### ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ

### САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКАЯ БАНКОВСКАЯ ШКОЛА (КОЛЛЕДЖ)

ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

##### ОТДЕЛЕНИЕ ПОДГОТОВКИ

**ПРЕДМЕТНАЯ (ЦИКЛОВАЯ) КОМИССИЯ «\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_»**

###### ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

**Зам. директора**

**\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ С.И. Потемкина**

**«\_\_\_\_»\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ 200\_\_ г.**

### ДИПЛОМНАЯ РАБОТА

*на тему:* ***«Современное состояние и структура рынка государственных ценных бумаг»***

*Студента (ки)Ивановой А.А.*

*Группы* ***К - 27*** *курса* ***4***

*Специальность*:**08010852 «Банковское дело»**

*Форма обучения:*  ***очная***

**Руководитель Коробова ЛИ**

**Санкт-Петербург**

**2006**

СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ………………………………………………………………………………………….4

ГЛАВА 1. РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИИ…………………….6

* 1. Сущность рынка государственных ценных бумаг в России………………………………...6
  2. История возникновения государственных ценных бумаг в России………………………...7

ГЛАВА 2. ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ……..11

ГЛАВА 3. ВИДЫ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ……………………………………………………...16

3.1. Первичный внебиржевой рынок ценных бумаг…………………………………………….16

3.2. Вторичный рынок ценных бумаг…………………………………………………………….18

ГЛАВА 4. ВИДЫ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ………………………………………………………………………………………20

4.1. Государственные долгосрочные обязательства…………………………………………….20

4.2. Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО)………………………..20

4.3. Государственные среднесрочные облигации……………………………………………….23

4.4. Государственные казначейские векселя……………………………………………………..26

4.5. Государственные казначейские обязательства……………………………………………...27

4.6. Облигации государственного внутреннего валютного займа……………………………...28

4.7. Облигации государственного сберегательного займа……………………………………...30

4.8. Золотые облигации…………………………………………………………………………....31

4.9. Золотые сертификаты…………………………………………………………………………31

4.10. Муниципальные ценные бумаги……………………………………………………………32

ГЛАВА 5. ОБРАЩЕНИЕ ВЫПУСКОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ………..36

5.1. Порядок размещения облигаций. Аукцион………………………………………………….36

5.2. Порядок обращения облигаций на организованном рынке ценных бумаг………………..37

5.3. Порядок погашения облигаций, выплаты купонного дохода……………………………...42

ГЛАВА 6. УЧЕТ ОПЕРАЦИЙ С ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ…….44

6.1. Методика учета брокерских операций с государственными ценными бумагами………..44

6.2. Методика учета операций с государственными ценными бумагами у банка-инвестора...50

ЗАКЛЮЧЕНИЕ……………………………………………………………………………………56

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ…………………………………………………………………………58

ПРИЛОЖЕНИЯ

ВВЕДЕНИЕ

Важнейшей частью фондового рынка выступает сектор государственных ценных бумаг, т.е. долговых обязательств федерального правительства.

Возникновение этого вида ценных бумаг связано с развитием экономических функций государства, для реализации которых была создана система государственных финансов, состоящая из двух дополняющих друг друга подсистем: бюджетной и кредитной.

Бюджет современного государства долгое время характеризовался превышением расходов над доходами, т.е. был дефицитен. Дефицит государственного бюджета может быть покрыт (уменьшен) за счет кредитов, полученных от Центрального банка РФ. Подобные банки во всех странах принадлежат государству. Если получить кредит невозможно или он недостаточен, прибегают к денежным эмиссиям (они нежелательны, т.к. ведут к инфляции) или выпуску долговых обязательств государства. Выпуск последних во всех странах имеет тенденцию к возрастанию и ведет к образованию государственного долга. Но последние несколько лет государственный бюджет России принимается с профицитом.

Государственные ценные бумаги отличаются от остальных ценных бумаг высокой надежностью. Но, несмотря на это, последние 3-5 лет роль государственных ценных бумаг не так значительна, как ранее. Объемы выпусков снизились, доходность упала до 2,6-4% годовых. Сейчас это в основном инструмент инвестирования средств негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний, банков (особенно пользующихся кредитами Банка России). В настоящее время эти бумаги не дают высокого дохода и потому инвесторы предпочитают вкладывать средства в корпоративные ценные бумаги.

Данная дипломная работа посвящена актуальной для развивающейся экономики проблеме развития рынка государственных ценных бумаг.

Цель работы – изучить рынок государственных ценных бумаг, его роль в экономике.

Дипломная работа состоит из теоретической и практической частей.

Теоретическая часть посвящена рассмотрению таких вопросов, как:

* сущность рынка государственных ценных бумаг в России;
* история возникновения государственных ценных бумаг в России;
* инфраструктура рынка государственных ценных бумаг;
* виды фондовых рынков;
* виды государственных ценных бумаг Российской Федерации;
* обращение выпусков государственных ценных бумаг.

В практической части освящается порядок учета операций с государственными ценными бумагами.

Основой для теоретической и практической частей дипломной работы являются материалы, собранные из различных источников: Федеральные законы Центрального банка Российской Федерации, Положения Центрального банка Российской Федерации, экономическая литература российских авторов.

ГЛАВА 1. РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИИ

# 1.1 Сущность рынка государственных ценных бумаг в России

***Рынок государственных ценных бумаг*** - важнейший элемент фондового рынка любой страны. В странах с развитой рыночной экономикой рынок государственных ценных бумаг выполняет следующие функции:

1. Осуществляется централизованное заимствование временно свободных денежных средств коммерческих банков, инвестиционных и финансовых компаний, различных предприятий и населения;
2. Различные государственные ценные бумаги активно используются при проведении Центральным Банком Российской Федерации денежно-кредитной политики.

3. Ценные бумаги, будучи надёжными и ликвидными активами, применяются

для поддержки ликвидности баланса финансово-кредитных учреждений.

Средства, полученные от реализации государственных ценных бумаг, позволяют безинфляционно покрыть дефицит государственного бюджета.

Долгое время основной целью выпуска займов в России было покрытие переходящего из года в год дефицита бюджета и рефинансирование предыдущих займов. Обычно для этих целей выпускаются среднесрочные и долгосрочные обязательства, но в России из-за высокой инфляции использовались и краткосрочные бумаги.

К сожалению, в России мало известны облигации, выпускаемые под конкретные проекты, - как это делается, например, в Японии, где такие облигации называются "строительными": средства, полученные от их размещения, направляются на строительство дорог, жилья, инфраструктуры.

Долговые обязательства, эмитируемые Правительством, рассчитаны как на оптовый рынок (крупных дилеров и инвесторов - юридических лиц), так и на розничный рынок (население, мелких институционных инвесторов). Обычно для оптового рынка выпускаются бумаги с большим номиналом и в дематериализованной форме, а режим их функционирования обеспечивает не только высокую надежность, но и высокую ликвидность. Бумаги, выпускаемые для населения, больше напоминают сберегательные сертификаты. Сравнительно низкая ликвидность таких бумаг компенсируется более высоким доходом.

Важнейшей задачей эмитента государственных ценных бумаг является конструирование эмиссии разнообразных видов обязательств, приспособленных к меняющейся ситуации на денежном рынке и удовлетворяющих интересы различных инвесторов, включая население, и размещение их на финансовом рынке с использованием высоких технологий, позволяющих поддерживать их ликвидность.

1.2 История возникновения государственных ценных бумаг в России

Рынок ценных бумаг в России существовал задолго до октябрьских событий 1917 года. Среди русских ценных бумаг, обращающихся на отечественных и иностранных рынках, государственные ценные бумаги занимали особое положение и представляли собой государственный долг России.

Еще при Екатерине II в 1769 году в Голландии был заключен договор о внешнем займе, и за последующие два с половиной столетия Россией было занято примерно 15 млрд рублей. При этом большая часть долга была погашена накануне революции.

На протяжении XIX и в начале XX вв. государственный бюджет России был дефицитным. Русский государственный долг особенно быстро рос во второй половине XIX века, когда шло активное строительство железных дорог и выкуп казной частных. Русско-японская война в начале XX века еще более увеличила государственную задолженность, которая постепенно достигла в 1911 году 9,06 млрд рублей. Затем началось ее медленное снижение.

Условия займа и время определялись по решению правительства. Государственные облигации выпускались двух видов – именные и на предъявителя. Последние по желанию владельца могли быть заменены именными. При этом превращение предъявительских бумаг в именные происходило за казенный счет, а расходы по обратной процедуре нес владелец облигаций.

Перечень долговых обязательств был чрезвычайно разнообразен, но если судить по размеру номинального процента, то в составе государственного долга преобладали четырехпроцентные займы (как по числу, так и по сумме долга). Эти твердопроцентные ценные бумаги занимали ведущее место на фондовом рынке, их объем на 1 января 1913 года был равен 2820 млн рублей. Второе место после четырехпроцентной государственной ренты занимали пятипроцентные облигации и третье – трехпроцентные бумаги (приложение 1).

Все государственные ценные бумаги, размещаемые в то время на рынке, в зависимости от срока погашения делились на краткосрочные, долгосрочные и бессрочные.

***Краткосрочные*** обязательства выпускались Министерством финансов на сроки не менее 3 месяцев и не дольше года. Право эмиссии было предоставлено министру финансов. При этом общая сумма каждого выпуска не должна превышать 50 млн рублей, а отдельная купюра – 500 рублей. Затем объемы выпуска стали увеличиваться, в том числе с правом выпуска на иностранных рынках, и были доведены до 400 млн рублей. Эти обязательства могли быть учтены в Государственном банке (Государственным казначейством и частными лицами). Доходы по долговым обязательствам выплачивались в форме вычета от нарицательной цены.

Облигации были рассчитаны на широкий круг инвесторов, в том числе и на нужды самого Министерства финансов на период разрыва между поступлениями средств и расходами.

Кроме краткосрочных обязательств, государством выпускались облигации сроком на 4 и 8 лет купюрами в 50 рублей. Первые серии приносили доход в размере 3 %, последующие– 4 и 3,6 %. Эти облигации принимались во все платежи Государственным банком и Казначейством по нарицательной стоимости. Даже по истечении срока они сохраняли платежную силу еще 10 лет, т.е. практически играли роль процентных денег.

Основу российского государственного долга составляли ***долгосрочные и бессрочные займы***. По закону при заключении долгосрочного займа устанавливался точный срок его погашения (например, для займа 1905 года срок погашения – 1985 год). Точная дата могла быть и не указана, но обозначен период времени, на который заключен заем.

Бессрочные долговые обязательства приносили владельцу доход в виде ежегодной выплаты договорного процента. Этот непрерывный доход принято называть рентой, а бессрочные облигации – рентными. Правительство оставляло за собой право погашать эти облигации по нарицательной стоимости. Погашение велось тиражами, однако оно могло производиться и без принуждения путем скупки долговых обязательств на бирже.

Займы нередко выпускались с дисконтом, т.е. по курсу ниже номинала. В этом случае при срочном погашении займа каждый владелец мог получить погасительную премию.

Русские государственные займы выпускались в национальной и иностранной валютах. Кроме перечисленных государственных долговых обязательств, выпускались облигации, гарантированные правительством. Правительство брало на себя ответственность оплаты облигационных займов в случае неплатежеспособности государства, выпустившего облигации. Гарантия могла быть дана на определенный срок с пролонгацией. В советский период в условиях командно-административной системы управления рынок государственных долговых обязательств в стране практически отсутствовал. Лишь в отдельные периоды государство размещало облигации среди населения и предприятий с целью покрытия расходов государственного бюджета. Например, в 1922 году были выпущены шестипроцентные облигации выигрышного государственного займа, размещаемые с дисконтом (по цене ниже номинальной). Для мобилизации ресурсов предприятий и организаций в середине 20-х годов государство выпустило восьмипроцентный заем, и предприятия обязаны были помещать в него не менее 60 процентов своих резервных и запасных капиталов.

В последующие годы регулярно происходил выпуск займов, размещаемых среди населения. Всего с начала 30-х годов до 1957 года было размещено 45 государственных займов, причем они носили форму добровольно-принудительного изъятия части средств предприятий и доходов (заработной платы) населения. Приобретение облигаций не было привлекательным для населения, поскольку они приносили всего 2-4 % дохода к номинальной стоимости. Кроме того, в 1957 году было принято решение о переносе даты погашения облигаций на 20 лет. После этого был выпущен трехпроцентный государственный выигрышный заем, действовавший до 1982 года. Выплаты по облигациям послевоенного периода были завершены лишь в конце 1991 года. Все это подорвало доверие населения к государственным ценным бумагам, и их выпуск на длительное время прекратился.

Новые выпуски государственных долговых обязательств и их размещение среди населения возобновились в 1982 году. Доход по трехпроцентному займу 1982 года выплачивался в виде выигрышей. Затем в 1990 году условия получения дохода по этим облигациям были уточнены с учетом повышения процентов по вкладам населения в Сберегательном банке, а после реформы цен (апрель 1991 года) на 40 % был проиндексирован номинал облигаций.

Кроме того, в 1990 году были выпущены облигации целевого беспроцентного займа сроком на 3 года с условием погашения товарами длительного пользования. В этом же году стали распространяться государственные казначейские обязательства номиналом от 50 до 1000 рублей, что делало их доступными для широких слоев населения. Первоначально срок их погашения был равен 16 годам, а уровень доходности – 5 % годовых. Однако высокий уровень инфляции сделал казначейские обязательства непривлекательными для населения, и условия выпуска их были изменены: срок обращения снижен до 8 лет, а годовая ставка дохода увеличена в два раза, что ускорило их реализацию.

В соответствии с законом СССР о Государственном бюджете СССР на 1990 год были выпущены облигации Государственного внутреннего пятипроцентного займа на срок с 1 января 1990 года по 1 января 2006 года. Они предназначались для размещения среди государственных, кооперативных и других предприятий и учреждений. Доход предполагалось выплачивать в безналичном порядке по купонам один раз в год в размере 5 % нарицательной стоимости, а выкуп должен был начаться с 1 января 1996 года и продолжаться в течение 10 лет. Высокий уровень инфляции и условия выпуска этих долговых обязательств, не откорректированные с учетом происходящих в стране изменений, привели к тому, что удалось разместить только небольшую часть займа (20,1 млн рублей) из его союзной доли: часть облигаций была размещена в РСФСР, а неразмещенную часть вынужден был выкупить Госбанк СССР.

