ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И ЕГО СТРУКТУРА.

ВВЕДЕНИЕ.

# Глава 1.

# Понятие и структура денежно-финансового рынка.

## Кредитный рынок

## Денежный рынок

## Валютный рынок

# Рынок ценных бумаг.

## Классификация ценных бумаг

## Структура и особенности функционирования рынка ценных бумаг

# Фондовая биржа и ее операции.

# Глава 2.

# Рынок государственных ценных бумаг в России.

# *Государственные краткосрочные облигации (ГКО)*

# *Облигации федерального займа (ОФЗ)*

# *Государственный сберегательный займ (ГЗС)*

# *Облигация федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД)*

## Облигации внутреннего валютного займа (ОВВЗ)

## Казначейские обязательства (КО)

## Муниципальные ценные бумаги

# Проблемы и перспективы России на мировом финансовом рынке.

1. ЗАКЛЮЧЕНИЕ.
2. СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.

***Введение.***

Финансы как научное понятие обычно ассоциируются с теми процессами, которые на поверхности общественной жизни проявляются в разнообразных формах и обязательно сопровождаются движением (наличным или безналичным) денежных средств. Идёт ли речь о распределении прибыли и формировании фондов внутрихозяйственного назначения на предприятиях, или о перечислении налоговых платежей в доходы государственного бюджета, или о внесении средств во внебюджетные или благотворительные фонды - во всех этих и подобных им финансовых операций происходит движение денежных средств.

Для постижения сущности финансов необходимо выявить те общие свойства, которые характеризуют внутреннюю природу всех финансовых явлений.

Термин «finansia» возник в XII - XV вв. в торговых городах Италии и сначала обозначал любой денежный платеж. Дальнейшее употребление – в качестве понятия, связанного с системой денежных отношений между населением и государством по поводу образования Госфондов денежных средств. Таким образом, данный термин отражал:

во-первых, денежные отношения между двумя субъектами;

во-вторых, субъекты обладали разными нравами в процессе этих отношений;

в-третьих, в процессе этих отношений формировался общегосударственный фонд денежных средств - бюджет. Следовательно, эти отношения носили фондовый характер;

в-четвертых, регулярное поступление средств в бюджет не могло быть обеспечено без придания налогам, сборам и другим платежам государственно-принудительного характера.

Денежный характер финансовых отношений - важный признак финансов*.* Деньги являются обязательным условием существования финансов.

Появление финансовых отношений всегда даёт о себе знать реальным движением денежных средств. Отсутствие такого движения на стадиях производства и потребления воспроизводственного процесса свидетельствует о том, что они не являются местом возникновения финансов.

Целью данной работы является освещение основных теоретических аспектов финансового и фондового рынка, изучение российских особенностей, состояния обоих секторов рынка – государственных и корпоративных ценных бумаг, а также попытка сводного прогноза и оценки перспектив российского рынка во взаимозависимости в международным фондовым рынком на основе прогнозов специалистов аналитических агентств, международных кредитных организаций и специалистов Министерств экономики и финансов Российской Федерации.

***Глава 1.***

***Понятие и структура денежно-финансового рынка.***

Для нормального развития экономики постоянно требуется мобилизация временно свободных денежных средств физических и юридических лиц и их распределение и перераспределение на коммерческой основе между различными секторами экономики. В эффективно функционирующей экономике этот процесс осуществляется на финансовых рынках.

*Денежно-финансовый рынок* – это рынок, где товарами являются деньги, кредиты, ценные бумаги. В соответствии с этим денежно-финансовый рынок можно подразделить на *денежно-кредитный* и *финансовый (рынок ценных бумаг)*.

*Денежно-кредитный рынок* является ключевым звеном рыночной модели денежно-кредитного регулирования экономики. На этом рынке концентрируется спрос и предложение кредитов на различные сроки, формируются процентные ставки, обменные курсы и т.д. Без системы рынков в денежно-кредитной сфере нельзя обеспечить эффективное функционирование двухуровневой банковской системы.

Считается, что в основе классификации рынков в денежно-кредитной сфере лежат три признака:

1. объект сделки
2. состав участников
3. длительность сделок во времени.

В зависимости от этого можно различать *кредитный, денежный* и *валютный рынки.*

На *финансовом рынке (рынке ценных бумаг)* осуществляются сделки по покупке и продаже денежных ресурсов на длительный срок. Формирование финансового рынка фактически означает стремление к оздоровлению отношений государственного бюджета с кредитной системой.

Различают первичные и вторичные финансовые рынки. К первичным относятся эмиссия облигаций и акций, к вторичным – покупка и продажа ценных бумаг на фондовой бирже.

*Кредитный рынок* представлен межбанковским рынком, к которому доступ имеют только банки, и где происходит ежедневное балансирование активных и пассивных операций банков по срокам. Временно свободные денежные ресурсы кредитных учреждений привлекаются и размещаются банками между собой, преимущественно в форме межбанковских депозитов на короткие сроки. Наиболее распространенные сроки депозитов – 1, 3 и 6 месяцев, предельные сроки – от 1 дня до 2 лет (иногда 5 лет). Средства межбанковского рынка используются банками не только для краткосрочных, но и для средне- и долгосрочных активных операций, регулирования балансов, выполнения требований государственных регулирующих органов.

Право банков покупать и продавать ресурсы друг другу означает существование горизонтальных связей, имманентных по своей природе рыночной экономике.

*Денежный рынок* – часть финансового рынка, на котором обращаются краткосрочные финансовые инструменты. Обычно к денежному рынку относят операции с финансовыми обязательствами (кредиты, ценные бумаги и т.д.) сроком до одного года и валютный рынок.

Денежный рынок является более широким по составу участников и объектам сделок. Помимо банков к денежному рынку имеют доступ, как правило, предприятия, финансовые учреждения, страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные фонды, дилеры и т.д.

*Валютные рынки* обслуживают международный платежный оборот, связанный с оплатой денежных обязательств юридических и физических лиц разных стран. Специфика международных расчетов заключается в отсутствии общепринятого для всех стран платежного средства. Поэтому необходимым условием расчетов по внешней торговле, инвестициям, межгосударственным платежам является обмен одной валюты на другую в форме покупки или продажи иностранной валюты плательщиком или получателем. Валютные рынки – официальные центры, где совершается купля-продажа валют на основе спроса и предложения.

Валютный рынок включает в себя значительное число локальных рынков по осуществлению конкретных операций (внешнеторговые расчеты, туризм, миграция капиталов, рабочей силы, страхования и другое в определенных регионах и центрах международной торговли). Финансовые сделки составляют более 90% объема этой деятельности. Сделки на обслуживание, такие как приток дохода от иностранного инвестирования, судоходства и туризма, составили примерно 1% объема рыночной деятельности.

