

Глава 5

государственные ценные бумаги

"Государственные долговые обязательства – это любые ценные бумаги, удостоверяющие отношения займа, в которых должником выступают государство, органы государственной власти или управления". Такое определение государственных ценных бумаг было дано в "Положении о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР", утвержденном Постановлением Правительства РСФСР 28.12.91 г. № 78. В Гражданском кодексе РФ государственные облигации отнесены к ценным бумагам, однако более о них ничего не говорится. В Федеральном законе РФ "О рынке ценных бумаг" от 22.04.96 г. № 39-ФЗ сказано, что этот закон регулирует отношения, возникающие при эмиссии и обращении эмиссионных ценных бумаг, независимо от типа эмитента. Государственная облигация – это эмиссионная ценная бумага, значит ее эмиссия и обращение подпадают под действие закона "О рынке ценных бумаг". В Законе РФ "О государственном внутреннем долге Российской Федерации" от 13.11.92 г. № 3877-1 говорится о том, что государственные займы, осуществляемые посредством выпуска ценных бумаг от имени правительства Российской Федерации, относятся к составу государственного внутреннего долга Российской Федерации. В настоящий момент в России принят закон "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг", в котором определен статус федеральных государственных ценных бумаг, государственных ценных бумаг субъектов Российской Федерации, муниципальных ценных бумаг. Выпуски отдельных видов ценных бумаг, эмитируемых какими-либо государственными органами или субъектами Российской Федерации, муниципальными образованиями, регламентируются в каждом конкретном случае принимаемыми на том или ином уровне подзаконными актами.

Рынок государственных ценных бумаг – это наиболее развитый сегмент российского фондового рынка. Государство во все времена является одним из крупнейших заемщиков. Даже в Советском Союзе, несмотря на практически полную централизацию финансовых ресурсов в руках государства и отсутствие финансового рынка, тем не менее осуществлялись выпуски облигаций государственных займов (так, за период с 1922 по 1957 г. в СССР было выпущено около 60 государственных облигационных займов, в 1957-1990 гг. – 5 таких займов). Инвесторами этих займов было население.

Рынок государственных ценных бумаг в России в 90-х гг. XX в. развивался стремительно. Приватизационный чек ("ваучер") – государственная ценная бумага на предъявителя, появившаяся в 1992 г., стала первой массовой ценной бумагой, стихийный вторичный рынок которой сформировался практически немедленно после выпуска ее в обращение. Именно ваучер "привил вкус" россиянам к операциям на финансовом рынке.

В настоящий момент в обращении находятся и краткосрочные, и среднесрочные, и долгосрочные государственные ценные бумаги, выпущенные как от имени Российской Федерации, так и отдельных субъектов Российской Федерации, муниципалитетов, Банка России. Обращаются бумаги, номинированные как в российской валюте, так и в валютах других государств (например, в долларах США, немецких марках). В обращении находятся как "обычные" по конструкции купонные и дисконтные облигации, так и более интересные облигации с плавающим купоном; облигации, обращение которых предполагает наличие "особой недели" (Государственный республиканский внутренний займ РСФСР 1991 г.); выигрышные облигации. Ранее выпускались "золотые сертификаты", номинированные в золоте (1993 г.), казначейские обязательства (1994 г.), сочетающие в себе свойства облигации, векселя, налогового освобождения.

В начале 90-х гг. XX в. Российское государство столкнулось с очень серьезными финансовыми проблемами, одной из которых был колоссальный дефицит федерального бюджета, который покрывался за счет эмиссии денег. В результате Россия оказалась на пороге гиперинфляции; инфляция исчислялась сотнями процентов в год. Попытка найти неинфляционные источники покрытия бюджетного дефицита привела к быстрому развитию рынка государственных ценных бумаг. Было форсировано формирование технологического обеспече-

ния торгов, в результате чего российская торговая система Московской межбанковской валютной биржи, а позднее и региональных бирж, через которую сначала осуществлялись только сделки с государственными краткосрочными обязательствами (ГКО), а позднее и с другими бумагами (облигациями федеральных займов с переменными и постоянными купонами, облигациями акционерного общества "Высокоскоростные магистрали"), – является одной из лучших в Европе и мире. Этот рынок – "рынок ГКО" – быстро завоевал популярность не только у российских, но и у иностранных инвесторов, в первую очередь за счет высокой доходности вложений в эти финансовые инструменты. Однако "перегретый", высокодоходный и, как следствие, высокорискованный рынок ГКО не мог не рухнуть, что и произошло в августе 1998 г. Государство отказалось платить по своим долгам.

