Федеральное агентство по образованию

Филиал Санкт - Петербургского инженерно-экономического

Университета в г. Пскове

Кафедра финансов и бухгалтерского учёта

# Курсовая работа

По дисциплине: Рынок ценных бумаг

**НА ТЕМУ**

«Корпоративные и государственные облигации»

Выполнил:

Соколов Сергей Николаевич

Курс 3

Группа 4210

Шифр специальности: 080105

Научный руководитель:

Ерёмина Елена Владимировна

Псков

2007

# Содержание

Введение………………………………………………………………………...3

1. Корпоративные облигации ………………………………………………...5

1.1. Сущность корпоративной облигации…………………………………….5

1.2. Виды облигаций……………………………………………………………9

1. Государственные облигации ………………………………………………25

2.1. Сущность государственных ценных бумаг………………………………25

2.2. Виды государственных облигаций……………………………………….27

Заключение……………………………………………………………………..32

Список литературы…………………………………………………………….34

# Введение

Важнейшим источником развития экономики России должно стать становление рынка ценных бумаг, истинное предназначение которого заключается не только в покрытии бюджетного дефицита, перераспределении собственности и получении спекулятивной прибыли, но и в стимулировании инвестиций в различные сферы экономики.

В настоящее время в странах с развитой экономикой от результативности функционирования рынков государственных и корпоративных ценных бумаг во многом зависит формирование государственных бюджетов; обеспечение эффективности денежно-кредитной политики; поддержание активности работы всех сфер экономики.

Растут не только объемы эмиссии, но и спектр видов государственных долговых обязательств в соответствии с потребностью устойчивости финансового рынка. Важной задачей, стоящей перед Министерством финансов России, является использование накопленного опыта по организации рынка государственных ценных бумаг для реализации стратегической линии - увеличения сроков заимствования.

Постепенно должен сформироваться фондовый рынок, обслуживающий инвестиционные проекты в производстве, жилищном строительстве и др.

Рынок корпоративных ценных бумаг как один из сегментов финансовой системы является неотъемлемым элементом жизнеспособной рыночной экономики. России, осуществляющая рыночные преобразования, переживает и период становления рынка корпоративных ценных бумаг. Особенностью развития российского рынка корпоративных облигаций являются стремительные темпы его развития по сравнению с другими странами. При этом для российских предприятий рынок корпоративных облигаций пока не стал значимым источником средств: большинство предприятий полагаются на собственные ресурсы или привлекает средства в виде банковских кредитов.

Рынок корпоративных ценных бумаг потенциально уже в ближайшее время может стать важнейшем источником инвестиционных ресурсов для российских предприятий. В условиях растущей глобальной значимости рынков корпоративных облигаций не исключено, что рынки корпоративных облигаций будут активнее формироваться и на так называемых формирующихся рынках, к которым относиться и Россия.

Целью данной курсовой работы является рассмотрение структуры рынка государственных и корпоративных облигаций.

Для написания курсовой работы использовалась следующая литература: Лялин С.В. «Корпоративные облигации: мировой опыт и российские перспективы». 2004 г.; Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб. для вузов / Под ред. О.И. Дегтяревой и др. 2004; Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – 2-е изд., 2004 г.; Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Учебник для студентов вузов / 2003 г.

1. **Корпоративные облигации**

## **1.1.Сущность корпоративной облигации**

Действующее российское законодательство определяет облигацию как эмиссионную ценную бумагу, закрепляющую право ее держателя на полу­чение от эмитента облигации в предусмотренный условиями выпуска срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента (27,28,32)

Корпоративная облигация - это ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между ее владельцем (кредитором) и лицом, ее выпустившим (заемщиком), в качестве последнего выступают акционерные общества, предприятия и организации других организационно-правовых форм собственности.

К основным характеристикам облигаций относят: стоимостную оценку, купон, период обращения.

Корпоративные облигации имеют нарицательную цену (номинал) и рыночную цену. *Номинальная стоимость* облигации обозначает сумму, которая берется взаймы и подлежит возврату по истечении срока ее обращения. Номинальная цена является базовой величиной для расчета принесенного облигацией дохода.

Процент по облигации устанавливается к номиналу, прирост (уменьшение) стоимости облигации за соответствующий период рассчитывается как разница между номинальной стоимостью, по которой облигация будет погашена и ценой покупки облигации.

Как правило, облигации выпускаются с высокой номинальной стоимостью. Они ориентированы на богатых инвесторов, как индивидуальных, так и институциональных. Этим они отличаются от акций, номинальную стоимость которых эмитент устанавливает в расчете на приобретение их широкими слоями инвесторов. Следует при этом отметить, что для акций номинальная стоимость — величина довольно условная, они и продаются, и покупаются преимущественно по цене, не привязан­ной к номиналу, то для облигаций номинальная стоимость является очень важным параметром, значение которого не меняется на протяжении всего срока облигационного займа. Именно по изначально зафиксированной величине номинала облигации будут погашаться по окончании срока их обращения.

С момента их эмиссии и до погашения они продаются и покупаются по установившимся на рынке ценам. Рыночная цена в момент размещения облигации может быть ниже номинала, равна номиналу и выше номинала. В дальнейшем *рыночная цена* облигаций определяется исходя из ситуации, сложившейся на рынке облигаций и финансовом рынке в целом к моменту продажи, а также двух главных элементов самого облигационного займа. Этими элементами являются:

• перспектива получить при погашении номинальную стоимость об­лигации (чем ближе в момент покупки облигации срок ее погашения, тем выше ее рыночная стоимость);

• право на регулярный фиксированный доход (чем выше доход, прино­симый облигацией, тем выше ее рыночная стоимость).

Рыночная цена облигаций зависит и от ряда других условий, важнейшим из которых является надежность (степень риска) вложений.

Поскольку номиналы у разных облигаций существенно различаются между собой, то часто возникает необходимость в сопоставимом измери­теле рыночных цен облигаций. Таким показателем является курс.

Курсом облигации называется значение рыночной цены облигации, вы­раженное в процентах к ее номиналу. Например, если облигация с номиналом 100000 руб. продается за 98 500 руб., то ее курс 98,5. В зарубежной литературе помимо перечисленных (номинальной и ры­ночной) приводится еще одна стоимостная характеристика облигаций — их выкупная цена, по которой эмитент по истечении срока займа погашает облигации. Выкупная цена может совпадать с номинальной, а может быть выше или, наоборот, ниже ее. Российское законодательство исключает существование выкупной цены, так как Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» закрепляет право держателя на получение от эмитента ее номиналь­ной стоимости. Это означает, что облигации могут погашаться (выкупать­ся) только по номинальной стоимости.

