

## СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
РАЗДЕЛ 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ.....	6
1.1. Роль и значение государственных ценных бумаг в финансировании государства .....	6
1.2. Функции и классификация государственных ценных бумаг.....	8
1.3. Определение доходности государственных ценных бумаг.....	11
РАЗДЕЛ 2 . СОСТОЯНИЕ РОССИЙСКОГО РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ.....	14
2.1. Выпуск и регулирование российских государственных ценных бумаг	14
2.2. Особенности становления РЦБ в России.....	19
2.3. Анализ состояния РЦБ в России.....	21
РАЗДЕЛ 3. ПЕРСПЕКТИВЫ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ КОНКРЕТНЫХ ВИДОВ ЦЕННЫХ БУМАГ ЦЕЛЕВОГО НАЗНАЧЕНИЯ (ГОСУДАРСТВЕННЫХ И ГАРАНТИРОВАННЫХ ГОСУДАРСТВОМ) ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ БЮДЖЕТНЫХ ПРОГРАММ.....	33
3.1. Перспективы использования государственных ценных бумаг.....	33
3.2 . Перспективы развития региональных ценных бумаг.....	36
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	39
СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....	41

## ВВЕДЕНИЕ

Организация процесса финансирования государственных целевых программ развития экономики страны, формирование действующего кредитно-финансового механизма требуют создания рынка государственных ценных бумаг. В настоящее время в странах с развитой экономикой от результативности функционирования рынков государственных ценных бумаг во многом зависит формирование государственных бюджетов; обеспечение эффективности денежно-кредитной политики; поддержание активности работы всех сфер экономики. Эти тенденции требуют анализа, позволяющего определить собственные российские подходы в понимании работы рынка ценных бумаг при формировании, организации и развитии фондовых бирж, фондовых рынков для привлечения денежных накоплений предприятий и населения в экономику.

Целью данной курсовой работы является изучение рынка государственных ценных бумаг, его роли в экономике. Это является довольно актуальной темой на сегодняшний день, потому что для рыночной экономики государственные ценные бумаги и их рынок играют огромную роль в мобилизации свободных денежных средств для нужд государства.

Основными задачами данной курсовой являются рассмотрение основ построения рынка ценных бумаг, изучение функционирования российского рынка ценных бумаг в современных условиях. Важной задачей данной курсовой работы является проведение анализа развития рынка государственных ценных бумаг, оценка кредитоспособности органа власти.

Рынок государственных ценных бумаг, сами государственные ценные бумаги, их различная предназначенность и целевые аспекты требуют постоянного изучения и анализа. Весь этот механизм подвергся значительной автоматизации и компьютеризации под воздействием научно-технической революции, в результате чего необходимо совершенствовать рынок государственных ценных бумаг, предлагать новые пути развития.

На рынке государственных ценных бумаг присутствуют ценные бумаги центрального правительства, муниципальные ценные бумаги, ценные бумаги государственных учреждений, ценные бумаги, которым придан статус государственных. В данной курсовой работе акцент будет сделан на рассмотрение рынка ценных бумаг центрального правительства.

При написании курсовой работы были использованы такие учебные пособия, как «Ценные бумаги: виды и разновидности» Каратцев А.Г., «Рынок государственных ценных бумаг» Литвененко Л.Г.; периодические издания – «Финансы и кредит», «Рынок ценных бумаг», «Хозяйство и право» и другие.

банки на их основе формируют денежно-кредитную политику, координируют денежное обращение);

- обеспечение ликвидности балансов кредитно-финансовых институтов за счет эффективной реализации потенциала, заложенного в государственные ценные бумаги.

Целевая направленность потенциала государственных ценных бумаг, как показывает опыт зарубежной практики, охватывает:

- инвестирование государственных целевых программ развития экономики;
- достижение обеспечения ликвидности активов коммерческих банков и других кредитно-финансовых институтов;
- покрытие дефицитов государственных и местных бюджетов;
- погашение задолженностей по государственным займам.

В настоящее время в экономически развитых странах государственные ценные бумаги являются главным источником формирования и реализации внутренней государственной задолженности.

Зарубежная практика показывает, что выпуск государственных ценных бумаг для покрытия дефицитов бюджетов является наиболее приоритетным направлением по отношению к другим, применяемым в эмиссионных системах развитых стран, так как способствует снижению темпов роста инфляции, росту текущих резервов, создаваемых в центральных банках для регулирования рынков ссудных капиталов и ценных бумаг, финансирования развития различных отраслей экономики. [2, с.15]

Рациональное функционирование рынка государственных ценных бумаг требует разработки соответствующей документации, охватывающей правовые основы и юридические отношения его участников, технологию применения и обращения государственных ценных бумаг, формирование информационной базы для осуществления необходимых расчетов, ведение депозитария.

В настоящее время в странах с развитой экономикой от результативности функционирования рынков государственных ценных бумаг во многом зависит формирование государственных бюджетов, обеспечение эффективности денежно-кредитной политики, поддержание активности работы всех сфер экономики. Сегодня уже накоплен и широко используется опыт управления источниками погашения государственных финансовых инструментов, отражающих интересы многих слоев населения, а также различных промышленных и торговых фирм, кредитно-финансовых учреждений.

## 1.2. Функции и классификация государственных ценных бумаг

Государство является активным участником фондового рынка, на котором правительственные структуры могут изыскать средства для покрытия дефицита федерального и местного бюджетов. Во всем мире государства и их учреждения являются крупнейшими заемщиками капитала. Заимствование государством средств у населения и частных компаний осуществляется путем продажи им государственных ценных бумаг, выпускаемых в виде долговых обязательств.

На мировых фондовых рынках обращаются самые различные виды государственных долговых обязательств: облигации, векселя, ноты, сертификаты и другие. Однако все эти обязательства носят характер долговых ценных бумаг, подлежащих выкупу в установленные сроки и приносящих гарантированный доход. По выпущенным в обращение государственным ценным бумагам исполнительные органы власти отвечают всеми активами, находящимися в их распоряжении. [2, с.20]

Эмиссия государственных ценных бумаг направлена на решение задач государственного значения (покрытие постоянного дефицита государственного бюджета, покрытие целевых расходов правительства и др.).

Государственные ценные бумаги принято делить на рыночные и нерыночные – в зависимости от того, обращаются ли они на свободном рынке (первичном или вторичном) или не входят во вторичное обращение на биржах и свободно возвращаются эмитенту до истечения срока их действия. Основную часть государственных ценных бумаг составляют рыночные.

Государственные долговые обязательства можно классифицировать по различным признакам.

По срокам заимствования, государственные ценные бумаги делятся на краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные.

Казначейские векселя – краткосрочные государственные обязательства, погашаемые обычно в пределах года и реализуемые с дисконтом, то есть по цене ниже номинала, по которому они погашаются (или продаваемые по номиналу, а выпускаемые по цене выше номинала).

Среднесрочные казначейские векселя, казначейские бонды – казначейские обязательства, имеющие срок погашения от одного до пяти лет, выпускаемые с условием выплаты фиксированного процента.

Долгосрочные казначейские обязательства – со сроком погашения до десяти и более лет, по ним уплачиваются купонные проценты. По истечении срока обладатели государственных ценных бумаг имеют право получить их стоимость наличными или рефинансировать в другие ценные бумаги. В некоторых случаях долгосрочные обязательства могут быть погашены при наступлении предварительной даты, то есть за несколько лет до официального погашения.