На валютных рынках традиционно продаются и покупаются частно коммерческие денежные документы типа чеков, векселей, переводов, наличных банкнот, денежных средств на банковских счетах. Во всех этих случаях специфическим предметом торговли являются деньги различной национальной принадлежности со специфическим мерилом их ценности – валютным курсом.

Поскольку субъекты международного экономического оборота (производители и продавцы экспортных товаров и услуг, зарубежные покупатели и потребители) сами практически никогда непосредственных расчетов не ведут, то уплату денег и получение платежа за реализованные ценности берут на себя банковские учреждения. Это посредническое звено в лице местных и зарубежных коммерческих банков образует сердцевину институциональной структуры, как региональных валютных рынков, так и глобальной системы валютной торговли в масштабах мира. Постоянно участвуя в крупномасштабной валютной торговле, банки сосредотачивают в своем портфеле наиболее надежные и прибыльные валюты, застраховываются от валютных рисков, обеспечивают для клиентуры максимальные удобства и выгоды и, конечно, преследуют свои коммерческие интересы.

Для валютных рынков характерно наличие такого звена, как брокерские фирмы и отдельные брокеры. Но если коммерческие банки выполняют посреднические функции по отношению к самим хозяйствующим субъектам, то брокеры посредничают только между банками (в экономической литературе есть данные о том, что свыше половины межбанковских сделок на валютном рынке США совершается при посредничестве брокеров).

На валютных рынках складывается сложный, но в то же время, четкий механизм рыночных отношений и связей по поводу обмена различными денежными единицами. Этот механизм включает в себя:

1. отношения промышленно-торговой клиентуры
2. отношения коммерческих банков данной страны между собой и местными брокерами
3. отношения местных коммерческих банков и международными брокерскими учреждениями
4. отношения коммерческих банков и с центральными банками и центральных банков между собой.

При этом операции валютного рынка в отличие от товарной и ли фондовой биржи не концентрируется в каком-то одном месте, а ведутся крупными банками, группирующихся, как правило, в столицах и других традиционно финансовых центрах государств.

Государственное вмешательство в деятельность валютных рынков в лице центральных банков связано с предписанием тех или иных «правил игры» для остальных участников валютного рынка. Это осуществляется путем установления особого контингента продавцов и покупателей, перечня разрешенных валютных операций, фиксации уровня колебания валютного курса и т.д. Однако государство должно регулировать валютный рынок экономическими методами. Так, не вмешиваясь в поведение коммерческих банков и предоставляя возможность валютному курсу формироваться под влиянием спроса и предложения, центральный банк может воздействовать на валютный рынок путем собственного участия в операциях купле-продаже валют на равных правах со всеми участниками.

В связи с неустойчивостью многих национальных валют и резким усилением подвижности валютных курсов особый размах приобретают спекулятивные операции, направленные на получение прибыли от изменения валютных курсов.

Средний дневной объем торговли – более 2 трлн. дол. На долю спекулятивных операций приходится примерно 80% этого объема. Если же сравнить с объемом обычных товарных сделок, то соотношение – 9:1. Так основа Дж. Сороса сложилась из доходов от проведения спекулятивных операций.

По своему режиму валютные рынки подразделяются на:

1. свободные – для регионов, где нет валютных ограничений
2. несвободные – ограничения установлены, и валютные операции разрешаются уполномоченными органами либо по свободному курсу.

Операции на валютном рынке подразделяются на:

1. наличные (спот) – выдача иностранной валюты и уплата ее эквивалента в иностранной валюте производятся немедленно
2. срочные (форвард) – по договоренности сторон выдача иностранной валюты и уплата эквивалента производятся через 103 и более месяцев по курсу, оговоренному при заключении
3. операции своп – объединение наличной и срочной сделки
4. арбитражные – один из участников сделки использует разницу валютных курсов и процентных ставок за оговоренный период на разных валютных рынках при получении прибыли.

Существуют валютные рынки евровалют (для операций с валютой Западной Европы), евродепозитов – предоставление международных займов, еврооблигаций – для операций по долговым обязательствам при долгосрочных займах в евровалютах.

Крупнейшими участниками мирового финансового рынка являются Мировой банк, Международный банк реконструкции и развития, Европейский банк реконструкции и развития, представляющие международные и межнациональные агентства.

В настоящее время наиболее крупными валютными рынками в Западной Европе являются: Лондон, Париж, Цюрих, Франкфурт, Амстердам, Милан, Брюссель, в Северной Америке – Нью-Йорк, Сан-Франциско, Торонто, на Ближнем Востоке – Токио, Гонконг, Сингапур. Эти финансовые центры связаны между собой новейшими телекоммуникационными системами и образуют мировой валютный рынок – глобальную сеть кругосветной и круглосуточной торговли. Эта сеть обеспечивает любому клиенту возможность купить или продать любую сумму любой валюты, в любой форме, в любое время и вне зависимости от местонахождения участников сделки.

***Рынок ценных бумаг.***

*Классификация ценных бумаг.*

Прежде чем рассматривать рынок ценных бумаг, необходимо разобраться в самом понятии ценных бумаг.

*Ценная бумага* – это особым образом оформленные документы, выражающие отношения (чаще всего долговые) между сторонами, подтверждающие право либо на какое-то имущество, либо на денежную сумму.

Все ценные бумаги делятся на первичные и производные. В качестве первичных ценных бумаг выступают фондовые инструменты, являющиеся правами на имущество, денежные средства, продукцию, землю и другие первичные ресурсы (акции, облигации, депозитные и сберегательные сертификаты и т.п.)

Производные ценные бумаги – это любые ценные бумаги, удостоверяющие право владельца на покупку или продажу первичных ценных бумаг – акций, облигаций, государственных долговых обязательств. К числу таких бумаг можно отнести опционы, финансовые фьючерсы, варранты.

Нормально функционирующий рынок ценных бумаг состоит из двух основных рынков: *рынка корпоративных ценных бумаг*, представленного в основном акциями предприятий и банков, и *рынка государственных ценных бумаг*. Эти рынки должны быть уравновешены.

*Корпоративные ценные бумаги* – это ценные бумаги, эмитентами которых выступают акционерные общества, предприятия и организации других организационно-правовых форм собственности, а также банки, инвестиционные компании и фонды.