На рынке различные облигации предлагают и различ­ные проценты по купону. В целом уровень купона будет зависеть от двух параметров: надежности эмитента и сро­ка, на который выпущена облигация. Чем менее надежен эмитент, тем более высокий уровень купона он долен пре­доставить по облигации, чтобы компенсировать потенци­ально более высокий риск повышенным доходом. Чем на более длительный период выпускается облигация, тем более высокий купон она должна нести, поскольку для инвес­тора растет риск, связанный с владением такой бумагой.

Крупная компания, если она стремится сделать свои облигации привлекательными для инвесторов, должна обес­печить более высокий уровень купона, чтобы компенсиро­вать риск вложения денег в эти бумаги. Кроме того, она столкнется с более жесткими ограничениями срока, на ко­торый могут быть выпущены ее облигации, поскольку с продлением жизни облигации возрастает и риск возможных потерь для инвестора. Какой бы крупной и надежной ни была компания в момент эмиссии бумаг, в перспективе для нее, увеличивается риск неплатежей, риск ликвидности ее ценных бумаг. Поэтому она вряд ли сможет разместить на рынке долгосрочный займ, хотя в каждом конкретном случае такая возможность будет зависеть от складывающейся конъ­юнктуры рынка.

Небольшая, стабильно работающая фирма выпустит облигации под еще больший процент и на более короткий срок. Поскольку риск приобретения бумаг такой компании довольно высок, вкладчики вряд ли согласятся приобре­тать ее бумаги на период более года. Конечно, данная ком­пания могла бы привлечь средства вкладчиков, например, на 5 лет, однако в этом случае ей пришлось бы предло­жить купон порядка 40%, но подобное финансовое бремя оказалось бы для нее чрезмерным. Крупная компания в кри­зисном состоянии может рассчитывать на реализацию своего займа только под высокий процент и на непродолжительное время.

Приобретая корпоративные облигации, инвестор дол­жен оценить их *инвестиционные качества и взвесить риск и доходность по этим ценным* бумагам.

К факторам риска, которые должны приниматься инвестором во внимание при решении и приобретении облигаций эмитента можно отнести:

1.Экономические факторы.

* Изменение законодательства (таможенного, налогового, рынка ценных бумаг и др.)
* Изменение финансово-хозяйственной деятельности эмитента
* Нестабильность экономической ситуации в народном хозяйстве, уровень инфляции
* Размер конкуренции в целом по основной деятельности, на рынке ценных бумаг и перспективы развития эмитента
* Развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг.

2. Политические факторы

* изменение законодательства РФ

Оценка инвестиционных качеств облигаций производится по следующим направлениям*.:*

*Во-первых*, определяется надежность компании по осущест­влению процентных выплат. С этой целью производится сопо­ставление дохода, получаемого компанией в течение года, с сум­мой процентных платежей по всем видам займов. Величина до­хода в 2—3 раза должна превышать размер процентных выплат, что свидетельствует об устойчивом финансовом состоянии кор­порации. Анализ целесообразно производить в динамике за ряд лет. Если тренд возрастающий, то фирма наращивает свои воз­можности для покрытия процентных платежей. Если же тренд понижающийся, то это свидетельствует о нестабильности дея­тельности компании и с течением времени она не сможет в полном объеме обеспечить процентные выплаты.

*Во-вторых*, оценивается способность компании погасить имеющуюся задолженность по всем основаниям. Инвестор дол­жен учитывать, что, кроме облигационного долга, у фирмы мо­гут быть и другие долговые обязательства. Поэтому в процессе анализа производится сопоставление потока поступлений де­нежных средств в компанию с общей суммой задолженности. Приемлемым уровнем считается, если сумма дохода по отноше­нию к величине долга составляет не менее 30%.

*В-третьих*, оценивается финансовая независимость компа­нии. С этой целью общая сумма долга сопоставляется с собст­венным капиталом фирмы. Обычно считается, что предприятие находится в хорошем финансовом состоянии и не зависит от внешних источников финансирования, если величина долга не превышает 50% ее собственного капитала. Кроме перечисленных показателей, производится оценка платежеспособности фирмы, ликвидности активов, рентабель­ности функционирования и других качественных параметров деятельности компании. Рядовому инвестору провести качест­венный анализ облигаций практически невозможно. Крупные инвестиционные компании имеют в своем штате службы анали­за, рекомендации которых обеспечивают принятие обоснован­ных решений.

### 1.2. Виды облигаций

Облигации характеризуются следующими основными показателями:

* Обеспечение (наличие/отсутствие, вид).
* Срок до погашения.

Срок до погашения показывает, какой период времени остался до пога­шения, т. е. до выплаты владельцу облигации номинальной стоимости.

* Номинал облигации (валюта номинала, сумма номинала)

Номинал — эта та сумма денег, которая будет возвращена владельцу в момент погашения облигации. Обычно это фиксированная в денежном выражении сумма, например, $1 000 или 100 руб., хотя иногда применяет­ся измерение номинальной стоимости в товарном эквиваленте (например цена 1 кг золота) или привязка номинальной стоимости к твердым ценам. В США стандартным номиналом облигаций является $1 000, облигации с меньшей номинальной стоимостью называются детскими облигациями (baby bonds).

* Купон (размер, периодичность выплаты)

Купонная ставка показывает, какой процент будет получать держатель облигации. Купонная ставка указывается в процентах годовых от номиналь­ной стоимости облигации. Например, если купонная ставка составляет 10% годовых, а купонный период — 6 месяцев, то раз в 6 месяцев владелец обли­гации будет получать 5% от номинальной стоимости облигации. Облигации могут и не предусматривать никаких купонных выплат (так называемые дис­контные облигации).

* Дополнительные условия (конвертируемость, наличие пут или колл оп­циона, наличие гарантий со стороны третьих лиц и т. д.).

В большинстве стран при выпуске облигаций приняты так называемые соглашения об облигациях. В соответствии с таким соглашением эмитент назначает попечителя - официальное лицо, которое гарантирует, что ин­тересы держателей облигаций защищаются и условия соглашения выпол­няются (обычно в роли попечителя выступает банк). Между попечителем и эмитентом и заключается соглашение, которое и описывает параметры облигаций, и, кроме того, содержит в себе так называемые ограничивающие договоренности, ограничивающие некоторые аспекты деятельности эмитен­та (например, может оговариваться невозможность выпуска эмитентом долговых обязательств, имеющих более высокий приоритет, чем данный выпуск облигаций).