По способу получения дохода государственные ценные бумаги делятся на дисконтные и купонные.

Дисконтные – ценные бумаги, продаваемые инвесторам по цене ниже номинала. При погашении инвестор получает доход в виде разницы между номинальной стоимостью и ценой приобретения.

Купонные – ценные бумаги, выпускаемые с купонами, по которым с определенной периодичностью выплачивается купонный доход. В

большинстве случаев среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги выпускаются с купонами, так как инвестор заинтересован получить доход не через 30 лет, а постепенно в течение этого времени. [2, с.20]

Государственные ценные бумаги различаются также по цели выпуска.

Долговые ценные бумаги выпускаются для покрытия постоянного дефицита государственного бюджета, переходящего из года в год. Как правило, среднесрочные и долгосрочные ценные бумаги выпускаются именно с этой целью и обслуживают систематическую задолженность государства.

Ценные бумаги для покрытия временных дефицитов бюджета служат для заимствования средств на покрытие кассовых разрывов, которые образуются в связи с определенной цикличностью поступления налогов и постоянными расходами из бюджета. Обычно в конце квартала и начале следующего квартала, когда налоги еще не собраны, возникает дефицит бюджета, который затем перекрывается за счет поступления налогов, размер которых выше, чем сумма бюджетных расходов.

Целевые облигации, выпускаются для реализации конкретных проектов.

Ценные бумаги для покрытия государственного долга предприятиям и организациям применяются для расчета с предприятиями за работы, выполненные по государственному заказу и финансируются за счет средств федерального бюджета.

В мировой практике выделяют государственные (казначейские) облигации, которые по своей природе и назначению близки к среднесрочным и долгосрочным казначейским обязательствам (а иногда с ними даже не разграничиваются). Отдельные виды государственных облигаций, в частности сберегательные облигации, могут распространяться на нерыночной основе. [2, с.21]

Также выделяют особые виды нерыночных государственных ценных бумаг в виде иностранных правительственных серий, серий правительственных счетов, серий местных органов власти.

### 1.3. Определение доходности государственных ценных бумаг

Индикатором развития рынка ценных бумаг является их доходность. Исходной базой для определения доходности облигаций, сертификатов и других ценных бумаг служит их цена.

Облигации имеют следующие виды цен: нарицательную (номинальную), выкупную и рыночную.

Номинальная цена напечатана на облигации (цена эмиссии), она служит базой для начисления процентов и дальнейших перерасчетов цен.

Выкупная цена – это цена, по которой эмитент выкупает облигацию. Она может совпадать и не совпадать с номинальной ценой, это зависит от условий займа.

Рыночная цена (курсовая) формируется на рынке ценных бумаг и зависит от сложившейся на нем ситуации (спроса и предложения).

Для государственных облигаций характерна периодическая выплата дохода в виде процентов. Выплата производится по купонам – вырезным талонам с обозначенными на них цифрами купонной ставки. [2, с.67]

Процентная ставка может быть нескольких видов:

Фиксированная ставка, то есть точно установленная по своей величине. Обычно она определяется в условиях отсутствия инфляции.

Плавающая ставка. Облигации с плавающей ставкой выпускаются в условиях инфляции, обесценения денег и вследствие этого утраты кредиторами интереса к облигациям с твердым процентом. Чтобы учесть темп инфляции, государство начинает выпускать облигации с плавающей

ставкой процента (плавающим купоном). В этом случае размер процента по облигации зависит от уровня ссудного процента.

Облигации со ступенчатой процентной ставкой – процесс изменения ставки процента дифференцирован по годам займа. Данный метод установления процентной ставки может сочетаться с индексацией номинальной курсовой стоимости облигаций (повышение ее по мере роста инфляции).

Облигации с нулевым купоном и миникупоном. Облигации такого вида называются беспроцентными и мало процентными. В том случае, когда выпускаются облигации с нулевым купоном, курс эмиссии устанавливается ниже номинального на величину скидки. Облигации с миникупоном представляют собой переходный тип к нулевому купону. Купонный доход у них ниже обычного, но и скидка с эмиссионной цены меньше, чем у облигации с нулевым купоном.

При определении доходности облигаций следует прежде всего найти ее исходную базу – номинальную цену, которая равна: [2, с.67]

$$P_{ном} = \frac{З}{К},$$

где  $З$  – сумма займа,

$К$  – количество эмитируемых облигаций.

Цена первичного размещения облигаций, или эмиссионная цена, иногда не совпадает с номинальной, тогда возможны два варианта:

- эмиссионная цена меньше номинальной цены, такая цена называется дисконтной, или ценой со скидкой;
- цена эмиссии больше номинальной цены, а значит ценная бумага размещена с премией.

При продаже долгового обязательства на вторичном рынке возникает рыночная цена, курс которой можно определить как отношение этой цены ( $РРЫН$ ) к ее номинально величине:

$$K_{\text{ЦЕНЫ}} = \frac{P_{\text{РЫН}}}{P_{\text{НОМ}}},$$

где  $K_{\text{ЦЕНЫ}}$  – курс цены.

Приобретая облигацию или сертификат, инвестор покупает их по эмиссионной или курсовой цене, а погашаются он, как правило, по номинальной. В зависимости от условий займа эти цены могут не совпадать. Разница между ценой погашения и ценой приобретения ценной бумаги дает величину прироста или убытка капитала за весь срок займа.

Если погашение облигации производится по номиналу, а куплена она с дисконтом, то инвестор в итоге имеет прирост капитала:

$$\Delta D = P_{\text{НОМ}} - P_{\text{ДИСК}}, \Delta D > 0.$$

Доходность облигации в этом случае выше, чем обозначено на купоне.

Если облигация куплена по цене с премией, то при погашении этой бумаги ее владелец терпит убыток:

$$\Delta D = P_{\text{НОМ}} - P_{\text{ПРЕМ}}, \Delta D < 0,$$

то есть доходность облигации, приобретенной с премией, оказывается ниже цены, указанной на купоне. Облигация может быть приобретена и по номинальной цене, тогда инвестор дохода не имеет. В этом случае доходность облигации равно купонной. [2, с. 68]

Определение доходности государственных ценных бумаг позволяет реально оценить ситуацию на рынке государственных облигаций и ориентирует на вложение средств в более прибыльные ценные бумаги.

## РАЗДЕЛ 2. Состояние российского рынка государственных ценных бумаг

### 2.1. Виды российских государственных ценных бумаг

Динамичное развитие рынка ценных бумаг в России ведет не только к увеличению его объема, но и к расширению перечня долговых обязательств. Это в полной мере относится к рынку государственных ценных бумаг, отличающихся высокой надежностью, ликвидностью и налоговыми льготами.

До сих пор государственные ценные бумаги по своим масштабам преобладают на фондовом рынке в России. На их долю приходится более 80% рынка ценных бумаг.