Исторически вексель – первая форма ценных бумаг в хозяйственной жизни. Издавна вексель применялся как удобное средство оформления расчетных отношений, средство платежа, средство получения кредита, предоставляемого продавцами покупателям в товарной форме в виде отсрочки уплаты денег за проданные товары. Вексель является действенным рыночным инструментом, обеспечивающим исполнение обязательств и возврат долгов.

*Векселем* признается ценная бумага, удостоверяющая ничем не обусловленное обязательство векселедателя (простой вексель) либо иного указанного в векселе плательщика (переводной вексель) выплатить по наступлении предусмотренного векселем срока определенную сумму владельцу векселя (векселедержателю).

Рассмотрим основные черты векселя, как они сложились в Женевской конвенции 1931 г. и приняты в российской практике:

* обязательство, выраженное векселем, носит абстрактный характер (текст векселя не должен содержать ссылки на сделку, являющуюся основанием выдачи векселя; соответственно, невыполнение обязательств по основной сделке не может приводить к невыполнению обязательств по векселю; оно абстрагировано от содержания основной сделки);
* если вексель подлинный, то обязательство по нему носит бесспорный характер. При неплатеже вексельная сумма взыскивается через суд;
* обязательства по векселю носят безусловный характер (вексель содержит простое и ничем не обусловленное предложение или обещание уплатить определенную сумму; попытки оговорить платеж наступлением каких-либо условий не имеет юридической силы);
* вексель – это всегда денежное обязательство (содержит предложение или обещание заплатить определенную денежную сумму; обязательство, по которому уплата долга совершается товаром, не может считаться векселем);
* вексель – это всегда письменный документ (выпуск векселей в безналичной форме, в виде записей по счетам, невозможен);
* вексель – это документ, имеющий строго установленные обязательные реквизиты (отсутствие хотя бы одного из них лишает документ вексельной силы);
* стороны, обязанные по векселю, несут солидарную ответственность (если векселедатель не исполняет свои обязательства, то векселедержатель может обратиться за взысканием к любому из прежних держателей векселя).

*Классификация векселей.*

По эмитентам различают *казначейские* и *частные векселя*, а также *муниципальные.*

По обслуживаемым сделкам различают товарные (коммерческие) векселя и финансовые векселя.

В основе *товарного век*селя лежит сделка по купле-продаже товара. Продавец поставляет покупателю товар, получая от последнего обязательство уплатить через определенное время стоимость товара и процент за отсрочку платежа.

В основе денежного обязательства, выраженного *финансовым векселем*, лежит финансовая операция, связанная не с куплей-продажей товаров, а отражающая отношение займа денег векселедателем за определенное вознаграждение.

В практике вексельного обращения достаточно часто используются финансовые векселя, фальсифицирующие вексельный оборот, к ним относятся дружеские и бронзовые векселя.

*Дружеский вексель* – это вексель, за которым не стоит никакой реальной сделки, никакого реального финансового обязательства, однако лица, которые участвуют в векселе, являются реальными. Обычно дружескими векселями (на равные суммы, сроки и т.д.) встречно обмениваются да реальных лица для того, чтобы затем учесть или отдать в залог этот вексель в банке, получив под него реальные деньги, или использовать данный вексель для совершения платежей за товары. Обычно на это действие идут, если находятся в затруднительном финансовом положении.

Такие векселя, наряду с бронзовым провоцируют неустойчивость вексельного оборота и массовые неплатежи.

*Бронзовый вексель* – это вексель, за которым не стоит никакой реальной сделки, никакого реального финансового обязательства, при этом хотя бы одно лицо, участвующее в векселе, является вымышленным. Так же, как и дружеские векселя, бронзовые векселя возникают при затруднительном финансовом положении «кредитора» или при проведении им мошеннической операции. Цель бронзового векселя – либо получение под него (залог, учет) денег в банке, либо использование фальшивого векселя для погашения долгов по реальным товарным сделкам или финансовым обязательствам.

Товарный вексель в зависимости от субъекта, производящего выплату вексельной суммы, делится на простой и переводной. Основное их отличие состоит в том, что по *простому векселю* платит векселедатель, по *переводному* – платит какое-то третье лицо, на которое векселедатель переводит платеж.

Простой вексель, называемый также *«собственный вексель»,* или *«соло-вексель»,* выписывается в одном экземпляре покупателем товара поставщику. Он представляет собой письменный документ, содержащий простое и ничем не обусловленное обязательство векселедателя (должника) уплатить определенную сумму денег в указанный срок и в фиксированном месте векселедержателю или по приказу другому лицу.

Движение простого векселя:

Векселеполучатель

Векселедатель

Простой

вексель

Переводной вексель (тратта) – письменный документ, содержащий безусловный приказ векселедателя третьему лицу уплатить определенную сумму векселедержателю или по его приказу другому лицу. Векселедатель обязует оплатить вексель третье лицо, а сам становится гарантом платежа: таким образом, платеж переводится (трассируется).

Движение переводного векселя:

Векселеполучатель

Векселедатель

Переводной

вексель

Предъявление Акцептованный

векселя вексель

для акцепта

Плательщик

по переводному векселю

*Акция* – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее владельца (акционера) на получение части прибыли акционерного общества в виде дивидендов, на участие в управлении акционерным обществом и на часть имущества, остающегося после его ликвидации.

Фундаментальные свойства акций, выделяющие их в ряду других ценных бумаг:

* акция – это титулы собственности на имущество акционерного общества, выпуск акций – это не займ;
* у акции нет конечного срока погашения;
* ограниченная ответственность – инвестор не может потерять больше, нежели он вложил в акции, он не отвечает по обязательствам общества в целом;
* неделимость акции (неделимость прав, которые она представляет). Если принадлежит нескольким лицам, то на собрании акционеров они всегда будут представлять только один голос.

Величина годовых дивидендов зависит от прибыли, указанной в балансе акционерного общества. Акционер, покупая, сохраняя или продавая акцию, исходит из двух основных моментов – уровень годового дивиденда и ожидании повышения курса акции.

Y=D/P\*100,

где Y – доход на акцию; D – дивиденд; Р – цена приобретения.

*Классификация акций.*

Различают именные акции и акции на предъявителя.

*Именные акции* выписываются на определенное лицо и предусматривают ведение реестра акционеров.

*Акции на предъявителя* не регистрируются, они свободно обращаются, дивиденд выплачивается по купону тому держателю акции, который в нем указан.

Необходимо различать акции открытого и закрытого акционерного общества.

*Акции открытого акционерного об*щества переходят от одного лица к другому без согласия других акционеров.

*Акции закрытого акционерного общества* могут переходить от одного лица к другому только с согласия большинства акционеров, если иное не оговорено в уставе.