Означает ли это, что рынок государственных ценных бумаг перестал существовать? Конечно же, нет. "Этого не может быть, потому что не может быть никогда" (даже во времена директивной централизованной экономики). Надеемся, этот сегмент финансового рынка будет развиваться более цивилизованно, в строгих рамках закона. И эмитенты, и инвесторы, пережившие ряд дефолтов по внутренним российским долгам, станут "осмотрительнее", решения о выпуске ценных бумаг и инвестировании в них – более взвешенными, основанными на знании (и не только понаслышке) объективных закономерностей развития финансового рынка, а не на стремлении получить деньги любым путем. Ведь рынок государственных ценных бумаг, как и финансовый рынок вообще, – объективно необходимый элемент рыночной экономики, механизм перераспределения финансовых ресурсов. И если этот механизм будет работать "как часы", без сбоев и остановок, от этого выиграет и эмитент, и инвестор, и российская экономика в целом.

Учебные цели

1. Раскрыть понятия: "внутренний и внешний государственный долг", "долговые обязательства государства", "секьюритизация долга".
2. Рассмотреть виды государственных ценных бумаг: по эмитентам, по сроку обращения, по технологии выпуска и обращения.
3. Проанализировать инвестиционное качество государственных ценных бумаг и риски, присутствующие на этом рынке.

4. Проанализировать современное состояние рынка государственных ценных бумаг России и тенденции его развития.
5. Рассмотреть методы регулирования рынка государственных ценных бумаг.
6. Раскрыть понятие "еврооблигация". Познакомиться с технологией регистрации и размещения еврооблигаций, с особенностями функционирования рынка евробумаг.

Основные термины и понятия

Каждому из приведенных ниже терминов и понятий, отмеченных цифрами, найдите соответствующее положение, обозначенное буквой

1	Государственные ценные бумаги	А	сумма задолженности по выпущенным и непогашенным государственным займам (включая начисленные по ним проценты), размещенным на внутреннем и внешнем рынке, а также по полученным и непогашенным государством кредитам
2	Эмитенты государственных ценных бумаг	Б	облигации любых, в том числе кредитно-финансовых учреждений, находящихся в федеральной или в иной собственности, но пользующихся финансовой поддержкой правительства
3	Муниципальные облигации	В	доход от купли-продажи государственных ценных бумаг, доход, полученный в результате оказания услуг по размещению государственных ценных бумаг, от услуг по их хранению и от других видов услуг, связанных с выпуском и обращением государственных ценных бумаг, не определенный в условиях выпуска как доход по государственным ценным бумагам

4	Государственный внутренний и внешний долг	Г	юридические и физические лица, которые в соответствии с законо- дательством и условиями выпуска могут приобретать государствен- ные ценные бумаги от своего име- ни и за свой счет
---	---	---	---

Продолжение табл.

5	Облигации специализированных правительственных учреждений	Д	купон, дисконт или иной вид дохо- да, определенный в условиях вы- пуска конкретной государственной ценной бумаги как доход по этой ценной бумаге
6	Облигации федеральных органов власти	Е	облигации, выпускаемые от име- ни администрации муниципаль- ных образований и погашаемые за счет доходов муниципального бюджета
7	Доход по государст- венным ценным бумагам	Ж	правительства, министерства, ве- домства, местные органы власти, государственные учреждения и агентства, осуществляющие моби- лизацию финансовых ресурсов пу- тем выпуска обращаемых денеж- ных документов
8	Доход от операций с государственными ценными бумагами	З	превращение необращаемой за- долженности государства в об- рачаемые государственные дол- говые обязательства (ценные бума- ги)
9	Инвесторы в государственные ценные бумаги	И	облигации министерств и ве- домств, а также иных органов фе- деральной власти

10	Секьюритизация государственного долга	К	облигации, казначейские векселя и другие государственные обязательства, выпускаемые центральными правительствами, местными органами власти, государственными учреждениями и агентствами в целях размещения займов и мобилизации денежных ресурсов
----	---------------------------------------	---	---