В размещении российской части Государственного внутреннего долга 1990 года приняли участие несколько брокерских фирм, которые реализовали долговые обязательства на 300 с лишним миллионов.

После образования СНГ Россия приняла на себя союзные долги, а Центральный банк России начал работу по размещению облигаций в счет сложившегося ранее внутреннего долга.

# ГЛАВА 2. ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ

Размещение государственных облигаций было бы невозможно без развития инфраструктуры рынка ценных бумаг. К 1993 году появилась возможность торговать ценными бумагами сначала на ММВБ, а позже и на шести региональных площадках в режиме реального времени с помощью компьютерных технологий. Большинство государственных ценных бумаг выпускаются в безбумажной форме, что повлекло за собой необходимость совершенствования систем депозитарного учета, развития клиринга, развития института дилеров, первичных дилеров и т.д.

Участниками рынка Облигаций являются: Эмитент, Генеральный агент Эмитента, Первичный Дилер, Дилер, Владелец (Инвестор) (приложение 1).

*Эмитентом* является Министерство финансов Российской Федерации, действующее в соответствии с действующим законодательством.

*Генеральный агент Эмитента* ***-*** Центральный банк Российской Федерации.

Генеральный агент эмитента занимается:

* установлением требований к торговой системе, расчетным центрам ОРЦБ, депозитарной системе
* заключением договоров с организациями на выполнение соответствующих функций торговой и депозитарной систем, расчетных центров ОРЦБ
* заключением договоров с организациями на выполнение функций дилеров, первичных дилеров
* установлением правил проведения аукционов по размещению облигаций и проведением аукционов
* дополнительной продажей на рынке облигаций, не проданных в период размещение, и выкупом размещенных ранее выпусков
* обслуживанием выпусков Облигаций за счет средств федерального бюджета
* выполнением иных действий, обусловленных договором с Эмитентом.

Функции Банка России на рынке государственных ценных бумаг:

* Генеральный агент Министерства финансов Российской Федерации по обслуживанию выпусков облигаций
* Дилер (Первичный Дилер)
* Контролирующий орган
* Организатор денежных расчетов по сделкам с облигациям
* Регулятор рынка
* иные функции, предусмотренные действующим законодательством.

***Дилер -*** юридическое лицо, являющееся профессиональным участником рынка ценных бумаг, совершающее в соответствии с действующим законодательством гражданско-правовые сделки (купли-продажи) с Облигациями от своего имени, как за свой счет, так и в качестве поверенного или комиссионера, действующего на основании договора поручения или комиссии. Дилер для выполнения указанных функций заключает в соответствии с отдельным нормативным актом Банка России договор с Банком России на выполнение функций Дилера на рынке Облигаций.

*Первичный Дилер* ***-*** Дилер, отвечающий требованиям, установленным Банком России для статуса Первичных Дилеров, и заключивший соответствующий договор с Банком России. Требования, предъявляемые к Первичным Дилерам, определяются отдельным нормативным актом Банка России.

***Инвестор -*** юридическое или физическое лицо, не являющееся Дилером, приобретающее Облигации на праве собственности, получающее права на Облигации на основании договора доверительного управления в соответствии с действующим законодательством, условиями обращения и параметрами выпуска Облигаций.

Инвестор заключает с Дилером договор, который определяет порядок приобретения/отчуждения Облигаций, осуществления операций по счету "депо" Инвестора и порядок учета прав на Облигации на этом счете, а также права, обязанности и ответственность сторон при выполнении этих операций. Требования к договору определяются нормативными актами Банка России.

Для осуществления учета прав на Облигации и регистрации сделок каждому Дилеру и Инвестору присваивается регистрационный код.

Регистрационный код, присваиваемый Дилеру Банком России, называется кодом Дилера и является уникальным для каждого Дилера. Указанный код фиксируется в договоре, заключаемом между Банком России и Дилером.

Регистрационный код, присваиваемый Инвестору обслуживающим его Дилером, называется кодом Инвестора и является уникальным для каждого Инвестора. Указанный код фиксируется в договоре на обслуживание между Дилером и Инвестором.

Прочими участниками рынка государственных ценных бумаг являются контролирующие, регулирующие органы и финансовые консультанты.

К функциям контролирующего органа относятся:

* контроль за размещением и обращением облигаций
* получение из Торговой системы информации о ходе торгов, об остатках на счетах «депо» дилеров в депозитарии, о движении средств по счетам в расчетной системе
* разработка форм отчетности дилеров
* уведомление дилеров и инвесторов по вопросам, предусмотренным нормативными актами, в целях прекращения и предотвращения правонарушений
* принятие решений о приостановлении операций дилеров, первичных дилеров, инвесторов в случае нарушений, а также о расторжении договоров о выполнении функций дилеров, первичных дилеров.

Кроме того, он устанавливает:

* требования к деятельности дилеров, первичных дилеров, инвесторов, а также критерии отбора дилеров и их количественный состав
* требования к операциям с облигациями, обращению, клирингу и расчетно-депозитарной деятельности
* нормативные акты по вопросам регулирования рынка государственных ценных бумаг.

***Финансовый консультант –*** участник институциональной системы привлечения государством заемных средств и управления долгом, предоставляющий эмитенту и его агенту консультации по вопросам привлечения заемных ресурсов.

Финансовые консультанты выполняют следующие основные функции:

* определение разумной потребности заемщика в финансовых ресурсах и ее временной структуры
* определение инструмента привлечения заемных ресурсов (долговые ценные бумаги; кредиты, в том числе синдицированные) и целевых рынков, на которых такое привлечение возможно
* определение основных параметров привлечения заемных ресурсов, прежде всего, объема привлечения (объема эмиссии ценных бумаг или суммы кредита) и приемлемой цены привлекаемых финансовых ресурсов
* предоставление рекомендаций по подбору и вовлечению иных институтов в процесс привлечения заемных ресурсов
* предоставление рекомендаций по повышению надежности выпускаемых ценных бумаг, оптимизации их обеспечения, а также рекомендаций отдельных мероприятий, направленных на повышение кредитного рейтинга и улучшение имиджа в глазах инвесторов
* консультации по оптимизации финансового управления и организации финансовых потоков
* консультационное сопровождение эмитента при подготовке и проведении презентаций.

Инфраструктура рынка облигаций состоит из депозитарной системы, расчетной системы, торговой системы (приложение 2).

***Депозитарная система –*** совокупность организаций, уполномоченных обеспечивать учет прав владельцев на Облигации, а также перевод Облигаций по счетам «депо» по сделкам купли-продажи и в других случаях.

Депозитарная система состоит из Депозитария и Субдепозитариев.

***Депозитарий –*** юридическое лицо, имеющее лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности и заключившее соответствующий договор с Эмитентом, а также уполномоченное на основании договора с Банком России обеспечивать учет прав на Облигации по счетам «депо» Дилеров и перевод Облигаций по счетам «депо».

Депозитарий не может быть Дилером, Инвестором или выполнять функции Торговой или Расчетной системы на рынке Облигаций.

*Субдепозитарий* - юридическое лицо, имеющее лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности и уполномоченное на основании договоров с Банком России и Депозитарием обеспечивать учет прав Инвесторов на Облигации по их счетам "депо", а также перевод Облигаций по счетам "депо" Инвесторов на основании договора с Инвестором. Субдепозитарием может быть только Дилер.

*Расчетная система* - совокупность расчетных центров Организованного рынка ценных бумаг (далее - ОРЦБ), обеспечивающих расчеты по денежным средствам по сделкам с Облигациями.

*Расчетный центр ОРЦБ* - небанковская кредитная организация, уполномоченная на основании договора с Банком России обеспечивать расчеты по денежным средствам Дилеров по сделкам с Облигациями путем открытия банковских счетов Дилеров и осуществления операций по этим счетам в соответствии с нормативными актами Банка России, регулирующими порядок расчетов по операциям с Облигациями на ОРЦБ и настоящим Положением.

Расчетный центр ОРЦБ не может быть Дилером, Инвестором, Депозитарием или выполнять функции Торговой системы на рынке Облигаций.

*Торговая система* ***-*** юридическое лицо, имеющее лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по организации торговли и уполномоченное на основании договора с Банком России обеспечивать процедуру заключения сделок с Облигациями в соответствии с нормативными актами Банка России.

Торговая система организует заключение сделок на рынке Облигаций, осуществляет расчет позиций Дилеров, осуществляет клиринг, составляет отчетные документы по совершенным сделкам и представляет их в Расчетные системы и Депозитарий.

Торговая система не может быть Дилером, Инвестором, Депозитарием или Расчетной системой на рынке Облигаций.

Государственные ценные бумаги обращаются на организованном, биржевом рынке. В следующей главе мы подробно рассмотрим виды фондовых рынков.

# ГЛАВА 3. ВИДЫ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ

По своей структуре рынок ценных бумаг может быть первичным и вторичным с точки зрения времени производства операций, а с точки зрения организации рынка - на биржевой и внебиржевой.

***Первичный рынок*** объединяет фазу конструирования нового выпуска ценных бумаг и их первичное размещение. В частности, первичный рынок является внебиржевым в развитых обществах. Однако, что касается размещения государственных ценных бумаг, то первое их появление фиксируется на бирже (ММВБ).

***Вторичный рынок*** - это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные на первичном рынке ценные бумаги. Вторичный может быть и биржевым и внебиржевым. Объем операций на вторичном рынке в 2(3) раза превышает объем операций на первичном рынке.

**3.1 Первичный внебиржевой рынок ценных бумаг**

## Первичный – это тот рынок, на котором эмитенты продают ценные бумаги инвесторам. Если дать более точное определение - это механизм эмиссии и первичного размещения эмитированных бумаг. Говоря о первичном рынке, следует применять термин «размещение ценных бумаг».

Законодательно первичный рынок ценных бумаг определяется как отношения, складывающиеся при эмиссии (для инвестиционных ценных бумаг) или при заключении гражданско-правовых сделок между лицами, принимающими на себя обязательства по иным ценным бумагам, и первыми инвесторами, профессиональными участниками рынка ценных бумаг, а также их представителями. Таким образом, первичный рынок - это рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов.

Государство в лице центрального правительства и местных органов власти со временем все в большей степени прибегает к заимствованию средств для финансирования бюджетных расходов в дополнение к взиманию налогов, а также в интервалах между поступлениями налогов.

Важнейшей чертой первичного рынка является полное раскрытие информации для инвесторов, позволяющее сделать обоснованный выбор ценной бумаги для вложения денежных средств. Вся деятельность на первичном рынке служит для раскрытия информации: подготовка проспекта эмиссии, его регистрация и контроль государственными органами с позиций полноты представленных данных, публикация проспекта и итогов подписки и т.д.

Особенностью отечественной практики является то, что первичный рынок ценных бумаг пока преобладает. Эта тенденция объясняется такими процессами как приватизация, создание новых акционерных обществ, начало финансирования государственного долга через выпуск ценных бумаг, переоформление через фондовый рынок валютного долга государства и т.п.

Механизм продажи (размещения ценных бумаг) на первичном рынке может быть разный:

а) в непосредственном (частном) контакте без посредников

б) через финансовых посредников в виде любого кредитного учреждения

в) на уличном рынке.

Частное размещение характеризуется продажей (обменом) ценных бумаг ограниченному количеству заранее известных инвесторов без публичного предложения и продажи.

Публичное предложение - это размещение ценных бумаг при их первичной эмиссии путем публичных объявления и продажи неограниченному числу инвесторов.

Соотношение между публичным предложением и частным размещением постоянно меняется и зависит от типа финансирования, который избирают предприятия в той или иной экономике, от структурных преобразований, которые проводит правительство, и других факторов.

Хотя эмитенты ценных бумаг могут сами разместить, (то есть продать) свои обязательства в виде ценных бумаг, сложный механизм эмиссии в условиях конкуренции, потребность в гарантированном размещении ценных бумаг требует не только больших расходов, но и профессиональных знаний, специализации, навыков. Поэтому эмитенты в подавляющем большинстве случаев прибегают к услугам профессиональных посредников - банков, брокеров, инвестиционных компаний. Все они в данном случае, как организаторы и гаранты, являются посредниками на рынке ценных бумаг.

Публичная подписка или публичное размещение ценных бумаг применяется тогда, когда корпорация принимает решение превратиться из частной в публичное акционерное общество с большим количеством акционеров. Разница не просто в количестве эмитируемых акций: речь идет о контроле над предприятием, который может в этих условиях перейти от учредителей к владельцам контрольного пакета акций. Публичное предложение большого количества тиражированных акций дает эмитенту огромные средства, которые открывают возможности раcширения, модернизации, диверсификации деятельности, делает компанию известной, она переходит на новый, более высокий уровень престижности.

**3.2 Вторичный рынок ценных бумаг**

Под ***вторичным фондовым*** рынком понимаются отношения, складывающиеся при обращении ранее эмитированных на первичном рынке ценных бумаг.

Основу вторичного рынка составляют операции, оформляющие перераспределение сфер влияния вложений иностранных инвесторов, а также отдельные спекулятивные операции.

Важнейшая черта вторичного рынка - это его ликвидность, т.е. возможность успешной и обширной торговли, способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию.

На вторичном рынке операторами являются только **инвесторы**, т.е. те, кто вкладывает средства в ценные бумаги с целью извлечения дохода. Вслед за тем, как первоначальный инвестор купил у эмитента ценные бумаги, он вправе перепродать эти бумаги другим лицам, а те в свою очередь свободны про­давать их следующим вкладчикам. На вторичном рынке уже не происходит аккумулирования новых финансовых средств для эмитента, а имеет место только перераспределение ресурсов среди последующих инвесторов. Без полнокров­ного вторичного рынка нельзя говорить об эффективном функционировании первичного рынка. На вторичном рынке применяется термин «обращение ценных бумаг». Главная функция вторичного рынка – перераспределение капитала.