Следует отличать указанные акции от акций, размещаемых по открытой и закрытой подписке.

*Акции, размещаемые по открытой подписке*, эмитируются в форме открытого (публичного) размещения ценных бумаг среди неограниченного круга инвесторов – с публичным объявлением, рекламной компанией и регистрацией проспекта эмиссии.

*Акции, размещаемые по закрытой подписке*, эмитируются в форме закрытого (частного) размещения – без публичного объявления, без рекламной компании, публикации и регистрации проспекта, эмиссия среди заранее известного ограниченного круга инвесторов.

И международная, и российская практика выделяют два основных типа акций: обыкновенные (простые) акции и привилегированные акции.

*Обыкновенные акции* дают право голоса на собрании акционеров, но в то же время несут все риски по получению дивидендов. Размер дивиденда по ним заранее не фиксируется и зависит от финансового состояния акционерного общества. Выплачивается он после выплаты дивидендов по привилегированным акциям. И право на имущество после ликвидации акционерного общества возникает по ним только после удовлетворения требований всех кредиторов и держателей привилегированных акций.

*Привилегированные акции*, как правило, не дают право голоса, но снижают финансовые риски, поскольку дают право на получение фиксированного размера дивидендов. Право на имущество после ликвидации акционерного общества возникает по ним раньше, чем по обыкновенным акциям – после удовлетворения требований кредиторов.

Доля привилегированных акций не должна превышать 25% уставного капитала акционерного общества. Они, в основном, выпускаются для привлечения средств мелких инвесторов с тем, чтобы быстро нарастить капитал, но при этом не размывать контрольное влияние основных владельцев простых акций.

*Облигация* – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право ее держателя на получение от эмитента облигации в предусмотренный ею срок ее номинальной стоимости и зафиксированного в ней процента от этой стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигации обеспечиваются залогом какого-либо имущества корпорации.

Фундаментальные свойства облигаций:

* облигации – это не титулы собственности на имущество эмитента, это удостоверение займа;
* имеют конечный срок погашения;
* обладают старшинством перед акциями в выплате процентов и в удовлетворении других обязательств;
* не дают право на участие в управлении эмитентом.

Привлекательность облигаций в отличие от акций заключается в том, что они могут продаваться по эмиссионной стоимости ниже их номинальной стоимости, например, за 98 вместо 100. Такая скидка с цены называется дизажио. Кроме того, может быть достигнута договоренность, что и погашение облигаций будет проведено не по номиналу, а по более высокому курсу, например, по 103 вместо 100. Таким образом, возникает надбавка, или ажио, которая при соответствующем сроке облигаций представляется как дополнительный доход (наряду с процентными платежами).

Суммарный доход (процент и ажио или дизажио) облигации считается важным показателем при оценке условий облигации. В большинстве случаев вкладчики приобретают эти ценные бумаги по курсу, отличному от номинального. В соответствии с этим доход и номинальный процент по облигации могут существенно отличаться. Доход по ценным бумагам с фиксированным доходом рассчитывается по формуле:

Y=N/P\*100,

Где Y - доход; N – номинальный процент; Р – эмиссионный курс.

*Классификация облигаций.*

*По видам* различаются облигации:

-внутренних государственных займов;

-федеральных органов исполнительной власти;

-местных органов власти;

-предприятий.

*По характеру владения и использования* различают именные (с учетом владельцев в специальном реестре) и облигации на предъявителя.

*По форме возмещения позаимствованной суммы* различаются облигации с возмещением в денежной форме и натуральные облигации (погашенные в натуре, товаром).

*По методам выплаты процентов* облигации делятся на купонные и бескупонные, дисконтные и выигрышные.

*Купон* – часть ценной бумаги (обычно на предъявителя), дающая право на получение регулярно выплачиваемого процента по ценным бумагам. С этой целью купон отстригается и направляется агенту, производящему платежи.

*Бескупонные облигации* являются именными и проценты по ним выплачиваются в соответствии с данными реестра владельцев.

*Дисконтные облигации* – это облигации, по которым не предусмотрено начисление процентов. Инвестор получает доход за счет того, что продажа ему облигации осуществляется с глубоким дисконтом, а погашение – по номинальной стоимости.

*Выигрышные облигационные займы* предусматривают выплаты процентов на основе тиражей выигрышей, производящихся между облигациями.

*По способу погашения* выпускаются серийные и срочные облигации.

Серийные облигации выпускаются в составе облигационных займов, разбитых на определенные серии, каждая из которых имеет свой конечный срок погашения.

Срочные облигации выпускаются в составе облигационных займов, имеющих единый конечный срок погашения.

*По срокам погашения* различают досрочно погашаемые облигации, рентные облигации, краткосрочные, среднесрочные и долгосрочные облигации.

*Досрочно погашаемые облигации* – облигационный выпуск, который может быть полностью или частично погашен эмитентом при определенных условиях.

*Рентные облигации* – бессрочные облигации, не имеющие фиксированной даты погашения.

*Краткосрочные облигации* – облигации, срок погашения которых обычно не менее 2 лет. Среднесрочные облигации подлежат погашению по требованию по истечении некоторого установленного периода времени.

*Долгосрочные облигации* – это долговые обязательства промышленных корпораций и финансовых компаний, действующих в сфере коммунальных услуг, и телефонных компаний. Срок обращения варьируется от 4 до 40 лет.

В общей форме *сертификат* – это долговое обязательство коммерческого банка как свидетельство о денежном вкладе.

*Депозитный сертификат* – всякий документ, право требования по которому может уступаться одним лицом другому, являющийся обязательством банка по выплате размещенных у него депозитов. Это – письменное свидетельство банка-эмитента о вкладе денежных средств, удовлетворяющее право вкладчика или его правопреемника на получение по истечении установленного срока суммы депозита и процентов по нему.

*Сберегательный сертификат* – всякий документ, право требования, по которому может уступаться одним лицом другому, являющийся обязательством банка по выплате размещенных у него сберегательных вкладов.

Общие черты депозитных и сберегательных сертификатов:

1. ценные бумаги - регулируются банковским законодательством;
2. ценные бумаги, выпускаемые исключительно банками;
3. всегда письменные документы, что исключает возможность выпуска сертификатов в безналичной форме, в виде записей по счетам;
4. это – всегда обращающиеся ценные бумаги, право требования, по которым может уступаться другим лицам;
5. они не могут служить расчетным и платежным средством за товары и услуги;
6. они выдаются и обращаются только среди резидентов.