Поскольку облигации характеризуются достаточно большим набором па­раметров, неудивительно, что существует большое количество различных видов облигаций, применяемых в мировой практике. При этом трудно дать некоторую исчерпывающую и вместе с тем логичную классификацию всех возможных видов.

В соответствии с выделенными выше основными характеристиками облигаций мы классифицируем их по следующим признакам: степени обес­печенности, размеру купона, сроку обращения. Кроме того, есть ряд видов облигаций, не попадающих в данную схему. Отдельно можно выделить кон­вертируемые облигации.

*Классификация видов облигаций:*

**Виды облигаций по степени обеспеченности:**

**Обеспеченные облигации** — обеспечены залогом какого-либо движимого или недвижимого имущества предприятия. При этом применяются различ­ные виды обеспечения, а именно:

*Облигации, обеспеченные закладными под недвижимость*. Финансирова­ние с использованием облигаций, обеспеченных закладными под недви­жимость, было широко распространено в начале XX века. Тому было свое объяснение — в тот период происходило интенсивное наращивание основных производственных фондов, и компании использовали имею­щиеся фонды в качестве обеспечения. Это было особенно характерно для железных дорог (в том числе и в России) и металлургической про­мышленности. Однако в дальнейшем выяснилось, что заклад недвижимости вовсе не страхует инвесторов от потери существенной части своих средств в случае банкротства, поскольку реализация заложенной недви­жимости была достаточно сложным процессом. В результате большин­ство корпораций в дальнейшем отказалось от выпуска облигаций под обеспечение недвижимостью в пользу необеспеченной задолженности. В настоящее время облигации, обеспеченные недвижимостью, в США применяются в основном в газовой промышленности и электроснабже­нии.

*Облигации, обеспеченные оборудованием*. Данные облигации выпускаются с целью покупки оборудования, в основном применяются транс­портными компаниями (авиационными и железнодорожными). При этом титул собственности по приобретаемому имуществу возлагается на доверенное лицо, эмитент не становится собственником до момента по­гашения облигаций. Если эмитент прекращает платежи по облигациям, то доверенное лицо продает обеспечение и ликвидирует задолженность, не прибегая к процедуре банкротства в отношении эмитента. Данный тип облигаций обычно предусматривает серийное погашение, т. е. Часть эмиссии погашается каждый год после выпуска. При этом размер по­гашаемого займа превышает величину амортизации по обеспечению таким образом, чем дольше обращаются облигации, тем надежнее они становятся.

*Облигации, обеспеченные ценными бумагами*. В данном случае обеспечением служат ценные бумаги, имеющиеся у эмитента облигаций. При этом стоимость ценных бумаг должна превышать объем задолженности примерно на 30%. Данные облигации выпускаются достаточно редко, объектом залога обычно выступают ценные бумаги дочерних компа­ний.

*Облигации, обеспеченные пулом ипотечных кредитов.* Данный вид облигаций выпускается под обеспечение уже выданных ипотечных кредитов. Происходит это следующим образом: финансовая организация выдает кредиты под недвижимость, а затем выпускает облигации, обеспечени­ем которых служат платежи по этим кредитам. Фактически это вариант секьюритизации задолженности.

*Облигации, обеспеченные другими активами.* Данный тип облигаций яв­ляется примером секьюритизации задолженности. Обеспечением по таким облигациям служат ожидаемые потоки денежных платежей, чаще всего платежей по выданным кредитам.

**Необеспеченные облигации** представляют собой общее право требования и не имеют специального обеспечения. При отказе производить выплаты по облигациям никакое конкретное имущество не может быть арестовано, т. е. Кредиторы не имеют какой-либо дополнительной защиты. Выпуск не­обеспеченных облигаций могут позволить себе крупнейшие корпорации (в США — IBM, AT&T, General Motors), платежеспособность которых не вызывает сомнений. Кроме того, в ряде отраслей (например банковском бизнесе) практически не существует активов, которые могли бы обеспечи­вать погашение облигаций, соответственно предприятия данных отраслей также практикуют выпуск необеспеченных облигаций.

Среди необеспеченных облигаций отдельно следует выделить такой тип облигаций, как субординированные необеспеченные облигации.

*Субординированные необеспеченные облигации.* Данный вид облигации предусматривает, что в случае банкротства эмитента держатели субор­динированных облигаций получат право требования только после того, как удовлетворены претензии держателей основной задолженности. Таким образом, держатели субординированных облигаций еще меньше защищены от неблагоприятных последствий в случае банкротства пред­приятия, чем держатели основных необеспеченных облигаций.

**Гарантированные облигации.** Выполнение обязательств по таким облига­циям помимо эмитента гарантируется одним или несколькими лицами, ко­торые берут на себя обязательство отвечать по требованиям к эмитенту при невозможности выполнения этих требований самим эмитентом, наличие гарантий, естественно, повышает надежность облигаций. Данный вариант выпуска облигаций часто применяется при выпуске облигаций дочерними компаниями, гарантом по которым выступает материнская компания. Кро­ме того, в качестве гаранта могут выступать банки, государство, местные органы власти. В отдельных случаях выпуск облигаций может быть гаран­тирован несколькими гарантами. Вариантом гарантированных облигаций можно считать так называемые застрахованные облигации, выполнение обя­зательств по которым гарантируется страховой компанией. Встречаются также и так называемые совместные облигации, выполнение обязательств по которым обеспечивается сразу несколькими эмитентами.

**Виды облигаций по размеру купона:**

**Дисконтные облигации (облигации с нулевым купоном).** Данный вид об­лигаций не предусматривает каких-либо промежуточных выплат, и един­ственный платеж, который получит инвестор, — это выплата номинальной стоимости облигации в момент погашения. Доход владельца дисконтной облигации состоит в том, что он приобретает облигацию по цене ниже но­минала, а в момент погашения получает номинальную стоимость. В беску­понной форме выпускаются обычно кратко- и среднесрочные облигации, однако в начале 80-х годов в США появились и долгосрочные облигации, не предусматривающие купонных выплат.

**Облигации с глубоким дисконтом.** Это как бы промежуточная форма ме­жду дисконтными и купонными облигациями. Данный вид облигаций пре­дусматривает купонные выплаты, однако ставка купона устанавливается значительно ниже рыночных процентных ставок. Поэтому эти облигации также продаются по цене значительно ниже номинала.

**Купонные облигации.** В отличие от дисконтной облигации держателю облигации выплачивается не только номинальная стоимость в момент по­гашения, но и периодический купонный процент. Купонные облигации яв­ляются наиболее распространенным видом облигаций, при этом наиболее часто применяемый срок купонного периода составляет 6 месяцев.

