	$y=e^{(-4,727)x_1^{(2,433)}x_2^{(-2,974)}x_3^{(-1,438)}}$	1,21
<i>экспоненциальная</i>	$y=e^{(0,245+0,644-7,366-0,188)}$	1,49
<i>гиперболическая</i>	$y=1/(-6,095-3,299x_1+38,689x_2+1,134x_3)$	2,48

Однако, изменение количества и качества независимых факторов может внести коррективы по 4 сценариям развития общего объема эмиссии муниципальных облигаций. В этом смысле размер бюджета города Бишкек будет определяющим фактором при принятии решения о выпуске муниципального займа.

Для придания муниципальным ценным бумагам роли эффективного инструмента целевого финансирования инвестиционных программ в качестве одной из основных мер выступает *диверсификация линейки выпускаемых ценных бумаг и оптимизация их качественных характеристик*. При планировании эмиссии ценных бумаг необходимо четкое обоснование их вида в зависимости от источников и механизма выплаты дохода, что позволяет повысить точность плана выплат по обслуживанию и погашению долга.

Необходимым шагом в сфере экономического развития регионов является создание *специализированного финансового института*, цель которого состоит в поиске дополнительных источников финансирования расходов местных бюджетов. Таким институтом может быть Агентство по управлению муниципальными

займами на рынке ценных бумаг, основное направление деятельности которого - выпуск муниципальных облигационных займов с низкой стоимостью обслуживания и высокой рыночной ликвидностью посредством аккумулирования малых муниципальных займов с последующим профессиональным управлением задолженностью.

В диссертации выявлены проблемы обеспечения финансовой основы ОМС, но на наш взгляд, на практике существуют и другие проблемы, которые не всегда подлежат урегулированию нормами права. Сделан вывод, что система межбюджетных отношений продолжает трансформироваться, и в нее должны внедряться современные бюджетные механизмы. В этом плане акцентировано внимание на возможном использовании *партисипативного бюджетирования*, выступающем инструментом развития территорий, финансирования проектов, развития муниципальных образований.

Для обеспечения прозрачности, стабильности и эффективности рынка муниципальных ценных бумаг в Кыргызской Республике возникает необходимость в *финансовых и организационных инструментах*, к которым автором отнесены: листинг МЦБ на организованной бирже; налоговые льготы для инвесторов; государственные гарантии или поддержка со стороны правительства; соответствующую инфраструктура (клиринг, депозитарии, информационные платформы, др. инструменты, обеспечивающие удобство и надежность торговли МЦБ); кадровые ресурсы, обладающие знаниями и опытом в области финансовых рынков и инвестиций; правовой инструмент (законодательство КР и регуляторные акты, устанавливающие правила и требования к выпуску, размещению, обращению и обслуживанию муниципальных облигаций).

Автором обосновано, что для использования муниципальных облигационных займов в качестве инструмента инвестиционной политики муниципальных образований целесообразно расширить ряд финансовых продуктов рынка долговых ценных бумаг путем изменения следующих параметров выпуска: срока обращения, способа получения (выплаты) дохода, способа погашения. Конструирование муниципальных облигационных займов, удовлетворяющих специфические интересы эмитентов и инвесторов, целесообразно путем применения *финансового инжиниринга*, основной целью которого является формирование желаемых денежных потоков в сочетании с наилучшим возможным соотношением риска, доходности и ликвидности займовых операций.

В ходе исследования, доказав целесообразность выпуска целевых долговых обязательств ОМСУ и проанализировав возможные варианты удлинения сроков заимствования, предлагаются актуальные способы эмиссии долговых обязательств, которые могли бы использоваться регионами республики.