Вторичный рынок ценных бумаг подразделяется на:

- организованный (биржевой) рынок

- неорганизованный (внебиржевой или "уличный") рынок.

Деление рынка бумаг на организованный и неорганизованный в значительной мере условно.

***Внебиржевой*** (или неорганизованный рынок) – это рынок, где оперируют банки. Отличительной особенностью его является то, что у него нет географической площадки. Но, тем не менее, здесь действуют строгие правила и, по сути, он не является неорганизованным.

***Биржевой*** (организованный) рынок характеризуется:

а) наличием места проведения сессий

б) ежедневными котировками имеющихся в обращении ценных бумаг

в) определенным набором операций

Организованный или биржевой рынок исчерпывается понятием фондовой биржи, как особого, институционально организованного рынка, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого качества и операции, на котором совершают профессиональные участники рынка ценных бумаг.

Внебиржевой рынок действует на основе телефона, те­лекса, компьютерной сети, объединяющих в единый орга­низм проводами связи тысячи инвестиционных фирм. Ес­ли биржевой рынок доступен только для солидных корпо­раций, то внебиржевой — практически любой компании. Для этого необходимо только, чтобы нашлась брокерская фирма, которая согласилась бы поддержать вторичный рынок по данному виду бумаг.

**ГЛАВА 4. ВИДЫ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

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.

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

* государственные долгосрочные обязательства;
* государственные краткосрочные бескупонные облигации;
* государственные среднесрочные облигации;
* государственные казначейские векселя и казначейские обязательства;
* облигации государственного внутреннего валютного займа;
* другие государственные ценные бумаги.

**4.1 Государственные долгосрочные обязательства**

В 1991 году Центральный банк России приступил к размещению облигаций государственного внутреннего займа сроком на 30 лет исходя из условий его выпуска, утвержденных Постановлением Президиума Верховного Совета РСФСР от 30 сентября 1991 года № 1697-1. Общая величина займа составляла 80 млрд рублей. Он был 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 размещались под 15 % годовых с ежегодной выплатой процентов; доход по ним был освобожден от налогов. Эти ценные бумаги являлись именными.

Инвестор мог погасить облигации досрочно по фиксированной цене, объявленной заранее, что позволяло исчислить доходность и выбрать любой срок инвестирования, не дожидаясь официального 30-летнего срока погашения.

**4.2 Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО)**

В условиях высокой инфляции и растущего дефицита федерального бюджета Правительством РФ было принято постановление «О выпуске государственных краткосрочных бескупонных облигаций» (от 8 февраля 1993 года № 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. Собственники облигаций регистрируются в книгах Банка России или дилера. Банк России согласованно с Министерством финансов Российской Федерации решает вопросы размещения и обращения государственных краткосрочных облигаций. Решение об осуществлении нового выпуска государственных краткосрочных облигаций принимает Министерство финансов РФ по согласованию с Банком России. Информация об очередном выпуске облигаций должна обнародоваться не позднее, чем за семь дней до начала его размещения. Если продано не менее 20% от общего количества нового выпуска ценных бумаг, выпуск считается состоявшимся.

Рынок государственных краткосрочных облигаций подразделяется на первичный и вторичный. К первичному относится аукцион (связан с размещением нового тиража ценных бумаг), к вторичному относится фондовая биржа. На вторичном рынке осуществляются операции с уже выпущенными и хотя бы один раз реализованными акциями.

В работе фондовой биржи принимают активное участие как физические, так и юридические лица. Фондовая биржа призвана выполнять следующие функции:

* открывать доступ к заемному капиталу;
* служить основным каналом для размещения государственных ценных бумаг;
* управлять внутренним государственным долгом через государственные ценные бумаги;
* роль показателя экономической и деловой активности с помощью специально разработанных индексов конъюнктуры. К ним относятся такие показатели, как индекс Доу-Джонса, индекс Никкей, индекс Американской фондовой биржи и др. Они показывают текущее состояние национальной и мировой экономики, помогают при составлении экономических прогнозов различного характера;
* многие ценные бумаги, реализуемые на бирже, выполняют потом роль денег, способных приносить прибыль.

Участники рынка государственных краткосрочных облигаций бывают двух категорий: дилеры и инвесторы. Дилерами могут быть только инвестиционные институты и банки, заключившие договор с Центральным Банком России на выполнение обязанностей по обслуживанию операций с государственными краткосрочными облигациями. Дилер имеет право совершать сделки от своего имени и за свой счет, но может и выполнять роль брокера, заключая сделки от своего имени, но за счет и по поручению инвестора. Инвесторами являются все юридические и физические лица, которые приобрели облигации и имеющие право на владение ими.

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.

Рынок ГКО начал действовать в мае 1993 года. К началу 1994 года он значительно окреп, а к середине года уже имел прочное положение.

Таким образом, Центральный банк России получил еще один инструмент в виде краткосрочных облигаций для реализации своей политики в сфере покрытия дефицита федерального бюджета. Доходы от реализации государственных ценных бумаг, важнейшими из которых были ГКО, равнялись 5,6 трлн рублей, и в конце 1994 года ГКО занимали 12 % в структуре внутреннего государственного долга.

В 1994 году был проведен 31 аукцион по размещению бескупонных ГКО: 18 – со сроком обращения 3 месяца, 10 – со сроком обращения 6 месяцев 3 – один год. К концу 1994 года общий объем выпусков ГКО в обращение превысил 12 трлн рублей. Политика реструктуризации рынка ГКО проводилась с целью повышения доли облигаций с более длительным сроком обращения, в результате чего доля шестимесячных облигаций в отдельные периоды 1994 года достигала 30 %, а доля годовых облигаций с высокой доходностью (450 % годовых), выпущенных в качестве эксперимента, составила 2 %.

При доминирующей роли трехмесячных облигаций в абсолютном выражении среднемесячные темпы прироста оборота первичного рынка по трехмесячным облигациям были значительно ниже, чем по шестимесячным.

Активно развивался вторичный рынок ГКО. В 1994 году было проведено 174 торговые сессии, на которых заключили свыше 100000 сделок на сумму 14,58 трлн рублей. Доходность облигаций на вторичных торгах складывалась в значительной степени под воздействием конъюнктуры первичного рынка (аукционов).

Начало 1995 года ознаменовалось скачкообразным ростом курса доллара, что требовало новых бюджетных расходов. На первичном рынке ГКО в этот период дилеры все чаще встречались с высокой ценой отсечения и размещения облигаций – 70-80 % номинала, чем была достигнута некоторая устойчивость рынка.

В летние месяцы 1995 года доходность рынка ГКО снизилась до 108-115 % годовых (с учетом налоговых льгот), сравнялась с доходностью казначейских обязательств и уступила доходности облигаций внутреннего валютного займа. Дальнейшие изменения на рынке ценных бумаг произошли в связи с установлением «валютного коридора», что привело к «замораживанию» курса доллара и сделала вложения в валюту и валютные инструменты низкодоходными. В этих условиях участникам рынка ценных бумаг необходимо была изменить политику формирования своего инвестиционного портфеля. Учитывая это, Министерство финансов понизило цену отсечения по ОФЗ (облигации федерального займа) и несколько повысило доходность по ГКО, что позволило отвлечь основные ресурсы с валютного рынка. Средневзвешенная доходность в июне была равна 105, в июле – 125, в августе – 154,5 % годовых.

В осенние месяцы 1995 года уровень доходности ГКО испытывал заметные колебания, однако сформировалась тенденция к его понижению.

Трудно оценить в настоящее время перспективы рынка ГКО, однако совершенно твердо можно сказать, что федеральный бюджет не в состоянии обходиться без средств, получаемых от продажи краткосрочных государственных облигаций. Только в 1995 году было получено в казну за счет размещения государственных ценных бумаг 30 трлн рублей. На рынке ГКО-ОФЗ к середине октября чистая выручка была равна 18 трлн рублей. Государственные инвестиции на 1996 год планировались в размере 1,5 % валового внутреннего продукта, что составило около 35 трлн рублей. Однако для финансирования дефицита бюджета и структурной перестройки экономики, как показывает мировой опыт и опыт нашей страны, более эффективны средне- и долгосрочные ценные бумаги.

Выпуск государственных краткосрочных облигаций был возобновлен в декабре 1999 года для нерезидентов, и в феврале 2000 года - для резидентов.

**4.3 Государственные среднесрочные облигации**

В условиях нестабильной экономики и высокой инфляции в России облигации, выпущенные на полугодие или год, принято относить к разряду среднесрочных. Наметившаяся в 1995 году тенденция стабилизации финансового рынка позволила приступить к выпуску новой государственной среднесрочной ценной бумаги – облигаций федерального займа (ОФЗ) с переменным купоном. Выпуск этих среднесрочных ценных бумаг необходим для увеличения сроков государственной задолженности.

Эмитентом облигаций федеральных займов от имени государства выступает Министерство финансов Российской Федерации. Порядок выпуска и обращения ценных бумаг определен Постановлением правительства РФ от 15 мая 1995 года №458 «О генеральных условиях выпуска и обращения облигаций федеральных займов». Эмиссия облигаций федеральных займов осуществляется в виде отдельных выпусков. Общий объем эмиссии определяется Министерством финансов в пределах лимита государственного внутреннего долга. Инвесторами могут быть и юридические, и физические лица, как резиденты, так и нерезиденты.

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 согласованию с Министерством финансов.

Первым выпуском таких ценных бумаг были облигации федерального займа с переменным купоном. Это именные купонные среднесрочные государственные ценные бумаги, которые предоставляют их владельцам право на получение номинальной стоимости облигации при ее погашении и купонного дохода в виде процента к номинальной стоимости. Номинальная стоимость облигаций составляет 1 000 000 рублей и выражается в национальной валюте. Порядок расчета купонного дохода определяется на основе доходности по государственным краткосрочным бескупонным облигациям. Величина купонного дохода рассчитывается отдельно для каждого периода. Купонный доход не облагается налогом на прибыль у юридических лиц и подоходным налогом у физических; налогообложению подлежит прибыль, полученная в виде разницы между ценой продажи и ценой покупки облигаций.

Облигации федерального займа с переменным купоном были размещены на аукционе, состоявшемся на ММВБ 14 июля 1995 года. Объем выпуска составил 1 трлн рублей, а номинальная стоимость облигации – 1 000 000 рублей. Спрос на аукционе достиг 866,1 млрд рублей (по номиналу), а объем продаж – 587,6 млрд рублей. Цена отсечения установлена в размере 95,5 %. Официальные дилеры приобрели 72,56 % ОФЗ, доля инвесторов составила 27,44 %. Фактическая средневзвешенная цена удовлетворенных заявок была равна 97,12 %. Доходность облигаций, размещенных на аукционе, значительно превышала доходность государственных краткосрочных облигаций, что привело к перетоку средств с рынка ГКО на рынок ОФЗ. Однако в дальнейшем положение изменилось, активность участников рынка ОФЗ понизилась.

К концу 1995 года на рынке ценных бумаг обращались три выпуска ОФЗ со сроком обращения первых двух – 378 дней и последнего – 553 дня.

Уровень доходности облигаций федерального займа за весь период обращения лишь незначительно отличался от средней доходности ГКО. Однако процедура торговли ОФЗ с переменным купоном иная, чем ГКО, так как при оплате купленной облигации требуется выплатить продавцу не только сумму сделки, но и накопленный к этому моменту купонный доход.

Как показал опыт, в процессе работы с ОФЗ с переменным купоном четко прослеживается свойство этих ценных бумаг отражать состояние рынка государственных краткосрочных облигаций в целом. Уровень доходности по ОФЗ за весь период их обращения практически всегда был равен средней доходности ГКО в целом, лишь в отдельные периоды он отклонялся от этой величины в ту или иную сторону. Важной особенностью ОФЗ с переменным купоном является то, что независимо от колебаний рынка всегда имеется доход, гарантированный купонной ставкой, и размер его фиксируется в начале купонного периода. Даже в случае продажи ОФЗ по цене ниже цены покупки можно получить доход, что невозможно для ГКО. Следовательно, ОФЗ с переменным купоном являются довольно привлекательной ценной бумагой и для очень осторожных инвесторов.

В настоящее время на рынке ценных бумаг выпущены и обращаются четыре вида ОФЗ:

1. Облигации федерального займа с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК)

*Эмитент –* Министерство финансов РФ

*Форма эмиссии –* документарная с обязательным централизованным хранением

*Вид облигации –* рубль

*Номинал –* 1000000 рублей

*Срок обращения –* от 1 года до 5 лет

*Частота выплат по купону –* 2 или 4 раза в год

*Размещение и обращение –* ММВБ

1. Облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД)

*Эмитент –* Министерство финансов РФ

*Форма эмиссии –* документарная с обязательным централизованным хранением

*Вид облигации –* рубль

*Номинал –* 1000000 рубль

*Срок обращения –* от 1 года до 30 лет

*Частота выплат по купону –* 1 раз в год

*Размещение и обращение –* ММВБ

1. Облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом (ОФЗ-ФД)

*Эмитент –* Министерство финансов РФ

*Форма эмиссии –* документарная с обязательным централизованным хранением

*Вид облигации –* рубль

*Номинал –* 1000000 рублей

*Срок обращения –* более 4 лет

*Частота выплат по купону –* 4 раза в год

*Размещение и обращение –* ММВБ

1. Облигации федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД)

*Эмитент –* Министерство финансов РФ

*Форма эмиссии –* документарная с обязательным централизованным хранением

*Вид облигации –* рубль

*Номинал –* 1000000 рублей

*Срок обращения –* от 1 года до 30 лет

*Частота выплат по купону –* 4 раза в год

*Погашение номинальной стоимости –* частями в разные даты

*Размещение и обращение –* ММВБ.