В свою очередь купонные облигации можно классифицировать на сле­дующие виды:

*Облигации с постоянным купоном*. Размер купона фиксируется на весь срок обращения облигации. Это наиболее часто применяющийся тип обли­гаций, купонные облигации с постоянным купоном можно считать класси­ческим видом облигаций.

*Облигации с переменным купоном.* Размер купона по таким облигациям не известен заранее. При этом эмитент облигации объявляет ставку купо­на на следующий купонный период. Облигации с переменным купоном не имели большого распространения до начала 80-х годов, однако по причи­не резких колебаний процентных ставок в этот период времени получили большое распространение. Облигации с переменным купоном широко при­меняются при осуществлении выпуска еврооблигаций. Среди облигаций с переменным купоном можно выделить ряд видов.

*Облигации с отсроченными купонными платежами.* По данным облига­циям выплата купонных платежей начинается не сразу после выпуска облигации, а спустя несколько лет. Это дает эмитенту определенную пе­редышку с обслуживанием выпускаемых облигаций. Данный тип облига­ций применяется, например, при осуществлении поглощения компании за счет выпуска облигаций.

*Облигации с увеличивающимися купонными платежами.* Данные облигации похожи на облигации с отсроченными купонными платежа­ми с той разницей, что купон по ним платится и в первые годы, однако величина купона устанавливается на достаточно низком уровне, а в даль­нейшем повышается.

*Облигации с плавающей процентной ставкой*. Ставка купона по таким об­лигациям привязывается к некоторым макроэкономическим показате­лям, в качестве которых обычно выступает доходность государственных ценных бумаг или ставка межбанковских кредитов (LIBOR). При этом размер купона устанавливается обычно как доходность базового инстру­мента плюс определенная надбавка — спрэд. Одной из разно­видностей облигаций с переменным купоном являются облигации, став­ка купона по которым может колебаться в определенных границах, т. е. известна минимальная и максимальная возможная граница колебании процентной ставки. Сравнительно экзотическим вариантом облигации с переменным купоном являются облигации с «перевернутой» плаваю­щей ставкой, т. е. чем больше процентная ставка по базовому инструмен­ту, тем меньше купон по облигации, и наоборот.

*Облигации с пересматриваемой процентной ставкой.* Данный тип облига­ций предполагает, что процентная ставка по облигациям периодически пересматривается таким образом, чтобы цена облигаций была равна определенной величине, обычно близкой к номиналу (в американской практике — обычно 101% номинала). Отличие таких облигаций от об­лигаций с плавающей процентной ставкой состоит в том, что если по первым купон отражает спрэд, фиксированный на момент выпуска об­лигации, то во втором случае купон будет пересматриваться каждый раз и таким образом будет отражать изменение текущих рыночных условий Облигации с пересматриваемой процентной ставкой обычно применя­ются при выпуске сравнительно низко надежных, спекулятивных опера­ций с целью компенсировать инвестору возможное снижение кредитно­го рейтинга компании.

*Индексируемые облигации.* Вариантом облигаций с переменным доходом являются индексируемые облигации. В этом случае номинал облигации постоянно пересчитывается с учетом роста какого-либо индекса, и доход начисляется с учетом изменения номинала. Чаще в качестве индекса используется индекс инфляции (индекс потребительских цен), и такие облигации позволяют инвестору чувствовать себя защищенным от изме­нения цен. Однако возможно и использование других индексов. В России и ряде других стран осуществлялся выпуск так называемых золотых сертифика­тов, номинал которых был поставлен в соответствие со стоимостью опре­деленного количества золота. Выпуск облигаций, платежи по которым были увязаны с золотым эквивалентом, широко применялись в США перед Великой депрессией. В дальнейшем выпуск таких облигаций был запрещен.

*Инфляционно- индексируемые облигации.* Наибольшее распространение облигации, имеющие привязку к темпам инфляции (инфляционно- ин­дексируемые облигации), имеют в Великобритании и Канаде, где в такой форме частично выпускаются государственные ценные бумаги, а также в странах с высокой и нестабильной инфляцией (Израиль, Мек­сика, Бразилия). В январе 1997 года был осуществлен первый выпуск инфляционно- индексируемых облигаций в США. Инфляционно- индек­сируемые облигации выпускаются также в Швеции, Австралии, Новой Зеландии.

Если в развитых странах с развитыми финансовыми рынками (США, Великобритания, Канада) к выпуску инфляционно- индексируемых облигаций прибегает только государство (нам неизвестны примеры выпуска корпоративных инфляционно- индексируемых облигаций в этих странах), то в странах с развивающимися рынками данный вид облигаций активно применяется и корпорациями. В Бразилии практически все корпоратив­ные облигации являются инфляционно- индексируемыми. При этом при выпуске облигаций в Бразилии тщательно регламентируется, какой индекс инфляции используется, какой индекс будет использован, если основной индекс перестанет рассчитываться или будет неадекватно отражать динами­ку цен и т. д.

*Валютно-индексируемые облигации.* Валютно-индексируемые облигации практически аналогичны облигациям, выпускаемым с номиналом в ино­странной валюте. При этом в некоторых случаях государственное регу­лирование запрещает или затрудняет выпуск облигаций с номиналом в иностранной валюте, и эмитенты облигаций выпускают облигации с но­миналом в национальной валюте и переменным купоном, рассчитываю­щимся таким образом, чтобы обеспечить инвестору постоянный доход в валюте Валютно-индексируемые облигации широко применяются в странах, характеризующихся существенной макроэкономической неста­бильностью — Латинской Америке, Израиле, Турции.

*Структурированные облигации.* Структурированными называются все об­лигации, имеющие платежи, поставленные в зависимость от каких-либо других финансовых показателей, таким образом, к структурированным облигациям относятся и облигации с переменным купоном, и инфляци­онно- индексируемые облигации, и конвертируемые облигации. Однако термин структурированные облигации обычно применяется несколько уже к разнообразным видам гибридного финансирования, появившимся в конце 80—90-х годов. Структурированность состоит в том, что такую об­лигацию можно считать как бы состоящей из обыкновенной облигации и производной ценной бумаги — опциона или фьючерса, за счет этого опциона (фьючерса) платежи по облигации ставятся в зависимость от це­ны акции, портфеля акций, фондового индекса, цены товара или индекса цен товарной группы. Среди экзотических примеров структурированных облигаций можно отметить облигации, доходность которых привязана к природным явлениям, например, в США выпускаются так называемые облигации катастроф, доходность по которым поставлена в зависимость от наступления природных катаклизмов (ураганов и др.)