Для эффективного использования муниципальных займов в диссертационном исследовании были предложены направления, которые выражаются следующими векторами развития: *государственное регулирование муниципального долга, моделирование муниципальных облигационных займов в зависимости от целей выпуска, развитие инфраструктуры рынка региональных (муниципальных) долговых обязательств и др.*

ВЫВОДЫ

На основании проведенного теоретического исследования, а также полученных научных результатов мы пришли к следующему заключению:

1. Муниципальные ценные бумаги представляют собой важный инструмент для привлечения финансовых ресурсов на развитие муниципальных образований. Они сочетают в себе финансово-экономическую, социальную и инвестиционную значимость, и предоставляют значительные возможности и преимущества для инвесторов и других участников рынка муниципальных займов. В работе доказано, что экономическая сущность муниципальных займов несколько шире и включает совокупность экономических отношений, которые возникают в процессе эмиссии, размещения, обращения муниципальных ценных бумаг, то есть в процессе функционирования части рынка ценных бумаг, предназначенного для осуществления региональных и муниципальных задач.

2. В диссертационном исследовании уточнена экономическая обусловленность и роль муниципальных облигационных займов. Их существование обусловлено постоянным несоответствием между величиной финансовых ресурсов, которыми располагают территориальные органы власти, и потребностями региона. Указанные ценные бумаги являются наиболее приемлемым и экономически целесообразным методом финансирования расходов местных органов власти, широко распространенным в мире способом удовлетворения финансовых потребностей административно-территориальных единиц государства.

3. Постоянное совершенствование и соблюдение высоких стандартов финансовой прозрачности должно способствовать развитию рынка МЦБ и привлекать новых инвесторов. Совершенствование правового инструментария является залогом обеспечения прозрачности и защиты интересов инвесторов – это процесс, который требует усилий со стороны как муниципалитетов, так и регулирующих органов.

4. В диссертационном исследовании показано, что рынок МЦБ в КР только начинает свое развитие, активность по выпуску муниципальных облигаций была и остается невысокой, и рынок является относительно малочисленным. ОМС постепенно осваивают этот финансовый инструмент для привлечения заемных средств. Рост и развитие национального рынка муниципальных займов сдерживается многими факторами, в совокупности делающими невозможным нормальное функционирование рынка: периодическая неопределенность экономической и социально-политической обстановки в стране; несовершенство и противоречивость законодательства о защите прав инвесторов; недостаточного "среднего класса" как основного инвестора в муниципальные бумаги (в мировой практике именно он является главным инвестором); несвойственные бюджетам муниципальных образований расходы; просчеты и ошибки при размещении и обращении займов; отсутствие традиций и финансовой культуры среди населения по вложению сбережений в ценные бумаги; недостаточно учитываются интересы потенциальных инвесторов и у них не возникает интереса к облигациям займа, как выгодному средству вложения капитала.

5. Для повышения эффективности финансирования бюджетных расходов необходимо применение целостной системы планирования муниципальных облигационных займов, включающей анализ доходной и расходной части бюджета; выявление возможностей бюджета по обслуживанию муниципального долга; определение минимального объема эмиссии, при котором выпуск МЦБ окажется выгоднее привлечения других ресурсов. Такая система способна систематизировать процесс подготовки выпуска займа, спрогнозировать его конечную эффективность, оптимизировать муниципальные займы, направленные на социально-экономическое развитие муниципалитета/региона.

6. В диссертационном исследовании доказано, что развитие муниципальных займов весьма важно для устойчивого развития общества и экономики и заключается в следующих компонентах: финансирование социальных проектов; финансирование региональной инфраструктуры; стимулирование местной экономики; улучшение инвестиционного климата; устойчивость финансирования; решение экологических задач; развитие регионов.

7. В своей эмиссионной деятельности органам местного самоуправления на рынке ценных бумаг целесообразно придерживаться совокупности действий, направленных на: снижение проектного, кадрового и кредитного рисков, риска непривлекательности займа; повышение ликвидности муниципальных облигаций; преодоление информационной закрытости муниципальных образований; создание институциональных механизмов защиты прав кредиторов, финансирующих местные органы власти, а также на формирование новых категорий инвесторов.

