Содержание

Введение

Глава 1 Бюджет и бюджетная система

* 1. Доходы государственного бюджета
  2. Расходы государственного бюджета
  3. Бюджетный дефицит. Покрытие этого дефицита

Глава 2 Государственные ценные бумаги в РФ

* 1. История возникновения государственных ценных бумаг в России
  2. Причины выпуска государственных ценных бумаг

Глава 3 Характеристика отдельных государственных бумаг

3.1 Государственные краткосрочные бескупонные облигации (ГКО)

3.2 Казначейские обязательства (КО)

3.3 Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)

* 1. Перспективы развития рынка ценных бумаг

Заключение

Список используемой литературы

**Введение**

В настоящее время в условиях инфляции многие предприятия стремятся использовать временно свободные денежные ресурсы для получения дополнительных доходов. Одним из способов вложения свободных оборотных средств является приобретение государственных ценных бумаг, которые в силу своей специфики выгодно отличаются повышенной надежностью, так как эмитированы государством в лице его уполномоченных органов, доходностью, а также ликвидностью, т.е. способностью беспрепятственно обращаться на официальном рынке ценных бумаг.

Несмотря на то, что рынок государственных ценных бумаг существует сравнительно давно и отличается детально проработанным правовым регулированием, на практике вопросы, связанные с их обращением, остаются весьма актуальными, особенно для предприятий и организаций - непрофессиональных участников рынка ценных бумаг.

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

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

С 1992 года в России проводится активная политика по привлечению необходимых кредитных ресурсов посредством эмиссии государственных ценных бумаг. В 1996 году за счет доходов от продажи ценных бумаг было погашено 60% дефицита федерального бюджета.

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

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

В данной работе мы рассмотрим историю возникновения государственных ценных бумаг в России, а также рассмотрим некоторые виды государственных ценных бумаг Российской Федерации.

**Глава 1 Бюджет и бюджетная система**

**1.1 Доходы государственного бюджета**

Доходы бюджета – это денежные средства, поступающие в безвозмездном и безвозвратном порядке в соответствии с законодательством Российской Федерации в распоряжение органов государственной власти Российской Федерации.

В соответствии со статьей 49 Бюджетного кодекса РФ[[1]](#footnote-1), к налоговым доходам федерального бюджета относятся:

* федеральные налоги и сборы. Их перечень и ставки определяются налоговым законодательством РФ, а пропорции распределения в порядке бюджетного регулирования между бюджетами разных уровней бюджетной системы РФ утверждаются федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год на срок не менее трех лет при условии возможного увеличения нормативов отчислений в бюджеты нижестоящего уровня на очередной финансовый год. Срок действия долговременных нормативов может быть сокращен только в случае внесения изменений в налоговое законодательство РФ;
* таможенные пошлины, таможенные сборы и иные таможенные платежи;
* государственная пошлина в соответствии с законодательством Российской Федерации.

Из неналоговых же доходов основными являются следующие виды:

* доходы от имущества, находящегося в государственной и муниципальной собственности, или от деятельности;
* доходы от продажи имущества, находящегося в государственной и муниципальной собственности;
* доходы от реализации государственных запасов;
* доходы от продажи земли и нематериальных активов;
* поступления капитальных трансфертов из негосударственных источников;
* административные платежи и сборы;
* штрафные санкции, возмещение ущерба;
* доходы от внешнеэкономической деятельности

На основании статьи 54 Бюджетного кодекса РФ[[2]](#footnote-2), в доходах федерального бюджета обособленно учитываются доходы федеральных целевых бюджетных фондов. Они учитываются по ставкам, установленным налоговым законодательством РФ, и распределяются между федеральными целевыми бюджетными фондами и территориальными целевыми бюджетными фондами по нормативам, определенным федеральным законом о федеральном бюджете на очередной финансовый год.

Доходы бюджета классифицируются не только по методам взимания и формам их мобилизации – на налоговые и неналоговые, но и по другим признакам, в частности:

1. В зависимости от механизма поступления доходов в бюджет, они подразделяются на собственные и регулирующие.
2. По социально-экономическому признаку выделяют доходы, поступающие от юридических лиц и от физических лиц;
3. В зависимости от конкретных объектов обложения – взимаемые с имущества или дохода;
4. По признаку источников уплаты – налоги, уплачиваемые из выручки, из прибыли, и налоги, относимые на себестоимость продукции (работ, услуг);
5. По конкретным видам прямых и косвенных налогов (налог на прибыль предприятий и организаций, подоходный налог с физических лиц, акцизы, НДС, таможенные пошлины и т.д.).

Исполнение федерального бюджета по доходам является важной частью процесса исполнения федерального бюджета, поскольку финансирование расходов осуществляется по мере поступления доходов в бюджет. Следовательно, если доходы не поступают в полном объеме, то и расходы не могут быть профинансированы в соответствии с утвержденными бюджетными назначениями.