Т е с т ы

А. Укажите все правильные ответы

1. МИНИСТЕРСТВА И ВЕДОМСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ЦЕННЫЕ БУМАГИ ВЫПУСКАТЬ
 - * могут
 - * не могут
2. ДОЛГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА ПРАВИТЕЛЬСТВА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ К СОСТАВУ ВНУТРЕННЕГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА
 - * относятся
 - * не относятся
3. ДОЛГОВЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА СУБЪЕКТОВ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБРАЗОВАНИЙ К СОСТАВУ ВНУТРЕННЕГО ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА
 - * относятся
 - * не относятся
4. ФИЗИЧЕСКИЕ ЛИЦА – РЕЗИДЕНТЫ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ МОГУТ ИНВЕСТИРОВАТЬ СРЕДСТВА В ОБЛИГАЦИИ
 - * государственного республиканского внутреннего займа 1991 г.
 - * федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД)
 - * внутреннего государственного валютного займа ("вэбовки")
 - * государственного сберегательного займа (ОГСЗ)
5. ИМЕННЫМИ ВЫПУСКАЛИСЬ
 - * облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)
 - * облигации государственного внутреннего валютного займа ("вэбовки")
 - * бескупонные облигации Банка России (БОБР)

- ✱ все государственные ценные бумаги
6. КАЗНАЧЕЙСКИЕ ВЕКСЕЛЯ США РАЗМЕЩАЮТСЯ НА АУКЦИОНЕ
- ✱ простом
 - ✱ двойном
 - ✱ голландском
 - ✱ американском
7. В БЕЗДОКУМЕНТАРНОЙ ФОРМЕ БЫЛИ ВЫПУЩЕНЫ ОБЛИГАЦИИ
- ✱ государственного сберегательного займа (ОГСЗ)
 - ✱ государственного внутреннего валютного займа ("вэбовки")
 - ✱ федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД)
 - ✱ государственные краткосрочные бескупонные (ГКО)
 - ⊕ бескупонные облигации Банка России (БОБР)
8. СТАВКА ДОХОДНОСТИ ПО КАЗНАЧЕЙСКИМ ВЕКСЕЛЯМ США НАЗЫВАЕТСЯ
- ✱ рыночной процентной ставкой
 - ✱ ставкой ломбардного кредитования
 - ✱ ставкой без риска
 - ✱ ставкой рефинансирования
 - ⊕ учетной процентной ставкой
9. В ФОРМЕ БУМАЖНЫХ СЕРТИФИКАТОВ ВЫПУЩЕНЫ ОБЛИГАЦИИ
- ✱ государственного республиканского внутреннего займа 1991 г.
 - ✱ государственного сберегательного займа (ОГСЗ)
 - ✱ государственного внутреннего валютного займа ("вэбовки")
 - ✱ федерального займа (ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД)
 - ⊕ акционерного общества "Высокоскоростные магистрали" (ВСМ)
10. ФИЗИЧЕСКИЕ ЛИЦА ДЛЯ ИНВЕСТИРОВАНИЯ СРЕДСТВ В ГКО, ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД, ОБЛИГАЦИИ ВСМ ДОЛЖНЫ БЫЛИ ОБРАТИТЬСЯ
- ✱ в Банк России
 - ✱ на Московскую межбанковскую валютную биржу
 - ✱ в любой коммерческий банк
 - ✱ к дилеру на рынке ГКО
 - ⊕ к любому дилеру – профессиональному участнику рынка ценных бумаг

11. При первичном размещении казначейских векселей США заявки удовлетворяются для всех победителей аукциона по цене

- ★ одинаковой
- ★ разной

12. При первичном размещении казначейских векселей США заявки удовлетворяются для всех победителей аукциона по цене

- ★ отсечения
- ★ средневзвешенной
- указанной в заявке

13. На рынке государственных ценных бумаг Московская межбанковская валютная биржа выполняет функции

- ★ платежного агента
- ★ организованного рынка
- депозитария
- ※ регистратора сделок
- ⊕ органа, контролирующего данный сегмент рынка

14. Доход в виде процентных выплат предусмотрен условиями эмиссии

- ★ государственных краткосрочных обязательств (ГКО)
- ★ облигаций федерального займа (ОФЗ-ПК, ОФЗ-ПД)
- облигаций государственного внутреннего валютного займа ("вэбовки")
- ※ облигаций государственного сберегательного займа (ОГСЗ)
- ⊕ облигаций российского внутреннего выигрышного займа 1992 г.