Активно использовать рынок ценных бумаг для привлечения средств в государственную казну заставило то обстоятельство, что дефицит государственного бюджета не должен покрываться путем дополнительной денежной эмиссии, ибо только на этом пути стало возможно постепенное снижение инфляционных процессов в российской экономике первой половины 90-х годов. [7, с. 26]

С 1992 года с целью привлечения денежных ресурсов и покрытия растущего дефицита федерального бюджета были выпущены следующие государственные ценные бумаги:

- государственные долгосрочные бескупонные облигации (ГДО);
- государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО);
- государственные среднесрочные облигации;
- государственные казначейские векселя и казначейские обязательства;
- облигации государственного внутреннего валютного займа (ОВВЗ);
- сберегательная бумага для населения (СБН);
- другие государственные ценные бумаги.

Все они регулируются различными правовыми актами, законами РФ. Наиболее значимые из них: Федеральный закон от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред. от 07.08.2001г.) «О рынке ценных бумаг»; Федеральный закон от 29.07.1998

№136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» (принят ГД ФС РФ 15.07.1998).

В 1991г. Центральный банк России приступил к размещению облигаций государственного внутреннего займа сроком на 30 лет исходя из условий его выпуска, утвержденных Постановлением Президента Верховного Совета РСФСР от 30 сентября 1991г. №1697-1. Общая величина займа составляет 80 млрд. рублей. Он разделен на несколько частей с различными условиями обращения на рынке ценных бумаг: разные цены погашения при едином купонном доходе, различные плавающие цены выкупа и реализации. Согласно последующим измененным условиям обращения государственных долгосрочных облигаций они размещаются под 15% годовых с ежегодной выплатой процентов; доход по ним освобожден от налогов. [7, с. 26]

Инвестор может погасить облигации досрочно по фиксированной цене, объявленной заранее, что позволяет исчислить доходность и выбрать любой срок инвестирования, не дожидаясь официального 30-летнего срока погашения. Инвесторами могут быть только физические лица, которые имеют право переуступать или продавать свои бумаги юридическим лицам. При этом должна быть проведена регистрация сделки в том учреждении банка, где облигации были первоначально приобретены, так как они являются именными.

Банкам предоставлена право получить в Центральном банке ссуду под залог приобретенных ими облигаций. Причем ссуда выдается на срок до 3 месяцев в размере до 90% от нарицательной стоимости принятых в залог ценных бумаг.

Погашение ГДО начинается с 1 июля 2006г. в течение последующих 15 лет ежегодными тиражами. Облигации, не вошедшие в тиражи погашения, выкупаются только до 31 декабря 2021 года.

В условиях высокой инфляции и растущего дефицита федерального бюджета Правительством РФ было принято Постановление «О выпуске

государственных краткосрочных бескупонных облигаций» (от 8 февраля 1993г. № 107).

Эмитентом именных государственных краткосрочных облигаций является Министерство финансов. Номинальная стоимость ценных бумаг составляет 1 млн. рублей. Они выпускаются в безбумажной форме, каждый выпуск оформляется глобальным сертификатом, который хранится в Центральном банке, являющемся генеральным агентом по обслуживанию выпуска ГКО.

Размещение ГКО осуществляется с дисконтом, который является видом дохода (процента), получаемого эмитентом. По срокам обращения ГКО делятся на трехмесячные, полугодовые и рассчитанные на один год. Размещаются они на аукционе, который проводит Центральный банк. Обращение облигации на вторичном рынке происходит только в форме совершения сделок купли-продажи через фондовую биржу.

ГКО – высоколиквидные ценные бумаги, сроки их обращения в денежных средствах минимальны. Это позволяет официальным дилерам и их клиентам быстро и надежно инвестировать находящиеся в их распоряжении временно свободные средства. Дополнительное преимущество инвестиции в ГКО состоит в том, что все виды доходов от операций с этими ценными бумагами освобождены от налога на прибыль. [7, с. 27]

Наметившаяся в 1995 году тенденция стабилизации финансового рынка позволила приступить к выпуску новой государственной среднесрочной ценной бумаги – облигации федерального займа (ОФЗ) с переменным купоном. Выпуск этих среднесрочных ценных бумаг необходим для увеличения сроков государственной задолженности.

Эмитентом облигации федеральных займов от имени государства выступает Министерство финансов РФ. Порядок выпуска и обращения ценных бумаг определен Постановлением Правительства РФ от 15 мая 1995г. № 458 «О генеральных условиях выпуска и обращения облигаций федеральных займов». Эмиссия ОФЗ осуществляется в виде отдельных

выпусков. Общий объем эмиссии определяется Министерством финансов в пределах лимита государственного внутреннего долга. Инвесторами могут быть юридические и физические лица. Генеральным агентом по обслуживанию выпусков облигаций является Центральный банк РФ. Все сделки с облигациями федеральных займов заключаются и исполняются в порядке, установленном Центральным банком по соглашению с Министерством финансов.

ОФЗ – первые среднесрочные ценные бумаги, которые появились в России. Они выпущены сроком на один год и две недели, что объясняется особенностями российского законодательства (нужен срок более года, чтобы бумага считалась среднесрочной), так и удобством начисления доходности (плюс две недели). По этой бумаге доходы выплачиваются раз в квартал, причем доход привязан к доходу на рынке ГКО: берут четыре последних выпуска ГКО, исчисляется средняя взвешенная и по этой величине ОФЗ продается (в безбумажном виде) на аукционе на ММВБ. Цены на ОФЗ ставят инвесторы, а Минфин определяет устраивает ли министерство цена или нет.

Появление на фондовом рынке России казначейских векселей определено Постановлением Правительства РФ от 14.04.1994г. «О выпуске казначейских векселей 1994 года Министерством финансов РФ». [7, с. 28]

Министерство финансов выпустило в 1996 году векселя для восстановления взамен централизованных кредитов погашенных с их корреспондентских счетов. Срок обращения векселей – 8 лет, они погашаются ежегодно равными долями с 31 августа 1998 года с уплатой 10% годовых. Векселедержатели имеют право быть Центральным банком РФ, коммерческие банки и юридические лица.

Государственные казначейские обязательства являются финансовым инструментом переходного периода. Их выпуск обусловлен жестким правительственным курсом, направленным на снижение инфляции и планомерное сокращение доходности по основным финансовым инструментам.

Начало выпуска казначейских обязательств (КО) – август 1994 г., эмитентом является Министерство финансов. КО выпускаются сериями в бездокументарной форме в виде записи в уполномоченном депозитарии (банках-агентах Минфина). Каждая серия имеет единые даты выпуска обязательств, даты погашения, номинальную стоимость, процентную ставку, то есть представляет собой самостоятельный выпуск и оформляется глобальным сертификатом. Ставка процентного дохода по обязательствам устанавливается в зависимости от срока начала погашения. Процентный доход выплачивается Минфином (Главным управлением федерального казначейства) одновременно с погашением казначейских обязательств. Владельцами КО могут быть юридические и физические лица. КО могут приниматься в качестве оплаты за реализованные товары и предоставляемые услуги без ограничений или выступать в качестве залога. КО могут обмениваться на налоговые освобождения в целях зачета по неплатежам в государственный бюджет. В результате банкротства Банка внешнеэкономической деятельности СССР на его счетах остались «замороженными» средства юридических и физических лиц. Указом президента РФ о мерах регулирования внутреннего долга бывшего СССР было определено, что погашение задолженности физическим лицам происходит с 1 июля 1993г. в полном объеме, а задолженность перед юридическими лицами покрывается облигациями внутреннего валютного займа (ОВВЗ) со сроком погашения от 1 до 15 лет. Эмитентом облигаций выступает Министерство финансов РФ валюта займа – доллары США, процентная ставка – 3 %. [7, с. 29]

Общий объем займа составил 7885 млн. долларов США. Номинал облигации – одна, десять и сто тысяч долларов. Они были выпущены пятью сериями со сроком погашения 1 год, 3 года, 6, 10 и 15 лет. Датой выпуска займа является 14 мая 1993 года. Купонная ставка 3% годовых – выплачивается 14 мая каждого года.