Несмотря на множество различий между государственными краткосрочными облигациями и облигациями федерального займа, существует много общих черт. Например, они имеют сходство в механизме эмиссии, обращения и расчетов, на рынке облигаций федерального займа действует та же структура участников, что и на рынке государственных краткосрочных облигаций. Очень часто рынки этих государственных ценных бумаг объединяют в один рынок ГКО-ОФЗ, так как оба этих вида ценных бумаг привлекательны для инвесторов, а значит, такой рынок пользуется большой популярностью среди потенциальных инвесторов.

* 1. **Государственные казначейские векселя**

Появление на фондовом рынке России казначейских векселей было определено Постановлением Правительства РФ от 14 апреля 1994 года Министерством финансов Российской Федерации».

Эмитентом казначейских векселей 1994 года является Министерство финансов РФ. Срок их равен одному году от даты составления. Эти ценные бумаги рассчитаны только на юридических лиц, являющихся резидентами.

Центральный банк выполняет роль генерального агента по обслуживанию казначейских векселей: регистрирует сделки купли-продажи, производит погашение. Операции по погашению осуществляются путем денежных переводов (в безналичном порядке) в день погашения на банковские счета владельцев. Казначейские векселя передаются на хранение в Центральный банк без выдачи на руки владельцам.

Вексельная сумма одного казначейского векселя 1994 года равна 14 млн рублей, а сумма задолженности федерального бюджета, на которую оформляется один казначейский вексель, составляет 10 млн рублей. До наступления срока погашения очередной серии казначейских векселей Министерство финансов для этой цели обязано перечислить Центральному банку денежные средства.

Министерство финансов выпустило в 1996 году векселя для восстановления кредитных ресурсов коммерческих банков взамен централизованных кредитов, погашенных с их корреспондентских счетов. Срок обращения векселей – 8 лет, с погашением ежегодно равными долями с 31 августа 1998 года с уплатой 10 % годовых.

Векселедержателями имеют право быть Центральный банк РФ, коммерческие банки и другие юридические лица. Коммерческим банкам разрешено было использовать векселя в качестве инструмента для привлечения коммерческих кредитов на рыночных условиях (на весь срок обращения ценных бумаг).

* 1. **Государственные казначейские обязательства**

Эти государственные ценные бумаги в настоящее время являются по своей сути 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 года, эмитентом является Министерство финансов. Эти ценные бумаги выпускаются сериями в бездокументарной форме в виде записи в уполномоченном депозитарии (банках-агентах Министерства финансов). Каждая серия имеет единые даты выпуска обязательств, даты погашения, номинальную стоимость, процентную ставку, т.е. представляет собой самостоятельный выпуск и оформляется глобальным сертификатом. Ставка процентного дохода по обязательствам устанавливается в зависимости от срока начала погашения. Процентный доход выплачивается Министерством финансов (Главным управлением федерального казначейства) одновременно с погашением казначейских обязательств.

Владельцами этих ценных бумаг могут быть юридические и физические лица Российской Федерации. Размещение осуществляется путем перевода того или иного количества казначейских обязательств на счета-депо первых владельцев в центральном уполномоченном депозитарии или на счета в других уполномоченных депозитариях.

Казначейские обязательства могут приниматься в качестве оплаты за реализованные товары и предоставляемые услуги без ограничений или выступать в качестве залога. Кроме того, они могут обмениваться на налоговые освобождения в целях зачета по неплатежам в государственный бюджет.

Рынок казначейских обязательств в I квартале 1995 года стал наиболее доходным сектором фондового рынка. При этом оборот обязательств на межбанковском рынке за первые три месяца увеличился более чем в два раза.

Постоянный спрос на рынке казначейских обязательств и снижение темпов их эмиссии позволили банкам-депозитариям повышать цены на КО при наличии их крупных пакетов. Среди участников рынка выделились две группы дилеров, привлекающих казначейские обязательства для спекулятивных операций и получения налоговых освобождений (прежде всего предприятия, осуществляющие платежи в бюджет). В итоге с марта по май 1995 года стоимость КО, привлекаемых под налоговые освобождения, возросла со 100 до 115% номинала, а средневзвешенная доходность рынка КО составляла 200-250% годовых. Экономия на налоговых освобождениях составила 20-30%.

Однако в это же время было официально объявлено об ограниченных сроках обращения казначейских обязательств (первое полугодие 1996 года). Основным поводом для подобного решения стало несоответствие КО стандартам МВФ, имеющим такие требования к ценным бумагам, как рыночная доходность и рыночные условия размещения и обращения. Вместе с тем казначейские обязательства заняли важное место на рынке государственных ценных бумаг, а их доходность превысила уровень доходности ГКО (при изначальной доходности 40% годовых). Положение изменилось к началу июня 1996 года, когда доходность по операциям с казначейскими обязательствами снизилась почти в три раза, а к середине июня составила 65-80% годовых. Экономия на налоговых освобождениях снизилась до 4-8%.

Причинами снижения доходности государственных казначейских обязательств, помимо их неустойчивости из-за несоответствия требованиям МВФ, являются: падение доходности на рынке ГКО, падение биржевого курса доллара и доходности валютных инструментов, рост стоимости казначейских обязательств, привлекаемых, прежде всего под портфель (инициировано банками-депозитариями, извлекающими прибыль на операциях с КО).

Дело в том, что казначейские обязательства не попадают в реальный сектор: из отраслевой структуры, ведающей их распределением, они направляются в банк или финансовую компанию. В итоге посредник получает проценты, финансовые компании проводят высокодоходные операции, государству достаются 35% дохода в виде налога на прибыль, а предприятия, вынужденные продавать с дисконтом имеющиеся у них КО для финансирования производственной деятельности, терпят убытки.

Обращение казначейских обязательств может быть в ограниченной или неограниченной форме. Ограничения распространяются на погашения казначейскими векселями кредиторской задолженности, права передачи казначейских обязательств только юридическим лицам, минимального числа индоссаментов перед предъявлением к погашению, сроков учета и обмена на налоговые освобождения.

Уникальной особенностью казначейских обязательств как ценной бумаги является то, что они одновременно обладают свойствами векселя, государственной ценной бумаги, налогового освобождения и средства расчета.

**4.6 Облигации государственного внутреннего валютного займа**

В целях обеспечения условий урегулирования внутреннего валютного долга бывшего СССР Правительство РФ приняло решение о выпуске государственного внутреннего валютного облигационного займа. Условия выпуска утверждены Постановлением Совета Министров РФ от 15 марта 1993 года.

В связи с правопреемством Российской Федерации по обязательствам бывшего СССР перед российскими предприятиями, организациями и учреждениями (в том числе банками) по их валютным счетам во Внешэкономбанке по состоянию на 1 января 1992 года эти обязательства переоформлялись путем выпуска государственных облигаций в иностранной валюте. Основные условия выпуска следующие:

* эмитентом является Министерство финансов РФ;
* валюта облигационного займа - доллары США;
* процентная ставка - 3% годовых;
* даты платежа указаны на облигациях и соответствующих купонах;
* погашение производится по нарицательной (номинальной) стоимости.

В соответствии с указанными условиями Министерство финансов от имени Правительства РФ осуществило выпуск внутреннего валютного облигационного займа на общую сумму 7885 млн долларов США. Неотъемлемой частью валютной облигации является комплект купонов. Облигация выпущена в бумажной форме на предъявителя.

Всего было выпущено пять траншей облигаций с различными сроками погашения:

I транш погашался через год после выпуска – 14 мая 1994 года;

II – через 3 года, т.е. 14 мая 1996 года;

III – будет погашен 14 мая 1999 года;

IV – 14 мая 2003 года;

V – 14 мая 2008 года.

Расчеты по облигациям могут осуществляться как в рублях, так и в иностранной валюте. Сумма основного долга по облигациям при их погашении, как и причитающиеся к выплате проценты, освобождена от налогов, сборов, пошлин или иных обязательных платежей, за исключением случаев, когда это установлено законодательством РФ. Облигации являются валютными ценностями и могут обращаться на территории России в соответствии с валютным законодательством РФ, вывоз их за пределы России запрещен. Валютные облигации – уникальный инструмент на рынке ценных бумаг России. Тот факт, что они имитированы в долларах США, предполагает доминирующее положение иностранных инвесторов в данном сегменте рынка. В связи с этим и уровень доходности валютных облигаций в значительной степени зависит от уровня доверия западных инвесторов к российским долговым обязательствам.

Крупнейшими участниками рынка ОВВЗ являются Внешэкономбанк РФ, Международная финансовая компания, Альфа-Альянс и другие. При этом на Внешэкономбанк возложено решение задачи по поддержанию рынка облигаций ОВВЗ.

Главным платежным органом по выплате основного долга по государственным облигациям данного вида и процентов по купонам является Центральный банк Российской Федерации, источником средств которого являются валютные и золотые резервы государства.

Облигации внутреннего валютного займа являются первыми ценными бумагами на рынке валютных облигаций России. Они очень привлекательны для иностранных инвесторов, потому что их уровень доходности значительно превышает степень доходности на зарубежных фондовых рынках.

* 1. **Облигации государственного сберегательного займа**

Для того чтобы привлечь к покупке государственных ценных бумаг физических лиц в 1995 году появился новый вид долгового обязательства - облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ), призванные стать дополнительным средством для покрытия растущего дефицита федерального бюджета. Введение "валютного коридора" и стабилизация курса рубля привели к тому, что в условиях роста потребительских цен интерес населения к вложениям в твердую валюту заметно снизился.

Условия выпуска ОГСЗ были определены Указом Президента РФ от 9 августа 1995 года №836 и Постановлением Правительства РФ от 10 августа 1995 года №812.

Эмитентом облигаций сберегательного займа выступает Министерство финансов РФ. Облигации выпускались сроком на один год с 27 сентября 1995 года (первая серия ОГСЗ) по 26 сентября 1996 года с номинальной стоимостью 100000 и 500000 рублей. Они являлись государственными ценными бумагами на предъявителя. Объем выпуска составлял 1 трлн рублей. Каждая облигация имела четыре купона, купонный период составлял четыре календарных месяца и определялся с даты начала выпуска. ОГСЗ давали их владельцам право на получение процентного дохода, который превышал уровень доходности по другим государственным ценным бумагам. Доходы по купонам выплачивались ежеквартально в виде процента к номинальной стоимости. Первая серия ОГСЗ обеспечивала доход в размере 102,72% годовых.

Бумажная форма облигаций и их предъявительский характер обусловливали простоту обращения. При этом отсутствовала необходимость регистрировать акт купли-продажи или передачи ценной бумаги. Эти условия являлись более привлекательными для физических лиц, которые доверяли осязаемой бумажной форме облигации, а не ее компьютерному аналогу.

Срок размещения ОГСЗ среди юридических и физических лиц был определен в 90 дней с даты приобретения облигаций у эмитента. При этом дилер в течение 60 дней с даты приобретения должен был разместить не менее 90% купленных у эмитента ценных бумаг, из них не менее 50% должно было быть реализовано за наличный расчет.

В начале ноября 1995 года была выпущена в обращение вторая серия облигационного займа, для повышения привлекательности которой Министерство финансов установило премию к первоначальной доходности. В результате суммарная доходность первого купона составила 97,12% годовых. Такое решение эмитента можно объяснить двумя причинами. Во-первых, по условиям рынка ценных бумаг России ОГСЗ являлись долгосрочными (срок обращения один год), поэтому требовались стимулы для повышения их привлекательности. Во-вторых, премиальная надбавка свидетельствовала о том, что интерес к ОГСЗ не соответствовал ожиданиям эмитента.

Обращение ОГСЗ осуществлялось через уполномоченные банки. В последние годы выпуски ОГСЗ не проводились. Хотя в «Основных направлениях денежно-кредитной политики на 2005 год» были строки о возможном появлении новых выпусков.

* 1. **Золотые облигации**

Для разнообразия «палитры» обращающихся на рынке ценных бумаг долговых обязательств и удлинения срока их обращения государство в лице Министерства финансов решило приступить с 27 ноября 1995 года к выпуску ценных бумаг, предусматривающих право их владельца на получение слитков золота по истечении срока обращения (через три года). Планируемый объем выпуска – 300000 штук.

Номинальная стоимость золотой облигации определяется в рублях исходя из стоимости 100 г золота на Лондонском рынке драгоценных металлов, выраженной в долларах США, переведенной по официальному курсу Центрального банка РФ на дату эмиссии облигаций. Процентный доход по золотым облигациям выплачивается один раз в год в рублях по официальному курсу Центрального банка на дату выплаты дохода, а его величина равняется годовой ставке ЛИБОР плюс 1%. Ограничений на статус инвесторов не предусматривалось. Однако погашение облигаций юридическими лицами могло проводиться по выбору: либо в российской валюте в безналичной форме, либо в натуральной форме в виде слитков золота чистоты 99,99%. Что касается физических лиц, то они могут погашать свои золотые облигации в соответствии с действующим законодательством только в рублях.

Министерство финансов России и Центральный банк должны были выработать общие требования к организации заключения сделок с облигациями золотого займа, их клирингового и депозитного обслуживания. Однако выпуск ценных бумаг был отложен на несколько недель, что объяснялось несформированностью инфраструктуры их рынка и условий размещения.

Привлекательность этих облигаций для инвесторов небесспорна, поскольку их доходность (к погашению) зависит от цены на золото через достаточно длительный срок, а она заранее не известна.

* 1. **Золотые сертификаты**

Основные условия продажи золота путем выпуска Министерством финансов России золотых сертификатов 1993 года были утверждены постановлением от 25 сентября 1993 года № 980.

Золотой сертификат является государственным финансовым инструментом. Эмитентом сертификатов является Министерство финансов. Эмиссия осуществляется с 27 сентября 1993 года в виде отдельного выпуска сроком на один год. Золотые сертификаты являются именными с номиналом 10 кг золота пробы 0,9999 каждый. Объем эмиссии золотых сертификатов определяется в сумме, эквивалентной 100 т золота пробы 0,9999 по цене Лондонского рынка (второй фиксинг) на дату начала эмиссии в рублях Российской Федерации.