**1.2 Расходы государственного бюджета**

Расходы государственного бюджета – это экономические отношения, возникающие в связи с распределением фонда денежных средств государства и его использование по отраслевому, целевому и территориальному назначению. Категория расходов бюджета проявляется через конкретные виды расходов, каждый из которых может быть охарактеризован с качественной и количественной сторон. Качественная характеристика позволяет установить экономическую природу и общественное назначение каждого вида бюджетных расходов, количественная – их величину.

Исключительно из федерального бюджета финансируются следующие виды **расходов:**

* обеспечение деятельности Президента Российской Федерации, Федерального Собрания РФ, Счетной палаты РФ, федеральных органов исполнительной власти и их территориальных органов;
* функционирование федеральной судебной системы;
* осуществление международной деятельности в общефедеральных интересах;
* национальная оборона и обеспечение безопасности государства;
* фундаментальные исследования и содействие научно-техническому прогрессу;
* государственная поддержка железнодорожного, воздушного и морского транспорта;
* государственная поддержка атомной энергетики;
* ликвидация стихийных бедствий и чрезвычайных ситуаций федерального масштаба;
* исследование и использование космического пространства;
* содержание учреждений, находящихся в государственной собственности
* формирование федеральной собственности;
* обслуживание и погашение госдолга РФ;
* компенсация государственным внебюджетным фондам расходов на выплату государственных пенсий и пособий, подлежащих финансированию за счет средств федерального бюджета;
* пополнение государственных запасов драгоценных металлов и драгоценных камней, государственного материального резерва;
* проведение выборов и референдумов Российской Федерации;
* обеспечение реализации решений федеральных органов власти, приведших к увеличению расходов или уменьшению доходов бюджетов других уровней;
* финансовая поддержка субъектов Российской Федерации;
* официальный статистический учет и др.

Кроме этого, средства федерального бюджета используются для финансирования мероприятий регионального и местного значения, включаемых в целевые региональные и местные программы. Совместно могут финансироваться такие виды расходов, как государственная поддержка отраслей промышленности, сельского хозяйства, транспорта, связи; обеспечение правоохранительной деятельности; обеспечение социальной защиты населения; охрана окружающей среды; развитие рыночной инфраструктуры; обеспечение развития федеративных и национальных отношений; финансовая помощь другим бюджетам и прочее.

**1.3 Бюджетный дефицит. Покрытие этого дефицита**

Государственный бюджет, как и всякий баланс предполагает выравнивание доходов и расходов. Однако, как правило, при принятии бюджета планируемые поступления и расходы не совпадают. Превышение доходов над расходами образует бюджетный профицит (или излишек), превышение расходов над доходами – бюджетный дефицит (недостаток). Обычно бюджетный дефицит выражается в процентах к ВНП (ВВП).

Бесспорно, бюджетный дефицит - нежелательное для государства явление: его финансирование на основе денежной эмиссии гарантированно ведет к инфляции, с помощью не эмиссионных средств росту государственного долга. Тем не менее бюджетный дефицит нельзя однозначно относить к разряду чрезвычайных, катастрофических событий, так как различным может быть качество, природа дефицита. Он может быть связан с решением острых социальных проблем или с необходимостью осуществления крупных государственных вложений в развитие экономики, и тогда дефицит не является отражением кризисного течения общественных процессов, а скорее становится следствием стремления государства обеспечить прогрессивные сдвиги в структуре общественного воспроизводства.

Если в прошлом бюджетный дефицит возникал достаточно редко и был обычно связан с чрезвычайными обстоятельствами, прежде всего с войнами, то сегодня он стал типичен для большинства стран рыночной экономики.

Бюджетный дефицит возникает вследствие многих причин объективного и субъективного характера. Наиболее часто – из-за невозможности мобилизовать необходимые доходы в результате спада темпов производства, низкой производительности труда и других причин, вызывающих нестабильность экономики, снижение эффективности производства. Причина бюджетного дефицита кроется и в росте расходов без учета финансовых возможностей государства, в недостаточной целесообразности и эффективности расходов. Высокий уровень расходов непроизводственного характера (военные расходы, содержание административного аппарата, покрытие убытков предприятий и др.) приводит к «поеданию» бюджетных средств, а не к умножению общественного богатства. Отрицательное влияние на сбалансированность бюджета оказывают инфляция, расшатывание денежного обращения и системы расчетов, нерациональная налоговая и инвестиционно-кредитная политика.

Однако бюджетный дефицит не может служить показателем, характеризующим состояние экономики страны, и бездефицитный бюджет ещё не означает экономического благополучия. Сегодня многие экономисты исходят из того, что в период спадов вполне допустим значительный бюджетный дефицит, а небольшой недостаток не опасен и может существовать довольно длительное время. Международный Валютный Фонд признает допустимым дефицит в пределах 2-3% ВНП.[[3]](#footnote-3) Проблемой становится продолжительный значительный и возрастающий дефицит, следствием которого может стать неконтролируемая инфляция.