Основное различие депозитных и сберегательных сертификатов состоит в том, что они предназначены для разных владельцев:

депозитные сертификаты – для юридических лиц;

сберегательные сертификаты – для физических лиц.

Депозитные и сберегательные сертификаты погашаются только в денежной форме. Натуральные (товарные) выплаты не допускаются.

*Государственные ценные бумаги* – это долговые обязательства правительства. Они отличаются по датам выпуска, срокам погашения, по размерам процентной ставки. В нашей стране, например, из истории известны индустриальные и военные займы. Аналогичные займы в виде ценных бумаг по сей день выпускают правительства почти всех стран, когда расходы государства превышают его доходы. В определенном смысле это альтернатива денежной эмиссии и, следовательно, инфляции в случае дефицита государственного бюджета

Сегодня в большинстве зарубежных стран обращаются государственные ценные бумаги нескольких видов. Первый – это казначейские векселя. Срок погашения, как правило, 91 день. Второй – казначейские обязательства со сроком погашения до 10 лет. Третий – казначейские облигации со сроком погашения от 10 до 30 лет. Эти виды ценных бумаг выпускают для кредитования государственного долга: кратко-, средне- и долгосрочного. Соответственно отличаются и процентные выплаты по ним.

*Структура и особенности функционирования рынка ценных бумаг.*

*Структура рынка ценных бумаг.*

**Рынок**

**ценных бумаг**

Первичный рынок

Вторичный рынок

Внебиржевой рынок

Биржевой рынок

Рынок вторичный эмиссий

Рынок первичных эмиссий

Рынок ценных бумаг (РЦБ) подразделяется на первичный и вторичный.

*Первичный рынок* – это рынок первых и повторных эмиссий ценных бумаг, на котором осуществляется их начальное размещение среди инвесторов. Важнейшая черта первичного рынка – это полное раскрытие информации для инвесторов, что позволяет сделать обоснованный выбор ценных бумаг для вложения денежных средств.

*Вторичный рынок* – это рынок, на котором обращаются ранее эмитированные на первичном рынке ценные бумаги. Важнейшая черта вторичного рынка – это его ликвидность, то есть способность поглощать значительные объемы ценных бумаг в короткое время, при небольших колебаниях курсов и при низких издержках на реализацию.

Кроме того, РЦБ можно классифицировать по

1. территориальному признаку (международный, национальный и региональный рынки)
2. видам ценных бумаг (рынок акций, рынок облигаций и т.п.)
3. видам сделок (срочный форвардный) рынок, спотовый (кассовый) рынок
4. эмитентам (рынок государственных ценных бумаг, рынок корпоративных ценных бумаг и т.п.)
5. срокам (рынок кратко-, средне-, долгосрочных и бессрочных ценных бумаг)
6. отраслевому и другим признакам.

При этом в некоторых странах основную посредническую роль на РЦБ играют крупнейшие коммерческие банки.

Рынок ценных бумаг включает биржевой и внебиржевой (уличный) рынки.

*Биржевой рынок* исчерпывается понятием *фондовой биржи*. Это особый, организованный рынок, на котором обращаются ценные бумаги наиболее высокого качества и операции, на котором совершают профессиональные участники рынка ценных бумаг. Основные задачи фондовой биржи – обеспечить

а) постоянство, ликвидность и регулирование рынка,

б) определение цен,

в) учет рыночной конъюнктуры.

*Внебиржевой рынок* охватывает рынок операций с ценными бумагами, которые совершают вне фондовой биржи. В международной практике через этот рынок происходит большинство первичных размещений, а также торговля ценными бумагами худшего качества, чем зарегистрированные на бирже.

В современной рыночной экономике «жизненный цикл» ценных бумаг состоит из трех неравных по времени фаз:

1. две-три недели уходит на конструирование нового выпуска ценных бумаг
2. две-три недели уходит на первичное размещение нового выпуска ценных бумаг
3. собственно обращение ценных бумаг, связанное с их «долгой» жизнью на вторичном рынке.

Ценные бумаги – исключительно специфический товар, у которого по сравнению с «нормальным» товаром, крайне смещен баланс между собственной стоимостью и потребительской стоимостью в пользу второй. То есть, курс (цена) фондовой бумаги определяется в первую очередь ее ценностью для продавца (эмитента) и покупателя (инвестора). В данном случае собственно стоимость или номинал не играет главенствующей роли. Поэтому спрос на ценные бумаги со стороны инвесторов формируется на основе таких факторов, как:

1. прибыльность – способность ценной бумаги приносить доход через процент, дивиденд или в результате роста курса на бирже
2. степень риска – возможность понести потери
3. ликвидность – возможность для держателя выручить за них деньги.

Все эти факторы должны учитываться инвестором в сопоставлении с альтернативными формами вложения средств, к которым можно отнести помещение денег в банк, приобретение каких-либо товаров, организацию собственного дела.

Для создания рынка ценных бумаг необходимы определенные предпосылки. Однако важнейшим условием эффективного функционирования рынка ценных бумаг, при котором ценные бумаги будут продаваться и покупаться за деньги, является полноценное выполнение деньгами своих функций. Невыполнение деньгами своих функций сильно ограничивает, принижает действие системы стимулов и мотивов при операциях с ценными бумагами.

Институтами фондового рынка являются фондовые биржи, аукционы, сети брокерских контор. При этом понятия фондового рынка и рынка ценных бумаг совпадают. РЦБ корреспондирует с такими видами рынков, как денежно-финансовый рынок, денежный рынок и рынок капиталов. Посредством этих рынков происходит перемещение денежно-финансовых ресурсов. На денежном рынке происходит движение краткосрочных (до одного года) накоплений, на рынке капиталов – перемещение средне- и долгосрочных накоплений (свыше одного года). Поэтому рынок ценных бумаг является сегментом, как денежного рынка, так и рынка капиталов.

В настоящее время в зависимости от банковского или небанковского характера финансовых посредников выделяют такие модели фондового рынка, как небанковская модель (США), где в качестве посредника выступают небанковские компании по ценным бумагам, банковская модель (Германия), где посредником выступают банки, и смешанная модель (Япония) – посредниками являются как банки, так и небанковские организации.

***Фондовая биржа и ее операции.***

Одним из обязательных элементов рыночной экономики является фондовая биржа. Классическое понимание *фондовой биржи* можно представить как:

* централизованный рынок с фиксированным местом торговли, т.е. наличием торговый площадки
* наличием процедуры отбора наилучших товаров (ценных бумаг), отвечающих конкретным требованиям (финансовая устойчивость и крупные размеры эмитента, массовость ценной бумаги как однородного и стандартного товара, массовость спроса, четко выраженное колебание цен и т.д.)
* существование процедуры отбора лучших операторов рынка в качестве членов биржи
* наличие временного регламента торговли ценными бумагами и стандартных торговых процедур
* централизацию регистрации сделок и расчетов по ним
* установление официальных (биржевых) котировок
* надзор за членами биржи (с позиции их финансовой устойчивости, безопасного ведения бизнеса и соблюдения этики фондового рынка).