Продажа сертификатов осуществляется Министерством финансов путем размещения их среди группы уполномоченных коммерческих банков. Начисление и выплата процентного дохода по сертификатам производятся ежеквартально. Квартальный доход исчисляется исходя из цены на золото пробы 0,9999, действующей на первое число месяца следующего за этим кварталом на Лондонском рынке по ставке 3/12 ставки ЛИБОР на указанную дату плюс 0,75%. Сертификаты могут свободно реализовываться физическим и юридическим лицам России, а также нерезидентам.

Уполномоченные коммерческие банки имеют право продавать как целые, так и доли золотых сертификатов своим клиентам – юридическим и физическим лицам, а также нерезидентам – на договорной основе. Дробление одного золотого сертификата допускается не менее чем на одну сотую номинала, т.е. 100 г золота.

Погашение золотых сертификатов производилось Министерством финансов после 27 сентября и не позднее 5 октября 1994 года по средней цене золота пробы 0,9999 на Лондонском рынке в августе-сентябре 1994 года в рублях Российской Федерации или путем передачи золота в количестве, соответствующем номиналу сертификата. По желанию владельцев сертификаты могли быть погашены путем обмена на государственные ценные бумаги Правительства РФ.

Первый выпуск золотых сертификатов не оправдал возложенных на них надежд, поскольку их высокая номинальная стоимость ограничивала круг инвесторов, и Министерству финансов удалось реализовать лишь треть объема эмиссии этих ценных бумаг.

Основными покупателями Золотых сертификатов Министерства финансов Российской Федерации стали банки "Менатеп", "Российский кредит", "Промстройбанк" и другие. Но вторичный рынок этого вида государственных ценных бумаг практически отсутствовал, он оказался самым вялым из всех секторов рынка государственных ценных бумаг.

* 1. **Муниципальные ценные бумаги**

Для привлечения денежных ресурсов в местные бюджеты выпускаются субфедеральные ценные бумаги. Муниципальные облигации, которые, по терминологии ФСФР, именуются субфедеральными, тесно примыкают к государственным ценным бумагам. И хотя согласно Указу Президента России от 9 ноября 1994 года «О государственном регулировании рынка ценных бумаг» понятия «государственные ценные бумаги» и «облигации выпускаемые органами государственной власти субъектов Российской Федерации» четко разграничены, условия их размещения и обращения очень похожи. К тому же в соответствии с решениями Федеральной комиссии муниципальные займы приравнены к государственным по налоговым льготам.

Рефинансирование бюджетов местных администраций путем выпуска долговых обязательств в странах с развитой экономикой давно считается нормой финансовой политики. С помощью рынка ценных бумаг некоторые страны полностью решают проблемы местного бюджетного дефицита.

Происходит возрождение этого способа мобилизации финансовых ресурсов, когда-то широко применявшегося и в России. Первые шаги в развитии региональных облигационных рынков были сделаны, когда в 1992 году Министерство финансов России зарегистрировало 5 проектов эмиссии займов местных органов власти, в 1993 году – 8 и в 1994 году – 16. За 1992-1996 года было зарегистрировано 153 таких займов на общую сумму 20 трлн рублей.

По мере снижения темпов инфляции, банковских депозитных ставок и ставок доходности краткосрочных долговых обязательств облигации с более длительным сроком обращения (от полугода до полутора лет), доход по которым и возврат вложенных средств будут гарантированны местными органами власти, вызовут, вероятно, интерес, как частных, так и юридических лиц. Этот процесс стал набирать силу в 1995 году.

Муниципальные займы выпускаются местными органами власти и традиционно делятся на две основные категории: общего покрытия и целевые. Займы *общего покрытия* выпускаются для снижения дефицита местного бюджета областного или городского). Выпуск *целевых* займов проводится для финансирования конкретных инвестиционных проектов. Рынок российских муниципальных займов представляет собой довольно пеструю картину, поскольку содержит и крупные эмиссии на сотни миллиардов рублей для реализации серьезных инвестиционных проектов, и мелкие займы в несколько десятков миллионов рублей для финансирования проектов местного значения. За три года существования эти ценные бумаги распространились от Санкт-Петербурга до Восточной Сибири, однако было зарегистрировано всего 43 эмиссии на общую сумму 3 трлн рублей (до середины 195 года). Как показал опыт, муниципальные облигации не пользовались популярностью среди инвесторов в связи с их ненадежностью, низкой доходностью и неразвитостью вторичного рынка. Активизация рынка произошла после принятия решения Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (ныне ФСФР) 23 марта 1995 года и письма Минфина от 28 июля 1995 года «О льготах по налогообложению ценных бумаг». В соответствии с последним отменен налог на прибыль по муниципальным бумагам и снижен налог на операции с ценными бумагами с 0,3 до 0,1%. В итоге к осени 1995 года количество эмиссий выросло до 80, а их общий объем – до 5,6 трлн рублей. Изменились не только условия эмиссии, но и схемы обращения и погашения ценных бумаг, введенные некоторыми инвесторами. Например, в Санкт-Петербурге активно работает биржевой рынок муниципальных ценных бумаг, которые, по сути, стали местными ГКО. Торги ведутся на трех биржах, что создает условия для местных инвесторов играть на разнице котировок. Важным моментом в повышении привлекательности муниципальных ценных бумаг на акции приватизированных предприятий региона.

В первой половине 1997 года общее число эмитентов субфедеральных и муниципальных ценных бумаг составило 70: из них 59 относились к субъектам Российской Федерации и 11 – к органам местного самоуправления. Среди них 10 являются крупнейшими и на их долю приходится более 70% общего объема эмиссии долговых обязательств.

Перечень выпускаемых органами власти облигаций многообразен, однако можно выделить следующие основные виды:

* займы, аналогичные ГКО и ОФЗ;
* «сельские» облигации;
* еврооблигации;
* жилищные займы;
* сберегательные займы для населения.

«Сельские» облигации выпускаются субъектами Российской Федерации в счет погашения их задолженности перед федеральным бюджетом по товарным кредитам. Это бездокументарные ценные бумаги номинальной стоимостью 10 млн рублей. По ним выплачивается купонный доход в размере 10% годовых. «Сельские» облигации (агрооблигации) выпускаются траншами со сроком погашения 1, 2, 3 года. Вторичный рынок этих ценных бумаг малоактивен и низколиквиден.

Лидерами на рынке субфедеральных и муниципальных ценных бумаг являются займы типа ГКО и ОФЗ, которые обычно носят нецелевой характер, выпускаются в бездокументарной форме и являются именными, бескупонными (дисконтными типа ГКО) или купонными (типа ОФЗ).

До недавнего времени преобладали жилищные займы. Однако часто они не давали ожидаемого результата из-за высокой стоимости строительства жилья и соответственно облигаций.

Для финансирования местных бюджетов власти в последнее время стали активно прибегать к внешним заимствованиям путем выпуска еврооблигаций.

В большинстве случаев субфедеральные займы представлены краткосрочными и среднесрочными займами. В связи с высокими темпами инфляции долгосрочные выпуски не получили широкого распространения.

Формы выпускаемых местными органами власти ценных бумаг различны: именные (63%) и на предъявителя (37%), документарные (наличные) и бездокументарные (безналичные) соответственно 45 и 55%. Преобладают облигации, остальную часть составляют краткосрочные долговые обязательства (КДО), долговые обязательства по типу ГКО, казначейские сертификаты и казначейские обязательства.

Краткосрочные долговые обязательства эмитируются на срок до года с целью финансирования текущих расходов, т.е. относятся к инструментам денежного рынка. По объему эмиссии они составляют более 56% всех выпусков.

Развитию рынка ценных бумаг местных органов власти препятствуют следующие основные недостатки, присущие большинству эмиссий:

* несовершенство проспектов эмиссии, обусловленное отсутствием профессионалов на рынке муниципальных облигаций;
* отсутствие института андеррайтинга – системы инвестиционных банков и компаний, осуществляющих размещение ценных бумаг по названной цене в оговоренном объеме и в установленные сроки;
* неотработанность системы гарантий погашения эмиссий и возврата денег инвесторам региональными властями.

Изменение конъюнктуры рынка муниципальных облигаций возможно при решении названных проблем. Кроме того, использование этих ценных бумаг в качестве залога и средства взаиморасчетов с местными властями, а также введение механизма конвертации облигаций в ликвидные акции приватизированных предприятий региона могут повысить инвестиционный интерес крупных инвесторов рынка.

**ГЛАВА 5. ОБРАЩЕНИЕ ВЫПУСКОВ ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ**

**5.1 Порядок размещения облигаций. Аукцион**

Размещение выпуска (дополнительного выпуска) облигаций осуществляется в форме аукциона по американскому способу, проводимому в Торговой системе, или по фиксированной цене предложения, либо по закрытой подписке.

При этом если используется размещение по закрытой подписке, то сделки не проходят через Торговую систему.

В режиме аукциона Торговая система принимает и конкурентные и неконкурентные заявки. Банк России устанавливает ограничения на количество неконкурентных заявок.

В день аукциона, перед его началом дилеры переводят денежные средства со своих текущих счетов на «торговые» субсчета для оплаты приобретаемых на аукционе государственных ценных бумаг. На период проведения аукциона и расчетов по нему этот субсчет блокируется (для обеспечения полной гарантии оплаты облигаций, приобретенных согласно заявкам).

Во время аукциона дилеры вводят в Торговую систему неограниченное число заявок (своих и клиентских). В течение времени ввода заявок, любая из них может быть снята самим дилером. При этом соответственно меняется состояние денежных позиций участников аукциона. Инвестор может подать несколько различных заявок, в том числе через разных дилеров.

По итогам приема заявок Банк России средствами Торговой системы формирует сводный реестр заявок, принятых на аукционе, который подписывается его представителем и передается эмитенту.

До установленного времени эмитент определяет минимальную цену продажи облигаций – цену отсечения и средневзвешенную цену всех удовлетворяемых конкурентных заявок и передает Банку России поручение на удовлетворение заявок.

Банк России вводит в Торговую систему свою заявку на продажу всего объема выпуска по цене отсечения и указывается позиция счета «депо» эмитента в Депозитарии.

Конкурентная заявка удовлетворяется, если цена, указанная в ней, не ниже цены отсечения. Конкурентная заявка удовлетворяется полностью. При этом на счет «депо» покупателя переводится соответствующее число облигаций. А по неконкурентной заявке денежная позиция клиента корректируется из расчета направленных денежных средств и фактически израсходованных.

Выписка из реестра сделок является подтверждением купли-продажи облигаций между Дилером и Банком России, действующим по поручению эмитента.

По итогам размещения облигаций Торговая система подготавливает отчетные документы, согласованные с Банком России.

Аукцион считается состоявшимся при условии размещения 25% заявленного объема облигаций.

**5.2 Порядок обращения облигаций на Организованном рынке ценных бумаг**

Обращение Облигаций может осуществляться путем заключения и исполнения сделок купли-продажи Облигаций через Торговую систему и сделок залога.

Банк России устанавливает по согласованию с Торговой системой время и дни проведения торгов. Он имеет право устанавливать отдельные режимы и периоды торгов, для которых он определяет ограничения на выпуски Облигаций, виды заявок, сроки исполнения сделок, участников торгов и контрагентов.

Банк России имеет право устанавливать ограничения на цены и объемы заявок.

Торговая система по согласованию с Банком России может предоставить возможность заключать сделки купли - продажи с группами (лотами) Облигаций, в том числе разных выпусков.

Перед началом торгов устанавливаются ***позиции Дилеров по денежным средствам*** в Торговой системе (далее - денежная позиция), т.е. устанавливается суммарный лимит по всем Дилерам и по каждому в отдельности.

Количество денежных позиций каждого Дилера определяется количеством торговых счетов во всех Расчетных центрах ОРЦБ.

Банк России может устанавливать Дилеру лимит по денежным средствам и суммарный лимит по денежным средствам для всех Дилеров. Если лимит не установлен, то он считается нулевым.

Банк России устанавливает указанные лимиты и передает их в Торговую систему до начала торгов. Торговая система в ходе торгов информирует Дилеров об установленных Банком России лимитах.

А также перед началом торгов устанавливаются:

* ***Позиция Дилера по Облигациям в Торговой системе*** (в дальнейшем - позиция "депо") - расчетная величина, выраженная в штуках, отражающая возможность Дилера по заключению и исполнению сделок с Облигациями в разрезе по выпускам в течение торгов.
* ***Позиция "депо" Инвестора по Облигациям в Торговой системе*** - расчетная величина, выраженная в штуках, отражающая возможность Дилера по заключению и исполнению за счет и по поручению данного Инвестора сделок с Облигациями в разрезе по выпускам в течение торгов.

До начала торгов Торговая система получает по каждому Дилеру/Инвестору из Депозитария/Субдепозитариев данные о количестве Облигаций в разрезе по выпускам, зарезервированных на разделах "блокировано для торгов" счетов "депо", а также по каждому Дилеру из Расчетных центров ОРЦБ данные о суммах денежных средств, зарезервированных на торговых счетах в Расчетных центрах ОРЦБ, на основании которых Торговая система устанавливает начальные значения соответствующих позиций каждого Дилера/Инвестора.

Начальное значение денежной позиции конкретного Дилера устанавливается равным сумме денежных средств, зарезервированных данным Дилером перед началом торгов в Расчетном центре ОРЦБ на торговом счете, соответствующем данной позиции.

Начальное значение позиции "депо" конкретного Дилера/Инвестора устанавливается покомпонентно равным количеству Облигаций в разрезе по выпускам, зарезервированных данным Дилером/Инвестором в Депозитарии/Субдепозитарии перед началом торгов на разделе "блокировано для торгов" счета "депо", соответствующем данной позиции.