Бюджетная несбалансированность может быть и полезной с точки зрения стабилизации экономики. Планируемое расхождение между доходами и расходами государственного бюджета может использоваться как средство борьбы с инфляцией и спадом производства. И наоборот, твердый курс на сбалансированность бюджета потребовал бы повышения налогов и снижения государственных расходов в период спада экономики и в результате привел бы к дальнейшему сокращению совокупного спроса.

Также в зависимости от проводимой финансовой политики бюджетный дефицит может быть активным или пассивным.

*Активный дефицит* обусловлен политикой государства, направленной на увеличение расходов и снижение налогов, являющейся способом повышения хозяйственной активности.

*Пассивный дефицит* вызывается сокращением государственных доходов в результате падения хозяйственной активности.

Бюджетный дефицит оказывает в свою очередь влияние на кредитно-де- нежное хозяйство и функционирование экономики в целом. В условиях существования бюджетного дефицита правительство вынужденно искать источники его покрытия. Среди них важнейшими являются денежная эмиссия и государственные заимствования (займы в центральном банке, займов в частном секторе и внешние заимствования).

Эмиссия денег является самым простым методом покрытия бюджетного дефицита. Большинство стран со времен перехода от золотого к бумажно-денежному обращению неоднократно использовали дополнительную эмиссию для этих целей. Правительства особенно часто применяют это средство в критических ситуациях – во время войны или длительного кризиса. Избыточная эмиссия широко применяется и в настоящее время во многих развивающихся странах, а также в странах с переходной экономикой. Такая эмиссия приводит к весьма отрицательным последствиям для экономики. Развивается неконтролируемая инфляция, подрываются стимулы для долгосрочных инвестиций, обесцениваются сбережения населения и предприятий, стремительно снижается курс национальной валюты, в итоге всё это приводит к воспроизводству бюджетного дефицита.

Для сохранения экономической и социальной стабильности правительства стараются всячески избегать неоправданной эмиссии денег. С этой целью в систему рыночной экономики встроен специальный блок-предохранитель: конституционно закрепленная в большинстве стран независимость эмиссионного банка от законодательной и исполнительной власти. Он не обязан финансировать правительство, таким образом ставится преграда неконтролируемой инфляции, которая могла бы начаться если бы деньги печатались по желанию правительства.

Наиболее надежным источником финансирования дефицита бюджета являются государственные займы, которые подразделяются на краткосрочные (до 1 года или 3 лет), среднесрочные (3-5 лет) и долгосрочные (свыше 5лет). Они осуществляются в виде продажи государственных ценных бумаг, займов у внебюджетных фондов и в порядке получения кредитов у банков. Государственные займы более безопасны по сравнению с эмиссией, но и они оказывают негативное влияние на экономику. Во-первых, в некоторых случаях правительство прибегает к принудительному размещению государственных ценных бумаг, что искажает действие рыночных механизмов и мотивацию поведения хозяйствующих субъектов. Во-вторых, даже при свободном размещении, когда правительство создает достаточные стимулы для приобретения юридическими и физическими лицами государственных ценных бумаг, оно вступает в конкуренцию с частными предпринимателями за финансовые средства. При этом происходит сокращение предложения кредитных ресурсов, так как государственные ценные бумаги отвлекают часть свободных денежных средств. Вместе с этим повышение спроса со стороны государства на денежные средства ведет к росту процентных ставок, а следствием этого является сокращение инвестиций в реальный сектор экономики. В результате возникает «эффект вытеснения» частных инвестиций. Однако, как подтверждают эмпирические данные, этот эффект имеет наиболее явное и отрицательное проявление при ограниченных ресурсах и высоком уровне занятости, тогда как при избыточных ресурсах и соответствующей денежной политике вместо «эффекта вытеснения» может появиться стимул для активизации инвестиционной деятельности.

Решение проблемы бюджетного дефицита и других социально-экономических проблем путем государственных заимствований порождает государственный долг. *Государственный долг* – это сумма задолженности по выпущенным и непогашенным государственным займам. В зависимости от сферы размещения государственный долг подразделяется на внутренний и внешний.

Внутренний государственный долг возникает в результате размещения на внутреннем рынке государственных займов. Они оформляются путем выпуска и продажи государственных ценных бумаг. Государственные ценные бумаги подразделяются на: краткосрочные казначейские обязательства (со сроком по- гашения до 1 года), среднесрочные – ноты (до 5 лет) и долгосрочные облигации (свыше 5 лет). Основными держателями государственных ценных бумаг являются правительственные учреждения и фонды, центральный и коммерческие банки, другие финансовые институты, население. На долю государственных ценных бумаг приходится до 90% всей суммы государственного долга развитых стран.

Внешний долг возникает при мобилизации государством финансовых ресурсов, находящихся за границей. Держателями внешнего долга выступают компании, банки, государственные учреждения различных стран, а также международные финансовые организации (Международный банк реконструкции и развития, Международный валютный фонд и др.).