Сберегательная бумага для населения (СБН) внешне похожа на облигацию займа, но с купонами на получение каждые три месяца (бумага выпускается на год), при этом доход по купонам будет привязан к ОФЗ, но поскольку это будет для населения, прибавляется еще один процент.

Эта бумага была выпущена в сентябре 1995 г. раньше ее не было смысла выпускать, так как доходность по ГКО и ОФЗ шла резко вниз. На рынке денег было очень много, а предложений со стороны Минфина – значительно меньше. В таких условиях население мало что получило бы. А если бы была выпущена долларовая бумага, то в связи с понижением курса был бы чистый убыток для инвестора.

При подготовке СБН Министерство финансов руководствовалось тем, что по бумагам для населения должна существовать прибыль, пусть не самая большая, но близкая к реальному проценту по вкладам в банке плюс еще какой-нибудь процент. В крайнем случае, доход должен полностью компенсировать потер от инфляции.

## 2.2 Особенности становления РЦБ в России

В периодизации развития рынка ценных бумаг в России можно выделить следующие этапы:

Дореволюционный период. В XVIII-XIX веках и начале XX века в России активно использовались деловые расписки, облигации и казначейские обязательства. В начале XVIII века была учреждена первая биржа в Санкт-Петербурге. В дореволюционной России в каждой губернии были в обращении различные ценные бумаги. Особое распространение получили векселя, облигации, расписки казначейских домов, ценные бумаги акционерных обществ (например, облигации государственного займа, облигации общества Юго-Западных железных дорог).

Советский период. В годы НЭПа существовал весь спектр разнообразных ценных бумаг, активно работали биржи. В период правления

И.В. Сталина в стране добровольно-принудительно размещались облигации государственного сберегательного займа. Имели место факты, когда эти облигации выдавались и в счет заработной платы. Показательно, что сохранившиеся облигации были погашены через 35-40 лет.

В 1990-1991 годах началось возрождение рынка ценных бумаг в России. Появляются акции трудовых коллективов. Начинается разработка нормативно-правовой базы фондового рынка.

Постсоветский период. В 1992 году Верховный Совет РФ принял «Государственную программу приватизации государственных и муниципальных предприятий в России на 1992 год», были разработаны законодательные основы реализации этой программы и осуществлены первые шаги по ее выполнению. С принятием данной программы в России была совершена тихая экономическая революция, в результате которой произошла смена одного общественного строя другим.

В период 1993-1994 гг. обвальная приватизация практически разделил общество на противоположные группы – крупные собственники (владельцы капитала и крупные акционеры предприятий), мелкие и мельчайшие; реальные и формальные собственники. В процессе обвальной приватизации произошла трансформация (изменение) отношений собственности. В результате приватизации и акционирования весьма значительная часть предприятий перешла из государственной в частную собственность. Подробнее об этом этапе становления российского рынка ценных бумаг будет сказано в следующей главе.

Современный этап (с 1997г.) развития рынка ценных бумаг характеризуется внутренней политической нестабильностью, бюджетным кризисом, проблемами со сбором налогов, чрезмерными надеждами на иностранные инвестиции. В результате имеет место падение курса рубля, увеличение доходности государственных долговых обязательств, потери государственного бюджета, угроза экономической катастрофы. Созданная правовая система по регулированию фондового рынка не действует в полной

мере из-за неготовности к реализации правовых норм со стороны правительства, находящегося в состоянии перманентной ротации, и экономических агентов, не имеющих активной политической воли к проведению структурных преобразований экономики. Многие достижения финансовой стабилизации в России до кризиса мировой финансовой системы в октябре-ноябре 1997г. базировались на иностранных инвестициях. Проблемы бюджета наполовину решались либо за счет внешних займов, либо за счет инвестиций нерезидентов на рынке ГКО, либо за счет приватизации, где роль иностранных участников также была значительна.

После августовского кризиса 1998г., несмотря на угрожающую ситуацию, российский рынок акций не прекратил существования, хотя цены акций в считанные дни снизились в 3-5 раз по сравнению с июнем 1998г. и в 10-15 раз по сравнению с октябрём 1997г. Ключевыми задачами нового этапа развития фондового рынка России являются создание условий для привлечения инвестиций в реальный сектор экономики и защита прав инвесторов.

### 2.3 Анализ состояния РЦБ в России

Одной из основных особенностей развития мировой экономики в конце XX начале XXI вв. стало возрастание роли фондового рынка, который приобрел ключевое значение в системе финансовых рынков. В настоящее время в финансовых инструментах воплощена основная часть активов развитых стран мира. Глубокие изменения произошли в институциональной структуре фондовых рынков, неизмеримо увеличилось разнообразие их инструментов.

Другой важной особенностью развития фондовых рынков стало увеличение их волатильности (или нестабильности), а в условиях глобализации и интернационализации деятельности хозяйствующих

субъектов, корреляция и взаимное влияние рынков друг на друга многократно возросли.

Очевидно, что глобализация, будучи объективным процессом, увеличивающим экономическую эффективность на общемировом уровне, может оказать и негативное воздействие на отдельные страны, что необходимо учитывать при разработке экономической политики.

Глобализация усилила подвижность и неустойчивость финансовых систем, не только в странах с формирующимися рынками, что ярко продемонстрировал азиатский кризис 1997–1998 гг., но и на рынках развитых стран, что возможно наблюдать в настоящее время. Так, ипотечный кризис в США, начавшийся в 2007 г. и усугубленный опасением рецессии в крупнейшей экономике мира, оказал самое негативное влияние и на европейские и азиатские рынки, и на фондовый рынок России.

Таким образом, в условиях рыночных отношений и самостоятельности хозяйствующих субъектов вопрос прогнозирования волатильности мировых фондовых рынков приобретает все большую актуальность. Проблема анализа и прогнозирования фондового рынка всегда занимала одно из центральных мест в финансах. Поскольку на западе фондовый рынок давно прочно занял ключевые позиции как средство привлечения капитала и извлечения прибыли, его анализ и тенденции поведения изучаются многими аналитиками, экономистами и учеными. В России фондовый рынок вышел из зачаточного состояния и перешел в фазу активного роста: так только за 2005 г. основной индикатор российского фондового рынка – РТС вырос на 85.3%, в 2006 г. – на 61.5%, но уже в 2007 г. индекс вырос «только» на 27.4%, при этом рост сопровождался высокой волатильностью. В 2008 г. ипотечно-банковский кризис в США серьезно пошатнул и экономику России как часть мировой экономики, и к концу 2008 г. индекс РТС упал на 74.6% с максимума 2487 пунктов (19 мая 2008 г.) до отметки 631 пункт (31 декабря 2008 г.). Поэтому анализ изменения и прогнозирование рынка становится актуальным и для российской действительности.