15. Доходность к погашению по казначейским векселям США зависит от цены

- ★ отсечения
- ★ покупки
- средневзвешенной
- ※ продажи
- ⊕ номинальной

16. Текущая доходность по облигациям государственного внутреннего валютного займа зависит от

- ★ номинала
- ★ купонной ставки

- ✱ текущей рыночной цены
 - ✱ дисконта при первичном размещении
17. Ежегодный доход по облигациям государственного внутреннего валютного займа зависит от
- ✱ номинальной стоимости
 - ✱ купонной ставки
 - ✱ цены покупки
 - ✱ дисконта при первичном размещении
 - ⌘ текущей рыночной цены
18. Процентный доход по облигациям государственного сберегательного займа (ОГСЗ)
- ✱ не выплачивается
 - ✱ выплачивается один раз в год
 - ✱ выплачивается чаще одного раза в год
 - ✱ выплачивается только в момент погашения
19. Ставка купона по облигациям государственного сберегательного займа (ОГСЗ) объявляется
- ✱ в условиях выпуска
 - ✱ за определенное время до начала купонных выплат
 - ✱ за определенный период до начала купонного периода
20. Процентный доход по облигациям государственного внутреннего валютного займа выплачивается
- ✱ ежемесячно
 - ✱ ежеквартально
 - ✱ ежегодно
 - ✱ не выплачивается
21. Обращение казначейских векселей США на вторичном рынке осуществляется на аукционе
- ✱ простом
 - ✱ непрерывном двойном
 - ✱ голландском
 - ✱ онкольном
 - ⌘ американском
22. По российскому законодательству государственные ценные бумаги могут выпускаться
- ✱ именными
 - ✱ на предъявителя
 - ✱ ордерными

Б. Вставьте пропущенные слова или числа

1. Бессрочные консоли, выпускаемые государством в Великобритании, называются
2. Превращение задолженности (индивидуальных контрактов) в обращающиеся ценные бумаги (стандартные контракты) называется

В. Установите соответствия

1.

№	Вид государственной ценной бумаги		Срок обращения
1	2	3	4
1	Государственные бескупонные краткосрочные обязательства (ГКО)	А	30 лет
2	Облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПК)	Б	1 год
3	Облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПД)	В	до 1 года

Продолжение табл.

1	2	3	4
4	Облигации государственного внутреннего валютного займа ("вэбовки")	Г	устанавливаются в условиях каждого нового выпуска, по содержанию – краткосрочные обязательства
5	Бескупонные облигации Банка России ("БОБРы")	Д	устанавливаются в условиях каждого нового выпуска, по содержанию – среднесрочные обязательства
6	Облигации государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г.	Е	устанавливаются в условиях каждого нового выпуска, по содержанию – среднесрочные и долгосрочные обязательства
7	"Золотой сертификат" выпуска 1993 г.	Ж	10 лет
8	Казначейские обязательства РФ выпуска 1994 г.	З	От 1 до 15 лет

9	Облигации АО "Высоко- скоростные магистрали"		
10	Облигации внешних го- сударственных займов Российской Федерации (еврооблигации)		
11	Облигации Российского внутреннего выигрыш- ного займа 1992 г.		
12	Облигации государст- венного сберегательно- го займа (ОГСЗ)		

2.

№	Вид государственной ценной бумаги		Форма выпуска
1	2	3	4
1	Государственные бескупонные крат- косрочные обязательства (ГКО)	А	Документарная
2	Облигации федерального займа с пе- ременным купоном (ОФЗ-ПК)	Б	Бездокументарная

Продолжение табл.

1	2	3	4
3	Облигации федерального займа с пе- ременным купоном (ОФЗ-ПД)		
4	Облигации государственного внут- реннего валютного займа ("вэбовки")		
5	Бескупонные облигации Банка России ("БОБРы")		
6	Облигации государственного респуб- ликанского внутреннего займа РСФСР 1991 г.		
7	"Золотой сертификат" выпуска 1993 г.		
8	Казначейские обязательства РФ вы- пуска 1994 г.		
9	Облигации АО "Высокоскоростные магистрали"		

10	Облигации внешних государственных займов Российской Федерации (евро-облигации)		
11	Облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г.		
12	Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)		

3.

№	Вид государственной ценной бумаги		Форма выплаты дохода по государственной ценной бумаге
1	2	3	4
1	Государственные бескупонные краткосрочные обязательства (ГКО)	А	Купон
2	Облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПК)	Б	Дисконт
3	Облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПД)	В	Выигрыш
4	Облигации государственного внутреннего валютного займа ("вэбовки")		

Продолжение табл.