*Облигации с участием*. По данным облигациям купонный процент так или иначе привязан к прибыли предприятия. Обычно купонный про­цент по таким облигациям состоит из фиксированной составляющей и надбавки, поставленной в зависимость от прибыли предприятия или дивиденда по акциям (например, 6% плюс '/4 от дивиденда по обыкновен­ным акциям). Облигации с участием применяются крайне редко. Одним из примеров применения таких облигаций служит привлечение средств инвесторов кооперативами.

*Доходные облигации*. По данным облигациям проценты выплачивают­ся только в том случае, если в течение соответствующего купонного периода предприятие заработало прибыль. При этом, как и по приви­легированным акциям, процент может быть кумулятивным или некуму­лятивным. Данные облигации выпускались в США при реорганизации обанкротившихся железнодорожных компаний (поэтому их называют еще облигациями урегулирования) Позднее стали выпускаться и дру­гими предприятиями, в основном при изменении структуры капитала, выкупа контрольного пакета за счет кредита и т.д.

**Виды облигаций по сроку обращения:**

В мировой практике слово облигация обычно используется для обозна­чения долгосрочного финансового инструмента, имеющего срок погаше­ния более одного года. В России, однако, термин облигация применяется практически для любой долговой ценной бумаги. Например, ГКО — госу­дарственные краткосрочные облигации выпускались обычно на срок 3, 6, 12 месяцев. В мировой практике для финансовых инструментов сроком обра­щения менее 1 года используется термин вексель или коммерческая бумага. В принципе классификация облигаций по сроку до погашения не может быть универсальной, поскольку в каждой стране понятия долгосрочной и краткосрочной могут существенно различаться.

*Коммерческие бумаги.* Коммерческие бумаги можно считать сверхкратко­срочными облигациями, имеющими срок обращения до 1 года, в США — не более 9 месяцев. Коммерческие бумаги почти всегда выпускаются в дис­контной форме, обычно без специального обеспечения. Применяются и ку­понные коммерческие бумаги, однако в США на их долю приходится всего порядка 2% рынка. Отличие коммерческих бумаг от обычных облигаций состоит в том, что их регистрация и выпуск осуществляется гораздо проще, чем выпуск обыкновенных облигаций, обычно выпуск коммерческих бумаг не подлежит государственной регистрации. Это дает эмитентам таких обли­гаций возможность гибко использовать возможности финансового рынка, выходя на него в благоприятные моменты. Наиболее сильно развит рынок коммерческих бумаг в США. При этом, хотя законодательно коммерческие бумаги могут выпускаться на срок до 270 дней, подавляющее большинство их выпускается на срок не более 90 дней, и большая часть выпусков имеет срок погашения не более 30 дней. Применяются даже однодневные бумаги Коммерческие бумаги обычно выпускаются в форме на предъявителя.

Особенностью рынка коммерческих бумаг является то, что на нем до­минирует относительно небольшое число заемщиков, имеющих высокий кредитный рейтинг. Например, в США при общем числе эмитентов ком­мерческих бумаг более 2 000, на долю 5% заемщиков приходится свыше половины объема рынка, а на долю крупнейшего эмитента коммерческих бумаг — General Motors Acceptance Corporation приходится порядка 10% рынка. При этом практически все эмитенты имеют кредитный рейтинг на уровне первой или второй ступени в классификации рейтинговых агентств, причем наибольшую долю (80—90%) имеют эмитенты с наивыс­шим рейтингом. Это имеет свое объяснение, поскольку инвесторы, вкла­дывающие средства в коммерческие бумаги, обычно не заинтересованы в принятии кредитного риска. Эмитентами коммерческих бумаг являются в основном крупные, хорошо известные финансовые учреждения, выпуски коммерческих бумаг промышленными предприятиями значительно более редки и практикуются в основном только в США (например, крупнейшие эмитенты коммерческих бумаг в США среди промышленных предприятии — General Motors и Ford).

Коммерческие бумаги обычно не имеют развитого вторичного рынка, но многие эмитенты принимают на себя неформальное обязательство вы­купить свои коммерческие бумаги до срока их погашения. Таким образом, такие бумаги имеют как бы неформальный опцион пут.

Рынок коммерческих бумаг может рассматриваться как своего рода от­правная точка для развития рынка долгосрочных облигационных займов.До середины 80-х годов рынок коммерческих бумаг существовал практиче­ски только в США. Когда другие страны также стали развивать внутренние облигационные рынки, там были приняты меры по развитию рынка ком­мерческих бумаг.

*Краткосрочные облигации*. В США краткосрочными считаются облига­ции со сроком обращения от 1 до 5 лет. Предприятия достаточно редко прибегают к выпуску таких облигаций, используя в основном банковские кредиты или частные займы у институциональных инвесторов для привле­чения заемных средств на такой срок.

*Среднесрочные облигации*. Эти облигации имеют сроки погашения от 5 до 10 лет. Являются значительно более распространенным типом корпора­тивных облигаций.

*Долгосрочные облигации*. Выпускаются обычно на срок от 10 до 30 лет, наиболее распространенный диапазон — от 15 до 20 лет. Корпоративные облигации сроком более 30 лет распространены довольно мало, отчасти это связано с тем, что в большинстве стран и государственные облигации выпус­каются на срок не более 30 лет (исключение составляет Швейцария, в которой существуют облигации сроком погашения до 50 лет, впрочем, особым спросом они не пользуются), а госбумаги обычно являются ориентиром по доходности при ценообразовании на рынке корпоративных облигаций. В последнее время в США появился интерес со стороны эмитентов к выпус­ку сверхдолгосрочных облигаций сроком обращения до 100 лет. Это свя­зано с тем, что сверхдолгосрочные облигации крайне мало отличаются по своей сути от привилегированных акций, с другой стороны, если дивиден­ды по привилегированным акциям не уменьшают налогооблагаемую при­быль, то выплата процентов по облигациям уменьшает ее. Начиная с 1993 года в США 100-летние облигации были выпущены 58 корпорациями на общую сумму более $ 12 млрд. Если порядок налогообложения не изменит­ся, то можно ожидать увеличения выпуска сверхдолгосрочных облигаций в ближайшее время. При этом, однако, существенной разницы между ценой 100-летней и 30-летней облигациями не существует. Если процентная став­ка составляет 10%, то текущая стоимость $1 000, выплачиваемых через 100 лет, составляет всего 7,25 цента!

Говоря о сроке обращения корпоративных облигаций, надо учесть, что в настоящее время многие выпуски облигаций имеют дополнительные особенности, за счет которых реальный срок обращения облигаций может отклоняться от заданного.