Таким образом, муниципальные ценные бумаги играют важную роль в экономическом и социальном развитии местных сообществ и регионов. Они представляют собой не только инвестиционный инструмент, но и механизм для поддержки различных социальных и экономических проектов, способствуя устойчивому развитию общества и обеспечению качества жизни населения.

ПРАКТИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

1. Муниципальный заем является механизмом государственной денежно-кредитной и инвестиционной политики на местном уровне, обслуживающим кредитные отношения, возникающие при покрытии дефицита местного бюджета с целью мобилизации сбережений и накоплений хозяйственных субъектов для реализации инвестиционных и социальных программ за счет заемных средств. В связи с этим, предлагается органам местного самоуправления, используя нормативную правовую базу, позволяющую осуществлять им муниципальные займы, активно использовать различные виды муниципальных ценных бумаг, преимущественно, облигационные займы.

2. Для использования муниципальных облигационных займов в качестве инструмента инвестиционной политики муниципальных образований целесообразно расширить ряд финансовых продуктов рынка долговых ценных бумаг путем изменения следующих параметров выпуска: срока обращения,

способа получения (выплаты) дохода, способа погашения. Конструирование муниципальных облигационных займов, удовлетворяющих специфические интересы эмитентов и инвесторов, целесообразно путем применения финансового инжиниринга, основной целью которого является формирование желаемых денежных потоков в сочетании с наилучшим возможным соотношением риска, доходности и ликвидности займовых операций.

3. Ввиду выявленных проблем обеспечения финансовой основы местного самоуправления необходимо дальнейшее совершенствование механизма распределения межбюджетных трансфертов уровням бюджетной системы. Формирование местных бюджетов целесообразно осуществлять с учетом опыта развитых стран в вопросах повышения доли собственных доходов, использования облигационных займов, применения практики партисипативного бюджетирования.

4. В Кыргызской Республике небольшим заемщикам (муниципалитетам) сложно привлекать на рынке средства на длительный срок и на приемлемых условиях. Для облегчения и удешевления муниципальных заимствований нами обосновывается необходимость создания специализированного института по управлению муниципальным (региональным) долгом, цель создания которого - обеспечить возможность выхода на рынок займов тем регионам, которые являются заемщиками с небольшими и нерегулярными объемами выпуска. В современных условиях такой финансовый институт может быть представлен эмиссионно-кредитным государственным учреждением, которое имеет особый статус, нацелено на решение специальных задач и наделено правом эмиссии облигаций и привлечения средств для бюджетных инвестиционных программ, ориентированных на социально-экономическое развитие регионов Кыргызстана. Кроме того, указанный институт может оказывать ряд дополнительных услуг, прежде всего финансовое планирование для муниципалитетов, консультации, связанные с управлением как долговыми обязательствами, так и проектами, для осуществления которых привлекается долговое финансирование и муниципальные займы.

СПИСОК ОПУБЛИКОВАННЫХ РАБОТ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

1. Абазбекова, А. А. Развитие муниципальных ценных бумаг Кыргызской Республики [Текст] / А. А. Абазбекова // Заметки ученого. – 2023. - № 3. – С. 268-272. elibrary.ru/item.asp?id=54319475
2. Абазбекова, А. А. Особенности муниципальных ценных бумаг в современных условиях [Текст] / А. А. Абазбекова // Вестник Сибирского института бизнеса и информационных технологий. – 2023. - № 3 (12). – С. 54-60. elibrary.ru/item.asp?id=54797872
3. Абазбекова, А. А. Муниципальные займы: теоретические основы [Текст] / А. А. Абазбекова // Военно-экономический вестник. – 2023. - № 3 (323). – С. 323. elibrary.ru/item.asp?id=54797980
4. Абазбекова, А. А. Муниципальные ценные бумаги: мировой опыт [Текст] / А. А. Абазбекова // М. Рыскулбеков атындагы Кыргыз экономикалык университетинин Кабарлары. -2023. - №2 (59). - С.156-159. elibrary.ru/item.asp?id=54800403