**Глава 2 Государственные ценные бумаги в РФ**

Государственные ценные бумаги – это форма существования государственного внутреннего долга, это долговые ценные бумаги, эмитентом которых выступает государство. Хотя по своей природе все виды ГЦБ есть долговые ценные бумаги, на практике каждая самостоятельная ГЦБ получает свое собственное название, позволяющее отличать ее от других видов. Обычно кроме термина «облигация» используются термины «казначейский вексель», «сертификат», «займ» и др. Каждая страна использует свою терминологию для выпускаемых ГЦБ. В России примером государственных ценных бумаг могут служить Государственный республиканский внутренний займ 1991 г.; Облигации внутреннего валютного займа 1993 г.; Государственные краткосрочные бескупонные облигации; Облигации федерального займа; Облигации государственного сберегательного займа и некоторые другие.

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

Каждая страна имеет свою сложившуюся историю и практику рынка ГЦБ, что находит отражение в видах и формах выпускаемых государственных облигаций, масштабах национального рынка облигаций и его участниках, порядке размещения облигаций и особенностях их налогообложения и т.д. Российские ГЦБ, с одной стороны, должны отвечать реалиям отечественного рынка, а с другой – отражать общие для многих стран, проверенные временем, экономические основы функционирования рынка ГЦБ вообще и его современные новации.

* 1. **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.[[4]](#footnote-4)

На протяжении XIX и в начале XX века 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. руб. Второе место после четырехпроцентной государственной ренты занимали пятипроцентные облигации и третье — трехпроцентные бумаги.

Все государственные ценные бумаги, размещаемые в то время на рынке, в зависимости от срока погашения делились на краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные и бессрочные. Продолжительность обращения краткосрочных бумаг составлял от 3 до 12 месяцев, а их номинал не превышал 500 руб. Эмитентом выступало Министерство финансов. Краткосрочные облигации продавались с дисконтом к номиналу, а погашались Государственным банком по нарицательной стоимости, что позволяло владельцам получать установленный доход. К среднесрочным бумагам относились выпускавшиеся Государственным казначейством билеты, период обращения которых составлял 4 и 8 лет для разных серий, а номинал устанавливался в размере 50 руб. Долгосрочные облигации в России выпускались на период 50 – 80 лет и более и вместе с бессрочными займами занимали доминирующее положение в структуре государственного долга. Бессрочные займы приносили владельцам облигаций непрерывный доход, т.е ренту.[[5]](#footnote-5)

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).[[6]](#footnote-6) 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% своих резервных и запасных капиталов.

В последующие годы регулярно происходил выпуск займов, размещаемых среди населения. Всего с начала 30-х до 1957 года было размещено 45 государственных займов, причем они носили форму добровольно-принудительного изъятия час­ти средств предприятий и доходов (заработной платы) населе­ния.[[7]](#footnote-7) 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 выпушены 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 обращения 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.[[8]](#footnote-8)

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 г. и продолжаться в течение 10 лет. Высокий уровень инфляции и условия выпуска этих долговых обязательств, не откорректиро­ванные с учетом происходящих в стране изменении, привели к тому, что удалось разместить только небольшую часть займа 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 облигации в счет сложившегося ранее внутреннего долга.

* 1. **Причины выпуска государственных ценных бумаг**

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

Государственные ценные бумаги занимают важное место среди инструментов рынка ценных бумаг. Их эмитентами являются правительства, органы местной власти, а также учреждения и организации, пользующиеся государственной поддержкой.

Выпуск государственных ценных бумаг является наиболее экономически целесообразным методом финансирования бюджетного дефицита по сравнению с практикой заимствования средств в Центральном банке или получению доходов от эмиссии денег. Использование кредитных ресурсов Центрального банка ссужает возможности регулирования ссудного рынка и поэтому во многих странах установлены ограничения на доступ правительства к этим ресурсам. Покрытие дефицита бюджета через эмиссию денег приводит к поступлению в оборот необеспеченных реальными активами платежных средств, что связано с инфляцией и расстройством денежного обращения страны.

Необходимость выпуска государственных долговых обязательств может появиться и в связи с потребностью погашения ранее выпущенных правительством займов даже при бездефицитности бюджета текущего года.

Другой причиной выпуска государственных ценных бумаг может послужить то, что в течении года у государства могут возникать относительно короткие разрывы между государственными доходами и расходами. Эти разрывы появляются из-за того, что поступление платежей в бюджет происходит в определенные даты, в то время как расходы бюджета производятся более равномерно по времени.

Выпуск некоторых видов государственных ценных бумаг может способствовать сглаживанию неравномерности налоговых поступлений, устраняя тем самым причину кассовой несбалансированности бюджета. Особенностью обращения таких обязательств является то, что их владельцы могут через определенный срок возвратить эти обязательства правительства обратно, либо использовать их при уплате налогов.

В ряде стран краткосрочные государственные ценные бумаги используются в целях обеспечения коммерческих банков ликвидными активами. Коммерческие банки помещают в выпускаемые правительством ценные бумаги часть своих средств, главным образом резервных фондов, которые благодаря этому не отвлекаются из оборота, более того эти средства приносят доход.