Мировой финансовый кризис все глубже проникает в экономику как развитых, так и развивающихся стран, принося с собой крах крупнейших финансовых институтов, снижение курсов национальных валют и повсеместное замедление темпов экономического развития. Не осталась в стороне и финансовая система России.

Отечественный рынок ценных бумаг является одним из лидеров падения. Так, по итогам 2008 года, российские фондовые индексы потеряли больше чем американские и европейские, тем самым, заняв одно из самых высоких мест с отрицательным результатом. Если проследить динамику значения отечественных биржевых индексов, то стартом кризиса российского фондового рынка необходимо считать середину мая 2008 года, поскольку именно в мае биржевые индексы перестали расти, и началось стремительное и устойчивое падение. В мае стали снижаться показатели не только российского рынка, но и практически всех иных фондовых рынков – национальных, региональных, мировых.

Поначалу динамика российских фондовых индексов практически не отличалась от динамики фондовых индексов других стран, то есть российский кризис был лишь составляющей общего кризиса. Такая ситуация продолжалась в течение двух месяцев – до середины июля. За это время американский фондовый рынок потерял 11,5%, российский – 13,1%. Показатели развивающихся рынков в среднем упали на 17,5%. В этой связи необходимо отметить, что российские индексы снижались медленнее, отчасти подтверждая растиражированные утверждения о России как об «островке стабильности» – по крайней мере, среди развивающихся стран.

Изменилось все в середине июля, когда индекс РТС за один день упал на 4,5% при незначительных колебаниях индексов мирового фондового рынка и развивающихся рынков. В последствии, за короткий срок – менее двух месяцев – российский фондовый рынок провалился на 51,8%, в то время как американский рынок просел лишь на 8,5%, мировой – на 12,4%,

развивающие рынки в целом – на 25,4%. Импульсом к обрушению фондового рынка стал российско-грузинский военный конфликт в августе.

Таким образом, происходящее в России не является исключительным событием и укладывается в тенденцию на глобальных финансовых рынках, однако российский фондовый рынок продемонстрировал худшие результаты. По сравнению с началом 2008 года значение индекса Российской Торговой Системы (РТС) к концу года снизилось более чем на 70%. Биржевые индексы достигли «дна», то есть показали исторически минимальные значения за истекший год в конце октября – начале ноября, когда потери составили более 75% в сравнении со значениями на начало года. Таким образом, в настоящее время тенденции нисходящего тренда если и прекратили нарастать, то продолжают доминировать.

Не может не беспокоить тенденция, возникшая во второй половине 2008 года, - российский фондовый рынок снова перетекает на европейские биржевые площадки. Обороты российских ценных бумаг там выше, чем в Москве, а еще совсем недавно на отечественные биржи приходилось 70% оборота. Есть целый комплекс причин этого. Именно в этот период (октябрь–ноябрь 2008 года) по распоряжению регулятора российского фондового рынка практически каждую торговую сессию биржи приостанавливали или вовсе отменяли торги ценными бумагами и использовали запреты на разные виды торговли. Применение таких мер, как тактика предотвращения обвала, было необходимо, но это сказалось очень негативно для российского рынка. Например, во многих западных фондах риск-менеджеры запретили приобретение российских акций из-за частой остановки торгов ввиду того, что при таких ситуациях их модели не работают и они не могут оценить уровень риска.

Текущая ситуация проредила сообщество участников рынка ценных бумаг, исключив значительный объем краткосрочных инвесторов, спекулянтов и участников торговавших с использованием заемных средств. А в условиях ослабления рубля по отношению к доллару США нерезиденты

интенсивно выводили активы с российского фондового рынка, оказывая дополнительное давление на цены. В итоге биржевые курсы акций сейчас ничего не отражают, а фондовые индикаторы не показывают реального состояния компаний и экономики в целом. Ликвидность российского рынка заметно снизилась, снизились обороты, что в свою очередь вызвало рост волатильности. Соответственно, ценовая динамика фондового рынка не поддается анализу какими-либо формальными методами. В условиях паники возможно формирование любых ценовых уровней активов, даже ниже ликвидационной стоимости активов эмитента.

Меры, предпринятые правительством России с целью смягчения негативных последствий финансового кризиса можно оценить как положительные. При президенте России создан Совет по развитию финансовых рынков призванный осуществлять оперативную работу, связанную с координацией деятельности участников финансового рынка и модернизацией финансовой системы. Среди предпринятых правительством антикризисных мер главное место занимает вопрос обеспечения экономики необходимыми ресурсами. Общая стоимость анонсированных правительством антикризисных мер превысила 3,5 триллиона рублей. В 2008 году на финансовые рынки правительство планировало направить 175 млрд. рублей, еще 175 млрд. рублей на выкуп акций были заложены в бюджете на 2009 год. Планируется увеличение уставного капитала Агентства по ипотечному жилищному кредитованию на 60 млрд. рублей, Внешэкономбанка – на 75 млрд. рублей. Помимо этого рассматривается возможность того, что Центральный банк РФ станет полноценным участником рынка ценных бумаг.

Помимо поддержки финансового рынка и доступа бизнеса к выделенным ресурсам с целью рефинансирования задолженности или получения новых кредитов, компании могут сэкономить от снижения налогов и пошлин. В целях сохранения доверия населения к банковской системе, обеспечение вкладов при банкротстве банков увеличено до 700 тыс.

рублей. В этой связи уставный капитал Агентства по страхованию вкладов будет увеличен на 200 млрд. рублей.

Помимо помощи финансовому рынку правительство России предлагает реализовать ряд дополнительных мер с целью смягчения негативных последствий финансового кризиса для реального сектора экономики. Во-первых, предлагается предоставлять предприятиям, выпускающим высокотехнологическую конкурентоспособную продукцию, а также участвующим в реализации гособоронзаказа, возможность получения целевых кредитов для покрытия дефицита оборотных средств – по экономически оправданным процентным ставкам. Такие кредиты должны представляться под заключенные договоры поставки продукции, без залога. Во-вторых, правительство предлагает увязать предоставление госпомощи коммерческим банкам с обязательством сохранения ими условий по ранее заключенным кредитным соглашениям с предприятиями. В-третьих, планируется предусмотреть бюджетные средства для оказания финансовой помощи наиболее значимым организациям высокотехнологичных секторов экономики путем покупки государством их акций. В-четвертых, правительство России намерено расширить практику предоставления коммерческим банкам государственных гарантий при кредитовании высокотехнологичных секторов и отраслей экономики с целью обеспечения производственной деятельности их предприятий.

В целом действия государства достаточно адекватны. Большинство антикризисных программ, принимаемых в рамках антикризисной политики в других государствах, в том числе в ведущих странах мировой экономики, содержатся меры, аналогичные принимаемым в России. Очевидно, что объем ресурсов, направляемых на поддержание российской экономики, значителен. Однако для того чтобы понять, насколько действен пакет принимаемых сейчас мер, способен ли он донести выделяемые банкам средства до реального сектора экономики, необходимо определенное время. Количественные характеристики принимаемых мер можно оценить весьма

положительно, что же касается качественного перераспределения выделяемых ресурсов, то здесь вопрос остается пока открытым. Говоря об оперативности принимаемых государством мер, хотелось бы отметить возникновение некоторой заминки, прежде чем российское правительство начало предпринимать активные шаги по борьбе с кризисом. Вероятно, причиной тому послужила некоторая неопределенность, насколько данный кризис будет глубоким на Западе и как сильно он затронет Россию. По мере того как растет осознание, что кризис действительно будет глубоким и серьезно затронет развивающиеся рынки, активность со стороны государства будет существенно возрастать и концентрироваться на реальном секторе.