5. Абазбекова, А. А. Тенденции развития рынка ценных бумаг в Кыргызской Республике [Текст] / А. А. Абазбекова, Т. Ю. Джолдошева // Известия Иссык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран ЦА. - 2019. - №4 (27). - С.38-42. elibrary.ru/item.asp?id=42421961
6. Абазбекова, А. А. Зарубежная практика развития рынка муниципальных ценных бумаг [Текст] / А. А. Абазбекова // Известия Иссык-Кульского форума бухгалтеров и аудиторов стран ЦА. 2019. - №4 (27). - С.4-8. elibrary.ru/item.asp?id=42421954
7. Абазбекова, А. А. Муниципальные ценные бумаги и их роль в региональной экономике [Текст] / А. А. Абазбекова, Т. Ю. Джолдошева // Ежеквартальный научно-информационный журнал «Экономический вестник». - 2018. - №4. - С.18-21. elibrary.ru/item.asp?id=36817383

Абазбекова Айгерим Абазбековнанын 08.00.10 – финансы, акча жүгүртүү жана кредит адистиги боюнча экономика илимдеринин кандидаты илимий даражасын изденип алуу үчүн «Кыргыз Республикасындагы муниципалдык кредиттерди өнүктүрүү» темасындагы диссертациясынын

РЕЗЮМЕСИ

Негизги сөздөр: муниципалдык кредиттер, мамлекеттик жана муниципалдык баалуу кагаздар, жергиликтүү өз алдынча башкаруу органдары, жергиликтүү бюджет, финансылык ресурстар, жергиликтүү бюджеттин кирешелери, каржылоо.

Изилдөө объектиси: муниципалдык кредиттер жана бюджеттик системанын деңгээлдеринин ортосундагы тиешелүү финансылык мамилелер.

Изилдөө предмети: муниципалдык кредит рыногундагы финансылык инструменттер.

Изилдөөнүн максаты – Кыргыз Республикасындагы муниципалдык кредиттерди өнүктүрүү боюнча теориялык жана практикалык сунуштардын жана сунуштардын комплексин иштеп чыгуу.

Изилдөө ыкмалары: системалаштыруу, жалпылоо, салыштырма анализ жана синтез, статистикалык, салыштырма эконометрикалык, сандык, математикалык жана экономикалык моделдөө ыкмалары.

Илимий жаңылык: жалпысынан муниципалдык баалуу кагаздар рыногунда жергиликтүү өз алдынча башкаруу органдарынын эмиссиялык ишмердүүлүгүн жакшыртуу боюнча илимий негизделген принциптерди жана практикалык сунуштарды теориялык жалпылоодон турат.

Алынган натыйжалар жана сунушталган сунуштар мамлекеттик органдар тарабынан региондордун социалдык-экономикалык көйгөйлөрүн чечүү максатында облигациялык кредиттерди берүү долбоорлорун иштеп чыгууда, ошондой эле муниципалдык карыздын финансылык рыногун өнүктүрүү боюнча ченемдик укуктук актыларды жана сунуштарды иштеп чыгууда пайдаланылышы мүмкүн. аспаптар.

Колдонуу даражасы: Муниципалдык милдеттүү медициналык камсыздандыруу кредиттерин колдонууга негизделген сунуштарды ишке ашыруу жана бул изилдөөнүн жыйынтыктары зайымдык ресурстардын натыйжалуулугун

жогорулатууга жана муниципалдык баалуу кагаздар рыногун кеңейтүүгө жардам берет.