1	2	3	4
5	Бескупонные облигации Банка России ("БОБРы")		
6	Облигации государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г.		
7	"Золотой сертификат" выпуска 1993 г.		
8	Казначейские обязательства РФ выпуска 1994 г.		
9	Облигации АО "Высокоскоростные магистрали"		
10	Облигации внешних государственных займов Российской Федерации (евро-облигации)		

11	Облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г.		
12	Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)		

4.

№	Вид государственной ценной бумаги		Вид ценной бумаги
1	2	3	4
1	Государственные бескупонные краткосрочные обязательства (ГКО)	А	Именная
2	Облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПК)	Б	На предъявителя
3	Облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПД)	В	Ордерная
4	Облигации государственного внутреннего валютного займа ("вэбовки")		
5	Бескупонные облигации Банка России ("БОБРы")		
6	Облигации государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г.		

Продолжение табл.

1	2	3	4
7	"Золотой сертификат" выпуска 1993 г.		
8	Казначейские обязательства РФ выпуска 1994 г.		
9	Облигации АО "Высокоскоростные магистрали"		
10	Облигации внешних государственных займов Российской Федерации (еврооблигации)		
11	Облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г.		
12	Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)		

5.

№	Вид государственной ценной бумаги		Инвесторы
1	2	3	4
1	Государственные бескупонные краткосрочные обязательства (ГКО)	А	Только юридические лица
2	Облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПК)	Б	Только физические лица
3	Облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПД)	В	Юридические и физические лица
4	Облигации государственного внутреннего валютного займа ("вэбовки")		
5	Бескупонные облигации Банка России ("БОБРы")		
6	Облигации государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г.		
7	"Золотой сертификат" выпуска 1993 г.		
8	Казначейские обязательства РФ выпуска 1994 г.		
9	Облигации АО "Высокоскоростные магистрали"		

Продолжение табл.

1	2	3	4
10	Облигации внешних государственных займов Российской Федерации (еврооблигации)		
11	Облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г.		
12	Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)		

6.

№	Вид государственной ценной бумаги		Валюта, в которой выражен номинал государственной ценной бумаги
---	-----------------------------------	--	---

1	2	3	4
1	Государственные бескупонные краткосрочные обязательства (ГКО)	А	Рубли Российской Федерации
2	Облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПК)	Б	Доллары США
3	Облигации федерального займа с переменным купоном (ОФЗ-ПД)	В	Немецкие марки
4	Облигации государственного внутреннего валютного займа ("вэбовки")	Г	Золото
5	Бескупонные облигации Банка России ("БОБРы")		
6	Облигации государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г.		
7	"Золотой сертификат" выпуска 1993 г.		
8	Казначейские обязательства РФ выпуска 1994 г.		
9	Облигации АО "Высокоскоростные магистрали"		
10	Облигации внешних государственных займов Российской Федерации (еврооблигации)		

Продолжение табл.

1	2	3	4
11	Облигации Российского внутреннего выигрышного займа 1992 г.		
12	Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)		

Верно/Неверно

Определите: верны (В) или неверны (Н) следующие утверждения

1. Государственные ценные бумаги Российской Федерации могут погашаться только в денежной форме.
2. Сроки обращения долговых обязательств Российской Федерации не могут превышать 30 лет, а сроки обращения долговых обяза-

- тельств субъектов Российской Федерации и муниципальных образований не определены ни минимумом, ни максимумом.
3. С точки зрения обеспечения обязательств государственные ценные бумаги – это всегда необеспеченные облигации.
 4. Государственные дисконтные облигации приносят доход инвестору только в виде дисконта, а купонные – только в виде купона.
 5. В Российской Федерации доходы по государственным ценным бумагам и доходы, полученные от операций с государственными ценными бумагами, облагаются налогом по различным ставкам.
 6. Ставка дохода по казначейским векселям США имеет характеристику как "ставка без риска". Это означает, что вложения в эти ценные бумаги свободны от риска.
 7. В конце 80-х гг. XX в. Внешэкономбанк СССР выпустил на международный рынок несколько облигационных займов, выраженных в европейских валютах. Эти ценные бумаги являются государственными ценными бумагами.
 8. Надежность облигаций, выпущенных от имени Российской Федерации, всегда выше, чем надежность облигаций, выпущенных субъектами Российской Федерации или муниципальными образованиями.
 9. Краткосрочные облигации в Великобритании – это облигации, до погашения которых осталось менее 5 лет.
 10. Большую часть рынка государственных ценных бумаг Японии представляют долгосрочные облигации.
 11. Подавляющее большинство государственных облигаций Германии выпускаются на предъявителя.
 12. Все государственные облигации во Франции выпускаются в бездокументарной форме.