Государственные ценные бумаги могут выпускаться для финансирования программ, осуществляемых органами местной власти. В таких случаях Государство может выпускать не только свои собственные ценные бумаги, но и давать гарантии по долговым обязательствам, эмитируемым различными учреждениями и организациями, которые по его мнению заслуживают государственной поддержки. Такие долговые обязательства приобретают статус государственных ценных бумаг.

Финансирование государственного долга посредством выпуска государственных ценных бумаг обходится меньшими издержками, чем привлечение средств с помощью банковских кредитов. Это связано с тем, что правительственные долговые обязательства отличаются высокой ликвидностью и инвесторы испытывают меньше затруднений при их реализации на вторичной рынке, чем при перепродаже ссуд, предоставленных взаймы государству. Поэтому государственные ценные бумаги во многих странах являются одним из основных источников финансирования внутреннего долга.

Первичное размещение государственных ценных бумаг осуществляется при посредничестве определенных субъектов. Среди них главенствующее положение занимают центральные банки, которые организуют работу по распространению новых займов, привлекают инвесторов, а в ряде случаев приобретают крупные пакеты правительственных долговых обязательств. В некоторых государствах эти функции выполняются министерством финансов, либо относительно самостоятельными подразделениями по управлению государственным долгом. Во многих странах допускается участие в качестве посредников при первичном размещении государственных ценных бумаг частных финансово-кредитных учреждений и организаций. Однако в ряде государств накладываются определенные запреты на участие коммерческих банков в подобной деятельности. Например, в Японии долгое время коммерческим банкам было запрещено осуществлять посреднические функции по размещению новых выпусков ценных бумаг и лишь в 1981 году им было разрешено выполнять подобные операции с государственными облигациями на внебиржевом рынке. Во Франции коммерческим банкам законодательно запрещено членство в фондовых биржах. В Канаде длительное время коммерческим банкам не разрешалась деятельность на фондовом рынке. В США по большинству государственных ценных бумаг заявка на приобретение подается непосредственно в Финансовое управление Казначейства, либо в любое отделение банка, входящего в Федеральную резервную систему, которая выступает агентом Казначейства, однако и коммерческим банкам разрешено вкладывать средства и организовывать выпуски государственных ценных бумаг, облигаций штатов и местных органов власти . В Германии коммерческим банкам разрешены все виды операций на рынке ценных бумаг.

**Глава 3 Характеристика отдельных государственных бумаг**

**3.1 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».[[9]](#footnote-9)

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

Банк России выполняет следующие операции на рынке ГКО:

- продажу облигаций на ММВБ[[10]](#footnote-10) по поручению Министерства финансов;

- покупку облигаций от своего имени и за свой счет на ММВБ;

- куплю-продажу облигаций на фондовой бирже от своего имени и за свой счет;

- погашение облигаций по поручению Министерства фи­нансов.

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. За счет эмиссии ГКО эмитенту удалось решить ряд серьезных проблем 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. К концу 1994 года общий объем выпусков ГКО в обращение превысил 12 трлн. рублей. Активно развивался вторичный рынок ГКО. В 1994 году было проведено 174 торговые сессии, на которых заключили свыше 100 тыс. сделок на сумму 14,58 трлн. рублей. Доходность облигаций на вторичных торгах складывалась в значительной степени под воздействием конъюнктуры первичного рынка.

В летние месяцы 1995 года доходность рынка ГКО снизилась до 108 —115% годовых, 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 сделало вложения в валюту и валютные инстру­менты низкодоходными. В осенние месяцы 1995 года уровень доходности ГКО испыты­вал заметные колебания, однако сформировалась тенденция к его понижению.

Трудно оценить перспективы рынка ГКО, однако точно можно сказать, что федераль­ный бюджет не в состоянии обходиться без средств, получае­мых от продажи краткосрочных государственных облигаций. ГКО являются высоколиквидными ценным бумагами. Сроки обращения ГКО в денежные средства минимальны, и это позволяет официальным дилерам и их клиентам быстро и надежно инвестировать находящиеся вих распоряжениивременно свободные денежные средства. При этом: операционные издержкипри таких инвестициях сравнительно невелики. Дополнительноепреимущество инвестиций в ГКО состоит втом,что все виды доходов от операций с этими ценными бумагами освобождены от налогообложения.

**3.2 Казначейские обязательства (КО)**

Эти государственные ценные бумаги 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 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. Среди участников рынка выделились две группы дилеров, привле­кающих казначейские обязательства для спекулятивных опера­ций и получения налоговых освобождений (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.

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. 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.

Причинами снижения доходности государственных казна­чейских обязательств также являются: падение доходности на рынке ГКО, падение биржевого курса доллара и доходности валютных инструментов, рост стоимости казначейских обяза­тельств, привлекаемых прежде всего под портфель.

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.

С января 1996 года эмиссия казначейских обязательств была прекращена, а срок погашения их последних выпусков был назначен на 28 марта 1996 года.