Рыночная экономика функционирует в соответствии с известной формулой: деньги – товар – деньги. Фактически этот процесс функционирования капитала, который при развитых рыночных отношениях превращается в функционирование ценных бумаг. Их перемещение, вложение, купля-прдажа являются главным направлением деятельности фондовой биржи.

Биржи берут начало от купеческих сходок в итальянских торговых городах XIII – XIV столетия. Их появление было связано с развитием капиталистических производственных отношений, переходом от натурального производства и обмена к свободной продаже товаров, потребностям ускорения капитала. Это вполне закономерно вызвало создание таких структур, которые способствовали бы расширению и углублению рыночных отношений. Такими структурами стали банки и биржи. Первые биржи появились в Италии, Голландии и Англии. Подлинное развитие они получили в XIX столетии, охватив в то время практически весь цивилизованный мир, в том числе Российское государств. Первые биржи били лишь товарные, главное их значение состояло в том, что они вытеснили куплю-продажу из рук в руки и открыли возможность производить куплю посредством заказа.

Сразу после возникновения бирж произошла их дифференциация: выделились товарные и фондовые биржи. Первая в мире фондовая биржа была открыта в 1602 г. в г. Амстердаме. В настоящее время крупнейшей считается Нью-Йорская фондовая биржа, которая в январе 1992 г. отметила свое двухсотлетие. Следом за Нью-Йорской идут Токийская, Средне-Западная в США, Лондонская и Международная федерация фондовых бирж в Париже. Первая биржа в России была устроена по приказу Петра I в 1703г. Биржа совмещала функции товарной и фондовой и была открыта в Петербурге. Российские биржи прекратили свое существование в конце 20-х гг. XX столетия. С переходом к рыночной экономике начался процесс создания фондовых бирж.

На фондовой бирже фирмы и компании, отдельные предприятия путем операций с ценными бумагами могут привлечь средства на модернизацию производства и его переориентацию на выпуск той продукции, которая пользуется в настоящее время наибольшим спросом. Посредством биржи ускоряется обращение капитала и происходит его перемещение из одной отрасли в другую. При этом *главными задачами бирж* являются:

1. организация условий для купли-продажи ценных бумаг и приведения валютных аукционов
2. анализ экономической конъюнктуры внутреннего и внешнего рынков капитала и определение перспектив их развития
3. создание условий для развития предпринимательской деятельности
4. развитие сотрудничества с финансовыми и кредитными учреждениями в своем государстве и за рубежом с целью формирования дальнейшего развития рынка ценных бумаг
5. регулярная объективная информация финансовых кругов и широких слоев населения о состоянии рынка ценных бумаг

Фондовая биржа выполняет достаточно большой *объем операций*, такие как:

Торги ценными бумагами, котировка ценных бумаг, рекомендация начальной стоимости ценных бумаг, установление курса и учет ценных бумаг, проведение валютных аукционов, организация оформления соглашений на куплю-продажу ценных бумаг и правовое обеспечение таких соглашений, выполнение централизованных взаиморасчетов внутри биржевого рынка ценных бумаг, осуществление курсового контроля и т.д.

*Субъектами фондового рынка* являются:

1. эмитенты или организации, выпускающие ценные бумаги
2. инвесторы или собственники, вкладывающие капитал в ценные бумаги
3. посредники, осуществляющие продвижение ценных бумаг от эмитентов к инвесторам (брокерские конторы, фондовые биржи, инвестиционные фонды)

Одни и те же юридические и физические лица могут выступать в роли эмитента, инвестора и посредника. При этом целью любого из участников фондового рынка является приумножение капитала.

Рынок ценных бумаг, как и любой другой рынок, определяется спросом, предложением и уравновешивающей их ценой. Чистыми заемщиками на РЦБ выступают государство и предприятия, которым недостает собственных доходов для финансирования инвестиций, а чистым кредитором – население, сберегающее по разным причинам часть своего дохода, а также юридические лица. В данном случае задача состоит в том, чтобы обеспечить, возможно, более полный и быстрый перелив денежных средств в производство на условиях, удовлетворяющих все стороны. Решение этой задачи невозможно без участия действующих на РЦБ посредников – брокеров и инвестиционных дилеров.

На фондовой бирже котируются разные *формы капитала*, к которым относятся:

* + акции предприятий, акционерных обществ и крестьянских хозяйств
  + облигации внутренних займов
  + казначейские обязательства
  + сберегательные сертификаты
  + векселя
  + кредитные обязательства банков (кредитные ресурсы)
  + брокерские места (продажа и аренда)

На ряду фондовых бирж котируются ценные бумаги, представляющие собой право их собственника на приобретение или изъятие указанных ценных бумаг или являющиеся производными от них, а также бумаги, связанные с движением кредитных ресурсов и валютных ценностей. Фактически фондовая биржа занимается операциями со всеми видами ценных бумаг, а также куплей-продажей кредитных ресурсов, арендой и продажей брокерских мест, инвестициями в приватизацию собственности.

Все ценные бумаги, поступающие на биржу, проходят процедуру *листинга* – допуска ценных бумаг к биржевым торгам. К торгам должны допускаться ценные бумаги, на которые имеется разрешение Министерства финансов и которые прошли экспертную оценку.

Фондовая биржа в Российской Федерации создается в форме закрытого акционерного общества и должна иметь не менее трех членов. Членами фондовой биржи могут быть профессиональные участники рынка, в основные задачи которых входит осуществление операций с ценными бумагами. Фондовая биржа вправе устанавливать минимальные обязательные требования к инвестиционным институтам, необходимые для вступления в члены биржи; квалификационные требования к представителям членов на биржевых торгах.

На организованных рынках ценных бумаг составляются фондовые индексы. *Фондовые индексы* – методы измерения изменения цен на акции в сравнении со средними показателями. При расчете индексов учитываются акции многих компаний, причем составляются как сводные индексы, так и отраслевые. Из мировых фондовых индексов наиболее известные, рассчитываемые на биржевом рынке – Standard & Poor`s 5000, индекс Dow Jones и индексы Нью-Йорской фондовой биржи; на внебиржевом – индекс NASDAQ. Из российских биржевых индексов можно назвать индекс Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ), индекс AK & M, из внебиржевых – индекс Российской торговой системы (РТС). Принятие решения о покупке ценных бумаг осуществляется на основе анализа, целью которого является оценка инвестиционных качеств ценных бумаг и их сопоставимость с риском. Применяются следующие методы анализа: фундаментальный и технический анализ, анализ с использованием рейтингов и фондовых индексов, формирование фондового портфеля.