Упражнения и задачи

1. В США до 1983 г. большинство муниципальных облигаций выпускались на предъявителя. С июля 1983 г. выпуск муниципальных облигаций на предъявителя в США был запрещен, однако непогашенные эмиссии таких облигаций были оставлены в обращении. *Как вы считаете, что произошло с курсовой стоимостью предъявительских облигаций? Почему?*

2. Представьте, что вы принимаете решение по вложению денежных средств негосударственного пенсионного фонда (резидента Российской Федерации) в российские государственные ценные бумаги. *Сделайте примерную оценку финансовых рисков, связанных с вложением в различные виды этих финансовых инструментов. Результаты занесите в таблицу 5.1.*

Таблица 5.1

**СРАВНИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ, СВЯЗАННЫХ
С ВЛОЖЕНИЕМ В РОССИЙСКИЕ ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ**

Вид финансового риска	Евро-облигации	Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)	Облигации Московского сберегательного займа	Облигации государственного внутреннего валютного займа ("взбловки")	Облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД)	Облигации государственного республиканского внутреннего займа РСФСР 1991 г.
1	2	3	4	5	6	7
Систематический						
Страновой						
Законодательных изменений						

Продолжение табл. 5.1

1	2	3	4	5	6	7
Инфляционный						
Валютный						
Отраслевой						
Региональный						
Кредитный (деловой)						
Ликвидности						
Процентный						
Мошенничества						
Капитальный						
Селективный						

Временной						
Отзывной						
Поставки						
Операционный						
Урегулирования расчетов						
Среднее значение риска данной цен- ной бумаги						

3. По данным агентства "Скейт-пресс", котировки на 15 февраля 1999 г. государственных российских ценных бумаг, номинированных в иностранной валюте (облигаций государственного внутреннего валютного займа – "взбавок" и еврооблигаций), характеризовались следующими данными, приведенными в таблице 5.2.

На основе приведенных данных рассчитайте текущую доходность и доходность к погашению данных финансовых инструментов. Какими причинами можно объяснить столь значительный разброс в показателях доходности?

Таблица 5.2

**ЦЕНЫ И ДОХОДНОСТЬ РОССИЙСКИХ
ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ ***

Валюта облигаций	Дата погашения	Купонная ставка, %	Цена, % от номинала	Текущая до- ходность, % годовых	Доходность к погашению, % годовых
Облигации внутреннего займа					
USD	14.05.1999 г.	3,0	26,50		
USD	14.05.2003 г.	3,0	7,94		
USD	14.05.2006 г.	3,0	7,10		
USD	14.05.2008 г.	3,0	6,63		
USD	14.05.2011 г.	3,0	6,25		
Еврооблигации					
USD	27.11.2001 г.	9,25	36,64		

USD	10.06.2003 г.	11,75	31,89		
USD	24.07.2005 г.	8,75	25,69		
USD	19.06.2007 г.	10,0	29,79		
USD	24.07.2018 г.	11,0	25,61		
USD	24.06.2028 г.	12,75	30,24		
DEM	25.03.2004 г.	9,0	41,50		
DEM	31.03.2005 г.	9,375	39,75		
ITL	30.04.2003 г.	9,0	34,44		

* Источник: Коммерсантъ. 1999. 16 февраля. С. 8.

4. Знаете ли вы, что есть общего между ломбардным списком и списком ломбардов?

Проблемы

1. Выпуск и обращение государственных ценных бумаг в Российской Федерации в настоящее время регламентируется Федеральным законом "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг". *Представьте, что вы являетесь одним из разработчиков закона "О государственных ценных бумагах"*:

- дайте определение государственных и муниципальных ценных бумаг;
- определите круг эмитентов государственных и муниципальных ценных бумаг, их права и обязанности;
- определите порядок регистрации и выпуска в обращение государственных и муниципальных ценных бумаг;
- определите порядок обеспечения обязательств государства, предельные объемы выпуска, сроки обращения, порядок погашения государственных и муниципальных ценных бумаг;
- рассмотрите формы и методы защиты прав инвесторов в государственные облигации;
- определите круг профессиональных участников рынка ценных бумаг, обслуживающий государственные и муниципальные облигационные займы, порядок их отбора, надзора за этими участниками, их права и обязанности;

- определите круг инвесторов в государственные и муниципальные ценные бумаги, их права и обязанности;
- рассмотрите механизм налогообложения доходов от операций с государственными и муниципальными ценными бумагами для разных категорий участников данного сегмента фондового рынка.