**3.3 Облигации государственного сберегательного займа (ОГСЗ)**

На быстро развивающемся рынке ценных бумаг России появился новый вид долгового обязательства — облигации го­сударственного сберегательного займа (ОГСЗ), призванные стать дополнительным средством для покрытия растущего де­фицита федерального бюджета.[[11]](#footnote-11) 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.

Эмитентом облигаций государственного сберегательного займа выступает Министерство финансов РФ. Облигации выпус­каются сроком на один год с 27 сентября 1995 года (первая серия ОГСЗ) по 26 сентября 1996 года с номинальной стоимостью 100 и 500 тыс. рублей. Они являются государственными ценными бума­гами на предъявителя. Объем выпуска составляет 1 трлн. руб. Каждая облигация имеет четыре купона, купонный период со­ставляет четыре календарных месяца и определяется с даты начала выпуска. ОГСЗ дает их владельцам право на получение процентного дохода, который превышает уровень доходности по другим государственным ценным бумагам. Доходы по купо­нам выплачиваются ежеквартально в виде процента к номи­нальной стоимости. Первая серия ОГСЗ обеспечивала доход в размере 102,72% годовых.[[12]](#footnote-12)

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

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

Условия выпуска предусматривают возможность разме­щения ОГСЗ коммерческими банками и финансовыми орга­низациями, имеющими лицензию на право осуществления операций со средствами населения. При этом Министерству финансов должно быть уплачено не менее 10 млрд. руб. по номинальной стоимости облигаций с минимальной ценой покупки 98% этой стоимости. На практике при покупке ОГСЗ преимущество получили те банки и компании, кото­рые могли предложить более высокую цену. Предвидя это, Министерство финансов ввело максимальный объем покуп­ки облигаций в размере 200 млрд. руб. по номинальной стоимости.

Первая серия ОГСЗ была размещена успешно, почти весь объем в 1 трлн. рублей был выкуплен банками-дилерами по сред­невзвешенной цене, составившей 98,6% номинала. Первые торги по облигациям на биржах показали устойчивый рост спроса на эти ценные бумаги. Вместе с тем, несмотря на вве­денные ограничения с целью не допустить сосредоточения об­лигаций сберегательного займа в финансовых компаниях, ОГСЗ стали одним из инструментов, используемых профессио­налами финансового рынка.

В начале ноября 1995 года 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 являются долгосрочными (срок обращения один год), поэтому требуются стимулы для повышения их привлекательности. Во-вторых, премиальная надбавка свидетельствует о том, что интерес к ОГСЗ не соот­ветствует ожиданиям эмитента.

Из 52 заявок, поданных на распространение облигаций вто­рого транша, была отклонена лишь одна. Об­лигации по номинальной стоимости распространены на сумму 768,7 млрд. рублей.

К началу января 1997 года Министерством финансов эмитиро­вано 10 выпусков облигаций на общую сумму 11 трлн. рублей по номиналу. В результате реализации ОГСЗ сумма средств, по­ступивших на счета федерального бюджета, превысила 11,3 трлн. рублей. Были погашены три выпуска. Платежи по ку­понному доходу, в том числе плата за обслуживание (2,4%), составили около 5 трлн. рублей.

Структура заключаемых сделок свидетельствовала о том, что они носили краткосрочный спекулятивный характер, так как в 1996 году торговали в основном ближайшими к купонно­му погашению выпусками.

Спецификация и основные характеристики ОГСЗ представлены в

табл. 1.[[13]](#footnote-13)

*табл. 1*

Спецификация и основные характеристики ОГСЗ

|  |  |
| --- | --- |
| Облигации государственного сберегательного займа ОГСЗ | |
| Эмитент | Правительство РФ |
| Форма эмиссии | документарная |
| Вид облигаций | на предъявителя, купонная |
| Валюта займа | рубль |
| Номинал | 100 и 500 руб. |
| Срок обращения | 1 год |
| Частота выплат по купону | 4 раза в год |
| Размещение и обращение | внебиржевой рынок, СПФБ и др. |

* 1. **Перспективы развития рынка ценных бумаг.**

Основными перспективами развития современного рынка ценных бумаг на нынешнем этапе являются:

* концентрация и централизация капиталов;
* интернационализация и глобализация рынка;
* повышения уровня организованности и усиление государственного контроля;
* компьютеризация рынка ценных бумаг;
* нововведения на рынке;
* секьюритизация;
* взаимодействие с другими рынками капиталов.

Тенденции к *концентрации и централизации капиталов* имеет два аспекта по отношению к рынку ценных бумаг. С одной стороны, на рынок вовлекаются все новые участники, для которых данная деятельность становится основной, а с другой идет процесс выделения крупных, ведущих профессионалов рынка на основе как увеличение их собственных капиталов (концентрация капитала), так и путем их слияния в еще более крупные структуры рынка ценных бумаг (централизация капитала). В результате на фондовом рынке появляются торговые системы которые обслуживают крупную долю всех операций на рынке. В тоже время рынок ценных бумаг притягивает все большие капиталы общества.