В качестве последствий кризиса для экономики России в первую очередь выделяют существенное замедление темпов экономического роста в 2009 году. В дальнейшем, в середине 2010 года, скорее всего, ожидается начало восстановительных тенденций в российской экономике. В развитых странах ситуация останется сложной в течение нескольких лет. Таким образом, для России кризис все-таки будет более краткосрочным, чем для Америки и Европы. Очевидно, что сейчас одна из самых уязвимых отраслей – строительство, которое в последнее время являлось «локомотивом» роста отечественной экономики с опережающими темпами роста на уровне 20%. Замедление темпов роста в этом сегменте станет существенной проблемой ввиду его высокой социальной значимости и тесной взаимосвязи с другими отраслями. Вполне очевидно, что существенный спад будет наблюдаться в финансовой отрасли, где продолжают оставаться проблемы с ликвидностью и отток средств. По причине высокой зависимости от кредитования также серьезно может пострадать потребительский сектор.

Перечисленные секторы экономики сейчас нуждаются в поддержке со стороны государства. В принципе именно на эти секторы сейчас приходится основная доля ресурсов, выделяемая государством.

Таблица 1 - Основные показатели рынка ценных бумаг в России  
(млрд.р.)

	2000	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Объем эмиссии государственных ценных бумаг	19,5	160,0	186,0	262,0	277,0	381,0	760,0
Объем размещения и доразмещения государственных ценных бумаг по номиналу	20,5	169,1	186,0	245,	185,3	419,2	715,6
Объем реструктурируемых государственных ценных бумаг	1,0	0,03	-	-	-	-	-
Объем государственных ценных бумаг (ГКО-ОФЗ) в обращении	185,1	721,6	875,6	1047,4	1144,0	2054,2	2054,2
В том числе:							
ГКО	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ОФЗ-ФК	122,8	131,1	94,8	51,4	33,8	0,0	0,0
ОФЗ-ПД	26,1	123,6	205,6	288,4	328,3	706,0	1338,6
ОФЗ-АД	-	442,7	551,1	683,5	757,9	739,3	691,5
ОФЗ-АД-ПК	-	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1	24,1
Оборот рынка государственных ценных бумаг по номинальной стоимости	210,4	281,7	319,2	467,4	309,7	308,4	474,8
Индикатор рыночного портфеля, процентов годовых	23,55	6,78	6,57	6,53	9,11	8,64	7,43
Дюрация рыночного портфеля, дней	505,7	1892,63	1993,84	2104,3	1963,5	1577,16	1337,17
Объем выручки, полученной в результате размещения и	20,3	171,6	192,2	253,3	183,3	426,9	728,5

красно

доразмещения ГКО-ОФЗ								
Объем погашения купонной выплаты по государственным ценным бумагам	93,3	118,1	113,7	138,5	161,5	174,4	244,3	
Перечислено средств в бюджет	73,0	53,5	78,5	114,8	21,9	252,5	484,2	

В 2016 г. по сравнению с 2015 г. наблюдается рост облигаций федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД). Это облигации федерального займа с постоянной купонной ставкой. В их состав не включаются инвестиционные облигации федерального займа. Особенностью данного вида ценных бумаг является то, что на протяжении всего периода их обращения купонные ставки равны между собой.

Облигации федерального займа с фиксированным доходом (ОФЗ-ФК) - облигации федерального займа с фиксированной купонной ставкой. Купонные ставки по данному виду бумаг, в отличие от облигаций федерального займа с постоянным доходом, принимают различные значения на протяжении периода их обращения.

В 2016 г. по сравнению с 2015 г. снизились облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) - облигации федерального займа, погашение номинальной стоимости которых осуществляется частями. Купонная ставка по этим облигациям является фиксированной для каждого купона; купонный доход начисляется на непогашенную часть номинальной стоимости.

Облигации федерального займа с амортизацией долга и переменным купонным доходом (ОФЗ-АД-ПК) - облигации федерального займа, погашение номинальной стоимости которых осуществляется частями, а купонная ставка является переменной. Величина купонной ставки определяется исходя из официальных показателей, характеризующих

инфляцию. Купонный доход начисляется на непогашенную часть номинальной стоимости.

Объем эмиссии - максимальный объем выпуска в обращение ценных бумаг, которые могут приобрести участники аукциона. В 2010 г. наблюдается существенный рост.

Индикатор рыночного портфеля - средняя из эффективных доходностей по определенному типу бумаг, взвешенная по срокам до погашения и по объему в обращении. Наблюдается снижение в 2010 г. по сравнению с 2009 г.

Дюрация - средний срок до выплат по ценным бумагам с учетом купонных выплат, взвешенный по объемам в обращении. В 2010 г. срок снизился по сравнению с 2009 г.

Объем размещения и доразмещения ГКО-ОФЗ по номиналу - номинальный объем ГКО-ОФЗ, размещенный по поручению Минфина России на аукционах и вторичных торгах.

В таблице 2 отображен объем государственного долга РФ по государственным краткосрочным облигациям (ГКО) и облигациям федерального займа по данным ЦБ РФ.

Таблица 2 - Объем государственного долга РФ по государственным краткосрочным облигациям (ГКО) и облигациям федерального займа по данным ЦБ РФ.

Годы	Млрд.руб. (1995 трлн.руко.)
1995	76,6
2010	185,1
2011	721,6
2012	875,6
2013	1047,4
2014	1144,0
2015	1469,7
2016	2054,2

Внутренний государственный долг по ГКО и ОФЗ - сумма задолженности по выпущенным и непогашенным государственным бумагам, размещенным на территории Российской Федерации, включая затраты на погашение и выплату купонного дохода. За весь представленный период этот показатель растет.

В итоге, говоря о кризисе либеральной модели экономики и усилении роли государства, хочется отметить, что в настоящее время действительно широкое распространение получает кейнсианская модель развития экономики. Роль государства растет не только в России, но и в США, и в Западной Европе, о чем свидетельствуют пакеты принимаемых в этих странах мер, размеры государственных вливаний в экономику, огосударствление крупных финансовых институтов. Таким образом, мы сейчас наблюдаем своего рода новую парадигму, которая во многом напоминает усиление государственного влияния на экономику, имевшего место в 1930-х годах после Великой депрессии.

Отличие нынешнего периода от того заключается в том, что, вероятно, будут приняты меры, способствующие самостоятельному разрешению существующих проблем экономическими субъектами, консолидации в финансовом секторе, использованию рыночных методов. Поддержка государства будет более сбалансированной – ее чрезмерность может привести к негативным последствиям для финансовых институтов. Масштабность принятых мер обоснована, но важно, чтобы она осуществлялась в комплексе с рыночными методами, в частности необходимо дать некоторый простор для консолидации рыночным силам, чтобы устранить в финансовой системе слабые звенья, способные стать в последующем детонатором нового кризиса.

В 2012 г. мировая экономика и рынки вошли с целым рядом проблем, главная из которых – это долги стран еврозоны. И это далеко не все: на заднем плане остаются проблема дефицита бюджета США, замедление мировой экономики, а также риски, связанные с жесткой посадкой

экономики Китая. Все это в первые месяцы следующего года не даст инвесторам расслабиться, фондовые рынки будут слабыми.