2. Рынок государственных ценных бумаг Российской Федерации после кризиса, разразившегося в августе 1998 г., переживает серьезные трудности. С ними столкнулись эмитенты государственных ценных бумаг на всех уровнях – Российской Федерации, субъектов Российской Федерации, муниципалитетов. В то же время существует насущная необходимость вывода этого сегмента рынка из стагнации, поскольку инвесторы хотели бы погасить или продать имеющиеся у них на руках бумаги, а эмитенты – продолжать привлекать средства для решения проблем, связанных и не связанных с дефицитом бюджета соответствующего уровня.

Дайте ваш прогноз дальнейшего развития событий на рынке государственных ценных бумаг.

Какие меры со стороны государственных органов и со стороны участников финансового рынка могли бы способствовать оживлению рынка государственных ценных бумаг? Предложите комплекс таких мер для рынка государственного внутреннего и внешнего долга, а также для региональных рынков субфедеральных и муниципальных займов.

Темы докладов и рефератов

1. Финансовые риски на российском рынке государственных ценных бумаг.
2. Секьюритизация государственного внутреннего долга Российской Федерации и ее результаты.
3. Внутренний и внешний долг России.
4. Выход России на международный рынок капиталов.
5. Национальные особенности формирования и развития рынков государственных долговых обязательств (на примере отдельных стран: США, Великобритании, Германии, Японии и т.д.).

6. Особенности налогообложения государственных ценных бумаг в России.
7. Механизм регулирования рынка государственных долговых обязательств.
8. Особенности регулирования и налогообложения российских еврооблигаций.
9. Рынок еврооблигаций: масштабы, структура, участники, инфраструктура, механизм эмиссии и обращения.
10. Законодательное обеспечение выпуска еврооблигаций и ценных бумаг городов и регионов России.
11. Особенности выпуска и виды муниципальных ценных бумаг.

Литература

Закон РФ "О государственном внутреннем долге Российской Федерации" от 13.11.92 г. № 3877-1.
 Федеральный закон РФ "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг" от 29.07.98 г. № 136-ФЗ.
Миркин Я.М. Ценные бумаги и фондовый рынок. М., 1995. Гл. 7.
Рубцов Б.Б. Зарубежные фондовые рынки. М., 1996.
 Рынок ценных бумаг / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. М., 1996. Гл. 4.
Семенкова Е.В. Операции с ценными бумагами: российская практика: Учебник. М., 1997.

Ответы

Основные термины и понятия

1-К. 2-Ж. 3-Е. 4-А. 5-Б. 6-И. 7-Д. 8-В. 9-Г. 10-З.

Тесты

А. 1-1. 2-1. 3-2. 4-2, 3, 4. 5-3. 6-3. 7-3, 4, 5. 8-3. 9-1, 2, 3. 10-4. 11-2. 12-3. 13-2, 3, 4. 14-2, 3, 4. 15-2. 16-2, 3. 17-1, 2. 18-3. 19-3. 20-3. 21-2. 22-1, 2

Б. 1-Консоли. 2-Секьюритизация.

В.

№	Вопрос 1	Вопрос 2	Вопрос 3	Вопрос 4	Вопрос 5	Вопрос 6
---	----------	----------	----------	----------	----------	----------

1	В, Г	Б	Б	А	В	А
2	Д	Б	А	А	В	А
3	Е	Б	А	А	В	А
4	З	А	А	Б	В	Б
5	В, Г	Б	Б	А	В	А
6	А	А	А	А	А	А
7	Б	А	А	А	В	Г
8	Г	Б	А	В	В	А
9	Д	Б	А	А	В	А
10	Е	Б	А	А	В	Б, В
11	Ж	А	В	Б	В	А
12	Д	А	А	Б	В	А

Верно/Неверно

1-Н. 2-В. 3-Н. 4-Н. 5-В. 6-Н. 7-В. 8-Н. 9-В. 10-В. 11-В. 12-В

Упражнения и задачи

1. Курсовая стоимость предъявительских облигаций выросла, они обращались "с премией за секретность".