*Интернационализация* рынка ценных бумаг означает, что национальных капитал переходит границы стран, формируется мировой рынок ценных бумаг, по отношению к которому национальные рынки становятся второстепенными. Рынок ценных бумаг принимает глобальный характер. Торговля на таком глобальном рынке ведется непрерывно. Его основу составляют ценные бумаги транснациональных компаний.

Надежность рынка ценных бумаг и степень доверия к нему со стороны массового инвестора напрямую связаны с повышением уровня организованности рынка и усиление государственного контроля за ним. Масштабы и значение рынка ценных бумаг таковы, что его разрушение прямо ведет к разрушению экономического прогресса. Государство должно вернуть доверие к рынку ценных бумаг, что бы люди вкладывающие сбережения в ценные бумаги были уверены в том, что они их не потеряют в результате каких-либо действий государства и мошенничества. Все участники рынка поэтому заинтересованы в том, чтобы рынок был правильно организован и жестко контролировался в первую очередь главным участником рынка - государством.

*Компьютеризация* рынка ценных бумаг – результат широчайшего внедрения компьютеров во все области человеческой жизни в последние десятилетия. Без этой компьютеризации рынок ценных бумаг в своих современных формах и размерах был бы просто невозможен. Компьютеризация позволила совершить революцию как в обслуживании рыка, прежде всего через современные системы быстродействующих и всеохватывающих расчетов для участников и между ними, так и в его способах торговли. Компьютеризация составляет фундамент всех нововведений на рынке ценных бумаг.

*Нововведения* на рынке ценных бумаг:

* новые инструменты данного рынка;
* новые системы торговли ценными бумагами;
* новая инфраструктура рынка.

Новыми инструментами рынка ценных бумаг являются, прежде всего, многочисленные виды производных ценных бумаг, создание новых ценных бумаг, их видов и разновидностей.

Новые системы торговли – это системы торговли, основанные на использовании компьютеров и современных средств связи, позволяющие вести торговлю полностью в автоматическом режиме, без посредников, без непосредственных контрактов между продавцами и покупателями.

Новая инфраструктура рынка- это современные информационные системы, системы клиринга и расчетов, депозитарного обслуживания рынка ценных бумаг.

*Секьюритизация* - это тенденция перехода денежных средств из своих традиционных форм в форму ценных бумаг; тенденция перехода одних форм ценных бумаг в другие, более доступные для широких кругов инвесторов.

Развитие рынка ценных бумаг вовсе не ведет к исчезновению других рынков капиталов, происходит процесс их взаимопроникновения. С одной стороны, рынок ценных бумаг оттягивает на себя капиталы , но с другой – перемещает эти капиталы через механизм ценных бумаг на другие рынки, тем самым способствует их развитию.

**Заключение**

В современной рыночной экономике централизованный выпуск государственных ценных бумаг воздействует на денежное обращение, является средством неэмиссионного покрытия дефицита бюджета, способом привлечения денежных средств предприятий и населения для решения тех или иных задач. Индикатором развития рынка государственных ценных бумаг является их доходность, определение которой имеет важное значение при принятии решения о покупке государственных ценных бумаг.

В связи со стремлением Правительства Российской Федерации использовать долговые обязательства в качестве одного из определяющих источников бюджетных поступлений, рынок государственных ценных бумаг получает мощный импульс. В настоящее время в России нет механизмов, гарантирующих выполнение органами власти взятых на себя обязательств, что порождает ряд проблем, решение которых значительно повысит качество управления госдолгом.

В процессе развития рыночной экономики и повышения уровня хозяйствующих субъектов, а также увеличение количества государственных ценных бумаг и динамики их обращения, рынок государственных ценных бумаг и его функционирование будут до конца упорядоченным. При этом умелое использование государственных ценных бумаг в перспективе станет обоюдовыгодным: предприятия, страховые общества, внебюджетные фонды приобретут еще одну возможность для эффективного вложения средств; правительство же сможет дополнительно финансировать расходы бюджета.