*Отзывные облигации (облигации с call-опционом).* Эти облигации называ­ются также retractable, т. е. с возможностью сокращения срока обращения. Эмитент имеет право по истечении определенного срока выкупить облига­цию у инвестора, при этом цена выкупа равна номиналу или некоторой, оговоренной в проспекте эмиссии, цене (цена отзыва). Обычно право отзы­ва наступает через определенный срок после выпуска облигаций. Разница между ценой отзыва и номиналом называется премией за отзыв. Обычно эта премия за отзыв убывает с течением времени, прошедшего с момента выпуска облигации. Например, премия за отзыв может быть установлена в размере годового купона (I) при отзыве в первый год и дальше ежегодно уменьшаться каждый год на величину 1/n, где n — срок обращения облига­ций. Отзывные облигации в некоторой степени ограничивают права инве­стора в сторону эмитента. Очевидно, что при падении процентных ставок на рынке ниже купонного процента, эмитенту будет выгодно выкупить облигации и разместить новые с меньшим купоном, инвестору, разумеется, это не выгодно. Отзывные облигации являются основным видом корпора­тивных облигаций, применяющихся в настоящий момент в США. На долю отзывных облигаций приходится 83% всех выпусков корпоративных облигаций, осуществленных в США в период с 1977-го по 1986-й, а среди некон­вертируемых облигаций эта доля составляет 88%.

*Облигации, предусматривающие создание фонда погашения*. При выпус­ке данного типа облигаций эмитент обязан создавать специальный фонд, средства которого должны идти на ежегодное погашение части выпуска облигаций. Это погашение может производиться двумя путями. Если це­ны облигаций на вторичном рынке ниже номинала, то эмитент выкупает на рынке часть облигаций. Если цены на рынке выше номинала, эмитент имеет право погасить часть облигаций по номиналу, при этом то, какие кон­кретно облигации подлежат погашению, определяется обычно в результате проведения специальной лотереи.

*Облигации с правом досрочного погашения (облигации с put-опционом).* Симметричны отзывным облигациям только в данном случае не эмитент, а инвестор имеет право в определенные моменты времени досрочно предъя­вить облигации к погашению. Очевидно, что в этом случае больше прав име­ет инвестор, поскольку при увеличении процентных ставок выше величины купонного процента он может продать данную облигацию и купить другую, с большим купоном. В развитых странах облигации с пут-опционом встреча­ются сравнительно редко, а вот в странах с высоким инвестиционным рис­ком такие облигации, дающие инвестору дополнительную степень защиты, встречаются гораздо чаще. В качестве примера можно привести Бразилию, где почти все корпоративные облигации имеют пут-опцион.

*Пролонгируемые облигации.* Данные облигации предполагают возмож­ность продления своего срока действия. При этом право такого продления в некоторых случаях может принадлежать инвестору, а в некоторых случаях — эмитенту. Если право продления срока действия облигации принадлежит инвестору, то данный тип облигаций очень похож на облигации с опционом пут, только в данном случае инвестор имеет право не досрочно погасить об­лигацию с большим сроком до погашения, а продлить срок действия обли­гации с небольшим сроком до погашения. Такой тип облигаций применя­ется, например, в той же Бразилии, где большинство облигаций предусмат­ривают периодический пересмотр условий займа, и инвестор может либо пролонгировать срок действия облигации, либо реализовать пут опцион и продать облигацию эмитенту. Встречаются облигации, у которых, наобо­рот, эмитент имеет право продлить срок действия облигации. Такие обли­гации похожи на отзывные облигации, поскольку эмитент может принять решение погасить выпуск или продлить его действие. В качестве примера облигаций, срок погашения которых может быть продлен эмитентом, мож­но привести капитальные ценные бумаги с фиксированным доходом (FRCS), появившиеся в США в 90-х годах (о них будет подробнее рассказано ниже) Срок погашения этих облигаций обычно составляет 30 лет, и эмитент имеет право продлить его еще на 19 лет.

Облигации с двумя датами погашения. По таким облигациям устанавли­ваются две даты, в период между которыми должно быть осуществлено по­гашение. Фактически представляют собой разновидность отзывных облигаций. Данные облигации применяются, в частности, в Великобритании при выпуске государственных облигаций.

*Бессрочные облигации*. Данные облигации не предполагают погашения номинальной стоимости, а только дают право на купонный доход. Облига­ции с фиксированным купоном, выпускающиеся в бессрочной форме, при­меняются крайне редко. Данный вид облигаций существует в Великобрита­нии, где несколько выпусков государственных ценных бумаг было выпу­щено в бессрочной форме (2,5% консоли 1888 г., 3,5% военные облигации и др.). При этом по данным облигациям указывается дата, после которой эмитент может их погасить по номинальной стоимости. Однако, посколь­ку большинство таких облигаций имеет низкую процентную ставку, выкуп их нецелесообразен, поэтому они продолжают обращаться. В бессрочной форме иногда выпускаются облигации с плавающим купоном. При этом, однако, большинство таких облигаций имеют пут-опцион, в результате чего инвестор может быть уверен в возможности погасить облигацию в опреде­ленные моменты. Бессрочные облигации с плавающим купоном применя­ются на рынке еврооблигаций, а также, например, в Бразилии.

На начало 2006 г. объем внутреннего рынка корпоративных облигаций составил 365,57 млрд. рублей. Объем корпоративных еврооблигаций составил 32,67 млрд. долларов. Рынок корпоративных облигаций в России растет наряду с общим развитием долгового финансирования в России, и рост доли облигаций по отношению к банковским кредитам не столь внушителен. Таким образом, получается, что рост рынка корпоративных облигаций в большей степени продиктован общим развитием долгового финансирования в России, нежели развитием этого сегмента как такового.

Большая часть ликвидности на рынке корпоративных облигаций приходится на 10 – 15 крупнейших выпусков, а сделки по низколиквидным бумагам эпизодичны.

Рост российского рынка корпоративных облигаций идет в основном в количественно направлении. Удлинение сроков заимствования не происходит.

Рынок корпоративных облигаций достиг своего рода «насыщения» в 2004 году. В частности, телекоммуникационные компании, которые были «локомотивом» рынка корпоративных облигаций, уже исчерпали возможности увеличения доли долгового финансирования. В конце 2006 года компании пищевой промышленности и машиностроения оставались в числе достаточно активных эмитентов облигаций но вряд ли они смогут осуществить большие объемы заимствований. Подводя итоги, можно дать следующий прогноз развития внутреннего рынка корпоративных облигаций. Рост рынка будет продолжаться, но однако его темпы не превысят таковые 2004 года. По мнению аналитиков, предполагается, что объем рынка корпоративных облигаций может составить около 450 млрд. рублей.