*Изменение денежной позиции может происходить в результате:*

- перевода Дилерами денежных средств на торговые счета/с торговых счетов в Расчетных центрах ОРЦБ в течение торгов - в сторону увеличения/уменьшения на величину денежного перевода;

- соответствующего изменения другой денежной позиции Дилера (т.е. денежной позиции, соответствующей торговому счету Дилера в другом РЦ ОРЦБ) в результате подачи (снятия) Дилером заявки на перевод денег;

- заключения и исполнения сделок на рынке Облигаций;

- погашения и/или выплаты купонного дохода по Облигациям;

- иных случаев, предусмотренных настоящим Положением.

*Изменение позиции "депо" может происходить покомпонентно в результате:*

- перевода Облигаций соответствующего выпуска на раздел "блокировано для торгов" или с раздела "блокировано для торгов" счета "депо" Дилера/Инвестора в Депозитарии/Субдепозитарии в течение торгов - в сторону увеличения/уменьшения на величину депозитарного перевода;

- исполнения сделок на рынке Облигаций;

- иных случаев, предусмотренных настоящим Положением.

Заключение сделок купли-продажи происходит на основании лимитных и рыночных заявок Дилеров на продажу или покупку Облигаций, поданных (введенных в Торговую систему) Дилерами, или на основании заявок и подтверждений, поданных Дилерами для заключения внесистемных сделок с Облигациями.

Под ***лимитной заявкой*** понимается заявка, выражающая намерение Дилера купить (продать) указанное в заявке количество Облигаций по цене, не выше (не ниже) указанной в заявке.

Под ***рыночной заявкой*** понимается заявка, выражающая намерение Дилера купить (продать) указанное в заявке количество Облигаций по наилучшим ценам, сложившимся на рынке в момент подачи данной рыночной заявки.

Лимитные заявки возможны двух видов: ***конкурентные и неконкурентные***. При этом как конкурентные, так и неконкурентные заявки могут быть с сохранением в котировках и без сохранения в котировках.

В ***конкурентной заявке*** (удовлетворяемой по цене не выше/не ниже указанной в заявке) должны быть указаны:

- вид заявки;

- код Дилера;

- направление сделки (покупка или продажа);

- номер выпуска Облигаций;

- количество Облигаций, выраженное в штуках (лотах);

- цена за одну Облигацию;

- позиция "депо" и денежная позиция, в счет которых подана данная заявка.

В ***неконкурентной заявке*** (удовлетворяемой по средневзвешенной цене) должны быть указаны:

- вид заявки;

- код Дилера;

- направление сделки (покупка или продажа);

- номер выпуска Облигаций;

- количество Облигаций, выраженное в штуках (лотах);

- позиция "депо" и денежная позиция, в счет которых подана данная заявка;

- средневзвешенная цена Облигаций (заполняется автоматически Торговой системой).

Средневзвешенная цена для неконкурентной заявки рассчитывается Торговой системой в автоматическом режиме на момент подачи заявки.

В конкурентных заявках с сохранением в котировках и неконкурентных заявках с сохранением в котировках может также указываться время до активации заявки (промежуток времени, по истечению которого производится активация заявки).

В рыночной заявке должны быть указаны:

- код Дилера;

- направление сделки (покупка или продажа);

- номер выпуска Облигаций;

- количество Облигаций, выраженное в штуках (лотах);

- цена (для рыночных заявок с указанием цены);

- позиция "депо" и денежная позиция, в счет которых подана данная заявка.

При заключении сделок с купонными процентными Облигациями стоимость Облигации состоит из цены Облигации, указанной в заявке, и накопленного купонного процентного дохода за текущий купонный период.

***Накопленный купонный процентный доход*** (далее - НКД) - часть купонного процентного дохода, рассчитанная Торговой системой.

При поступлении заявки от Дилера на покупку Облигаций Торговая система проверяет значение денежной позиции, указанной в данной заявке, на достаточность денежных средств, необходимых для полного удовлетворения поданной заявки (включая суммы, необходимые для уплаты комиссионного вознаграждения Торговой системе). По результатам проверки Торговая система либо уменьшает значение денежной позиции на сумму, необходимую для полного удовлетворения поданной заявки (включая комиссионное вознаграждение Торговой системе), либо отклоняет данную заявку.

При проверке достаточности денежных средств по рыночной заявке применяются фактические цены и объемы находящихся в Торговой системе заявок противоположного направления (встречных заявок) на момент подачи данной рыночной заявки с учетом объема поданной рыночной заявки.

При поступлении заявки от Дилера на продажу Облигаций Торговая система проверяет значение позиции "депо", указанной в данной заявке, на достаточность количества Облигаций, необходимого для полного удовлетворения поданной заявки, а также значение денежной позиции, указанной в данной заявке, на достаточность денежных средств, необходимых для уплаты комиссионного вознаграждения Торговой системе. По результатам проверки Торговая система либо уменьшает значения позиции "депо" на количество Облигаций, необходимое для полного удовлетворения поданной заявки, и денежной позиции (на сумму, необходимую для уплаты комиссионного вознаграждения Торговой системе), либо отклоняет данную заявку.

Заявка удовлетворяется по ценам заявок противоположного направления (встречных заявок). При этом лимитная заявка (конкурентная и неконкурентная) удовлетворяется по ценам не выше (для заявки на покупку) или не ниже (для заявки на продажу), чем цена, указанная в этой заявке.

Если в момент активации неконкурентной заявки с сохранением в котировках или конкурентной заявки с сохранением в котировках сделка с ее участием не может быть заключена из-за отсутствия встречных заявок, ценовые условия которых позволили бы заключить сделку, то данная заявка ставится в очередь по цене, указанной в этой заявке.

Если в момент подачи неконкурентной заявки или конкурентной заявки без сохранения в котировках сделка с ее участием не может быть заключена из-за отсутствия встречных заявок, ценовые условия которых позволили бы заключить сделку, то данная заявка из Торговой системы снимается.

Если в момент подачи рыночной заявки имеются заявки противоположного направления (встречные заявки) на продажу/покупку Облигаций в количестве, равном или большем количества Облигаций, указанного в данной рыночной заявке, то эта рыночная заявка всегда удовлетворяется полностью.

Если в момент подачи рыночной заявки (кроме рыночной заявки с указанием цены) сделка с ее участием не может быть заключена, то данная рыночная заявка из Торговой системы снимается.

Если в момент подачи рыночной заявки с указанием цены сделка с ее участием не может быть заключена либо заявка удовлетворена не полностью, то данная заявка или неудовлетворенная ее часть ставится в очередь как лимитная заявка по цене, указанной в этой рыночной заявке.

*Заявки удовлетворяются в соответствии со следующими правилами*:

- лимитная заявка - с момента ее активации, рыночная заявка - с момента ее регистрации;

- независимо от времени подачи заявка, имеющая более выгодную цену (с максимальной ценой на покупку и с минимальной ценой на продажу, указанных во встречных заявках), удовлетворяется раньше, чем заявка с менее выгодной ценой;

- при равенстве цен заявка, поданная раньше, удовлетворяется раньше, чем заявка, поданная позже;

- объем заявки на ее приоритет не влияет;

- если заявка при заключении сделки может быть удовлетворена лишь частично, то неудовлетворенная ее часть рассматривается в качестве отдельной заявки;

- заключение сделки не требует дополнительного согласия Дилеров, подавших удовлетворяемые заявки.

Внесистемные сделки заключаются на основе заявок с указанием конкретной стороны - контрагента по сделке. При этом различаются:

- *внесистемные сделки без подтверждения* - внесистемная сделка между Дилером и обслуживаемым им Инвестором или между двумя Инвесторами, обслуживаемыми одним Дилером. Для заключения внесистемной сделки без подтверждения в Торговую систему Дилером вводится единственная заявка;

- *внесистемные сделки с подтверждением* - внесистемная сделка между Дилерами, действующими как от своего имени и за свой счет, так за счет и по поручению Инвесторов. Для заключения внесистемной сделки с подтверждением в Торговую систему вводятся заявка Дилера, инициирующего сделку, и подтверждение Дилера, акцептующего предложение о заключении внесистемной сделки.

Внесистемные сделки считаются заключенными в момент регистрации сделки в Торговой системе (внесистемная сделка без подтверждения) или в момент регистрации в Торговой системе подтверждения о заключении сделки (внесистемная сделка с подтверждением).

Внесистемные сделки регистрируются путем ввода в Торговую систему заявок и подтверждений, содержащих следующую информацию по сделке:

- код Дилера;

- позиция "депо" и денежная позиция;

- номер выпуска Облигаций;

- направление сделки (покупка или продажа);

- количество Облигаций, выраженное в штуках (лотах);

- цена за одну Облигацию;

- код другой стороны (контрагента);

- позиция "депо" и денежная позиция контрагента;

- код расчетов (T\_0,S\_n, где n >= 0).

**5.3 Порядок погашения облигаций, выплаты купонного дохода**

1. Погашение (выплата купонного дохода, погашение части номинальной стоимости) Облигаций осуществляется по поручению Эмитента за счет средств федерального бюджета, перечисленных Эмитентом Банку России. При неполном перечислении Эмитентом денежных средств погашение (погашение части номинальной стоимости) Облигаций и/или выплата купонного дохода не производится.

2. Банк России перечисляет полученные средства на счета Дилеров, открытые в Расчетных центрах ОРЦБ. Погашение облигаций Инвесторов производится только через Дилеров на основании имеющихся на это доверенностей от Инвесторов.

Перечисление средств не производится если:

* отсутствует доверенность
* облигации на конец предшествующего дня находятся на арестованных счетах
* при расторжении Банком России договора на выполнение функций Дилера на ОРЦБ

3. Не позднее рабочего дня, предшествующего дню погашения, Банк России направляет в Депозитарий уведомление о перечисление Эмитентом денежных средств на погашение облигаций. Погашение (выплата купонного дохода) осуществляется на основании ведомости погашаемых облигаций, формируемой Депозитарием на конец дня, предшествующего дню погашения, с учетом остатков облигаций по счетам «депо» владельцев. Один экземпляр ведомости остается в Депозитарии, а второй – передается в Банк России.

4. В дату погашения Депозитарий на основании ведомости формирует для каждого Расчетного центра ОРЦБ реестр поручений по денежным требованиям по погашению и поручения «депо» на проведение списаний облигаций со счетов «депо» владельцев на раздел «погашено» эмиссионного счета «депо» эмитента.

5. Денежные средства, перечисленные со счета Эмитента, открытого в ОПЕРУ-1 при Банке России, на корреспондентские счета Расчетных центров ОРЦБ в Банке России, а затем на счета Дилеров, открытые в них.

6. На следующий день после погашения всех облигации данного выпуска Банк России передает в Депозитарий поручение на списание облигаций с раздела «погашено» эмиссионного счета «депо» Эмитента.

**ГЛАВА 6. УЧЕТ ОПЕРАЦИЙ С ГОСУДАРСТВЕННЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ**

**6.1 Методика учета брокерских операций с государственными ценными бумагами**

***Покупка облигаций для клиента***

Как было отмечено выше, банки, не являющиеся дилерами на рынке облигаций, могут приобретать их на правах собственности только через банки-дилеры. Последние осуществляют в этом случае функции финансового брокера и действуют на основании брокерского договора, заключенного с банком-инвестором (клиентом).

Отражение в учете операций, связанных с выполнением брокерского договора на покупку облигаций для клиента, отражается в учете банка-дилера следующим образом.

Средства, перечисленные клиентом на корсчет банка-дилера для покупки облигаций определенного выпуска и оплату будущего комиссионного вознаграждения, отражаются на основании выписки с корсчета:

**Дт 30102** «Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России»

**Кт 30601** «Средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами» - по лицевому счету договора с клиентом – на сумму поступивших по договору средств.

Перечисление средств банком-дилером в Расчетный центр ОРЦБ для покупки облигаций для клиента отражается проводкой:

**Дт 47404** «Расчеты с валютными и фондовыми биржами», субсчет «Денежные средства, перечисленные для заключения сделок на покупку ценных бумаг» - по лицевому счету биржи

**Кт 30102** «Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России» - на сумму переводимых денежных средств (по выписке с корсчета банка).

Зачисление средств на счет участника РЦ ОРЦБ осуществляется проводкой:

**Дт 30402** « Счета участников РЦ ОРЦБ» - по лицевому счету участника

**Кт 47404** «Расчеты с валютными и фондовыми биржами», субсчет «Денежные средства, перечисленные для заключения сделок на покупку ценных бумаг» - по лицевому счету биржи – на сумму средств, переведенных на счет участника.

Блокирование средств для обеспечения расчетов по операциям банка-дилера на торгах ОРЦБ отражается в учете проводкой:

**Дт 30404** «Средства участников РЦ ОРЦБ для обеспечения расчетов по операциям на ОРЦБ» - по субсчету – сектор ГФЦБ – по лицевому счету участника

**Кт 30402** «Счета участников РЦ ОРЦБ» - по лицевому счету участника – на сумму средств, переведенных участником на покупку облигаций (по выписке со счета участника РЦ).

Депонирование средств участников в качестве гарантийного обеспечения расчетов отражается проводкой:

**Дт 30406** «Средства участников РЦ ОРЦБ, депонируемые в расчетном центре» - по субсчету – сектор ГФЦБ – по лицевому счету участника по виду гарантийного обеспечения «гарантийный взнос»

**Кт 30402** « Счета участников РЦ ОРЦБ» - по лицевому счету участника в РЦ – на сумму гарантийного взноса (по выписке со счета участника РЦ).

Итоги торгов на секторе ГФЦБ банк-дилер отражает проводкой:

**Дт 30409** «Расчеты участников РЦ ОРЦБ по итогам операций на ОРЦБ» - по субсчету – сектор ГФЦБ – по лицевому счету участника – на общую сумму средств, списанных с участника по итогам операций с учетом комиссии ОРЦБ

**Кт 30406** – по субсчету – сектор ГФЦБ – по лицевому счету участника по виду гарантийного обеспечения "гарантийный взнос" – на сумму гарантийного взноса

**Кт 30404**  - по субсчету – сектор ГФЦБ – по лицевому счету участника – на стоимость приобретенных ОБР.

Возврат неиспользованных средств участника, в части неиспользованного остатка клиентских средств, осуществляется проводкой:

**Дт 30402** – по лицевому счету участника в РЦ – на общую сумму зачисляемых (возвращаемых) средств

**Кт 30404** – по субсчету – сектор ГФЦБ – по лицевому счету участника – на сумму возврата неиспользованных средств

**Кт 30406** – по субсчету – сектор ГФЦБ – по лицевому счету участника по виду гарантийного обеспечения "гарантийный взнос" – и на сумму возврата гарантийного взноса.