**Список используемой литературы**

1. Алёхин Б. Есть ли в России рынок ценных бумаг?//Рынок ценных бумаг.-2001-№23.
2. Андреев В.В. Правовое регулирование рынка ценных бумаг в Российской Федерации. Сборник нормативных актов . 2004.
3. Бердникова Т.Б Рынок ценных бумаг и биржевое дело. - М.:ИНФРА-М, 2000.
4. Баринов Э.А., Хмыз О.В. Рынки: валютные и ценных бумаг.- М.: Экзамен, 2001.
5. Бюджетная система России: Учебник для вузов / Под ред. проф. Г.Б. Поляка.- М.: ЮНИТИ-ДАНА, 1999.
6. Васильев М. Срочный рынок в России: проблемы и перспективы // Рынок ценных бумаг. 2002, № 3. С. 46-50.
7. Голанов В.А. Рынок ценных бумаг – М.: Финансы и статистика, 2004.
8. Гражданский кодекс РФ, М.: 2003. Изд-во: Норма-Инфра-М.
9. Данилов Ю.А. Анализ и прогноз развития российского рынка ценных бумаг.// ЭКО. - 1995 - №2 - с.21-67.
10. Жукова Е.Ф. Рынок ценных бумаг6 учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям – 2-еизд., переб. И доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006.
11. Каратуев А.Г. Ценные бумаги: виды и разновидности. - М.:Русская Деловая Литература, 1999г.
12. Каратцев А. Г. Ценные бумаги: виды и разновидности: Учебное пособие. – М.: РДЛ, 1997.
13. Килячков А.А., Чалдаева Л.Г. РЦБ и биржевое дело – М.: ЮРИСТ, 2002.
14. Колтынюк Б.А. Рынок ценных бумаг. – СПб.: изд. Михайлова В.А., 2000.
15. Кравченко В.В. Проблемы и перспективы развития рынка ценных бумаг РФ //Менеджмент в России и за рубежом. - 2000 - №2.
16. Литвиненко Л.Т., Ништатов Н.П., Удалищев Д.П. Рынок государственных ценных бумаг. – М.: ЮНИТИ, 1998.
17. Лялин В.А., Воробьев П.В. Рынок ценных бумаг – М.: ТК Велби, Изд-во Проспект,
18. Миркин Я.М. Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М., 2002.
19. Никифорова В.Д., Островская В.Ю. Государственные и муниципальные ценные бумаги. – СПб.: Питер, 2004.
20. Операции с ценными бумагами: Учебник / Под ред. Е.В. Семенова. – М.: Перспектива, 2002.
21. Пантеллев С.С. Рынок ценных бумаг //М., 1996
22. Рынок ценных бумаг: Учебник / Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова. – М.: Финансы и статистика, 2001 г.
23. Семенкова Е.В. Операции с ценными бумагами. - М., 1997,гл. 2-4.
24. Семилютина Н.О. Государственные ценные бумаги. Проблемы эмиссии и обращения //Право и экономика, № 2; 3; 4, 1997
25. Ступаков Н. Л. Рынок ценных бумаг и иностранные инвестиции //Право и экономика, № 1, 1997
26. Федеральный Закон РФ от 22.04.1996г. № 39-ФЗ “О рынке ценных бумаг”.
27. Финансы. Учебник/ Под ред. Проф. В.М. Радионовой. – М.: Финансы и статистика, 2002.
28. Ценные бумаги: Учеб. пособие для вузов / Под ред. Берзона Н.И. – М.: ВШЭ, 1998.
29. Ценные бумаги. Сборник нормативных документов с комментариями / Сост. П.С. Изюмин. - М.: Бизнес-Информ, 2005.
30. Ценные бумаги: Учебник / Под ред. В. И. Колесникова, В. С. Торкановского. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2003.
31. Рынок ценных бумаг и биржевое дело: Учеб. для вузов / Под ред. О.И. Дегтяревой и др. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002.
32. Шовинков С.Н. Нерешенные проблемы российского фондового рынка. // Финансы и кредит. 2004, №12.

1. Бюджетный кодекс Российской Федерации. Официальный текст. - 2-е изд., доп. – М.: Издательство НОРМА, 2000. [↑](#footnote-ref-1)
2. Бюджетный кодекс Российской Федерации. Официальный текст. - 2-е изд., доп. – М.: Издательство НОРМА, 2000. [↑](#footnote-ref-2)
3. Ефимова Е.Г. Экономика для юристов: Учебник.- М.: Флинта, 1999. [↑](#footnote-ref-3)
4. Никифорова В.Д., Островская В.Ю. Государственные и муниципальные ценные бумаги. – СПб.: Питер, 2004. [↑](#footnote-ref-4)
5. Жукова Е.Ф. Рынок ценных бумаг6 учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям – 2-еизд., переб. И доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006. [↑](#footnote-ref-5)
6. Шабалин А.О. Особенности фондового рынка России в период НЭПа // Финансы. 1997. №3. С. 59. [↑](#footnote-ref-6)
7. Черников Г.П. Фондовая биржа: международный опыт. М.: Международные отношения, 1991. С. 144. [↑](#footnote-ref-7)
8. Жукова Е.Ф. Рынок ценных бумаг6 учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям – 2-еизд., переб. И доп. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2006. [↑](#footnote-ref-8)
9. Постановление Правительства РФ № 107 от 8.02.1993. [↑](#footnote-ref-9)
10. Московская межбанковская валютная биржа [↑](#footnote-ref-10)
11. Указ Президента РФ № 836 от 09.08.1995 г. В настоящее время основным нормативном документом для ОГСЗ выступают Генеральные условия эмиссии и обращения ОГСЗ РФ, утвержденные Постановлением Правительства РФ № 379 от 16.05.2001 г. [↑](#footnote-ref-11)
12. Никифорова В.Д., Островская В.Ю. Государственные и муниципальные ценные бумаги. – СПб.: Питер, 2004. [↑](#footnote-ref-12)
13. Никифорова В.Д., Островская В.Ю. Государственные и муниципальные ценные бумаги. – СПб.: Питер, 2004 [↑](#footnote-ref-13)