1. **Государственные облигации**

**2.1. Сущность государственных ценных бумаг**

Государственные ценные бумаги (ГЦБ) – это форма существования государственного внутреннего долга; это долговые ценные бумаги, эмитентом которых выступает государство.

Функции ГЦБ:

1. *финансирование дефицита государственного бюджета* на не инфляционной основе, т.е. без дополнительного выпуска денег в обращение в широком смысле, или в следующих случаях: когда расходы бюджета на определенную календарную дату превышают имеющиеся в его распоряжении средства на эту же дату (кассовый дефицит); когда поступление доходов за месяц или квартал оказывается меньше, чем средства необходимые в этом же периоде для финансирования расходов бюджета (сезонный дефицит); когда по итогам года доходы бюджета меньше его расходов, и этот дефицит не покрывается за счет поступлений в бюджет в следующем году (годовой дефицит).
2. *Финансирование целевых государственных программ* в области жилищного строительства, инфраструктуры, социального обеспечения и т.п.
3. *Регулирование экономической активности:* денежной массы в обращении, воздействие на цены и инфляцию, на расходы и направление инвестирования, экономический рост, платежный баланс и т.д.

Преимущества ГЦБ. Ценные бумаги государства имеют, как правило, два очень крупных преимущества над любыми другими ценными бумагами и активами. Во –первых, это самый высокий относительный уровень надежности для вложенных средств и собственно минимальный риск потери основного капитала и доходов по нему. Во – вторых, наиболее льготное налогообложение по сравнению с другими ценными бумагами или направлениями вложений капитала. Часто на ГЦБ отсутствуют налоги на операции с ними и на получаемые доходы.

Размещение ГЦБ. Обычно осуществляется:

* Через центральные банки или министерства финансов. Основными инвесторами в зависимости от вида выпускаемых облигаций являются: население, пенсионные и страховые компании и фонды, банки, инвестиционные компании и фонды.
* В бумажной (бланковой) или безбумажной формах (в виде записей на счетах в уполномоченных депозитариях). Имеется четкая тенденция к увеличению выпуска ГЦБ в безбумажной форме;
* Разнообразным методами: аукционные торги, открытая продажа всем желающим по установленным ценам, закрытое распространение среди определенного круга инвесторов и т.д.

Виды ГЦБ. В зависимости от критерия, лежащего в основе классификации, существует несколько группировок.

*По виду эмитента:*

* Ценные бумаги федерального правительства;
* Региональные ценные бумаги, или ценные бумаги других уровней государственного управления;
* Ценные бумаги государственных учреждений;
* Ценные бумаги, которым придан статус государственных.

*По форме обращаемости:*

* Рыночные ценные бумаги, которые могут свободно перепродаваться после их первичного размещения,
* Нерыночные, которые не могут перепродаваться их держателями, но могут быть через обусловленный срок возвращены эмитенту.

*По срокам обращения:*

* Краткосрочные, выпускаемые на срок до 1 года;
* Среднесрочные, срок обращения которых растягивается на период от 1 года до 5 – 10 лет;
* Долгосрочные, срок обращения которых составляет свыше 10 – 15 лет.

*По способу выплаты доходов:*

* Процентные (процентная ставка может быть фиксированной, т.е. неизменной на весь период существования облигации, плавающей ступенчатой);
* дисконтные ценные бумаги, которые размещаются по цене ниже номинальной, и эта разница (дисконт) образует доход по облигации;
* индексируемые облигации, номинальная стоимость которых возрастает, например на индекс инфляции;
* выигрышные, доход по которым выплачивается в форме выигрышей;
* комбинированные облигации, по которым доход образуется за счет комбинации ранее перечисленных способов.
  1. **Виды государственных облигаций**

Российские ГЦБ федерального уровня следующую новейшую историю.

1. Государственный республиканский внутренний заем РСФСР 1991 г. (Государственные долгосрочные облигации - ГДО).

* Размер займа – 79,9 млрд. руб. (в ценах 1991 г.)
* Вид ценной бумаги – предъявительская
* Номинал – 100 тыс. руб. (в ценах 1991 г.)
* Срок обращения – 30 лет (с 01.07.1991 г. по 30.06.2021 г.). Досрочный срок погашения с 2000 г.
* Купонная ставка – 15 % годовых.
* Обращение: только между юридическими лицами, котировки устанавливаются ЦБ РФ ежедневно, риски инвесторов ограничены 1 годом благодаря установлению цены «особая неделя» за 13 месяцев до ее наступления.

1. Облигации внутреннего валютного займа 1993 г.

История появления: В июне 1991 г. банк внешнеэкономической деятельности СССР обанкротился и не мог вернуть юридическим и физическим лицам их валютные средства, которые к этому моменту хранились на его счете. С целью гарантирования возвращения этих средств Министерством Финансов РФ в первой половине 1993 г. был выпущен внутренний валютный займ, в соответствии с которым долги перед юридическими лицами переводились в облигации этого займа.

*Условия займа:*

* Валюта займа – доллар США.
* Процентная сиавка – 3 %.
* Объем займа – 7,885 млрд. долларов в 1993 г. и 5050 млрд. долларов в 1996 г.
* Номинал облигации – 1000, 10000 и 10000 долларов США.
* Форма выпуска – предъявительская облигация с купонами.
* Дата выплаты по купонам – 14 мая каждого года, купон действителен в течении 10 лет.

Выпуск – 5 серий:

* первый транш – на сумму 0,266 млрд. долларов, погашен 14.05.94 г.;
* второй транш – на сумму 1,518 млрд. долларов, сроком на 3 года, погашен – 14.05.96 г.;
* третий транш – на сумму 1,307 млрд. долларов, сроком на 6 лет, погашен – 14.05.99 г.;
* четвертый трнаш – на сумму 2,627 млрд. долларов, сроком на 10 лет, погашен – 14.05.2003 г.;
* пятый транш – на сумму 2,167 млрд. долларов, сроком на 15 лет, дата погашения – 14.05.2008 г.;
* шестой транш – на сумму 1,75 млрд. долларов, сроком на 10 лет, дата погашения – 14.05.2006 г.;
* седьмой транш – на сумму 1,75 млрд. долларов, сроком на 15 лет, дата погашения – 14.05.2011 г..

*Условия обращения:* Облигации внутреннего валютного займа могут продаваться и покупаться с расчетом за рубли ил за конвертируемую валюту. Вывоз этих облигаций нерезидентам разрешен только за счет средств специальных рублевых счетов в уполномоченных российских банках. Они могут вноситься в качестве вкладов в уставный капитал.