Комиссионное вознаграждение в пользу РЦ ОРЦБ списывается проводкой:

**Дт 30601** « Средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами» - по лицевому счету договора с клиентом

**Кт 30402** «Счета участников РЦ ОРЦБ» по лицевому счету участника в РЦ – на сумму комиссионного вознаграждения в пользу Расчетного центра ОРЦБ.

Суммы распределения средств, списанных с участника РЦ ОРЦБ по итогам торгов в части средств клиента, списанных за приобретенные для него облигации, отражаются по дебету счета **47404** следующей проводкой:

**Дт 47404** «Расчеты с валютными и фондовыми биржами», субсчет «Подлежащие исполнению обязательства биржи по поставке ценных бумаг» - по лицевому счету биржи

**Кт 30409** «Расчеты участников РЦ ОРЦБ по итогам операций на ОРЦБ» - по субсчету – сектор ГФЦБ – по лицевому счету участника – на общую сумму средств, списанных с участника по итогам операций с учетом комиссии ОРЦБ.

Стоимость приобретенных для клиента облигаций отражается на основании отчета дилера на балансовом счете **30601** следующей проводкой:

**Дт 30601** «Средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами» - по лицевому счету договора с клиентом – на общую стоимость приобретенных облигаций

**Дт 30601** «средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами» - по лицевому счету договора с клиентом – на сумму комиссии, уплаченной в пользу ОРЦБ

**Кт 47404** «Расчеты с валютными и фондовыми биржами», субсчет «Подлежащие исполнению обязательства биржи по поставке ценных бумаг» - по лицевому счету биржи – на сумму средств списанных с участника по итогам клиентских операций с учетом комиссии ОРЦБ.

Комиссионное вознаграждение, взимаемое с клиента банком-дилером, содержит в себе НДС, поскольку брокерские услуги облагаются таким налогом согласно ст. 156 гл. 21 «Налог на добавленную стоимость» Налогового кодекса РФ. В учете списание комиссионного вознаграждения в пользу банка-дилера отражается проводкой:

**Дт 30601** «Средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами» - по лицевому счету договора с клиентом – на сумму комиссии, списанной в пользу банка-дилера с учетом НДС

**Кт 70102** «Доходы, полученные от операций с ценными бумагами» - по статье **12602** – комиссия, полученная по операциям с ценными бумагами – на сумму комиссионного вознаграждения без учета НДС

**Кт 60309** «Налог на добавленную стоимость, полученный» - на сумму НДС с комиссионного вознаграждения.

Остаток неиспользованных клиентских средств на счете участника в РЦ ОРЦБ переводится им на счета расчетов с биржей, а затем на корреспондентский счет в Банке России, что отражается проводками:

**Дт 47404** «Расчеты с валютными и фондовыми биржами», субсчет «Денежные средства, поступившие с биржи» - по лицевому счету биржи

**Кт 30402** – по лицевому счету участника в РЦ – на сумму возвращаемых средств клиента.

**Дт 30102** «Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России»

**Кт 47404** «Расчеты с валютными и фондовыми биржами», субсчет «Денежные средства, поступившие с биржи» - на сумму средств, возвращаемых биржей банку-дилеру.

Возврат клиенту неиспользованных средств, числящихся на его лицевом счете в банке-дилере, отражается в учете следующей проводкой:

**Дт 30601** «Средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами» - по лицевому счету договора с клиентом

**Кт 30102** «Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России» - на сумму средств, возвращаемых клиенту по исполненному брокерскому договору.

В депозитарном учете банка-дилера облигации, приобретенные для клиента, отражаются в учетных штуках следующей проводкой:

**Дт 98010** «Ценные бумаги на хранении в головном Депозитарии (НОСТРО депо базовый)» - по лицевому счету – ценные бумаги, обращающиеся на ОРЦБ

**Кт 98053** «Ценные бумаги клиентов по брокерским договорам» - по лицевому счету – ценные бумаги, купленные в пользу клиента.

Этот лицевой счет предназначен для временного учета ценных бумаг, они должны быть переведены на счета владельцев при заключении с клиентом соответствующего договора, что отражается проводкой:

**Дт 98053** «Ценные бумаги клиентов по брокерским договорам» - по лицевому счету – ценные бумаги, купленные в пользу клиента

**Кт 98040** «Ценные бумаги владельцев» - по лицевому счету клиента.

В случае неисполнения брокерского договора банк-дилер должен вернуть средства, числящиеся на лицевом счете клиента.

***Реализация (погашение) облигаций***

Банк-дилер осуществляет поручения клиентов на продажу (погашение) принадлежащих им облигаций на основании брокерского договора. Облигации, выставляемые на продажу или предъявляемые к погашению клиентами банка-дилера, отражаются в депозитарном учете так:

**Дт 98040** «Ценные бумаги владельцев» - по лицевому счету клиента

**Кт 98053** «Ценные бумаги клиентов по брокерским договорам» - по лицевому счету – ценные бумаги, выставленные для торгов – на количество продаваемых облигаций клиента.

Реализованные облигации клиента списываются на основании выписки со счета депо:

**Дт 98053** «Ценные бумаги клиентов по брокерским договорам» - по лицевому счету – ценные бумаги, выставленные для торгов

**Кт 98010** «Ценные бумаги на хранении в Головном Депозитарии (НОСТРО депо базовый)» - по лицевому счету – ценные бумаги, обращающиеся на ОРЦБ – на количество проданных ОБР.

В бухгалтерском учете банка-дилера операции, связанные с реализацией (погашением) облигаций клиента, отражаются в порядке, аналогичном изложенному выше для случая продажи (погашения) собственных облигаций. Стоимость погашенных (проданных) облигаций клиента за минусом комиссии биржи зачисляется на счет **30404** банка-дилера, что отражается проводкой согласно выписке:

**Дт 30404** «Средства участников РЦ ОРЦБ для обеспечения расчетов по операциям на ОРЦБ» - по субсчету – сектор ГФЦБ – по лицевому счету участника

**Кт 30408** «Расчеты участников РЦ ОРЦБ по итогам операций на ОРЦБ» - по субсчету – сектор ГФЦБ – по лицевому счету участника – на продажную (номинальную) стоимость реализованных (погашенных) ОБР за минусом комиссии биржи.

Сумма средств, зачисленных участнику, перечисляется на расчеты с биржей:

**Дт 30408** – по субсчету – сектор ГФЦБ – по лицевому счету участника

**Кт 47403** «Расчеты с валютными и фондовыми биржами», субсчет «Суммы распределения средств, зачисленных участнику» - на продажную (номинальную) стоимость реализованных (погашенных) ОБР за минусом комиссии биржи.

Стоимость проданных (погашенных) облигаций клиента за минусом комиссии, удержанной биржей, зачисляется на основании отчета дилера на балансовый счет **30601** следующей проводкой:

**Дт 47403** «Расчеты с валютными и фондовыми биржами», субсчет «Суммы распределения средств, зачисленных участнику»

**Кт 30601** – по лицевому счету клиента – на продажную (номинальную) стоимость реализованных (погашенных) ОБР.

Из этой суммы, причитающейся клиенту, банк удерживает свое комиссионное вознаграждение. Комиссия, взимаемая с клиента банком-дилером, содержит в себе НДС, поскольку брокерские услуги облагаются этим налогом. В учете списание комиссионного вознаграждения в пользу банка-дилера отражается проводкой:

**Дт 30601** «Средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами» - по лицевому счету договора с клиентом – на сумму комиссии, списанной в пользу банка-дилера с учетом НДС

**Кт 70102** «Доходы, полученные от операций с ценными бумагами» - по статье **12602** – комиссия, полученная по операциям с ценными бумагами – на сумму комиссионного вознаграждения без учета НДС

**Кт 60309** «Налог на добавленную стоимость, полученный» - на сумму НДС с комиссионного вознаграждения.

Сумма средств по итогам торгов зачисляется на счет участника проводкой:

**Дт 30402** – по лицевому счету участника РЦ

**Кт 30404** – по лицевому счету участника РЦ – на сумму средств от продажи облигаций клиента за минусом комиссионного вознаграждения в пользу биржи.

Как было отмечено выше, сумма комиссии в пользу расчетного центра ОРЦБ списывается им непосредственно со счета участника, что отражается в учете проводкой:

**Дт 30601** «Средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами» - по лицевому счету договора с клиентом

**Кт 30402** «Счета участников РЦ ОРЦБ» - по лицевому счету участника в РЦ – на сумму комиссионного вознаграждения в пользу расчетного центра ОРЦБ.

Остаток клиентских средств (продажная стоимость облигаций за минусом комиссии биржи и комиссии РЦ ОРЦБ) переводится банком со счета участника в РЦ ОРЦБ на счета расчетов с биржей, а затем на его корреспондентский счет в Банке России, что отражается в учете проводками:

**Дт 47404** «Расчеты с валютными и фондовыми биржами», субсчет «Денежные средства, поступившие с биржи» - по лицевому счету биржи

**Кт 30402** «Счета участников РЦ ОРЦБ» - по лицевому счету участника в РЦ – на продажную стоимость облигаций за минусом комиссии биржи и комиссии РЦ ОРЦБ.

**Дт 30102** «Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России»

**Кт 47404** «Расчеты с валютными и фондовыми биржами», субсчет «Средства, поступившие с биржи» - на сумму средств, возвращаемых биржей банку-дилеру.

Кредитовое сальдо, образовавшееся по лицевому счету клиента на счете **30601** (стоимость реализованных облигаций клиента за минусом комиссии ОРЦБ и РЦ ОРЦБ), списывается при перечислении средств клиенту проводкой:

**Дт 30601** «Средства клиентов по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами» - по лицевому счету договора с клиентом

**Кт 30102** «Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России» - на сумму средств, перечисляемых клиенту по исполненному брокерскому договору на продажу (погашение) облигаций.

**6.2 Методика учета операций с государственными ценными бумагами у банка-инвестора**

***Покупка облигаций***

Перечисление средств банку-дилеру для выполнения брокерского договора на покупку облигаций отражается в учете банка-инвестора следующей проводкой:

**Дт 30602** «Расчеты кредитных организаций-доверителей (комитентов) по брокерским операциям с ценными бумагами и другими финансовыми активами» - по лицевому счету брокерского договора

**Кт 30201** «Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России» - на сумму перечисляемых брокеру средств.

При получении отчета брокера о выполнении им поручения на покупку облигаций, в котором указано количество и стоимость приобретенных ОБР, суммы комиссий, удержанных ОРЦБ, РЦ ОРЦБ и самим брокером (причем в последний должна быть выделена сумма НДС), в банке-инвесторе выполняются проводки:

**Дт 50106** «Долговые обязательства банков, приобретенные для перепродажи и по договорам займа» - по лицевому счету – облигации Банка России – в разрезе отдельных выпусков

**Кт 30602** – по лицевому счету брокерского договора – на покупную стоимость приобретенных ОБР.

**Дт 70209** «Другие расходы» - по статье **29205** – комиссия, уплаченная по другим операциям (или **29203** – по расчетным операциям)

**Кт 30602** – по лицевому счету брокерского договора – на сумму комиссионного вознаграждения в пользу Расчетного центра ОРЦБ.

**Дт 50905** «Затраты, связанные с приобретением и реализацией ценных бумаг» - по лицевому счету выпуска ОБР

**Кт 30602** – по лицевому счету брокерского договора – на сумму комиссионного вознаграждения в пользу ОРЦБ.

**Дт 50905** «Затраты, связанные с приобретением и реализацией ценных бумаг» - по лицевому счету выпуска ОБР – на сумму комиссионного вознаграждения в пользу брокера (без учета НДС)

**Дт 60310** «Налог на добавленную стоимость, уплаченный» - на сумму НДС с комиссионного вознаграждения брокера

**Кт 30602** – по лицевому счету комиссионного вознаграждения в пользу брокера с учетом НДС.

Остаток средств на счете клиента после выполнения брокерского договора переводится банком-дилером на корреспондентский счет клиента в Банке России, что отражается у последнего проводкой:

**Дт 30201** «Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России»

**Кт 30602** – по лицевому счету брокерского договора – на сумму переведенных средств.

В депозитарном учете банка-инвестора приобретенные для него облигации отражаются в учетных штуках (1 шт. = 1000 рублей) такой проводкой:

**Дт 98015** «Ценные бумаги на хранении в других Депозитариях (НОСТРО депо расчетный)» - по лицевому счету – ценные бумаги, обращающиеся на ОРЦБ

**Кт 98050** «Ценные бумаги, принадлежащие Депозитарию» - по лицевому счету – ценные бумаги Депозитария, свободные от обязательств и ограничений – на количество приобретенных ОБР.

***Переоценка облигаций***

*Переоценка облигаций торгового портфеля.* По облигациям, содержащимся в торговом портфеле, резервы под обесценение ценных бумаг не создаются. Облигации подлежат переоценке, которая может проводиться в зависимости от принятой Учетной политики либо ежедневно, либо по мере совершения операций с ценными бумагами, но не реже одного раза в месяц и не позднее последнего рабочего дня отчетного месяца. В результате проведения переоценки балансовая стоимость облигаций увеличивается (уменьшается) на величину положительной (отрицательной) курсовой разницы. Банки-дилеры, являющиеся владельцами облигаций, производят переоценку балансовой стоимости облигаций исходя из средневзвешенных цен, сложившихся по итогам торгов на ОРЦБ. Отражение в учете операций текущей переоценки облигаций осуществляется на парных балансовых счетах: **50112** «Переоценка ценных бумаг – отрицательные разницы», **50111** «Переоценка ценных бумаг – положительные разницы», на которых открываются парные лицевые счета. Аналитический учет ведется на лицевых счетах, открываемых по каждому выпуску ценных бумаг. В учете переоценка облигаций, находящихся в портфеле банка-дилера, отражается следующим образом:

при росте курса:

**Дт 50106** «Переоценка ценных бумаг – положительные разницы» - по лицевому счету – облигации Банка России – в разрезе отдельных выпусков

**Кт 50111** – по лицевому счету – облигации Банка России – в разрезе отдельных выпусков – на сумму положительной курсовой разницы;

при снижении курса:

**Дт 50112** «Переоценка ценных бумаг – отрицательные разницы» - по лицевому счету – облигации Банка России – в разрезе отдельных выпусков

**Кт 50106** – по лицевому счету – облигации Банка России – в разрезе отдельных выпусков – на сумму отрицательной курсовой разницы.