В то же время решение всех этих проблем, пусть и частичное, – это сильный повод для рынков начать бычий тренд. Например, если ухудшение ситуации в еврозоне вынудит, наконец, власти прибегнуть к радикальным мерам, то это может вернуть рынкам уверенность. Точно так же благоприятно скажется на российских рынках переход денежного рынка из нынешнего режима дефицита ликвидности в режим ее избытка.

РАЗДЕЛ 3. Перспективы использования конкретных видов ценных бумаг целевого назначения (государственных и гарантированных государством) для финансирования бюджетных программ.

### 3.1. Перспективы использования государственных ценных бумаг.

Налоговые льготы и надежность государственных ценных бумаг делают их потенциально активным инструментом привлечения инвестиций в производство. Проведение облигационных займов может стать реальным механизмом формирования и модернизации промышленной структуры экономики, сыграть важную роль в улучшении инвестиционного климата в разных частях страны.

Эмиссия целевых государственных облигаций (как федеральных, так и муниципальных) позволяет решить проблему трансформации сбережений населения в инвестиции, но из-за неразвитости фондового рынка растущие личные накопления населения России пока не смогли обеспечить соответствующий объем инвестиций. На рынки ссудного капитала поступает лишь малая часть сбережений населения, что способствует удержанию процентных ставок на высоком уровне. [11, с. 10]

Проводимая в последние три года политика сокращения государственного внутреннего долга при наличии значительных свободных денежных ресурсов в экономике будет иметь следствием лишь замедление экономического роста, а не его ускорение. А именно с помощью дополнительных вливаний в экономику путем финансирования крупных программ (государственных заказов) можно было бы дать дополнительный импульс частным инвестициям. К сожалению, стремление добиться первичного профицита бюджета любой ценой ведет к резкому сокращению числа программ. Из 172 утвержденных и действовавших на начало 2001 года федеральных целевых программ ввиду недостатка финансовых ресурсов на их полное бюджетное финансирование были исключены именно те программы, которые и могли бы стимулировать экономическое развитие, а именно, финансирование отраслевых программ, инвестиционных проектов и

научно-исследовательских работ. Очевидно, что привлечение дополнительных ресурсов с помощью эмиссии ценных бумаг позволило бы профинансировать такие программы, получив соответствующую экономическую отдачу. Одновременно решались бы проблемы повышения занятости населения, задачи развития некоторых регионов, повышения качества и конкурентоспособности продукции. Важно, чтобы эмиссия долговых обязательств была привязана к выполнению той или иной программы, а не к финансированию общего бюджетного дефицита. Здесь же следует сделать и одно замечание по поводу самих программ. Предлагаемое резкое их укрупнение с созданием дополнительных управленческих структур по реализации таких программ может привести лишь к снижению ответственности конкретных исполнителей за их реализацию. Среди некоторых возможных направлений инвестиций для размещения средств, привлеченных с помощью государственных ценных бумаг можно назвать такие как: [11, с. 10]

- Финансирование создания новой авиационной техники. Планируемое создание двух мощных авиастроительных холдингов для производства гражданской и военной авиатехники требует значительного государственного финансирования для научно-технических и конструкторских разработок, реализации имеющихся готовых проектов в области самолетостроения. Дополнительные ассигнования могли бы быть мобилизованы с помощью государственных займов, в том числе эмиссии конвертируемых ценных бумаг.

- Лизинг сельхозтехники. При потребности в средствах 23 млрд руб. в 2001 году на эту цель выделено из бюджета всего 2,8 млрд руб.. В связи с этим требуется дотировать отрасль путем оплаты части стоимости сельхозтехники государством. Между тем, очевидно, что более обоснованным экономически был бы путь расширения лизинга до необходимых размеров, для чего государством могли бы быть выделены соответствующие бюджетные ссуды. Ресурсы для этого могли бы быть по-

лучены за счет эмиссии государственных облигаций. Можно было бы создать государственную лизинговую компанию, разрешив ей выпускать для мобилизации капитала облигации, гарантированные государством. Эти пути сокращают потребность в прямом бюджетном финансировании, но одновременно позволяют создать платежеспособный спрос на сельскохозяйственную технику. Аналогичный путь стимулирования производства мог бы быть применен и во многих других отраслях хозяйства, особенно в части тяжелого и транспортного, энергетического машиностроения, станкостроения.

- Другое направление такого рода точечные инвестиции в автомобильную промышленность. Речь идет об инвестициях в успешно развивающиеся автомобильные заводы для освоения новых моделей или направлений, в предприятия, производящие комплектующие для автомобилей. Масштабы подобных проектов составляют от 10 млн до 2 млрд дол. США. При таких инвестициях возможен выпуск конвертируемых облигаций с последующей конверсией облигаций в акции профинансированных предприятий.

- Большие надежды возлагаются на развитие ипотечного кредитования. Однако у коммерческих банков слишком малы ресурсы именно долгосрочного характера, которые необходимы для ипотеки, а процент по кредитам слишком высок для потенциальных заемщиков. Очевидно, что с помощью государственной поддержки, а именно, выпуска соответствующих облигаций самим государством либо под его гарантию, можно было бы переместить сбережения населения, инвестиционных институтов и сферу ипотечного кредитования, то есть решать одновременно и жилищную проблему и задачу вовлечения временно свободных денежных ресурсов в инвестиции. Опыт не только других стран, но и некоторых российских регионов подтверждает возможность и эффективность такого пути. [11, с. 11]

Все больше предприятий в 2015 - 2016 годах прибегают к эмиссии облигаций для привлечения средств, тогда как у коммерческих банков

имеются огромные не востребуемые кредитные ресурсы (что объясняется высокими процентными ставками по ссудам). Однако к самостоятельной эмиссии облигаций может прибегнуть далеко не каждое предприятие. Особенно это касается мелких предприятий либо предприятий с относительно низкой рентабельностью продукции. В этом случае за счет бюджетных ссуд, средства на которые могут быть мобилизованы при помощи государственных ценных бумаг, можно было бы обеспечить дополнительные инвестиции в рентабельные проекты. Возможна государственная поддержка различных объединений предприятий, фондов (например, Фонда поддержки малого предпринимательства и т.п.), из которых будут кредитоваться мелкие предприятия.

### 3.2 Перспективы развития региональных ценных бумаг РФ.

Гораздо большую роль могли бы играть ценные бумаги региональных органов власти, выпускаемые для финансирования рентабельных производственных проектов. Эмиссия таких бумаг, подкрепляемая гарантиями местных бюджетов или предусматривающая возможность конвертации в акции финансируемых предприятий, может представлять интерес и для стратегических инвесторов. [11, с. 11]

Как показывает опыт, при эмиссии региональных ценных бумаг предоставление дополнительных гарантий имущественного обеспечения, относительно высокий уровень стабильной доходности облигаций, их государственный статус, льготы припекают иностранных инвесторов. При этом наиболее привлекательными для них являются ценные бумаги, эмитированные органами власти регионов, ориентированных на экспорт. В условиях ограниченного доступа российских предприятий на международный рынок капиталов именно облигации субъектов Федерации и муниципальные займы могут стать наиболее перспективными инструментами привлечения иностранных инвестиций. При этом эмиссия

конвертируемых муниципальных облигаций для финансирования производственных проектов позволяет обеспечить необходимый механизм страхования прямых иностранных инвестиций.