***Глава 2.***

***Рынок государственных ценных бумаг в России.***

Государственные ценные бумаги возникли с развитием экономических функций государства, для реализации которых была создана система государственных финансов, в которую включена бюджетная подсистема. Бюджет современного государства, как правило, характеризуется превышением расходов над доходами, т.е. он дефицитен. Дефицит государственного бюджета не следует рассматривать как всецело негативное явление, а в связи с особенностями развития страны на конкретном историческом этапе. Дефицит негативен, если он – следствие войн, милитаризации экономики, снижения уровня производства. Если же дефицит отражает активное участие государства в экономическом росте страны, и его преодоление встречает меньше трудностей.

Дефицит государственного бюджета может быть покрыт за счет кредитов Центрального банка РФ. Если получение кредита невозможно или он недостаточен, прибегают к эмиссии денежных знаков или к выпуску долговых обязательств. В последнее десятилетие их выпуск имеет тенденцию к возрастанию и образованию государственного долга во всех странах. В 2002 году впервые в истории рынка государственных ценных бумаг России были размещены бумаги со сроком обращения 6 лет, причем их доходность снизилась по среднесрочным финансовым инструментам до 13-13.5%, а по долгосрочным - примерно до 14%. Увеличение длины и снижение доходности ценных бумаг позволило достичь экономии процентных расходов в сумме 18.4 млрд. руб. и направить сэкономленные средства на финансирование неотложных расходов бюджета.

*Государственная ценная бумага* - ценная бумага, эмитированная с целью покрытия бюджетного дефицита от имени правительства или местных органов власти, но обязательно гарантированная правительством. Различают:   
- рыночные государственные бумаги: ноты, боны, казначейские векселя и др.; и   
- нерыночные ценные бумаги: сберегательные боны, сертификаты.

Выпуску государственных ценных бумаг в России предшествовало создание нормативной базы, состоящей из постановлений правительства, указов президента, приказами Министерства финансов РФ и Центрального банка РФ. Особое место среди нормативных документов занимает Федеральный закон “О рынке ценных бумаг”, принятый в 1996 году.

Среди государственных ценных бумаг РФ следует выделить следующие:

* государственные краткосрочные облигации (ГКО)
* казначейские обязательства (КО)
* облигации внутреннего валютного займа (ОВВЗ)
* облигации федерального займа (ОФЗ)
* государственный сберегательный займ (ГЗС)
* облигация федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД)
* муниципальные ценные бумаги.

По таким характеристикам, как объем в обращении, емкость рынка, ликвидность и динамичность развития, а также доля в финансировании дефицита федерального бюджета ведущее место среди государственных ценных бумаг занимают ГКО и ОФЗ.

*Государственная краткосрочная облигация (ГКО)* в РФ - именная ценная бумага, периодически эмитируемая Министерством финансов РФ с гарантией погашения в срок Центральным банком.   
Погашение ГКО производится перечислением номинальной стоимости ГКО на расчетный счет владельца, а доход образуется как разница между ценой погашения (номиналом) и ценой покупки.

Главная задача ГКО – финансирование дефицита государственного бюджета по минимально возможной цене. Эмитент – Минфин РФ. Банк России ответственен за размещение, обслуживание и погашение облигаций.

*Облигации федерального займа (ОФЗ).* Многие свойства, общие для ГКО и ОФЗ, несмотря на некоторые различия в эмиссионных характеристиках, позволяют говорить о существовании единого рынка ГКО-ОФЗ. Среди таких общих свойств можно отметить следующие:

* технология размещения,
* вторичного обращения и погашения через систему организованного рынка ценных бумаг (ОРЦБ);
* круг участников рынка, в первую очередь - общий институт дилеров,
* схожие инвестиционные качества.

Эмитентом ГКО и ОФЗ выступает Министерство финансов России, которое принимает решение об осуществлении отдельных выпусков ГКО и ОФЗ и определяет их параметры.

* номинальная стоимость облигации - 1000000 рублей;
* срок обращения 3 месяца, 6 месяцев и 1 год (в настоящее время годовые облигации не эмитируются);
* облигации бескупонные, т.е. доходом по ним является разница между ценой покупки и погашения;
* эмиссия облигаций осуществляется в форме отдельных выпусков (траншей);
* владельцами облигаций могут быть как юридические, так и физические лица, в том числе и нерезиденты;
* облигации именные: форма выпуска - безбумажная.

Генеральный агент эмитента - Центральный банк России - выполняет функции платежного агента Минфина, проводит размещение, обслуживание и гарантирует своевременное погашение облигаций, Облигации выпускаются с обязательным централизованным хранением, выпуски этих ценных бумаг оформляются глобальными сертификатами, которые хранятся в Минфине и Банке России. Вследствие того, что ключевые характеристики для этих рынков общие, на протяжении 1996 года происходило параллельное развитие нормативной базы и инфраструктуры рынков ОФЗ и ГКО.  
Первичное размещение ведется по принципу американского аукциона. Претенденты подают два типа заявок: конкурентные и неконкурентные. Стоимость бумаг, приобретаемых по неконкурентным заявкам, равна средневзвешенной цене удовлетворенных конкурентных заявок. Конкурентные заявки подаются участниками торгов с указанием цены, по которой они готовы приобрести облигации. После регистрации по уровню предложения цены, начиная с максимальной, заявки участвуют в безличном конкурсе, где определяется цена отсечения (если объем облигаций меньше спроса). Заявки, преодолевшие линию отсечения, удовлетворяются по цене, указанной в заявке. Расчеты производятся в день аукциона.  
Ликвидность ГКО обеспечивается наличием постоянно функционирующей торговой системы в рамках Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ) и технологичным регламентом.

В сентябре 1995г. на российском финансовом рынке появились *облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)*, выпуск которых был осуществлен в соответствии с указом Президента РФ. Принципиальных отличий ОГСЗ от ценных бумаг типа ГКО-ОФЗ было три:

* документарный (бумажный) выпуск;
* относительно низкий номинал (100 тыс. и 500 тыс. рублей);
* предъявительский характер этих ценных бумаг.