Результаты переоценки относятся на тот счет по учету курсовых разниц из указанных парных лицевых счетов, на котором в начале операционного дня имелся остаток. Согласно характеристике парных счетов, в конце рабочего дня курсовые разницы, возникшие от переоценки ценных бумаг, могут оставаться только на одном парном лицевом счете, поэтому, если возникло дебетовое сальдо на пассивном лицевом счете или кредитовое – на активном, оно должно быть перенесено на соответствующий парный лицевой счет бухгалтерской проводкой на основании платежного мемориального ордера.

Сальдо, учтенное на соответствующем лицевом счете по счету **50111** или **50112**, в последний рабочий день месяца (с учетом операций за последний день) переносится соответственно на балансовый счет **70202** или **70204** проводками:

**Дт 50111** – по лицевому счету – облигации Банка России – в разрезе отдельных выпусков

**Кт 70102** «Доходы, полученные от операций с ценными бумагами» - по статье **12601** – доходы от переоценки ценных бумаг – на сумму кредитового сальдо

Или

**Дт 70204** «Расходы по операциям с ценными бумагами» - по статье **24201** – расходы от переоценки ценных бумаг

**Кт 50112** – по лицевому счету – облигации Банка России – в разрезе отдельных выпусков – на сумму дебетового сальдо.

***Реализация (погашение) облигаций***

Банк-дилер осуществляет поручения клиентов на продажу (погашение) принадлежащих им облигаций на основании брокерского договора. Облигации, выставленные на продажу или предъявляемые к погашению клиентами банка-дилера, отражаются в депозитарном учете банка-инвестора так:

**Дт 98050** «Ценные бумаги, принадлежащие Депозитарию» - по лицевому счету – ценные бумаги Депозитария, свободные от обязательств и ограничений

**Кт 98050** «Ценные бумаги, принадлежащие Депозитарию» - по лицевому счету – ценные бумаги, предназначенные для погашения (реализации) – на количество погашаемых (продаваемых) ОБР.

После погашения (реализации) облигаций на основании отчета брокера в депозитарном учете выполняется операция:

**Дт 98050** «Ценные бумаги, принадлежащие Депозитарию» - по лицевому счету – ценные бумаги, предназначенные для погашения

**Кт 98015** «Ценные бумаги на хранении в других Депозитариях (НОСТРО депо расчетный) – по лицевому счету – ценные бумаги, обращающиеся на ОРЦБ – на количество погашенных (проданных) ОБР.

В бухгалтерском учете банка-инвестора проводки, связанные с погашением и реализацией облигаций, будут одинаковы, только в первом случае будет фигурировать цена погашения (номинальная стоимость) облигаций, а во втором – цена реализации (продажная стоимость).

На основании отчета брокера о реализации облигаций их продажная (номинальная) стоимость относится в кредит счета реализации. Датой совершения операции по выбытию ценных бумаг является дата перехода прав на ценную бумагу. Таким образом, в учете эта операция выполняется при получении документа, подтверждающего переход прав на ценную бумагу, т.е. при получении отчета брокера:

**Дт 30602** – по лицевому счету брокерского договора

**Кт 61203** «Реализация (выбытие) ценных бумаг» - на продажную (номинальную) стоимость реализованных (погашенных) ОБР.

Как это было отмечено выше, сумма комиссии в пользу расчетного центра ОРЦБ списывается следующей проводкой:

**Дт 70209** «Другие расходы» - по статье **29205** – комиссия, уплаченная по другим операциям (или **29203** – по расчетным операциям)

**Кт 30602** – по лицевому счету брокерского договора – на сумму комиссионного вознаграждения в пользу расчетного центра ОРЦБ.

Комиссионное вознаграждение, удержанное в пользу ОРЦБ, может быть отнесено в дебет счета **50905** «Затраты, связанные с приобретением и реализацией ценных бумаг», а может быть списано непосредственно в дебет счета Реализации:

**Дт 61203** «Реализация (выбытие) ценных бумаг

**Кт 30602** – по лицевому счету брокерского договора – на сумму комиссионного вознаграждения в пользу ОРЦБ.

Комиссионное вознаграждение, удержанное банком-дилером за выполнение поручения по брокерскому договору, также может быть отнесено в дебет счета **50905**, либо списано непосредственно в дебет счета Реализации, что отражается в учете проводкой:

**Дт 61203** «Реализация (выбытие) ценных бумаг» - на сумму комиссионного вознаграждения в пользу брокера (без учета НДС)

**Дт 60310** «Налог на добавленную стоимость, уплаченный» - на сумму НДС с комиссионного вознаграждения брокера

**Кт 30602** – по лицевому счету брокерского договора – на сумму комиссионного вознаграждения в пользу брокера с учетом НДС.

После выполнения предыдущих проводок на балансовом счете **30602** по лицевому счету брокерского договора образуется дебетовое сальдо, равное по величине сумме, причитающейся к получению по исполненному брокерскому договору (продажная стоимость облигаций за минусом сумм комиссионных вознаграждений в пользу РЦ ОРЦБ, ОРЦБ и банка-дилера).

Для определения финансового результата от реализации (погашения) облигаций их стоимость списывается с балансового счета **50106** в дебет счета реализации:

**Дт 61203** «Реализация (выбытие) ценных бумаг

**Кт 50106** – по лицевому счету – облигации Банка России – в разрезе отдельных выпусков – на балансовую стоимость реализованных (погашенных) ОБР.

Затраты, связанные с приобретением облигаций, также списываются в дебет счета Реализации, что отражается проводкой:

**Дт 61203** «Реализация (выбытие) ценных бумаг

**Кт 50905** «затраты, связанные с приобретением и реализацией ценных бумаг» - по лицевому счету выпуска – на величину затрат, связанных с приобретением выбывающей партии ОБР.

Финансовый результат от проведенной операции по выбытию ценных бумаг должен в тот же день списываться со счета Реализации на доходы (расходы) банка, что отражается так:

**Дт 61203** «Реализация (выбытие) ценных бумаг

**Кт 70102** «Доходы, полученные от операций с ценными бумагами» - по статье **12403** «Доходы от перепродажи (погашения) ценных бумаг кредитных организаций» - на величину кредитового сальдо по счету Реализации

или

**Дт 70204** «Расходы по операциям с ценными бумагами» - по статье **24 24205** «Расходы от перепродажи (погашения) ценных бумаг

**Кт 61204** «Реализация (выбытие) ценных бумаг» - на величину дебетового сальдо по счету реализации.

При поступлении остатка средств, числящегося на лицевом счете клиента по выполненному брокерскому договору, на корреспондентский счет банка-инвестора в Банке России выполняется следующая проводка:

**Дт 30102** «Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России»

**Кт 30602** – по лицевому счету брокерского договора – на сумму переведенных средств.

Порядок налогового учета доходов и расходов, связанных с реализацией ценных бумаг, у банка-инвестора аналогичен изложенному выше для банка-дилера. В тоже время у банка-инвестора, не осуществляющего дилерскую деятельность, убытки от операций с ценными бумагами, обращающимися на организованном рынке ценных бумаг, полученные в предыдущем периоде, могут быть отнесены на уменьшение налоговой базы от операций по реализации данной категории ценных бумаг.

**ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Организация российского рынка государственных ценных бумаг должна постоянно совершенствоваться. Рынок, в частности, должен становиться более доступным, прозрачным и конкурентоспособным.

В настоящее время на первичном рынке ГКО и других долговых обязательств государства существует такое положение, при котором доступ к аукционам имеет ограниченный круг дилеров. Это приводило к тому, что доходы от операций по покупке ГКО на первичных аукционах с их последующей продажей на вторичном рынке оказывались очень велики. Чрезмерные прибыли дилеров свидетельствовали о том, что фондовый рынок России организован менее эффективно, чем это должно быть. Одна из причин этого – высокая степень монополизации рынка банками-дилерами, в результате чего обычным инвесторам осуществлять свою деятельность было трудно.

Противоречива была и роль, которую играл на рынке государственных ценных бумаг Банк России. Он, например, на рынке ГКО одновременно являлся агентом Министерства финансов РФ, дилером и контролирующим органом. Рынок ГКО, как и любой другой сектор фондового рынка, нуждался в объективной и общедоступной информации. Когда же Банк России сам играет на рынке ГКО, он заинтересован в том, чтобы не разглашать информацию о структуре спроса и предложения. Когда Банк России – единственный участник торгов, он может использовать всю информацию в своих целях.

Но, несмотря на недостатки организации рынка государственных ценных бумаг 27 ноября 1996 года было начато размещение еврооблигаций на европейских фондовых рынках. А также в декабре 1998 года на рынке появились новые государственные ценные бумаги.

Объем рынка государственных облигаций в 2005 году варьировался в пределах 550-700 млрд рублей по номиналу. По-прежнему он превышает сегмент негосударственных долговых обязательств по объему почти в два раза. В начале прошедшего года состоялось 18 аукционов по размещению и 18 аукционов по доразмещению на вторичном рынке государственных ценных бумаг. Объем эмиссии составил 202,6 млрд рублей по номиналу.

Было погашено ОФЗ на сумму 108,2 млрд рублей по номиналу, чистое размещение составило 98,1 млрд рублей. В связи со значительным приростом ОФЗ в обращении повысилась и ликвидность, однако говорить о существенном качественном развитии данного сегмента рынка не приходится. Доля внутреннего долга по-прежнему в большей степени увеличивается за счет сокращения внешнего долга, а не повышения внутреннего.

Доходность портфеля ОФЗ в первом полугодии 2005 года была зафиксирована на стабильном уровне – 7,5-8,5%. В августе произошло снижение доходности до уровня 6,5-7%, что связано с погашением долга перед Парижским клубом и повышением суверенного рейтинга России. Также во втором полугодии снизилась волатильность ставок на рынке и увеличился объем торгов ОФЗ.

Следует подчеркнуть, что в 2005 году Минфин выполнил свою самую важную задачу на рынке ОФЗ – повысил привлекательность и ликвидность государственных бумаг, чем обеспечил спрос со стороны не только госбанков и пенсионных денег, но и более широкого круга инвесторов. ОФЗ вновь стали основным индикатором уровня процентных ставок в экономике.

На рынке государственных облигаций в 2006 году будет сохраняться равновесие, так как Минфин, не испытывая острой потребности в заимствованиях, полностью контролирует ситуацию и способен влиять на конъюнктуру через сдерживание предложения.

В 2006 году общая планируемая сумма размещения ОФЗ (без размещений из портфеля Центробанка РФ) составляет 186 млрд рублей, а сумма купонных выплат и погашений в 2006 году – примерно 106 млрд рублей. То есть из оборота реального сектора может быть изъято до 80 млрд рублей избыточной ликвидности.

Пенсионные деньги в этом году практически не будут участвовать в покупке ОФЗ, так как для этой цели Минфин планирует разместить во II-III кв. первый выпуск государственных сберегательных облигаций (ГСО) в объеме до 65 млрд рублей, из которых только 5 млрд рублей предполагается продать по открытой подписке. По оценкам ИГ «Атон», средства пенсионных накоплений под управлением государственной управляющей компании (ГУК) в 2006 году увеличатся, примерно на 70-80 млрд рублей, более половины от этой суммы, вероятно, поступят из ПФР в III кв. Таким образом, планируемый выпуск ГСО почти полностью удовлетворит потребности ГУК в рублевых облигациях в 2006 году и сдержит влияние пенсионных денег на рынок государственных бумаг.

В 2006 году средний за период уровень доходности по долгосрочным государственным облигациям будет находиться в диапазоне 6,5-7,0% годовых.

Государство постепенно реализует задачу по увеличению привлекательности сектора государственных обязательств. Например, в 2007 году планируется важное событие: снятие ограничений на все операции нерезидентов на внутреннем рынке государственного долга.

Рынок внутреннего государственного долга по-прежнему характеризуется ограниченным количеством участников. В результате госдолг оседает на счетах ограниченного количества участников, что приводит к низкой ликвидности рынка и оборотов торгов.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1. В.А. Галанова, А.И. Басова "Рынок ценных бумаг", Москва, изд. "Финансы и статистика", 2001
2. Глухова "Рынок ценных бумаг", 2004
3. Ю.А. Данилов "Рынки государственного долга", 2002
4. Килячков, Чалдаева "Рынок ценных бумаг и биржевое дело", 2004
5. В.И. Колесников, В.С. Торкановский "Ценные бумаги", Москва, изд. "Финансы и статистика", 2002
6. Колтынюк "Ценные бумаги", 2000
7. Корищенко, Демушкина "Организованный рынок государственных ценных бумаг", 1997
8. Литвиненко и др. "Рынок государственных облигаций", 1998
9. А.Д. Селюков "Государственный и муниципальный кредит", 2000
10. Ческидов "Развитие банковских операций с ценными бумагами", 1997
11. Алексей Ю. "Динамика рынка корпоративных облигаций: прогноз на 2006 год" // "Рынок ценных бумаг" № 5, 2006
12. Кудрин А. "Государственный долг России. Перемена декораций" // "Рынок ценных бумаг" № 3, 2006
13. Пашкова Н. "Облигации – сектор активного роста. Итоги 2005 года" // "Рынок ценных бумаг", № 3, 2006