Перспективен выпуск государственных облигаций или облигаций соответствующих государственных предприятий, обеспеченных дебиторской задолженностью по договорам ипотеки и залладными ценными бумагами. Эмиссия таких ценных бумаг будет способствовать финансированию ипотечных операций коммерческих банков и позволит резко повысить привлекательность жилищного кредитования: одной из важнейших предпосылок экономического роста является массовая продажа жилья населению в рассрочку.

Наиболее предпочтительными для отечественных и зарубежных умеренно консервативных инвесторов, не желающих вкладывать свои средства в условиях нестабильности в акции приватизированных предприятий, могут стать конвертируемые облигации, которые дают возможность получить выигрыш от ожидаемого повышения курсов акций и то же время обеспечить гарантированный процентный доход.

Займы субъектов Федерации являются важным инструментом финансирования региональных программ развития, более перспективным в российских условиях, чем банковское кредитование. Они позволяют диверсифицировать источники и удлинить сроки заимствования местных властей, а также создают условия для реализации социально и экономически важных региональных инвестиционных проектов, содействуют формированию необходимых инфраструктур и обеспечению достаточного кредитного рейтинга региона для инвестирования коммерческого капитала в инвестиционные проекты, облегчению для региональных бюджетов бремени по их финансированию. [11, с. 12]

Развитие рынка муниципальных облигаций влечет за собой развитие процесса инвестирования российских регионов, а также способствует укреплению банковской системы в целом. В условиях, когда большинство

рынков является приложением стабильного и большого капитала, муниципальные облигации служат для размещения незначительных и не всегда постоянных средств.

Государственные целевые займы должны стать катализатором инвестиционной активности и рычагом промышленного подъема, а не только исполнять роль источника финансирования текущих непроизводительных расходов местных бюджетов. [11, с. 12]

На рынках государственных облигаций участники фондового рынка приобретают практический опыт андеррайтинга ценных бумаг для обеспечения последующего размещения корпоративных займов. Отрабатываются механизмы первичного размещения ценных бумаг среди населения, совершенствуется работа институтов регионального биржевого и внебиржевого рынков, торговых, расчетных и депозитарных систем.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В современной рыночной экономике централизованный выпуск государственных ценных бумаг воздействует на денежное обращение, является средством неэмиссионного покрытия дефицита государственного и местного бюджетов, способом привлечения денежных средств предприятий и населения для решения тех или иных задач. В международной практике можно обнаружить самые различные виды долговых обязательств государства: облигации, ноты, казначейские векселя, сертификаты, консоли и др. Все они носят краткосрочный, среднесрочный и долгосрочный характер. Индикатором развития рынка государственных ценных бумаг является их доходность, определение которой имеет важное значение при принятии решения о покупке государственных ценных бумаг.

В связи со стремлением Правительства Российской Федерации использовать долговые обязательства в качестве одного из определяющих источников бюджетных поступлений, рынок государственных ценных бумаг получает мощный импульс.

В настоящее время на российском рынке государственных ценных бумаг можно встретить различные виды долговых обязательств. Наибольшее значение в денежно-кредитной политике страны занимают государственные краткосрочные облигации (ГКО) и облигации федерального займа (ОФЗ). Наряду с ними существуют следующие виды государственных ценных бумаг: государственные долговые обязательства, золотые сертификаты (погашенные ценные бумаги), облигации внутреннего валютного займа, сберегательная бумага для населения и др.

Доходность гособлигаций постоянно снижается уже более двух лет – с момента восстановления торгов ГКО/ОФЗ в 1999 году. При этом низкие

ставки по гособлигациям способствуют движению инвестиций в реальный сектор.

В настоящее время в России нет механизмов, гарантирующих выполнение органами власти взятых на себя обязательств, что порождает ряд проблем, решение которых значительно повысит качество управления госдолгом.

Большое внимание на российском рынке государственных ценных бумаг следует уделять выбору параметров при выпуске новых инструментов. Немаловажное значение должна приобрести инвестиционная составляющая государственных ценных бумаг, то есть направление заимствованных денежных средств на инвестирование инфраструктуры (строительство дорог, мостов, нефтепроводов), а так же на развитие в России Интернет-технологий.

Таким образом, в процессе развития рыночной экономики и повышения уровня хозяйствующих субъектов, а также увеличение количества государственных ценных бумаг и динамики их обращения, рынок государственных ценных бумаг и его функционирование будут до конца упорядоченным.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

### I Нормативно-правовые документы:

- 1) Конституция Российской Федерации: принята всенародным голосованием 13 декабря 1993 года // Российская газета. – 1993. – 25 декабря.
- 2) Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 06.04.2017)
- 3) Федеральный закон от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 25.11.2017) "О рынке ценных бумаг"
- 4) Федеральный закон от 29.07.1998 №136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг» (принят ГД ФС РФ 15.07.1998)

### II Научно-методическая литература:

- 1) Буренин Н.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: Учебное пособие. 4-е изд. перераб. и доп. – М.: Федеративная книготорговая компания, 2015. – 410 с.
- 2) Каратцев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности: Учеб. пособие. – М.: РДЛ, 2014. – 332 с.
- 3) Литвененко Л.Г. Рынок государственных ценных бумаг: Учеб. пособие для вузов / Литвененко Л.Г., Нишатов Н.П., Удалищев Д.П.; Под ред. Жукова Е.Ф. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013. – 211 с.
- 4) Чепурина М.Н., Киселевой Е.Н. Курс экономической теории: Учебник – 7-е исправленное, дополненное и переработанное издание – Киров: «АСА», 2016 г. – 832 с.
- 5) Шуляк П.Н., Белотелова Н.П. Финансы: Учебное пособие – 3-е изд. испр. и доп. – М.: Издательская торговая корпорация Дашков и Ко, 2015.
- 6) Иванцова А. Новации государственных ценных бумаг в РФ: Комментарии к закону №50-ФЗ //Российская газета. – 2014. - №21. – С.12
- 7) Карабанова К. Понятие государственной ценной бумаги в современном российском праве: Сущность института государственных ценных бумаг //Хозяйство и право. – 2015. - №11. – С. 26-35

- 8) Кастальский В. Государственные ценные бумаги как предмет залога //Рынок ценных бумаг. – 2015. - №3. – С.38-40
- 9) Макаров О.В. Современные проблемы теории ценных бумаг //Рынок ценных бумаг. – 2014. - №12. – С. 13-15
- 10) Подвинская Е.С. Новые направления использования государственных ценных бумаг для развития реального сектора экономики //Финансы и кредит. – 2016. - №12. – С. 25-29
- 11) Подвинская Е.С. Перспективы использования конкретных видов ценных бумаг целевого назначения (государственных и гарантированных государством) для финансирования бюджетных программ //Финансы и кредит. – 2015. - №18. – С. 10-12
- 12) Снижкова Ю. Рынок ГКО/ОФЗ: итоги 2001 г. // РЦБ. – 2015. – №2. – с.43-47
- 13) Янукян М.Г. Механизм использования государственных ценных бумаг //Финансы. -2015. - №3. – С.66-69