3.Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО). Выпускаются с 1993 г..

* Сроки обращения – до 1 года
* Номинал – от 10 рублей, устанавливается эмитентом при выпуске.
* Форма существования – бездокументарная.
* Форма владения – именная.
* Форма выплаты дохода – дисконт, продаются по цене ниже номинала.

Задолжность по ГКО, сложившаяся на 17.08.98 г., была частично погашена, а частично реконструирована в новые, более долгосрочные цене бумаги федерального правительства. С августа 1999 г. выпуски ГКО не проводились. С конца 1999 г. выпуски ГКО возобновились.

*Причины краха* рынка ГКО – высокий уровень доходности, поддерживающийся несмотря на все более сокращающуюся доходную базу федерального бюджета. Экономические корни указанного крах – отсутствие экономического роста в стране.

4.Облигации федерального займа (ОФЗ). Начало выпуска –с июля 1995 г.

* Срок обращения – свыше 1 года.
* Форма существования – документарная с обязательным централизованным хранением.
* Номинал – 1000 руб.
* Эмитент – Министерство Финансов РФ.
* Форма владения – именная.
* Форма выплаты дохода – фиксированная и переменная купонная ставка.
* Метод торговли – Московская международная валютная биржа.

1. Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ). Начало выпуска – август 1995 г..

* Срок обращения – 1-2 года.
* Номинал – 100 и 500 руб.
* Форма существования – документарная.
* Эмитент – Министерство Финансов РФ.
* Форма владения – предъявительская.
* Форма выплаты доходов – купонная.

Процентный доход устанавливается на последующие 3 месяца и выплачивается ежеквартально учреждениями Сбербанка РФ. Владельцы – юридические и физические лица; резиденты и нерезиденты. Порядок обращения свободно продаются и покупаются на вторичном рынке. Доход по ОГСЗ для физических лиц не облагается налогом.

1. Государственные облигации, погашаемые золотом (золотые сертификаты). Предоставляют владельцу право при погашении сертификата 1 килограмм чистого золота в слитках.

* Эмитент – Министерство Финансов РФ.
* Форма владения – именная.
* Наличие дохода – беспроцентный.
* Номинал – цены покупки банком России 1 килограмма золота, на даты выпуска сертификата.

1. Государственные облигации, размещаемые на мировом рынке (еврооблигации). С 1996 г. Россия осуществляет размещение своих долговых ценных бумаг на мировом рынке. На европейском рынке эти бумаги называются еврооблигациями.

* Срок размещения – 5 – 10 лет.
* Номинал – в долларах США, в ЕВРО и других валютах.
* Доход – купонный, в процентах к номиналу, выплачивается в валюте номинала 1-2 раза в год.
* Форма существования – обычно бездокументарная.

В отличии от рассматриваемых государственных ценных бумаг еврооблигации представляют собой форму государственного внешнего, а не внутреннего долга.

На начало 2006 года рынок государственных бумаг составил около 630 млрд. рублей. По мировым стандартам объем внутреннего рынка госбумаг в России остается крайне низким. В масштабах ВВП внутренний рынок госбумаг в 2006 году составлял примерно 3,2% - это на порядок ниже, чем в большинстве других стран, включая даже страны Восточной Европы.

Проблемы рынка государственных бумаг до сих пор остаются нерешенными: узок круг инвесторов и, как следствие, низкая ликвидность.

На текущий момент основными игроками на рынке государственных облигаций являются два государственных банка Сбербанк и Внештогбанк естественно, доминирование на рынке государственных инвесторов делает уровень ставок чрезмерно низким. При такой структуре инвесторов вряд ли можно существующему низкому уровню ликвидности на рынке госбумаг. Вторичный оборот по рынку государственных облигаций значительно уступает обороту и корпоративных облигаций.

# Заключение

Современную финансовую систему государства невозможно представить без развитого рынка ценных бумаг, а в частности без рынка государственных и корпоративных облигаций.

В современной рыночной экономике централизованный выпуск государственных ценных бумаг воздействует на денежное обращение, является средством неэмиссионного покрытия дефицита бюджета, способом привлечения денежных средств предприятий и населения для решения тех или иных задач. Индикатором развития рынка государственных ценных бумаг является их доходность, определение которой имеет важное значение при принятии решения о покупке государственных ценных бумаг. Нельзя недооценивать значение рынка корпоративных облигаций для государства в целом, т.к. средства привлекаемые предприятиями направляются на модернизацию производства, а отлично функционирующие предприятие это огромные финансовые потоки в виде налоговых платежей в бюджет государства.

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 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.

Во всех развитых странах, с цивилизованным рынком корпоративных облигаций основное количество заемных средств для финансирования инвестиций, предприятия получают путем выпуска и размещения корпоративных облигаций. Это обусловлено тем, что банковская система не в состоянии предоставить значительные объемы денежных средств на длительный срок, а так же величиной процентных ставок. В Российской Федерации заимствования на рынке корпоративных облигаций пока не получило широкого распространения по ряду причин, в частности из-за несовершенства законодательства.

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. При этом умелое использование государственных ценных бумаг в перспективе станет обоюдовыгодным: предприятия, страховые общества, внебюджетные фонды приобретут еще одну возможность для эффективного вложения средств; правительство же сможет дополнительно финансировать расходы бюджета.

**Список литературы**

1. Гражданский кодекс РФ.
2. Лялин С.В. «Корпоративные облигации: мировой опыт и российские перспективы». – М.:ООО «ДЭКС-ПРЕСС», 2004 г.;
3. Алехин Б.И. «Ценные бумаги». Учебное пособие для студентов. Часть I.- М.: изд. Академия бюджета и казначейства, г.
4. Бердникова Т. Б. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Учеб. пособие /  
   Серия "Высшее образование" ИНФРА-М 2004г.
5. Колтынюк Б. А. Рынок ценных бумаг / Учеб. для студентов вузов / Михайлов Владимир Анатольевич 2003г.
6. Рубцов Б.Б. Мировые фондовые рынки: современное состояние и закономерности развития, Москва, 2003.
7. Рынок ценных бумаг / Учебник / Финансы и статистика 2004г.
8. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / Учебник для студентов вузов / "ЮНИТИ-ДАНА" 2003г.
9. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А. Галанова, А.И. Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2004 г.
10. Сурков О. Рынок корпоративных облигаций как реальная альтернатива государственным бумагам //Рынок ценных бумаг 2005 №6(189) стр.102-103.
11. Российские долговые бумаги: итоги прошедшего года // *Рынок ценных бумаг 2006* №2 (185) стр29-33