В соответствии с условиями выпусков отдельных серий ОГСЗ процентный доход по купону приравнивается к последней официально объявленной купонной ставке по облигациям федеральных займов с переменным купонным доходом (ОФЗ-ПК) за аналогичный по продолжительности купонный период.  
Колебательное состояние рынка и повышенный спрос на облигации со стороны населения потребовали от операторов, особенно в первое время, дополнительных усилий по работе с частными лицами, что увеличило расходы на обслуживание. В результате со временем проявилась структура рынка, произошло его деление на крупных операторов и на финансовые учреждения, для которых ОГСЗ являются частью инвестиционного портфеля.

Важным событием на рынке ГКО-ОФЗ стало начало продажи с 24 февраля 1997 года на вторичном рынке *облигаций федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД).* Параметры выпуска и обращения (утверждены письмом Министерства финансов от 28.06.96 года #60):

* эмитент - Министерство финансов;
* облигации именные, купонные, среднесрочные;
* номинал 1000000 руб.;
* эмиссия осуществляется в форме отдельных выпусков в сроки, устанавливаемые эмитентом;
* для каждого выпуска устанавливается свой размер купонного дохода, дата погашения, дата выплаты купонного дохода для нерезидентов;
* указанные условия фиксируются в Глобальном сертификате;
* величина купонного дохода постоянная.

*Облигации внутреннего валютного займа (ОВВЗ).*

Облигации внутреннего валютного займа появились в результате банкротства Внешэкономбанка СССР. Задолженность ВЭБ покрывается облигациями со сроком погашения от 1 до 15 лет. Эмитент облигаций – Министерство финансов РФ.

ОФЗ выпускаются в соответствии с Генеральными условиями выпуска и обращения облигаций федеральных займов, утвержденными постановлением Правительства РФ №458. ОФЗ являются именными ценными бумагами и предоставляют владельцу право на получение номинальной стоимости облигации и купонного дохода в виде процента к номинальной стоимости. ОФЗ тесно привязаны к ГКО: купонный доход по ОФЗ определяется на основе доходности ГКО.

*Казначейское обязательство (КО)* - государственная ценная бумага, удостоверяющая внесение ее держателем денежных средств в бюджет и дающая право на получение фиксированного дохода в течение всего срока владения казначейским обязательством.   
Обращение казначейских обязательств осуществляется в соответствии с глобальным сертификатом, в котором фиксируется определенное количество передаточных надписей, после осуществления которых возможна купля-продажа казначейских обязательств. В глобальном сертификате указано, за какие виды платежей может быть принято казначейское обязательство.

Возникновение КО связано с ростом задолженности государства предприятиям различных отраслей хозяйства и форм собственности. Правительство РФ поставило целью переоформить 10% таких долгов в особые долговые бумаги, которыми и стали КО, выпуск которых начался в сентябре 1994 года.

*Муниципальные ценные бумаги* – способ привлечения финансовых ресурсов местными органами государственной власти в случае дефицита местного бюджета или на внебюджетные цели путем выпуска долговых ценных бумаг. Форма их выпуска:

* в виде выпуска муниципальных ценных бумаг в виде облигаций или реже в виде векселей
* в виде ссуды по бюджетной линии (бюджетные ссуды вышестоящих бюджетов или коммерческих банков)

# *Проблемы и перспективы России на мировом финансовом рынке.*

В апреле 2002 г. *Международным* *валютным* фондом был опубликован очередной отчет World Economic Outlook, посвященный перспективам *мировой* экономики. По данным экспертов МВФ, на текущий момент практически все развитые страны мира успели преодолеть недавний *экономический* спад и постепенно начинают двигаться к восстановлению своих *экономик*. Как обычно, впереди всех в этом процессе идут США. Улучшение ситуации в *экономике* этой страны в первом полугодии 2002 г. должно положительно сказаться и на положении ее *внешнеэкономических* партнеров. Согласно последним данным, экономический спад оказался менее разрушительным по своим последствиям, чем это можно было предположить всего несколько месяцев назад. По мнению экспертов МВФ, умеренный характер этого спада не позволяет говорить о глобальной рецессии в полном смысле этого слова, хотя они и признают, что мировая экономика вплотную подошла к этому состоянию. В то же время нарисованная экспертами МВФ картина не отличается чрезмерным оптимизмом. Так, они отмечают сохранение ряда факторов риска, способных в будущем существенно осложнить ситуацию в мировой экономике и связанных, например, с возможностью дальнейшего роста цен на нефть. Кроме того, стабилизационные процессы пока начались далеко не во всех странах мира — прекрасным примером исключения может служить Япония.

По мнению главы миссии Международного валютного фонда в России Пола Томсена прогнозы МВФ относительно снижения темпов роста российского ВВП вызваны высокой степенью неопределенности как в сфере экспорта нефти, так и в сфере инвестиционного климата в России. Касаясь планов российского правительства по внесению поправок в бюджет 2005г., глава миссии фонда указал, что они ускорят темпы расходования поступлений от нефти и ослабят бюджетную политику. Он также высказал мнение, что удержание инфляции в РФ на уровне 8,5% в 2005г. крайне проблематично. Комментируя монетарную политику российского правительства, глава миссии МВФ отметил, что власти страны ставят перед собой несовместимые задачи: пытаются замедлить укрепление рубля и одновременно бороться с инфляцией. «Укрепление рубля в реальном выражении можно предотвратить только с помощью жесткой налоговой и бюджетной политики», - сказал он. При это, по мнению МВФ, «нынешний экономический курс правительства РФ способствует ослаблению бюджетной политики и расходованию дополнительных поступлений от продажи нефти на социальные нужды». С точки зрения МВФ, России в своей монетарной политике следует «делать больший упор на снижение инфляции». Как отметил П. Томсен, Центральный банк России должен проводить более гибкую политику в области регулирования курса национальной валюты и снизить валютные интервенции. Глава миссии МВФ отметил замедление темпов инвестирования средств в экономику РФ и снижение объема инвестиций в текущем году по сравнению с 2004г. По мнению МВФ, положительным сигналом для инвесторов было бы ускорение структурных реформ, а также более эффективное выполнение административных решений.

В 2004 г. котировки государственных евродолларовых облигаций претерпели заметные колебания. Однако они были вызваны не сомнениями в международной кредитоспособности России, а конъюнктурными колебаниями спроса и предложения. Рост доходности российских еврооблигаций в середине года объясняется рядом факторов. Во-первых, общим оттоком капитала с рынков развивающихся стран в связи с ростом процентных ставок в США и на мировых финансовых рынках. Во-вторых, изменениями инвестиционных предпочтений российских инвесторов в связи с укреплением российского рубля к доллару.