Колдонуу чөйрөсү: Диссертациялык изилдөөнүн жүрүшүндө алынган корутундулар, натыйжалар жана сунуштар муниципалдык кредиттер рыногунда иш-чаралардын проспектерин иштеп чыгууда жергиликтүү өз алдынча башкаруу органдарынын практикалык иш-аракеттеринде пайдаланылышы мүмкүн. Диссертациялык иштин айрым жыйынтыктары республиканын ЖОЖдорунун окуу-методикалык программаларында жана окуу процессинде пайдаланылат жана КР УСКнын ишмердигинде сунушталат.

РЕЗЮМЕ

диссертации Абазбековой Айгерим Абазбековны на тему “Развитие муниципальных займов в Кыргызской Республике” на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.10 – финансы, денежное обращение и кредит

Ключевые слова: муниципальные займы, государственные и муниципальные ценные бумаги, органы местного самоуправления, местный бюджет, финансовые ресурсы, доходы местных бюджетов, финансирование.

Объект исследования: финансовые инструменты на рынке муниципальных займов.

Предмет исследования: муниципальные займы и соответствующие им финансовые отношения между уровнями бюджетной системы.

Цель исследования состоит в разработке комплекса теоретических и практических рекомендаций и предложений по развитию муниципальных займов Кыргызской Республики.

Методы исследования: систематизация, обобщение, сравнительный анализ и синтез, статистический, эконометрический сравнительный, количественный, математико-экономические методы моделирования.

Научная новизна: в целом заключается в теоретическом обобщении научно обоснованных принципов и практических рекомендаций по совершенствованию эмиссионной деятельности местных органов власти на рынке муниципальных ценных бумаг.

Полученные результаты и предложенные рекомендации могут быть использованы органами государственной власти при разработке проектов эмиссии облигационных займов с целью решения социально-экономических проблем регионов, а также при разработке нормативно-правовых актов и рекомендаций по развитию рынка муниципальных долговых финансовых инструментов.

Степень использования: Реализация предложений, базирующихся на использовании муниципальных займов ОМС и результатов данного исследования, будет способствовать повышению эффективности заемных ресурсов и расширению муниципального рынка ценных бумаг.

Область применения: Полученные в ходе диссертационного исследования выводы, результаты и предложения могут быть использованы в практической

деятельности органов местного самоуправления при разработке проспектов эмиссионной деятельности на рынке муниципальных займов. Отдельные результаты диссертационной работы будут использованы в учебно-методических программах и учебном процессе в вузах республики и предложены в деятельности НСК КР.

SUMMARY

dissertation by Abazbekova Aigerim Abazbekovna on the topic “Development of municipal loans in the Kyrgyz Republic” for the academic degree of Candidate of Economic Sciences in specialty 08.00.10 – finance, money circulation and credit

Key words: municipal loans, state and municipal securities, local governments, local budget, financial resources, local budget revenues, financing.

Object of study: municipal loans and the corresponding financial relations between the levels of the budget system.

Subject of research: financial instruments in the municipal loan market.

The purpose of the study is to develop a set of theoretical and practical recommendations and proposals for the development of municipal loans in the Kyrgyz Republic.

Research methods: systematization, generalization, comparative analysis and synthesis, statistical, comparative econometric, quantitative, mathematical and economic modeling methods.

Scientific novelty: in general, it consists of a theoretical generalization of scientifically based principles and practical recommendations for improving the issuing activities of local authorities in the municipal securities market.

The results obtained and the proposed recommendations can be used by government authorities when developing projects for issuing bond loans in order to solve socio-economic problems of the regions, as well as when developing regulations and recommendations for the development of the market for municipal debt financial instruments.

Extent of use: Implementation of proposals based on the use of municipal compulsory health insurance loans and the results of this study will help improve the efficiency of borrowed resources and expand the municipal securities market.

Scope of application: The conclusions, results and proposals obtained during the dissertation research can be used in the practical activities of local governments when developing prospectuses for issuing activities on the municipal loan market. Some results of the dissertation work will be used in educational and methodological programs and the educational process in universities of the republic and proposed in the activities of the NSC KR.