### Федеральное агентство по образованию

Байкальский государственный университет экономики и права

Финансово-экономический факультет

Кафедра банковского дела и ценных бумаг

Специальность 06 04 00 «Финансы и кредит»

#### КУРСОВАЯ РАБОТА

По дисциплине

Рынок ценных бумаг

На тему:

ОБЛИГАЦИИ БАНКА РОССИИ

### Иркутск 2010

###

### СОДЕРЖАНИЕ

Введение

1. Понятие облигаций банка России

2. Характеристика облигаций банка России

2.1 Развитие рынка ОБР

2.2 Операции РЕПО

2.3 ОБР как инструмент денежно-кредитной политики Банка России

3. Анализ рынка ОБР

Заключение

Список литературы

### ВВЕДЕНИЕ

Одним из важных направлений многогранной деятельности Центрального банка РФ являются операции с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами. С начала рыночных реформ роль Банка России в формировании и развитии отечественного рынка ценных бумаг была далеко не последней, а на определенных этапах и определяющей. По отношению к рынку ценных бумаг Центральный банк может выступать в разных ролях: инвестора, эмитента, дилера, регулятора, контролера и т.д.

Банк России посредством эмиссии собственных ценных бумаг и операций на открытом рынке может влиять на предложение денег в экономике. По поручению Правительства РФ Банк России осуществляет размещение государственных долговых обязательств, в процессе осуществления активных и пассивных операций на рынке государственных ценных бумаг может управлять доходностью и структурой государственного долга.

Кроме того, денежно-кредитная политика Банка России оказывает непосредственное влияние на конъюнктуру рынка ценных бумаг, как в текущем, так и в долгосрочном плане.

В качестве регулятора Центральный банк РФ регламентирует выпуск ценных бумаг кредитными организациями, посредством установления нормативных требований влияет на структуру активов кредитных организаций, а, следовательно, и объем средств, которые коммерческие банки могут привлечь и разместить на рынке ценных бумаг.

Облигации Банка России выступают одним из инструментов денежно-кредитной политики. Они, безусловно, являются наиболее эффективными в вопросе стерилизации избыточной ликвидности в стране.

В данной работе мы попытаемся рассмотреть понятие облигаций Банка России, историю развития рынка ОБР, основное их назначение, функции.

1. ПОНЯТИЕ ОБЛИГАЦИЙ БАНКА РОССИИ

Облигации Банка России впервые появились на рынке в сентябре 1998 года вследствие того, что прекратил существование рынок ГКО-ОФЗ 17 августа 1998 года.

В течение всего периода рыночных преобразований основной проблемой оставался небольшой объем инвестиций в реальный сектор экономики. Притоку капитала в производственную сферу препятствовало отсутствие условий, обеспечивающих инвесторам эффективность прямых инвестиций не ниже, чем от операций на финансовом рынке. Механизм приватизации привел к тому, что конъюнктура рынка корпоративных бумаг определялась не реальной эффективностью производства, а спекулятивными настроениями его участников. В свою очередь невысокий уровень бюджетной дисциплины и существующая система налогообложения привели к тому, что доходность по государственным ценным бумагам оказалась выше, чем возможная прибыль от инвестиций в реальный сектор. Кризис 17 августа стал причиной пересмотра отношения к степени рискованности вложений в финансовые инструменты и кредитования производственной сферы. В настоящее время в условиях благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и наметившегося роста производства можно было бы ожидать повышения интереса к реальному сектору и роста инвестиций в промышленность. Но для принятия решения инвесторы должны иметь возможность оценить эффективность своих вложений. Для этого необходимы рыночные ориентиры стоимости кредитов.

Ранее роль индикаторов рыночной стоимости кредитов выполняли ставки межбанковского рынка, но после замораживания рынка ГКО—ОФЗ и девальвации национальной валюты рынок МБК практически перестал функционировать. Наиболее ликвидные залоговые инструменты — государственные облигации — не могли быть использованы в качестве обеспечения кредитов. Другие финансовые инструменты также не могли быть использованы в качестве залога, поскольку в условиях финансового кризиса риск подобных активов многократно возрос. В то же время резко ухудшилось финансовое состояние банков, в особенности тех, которые имели значительные объемы пассивов в иностранной валюте. В результате снизился уровень доверия между участниками рынка и вырос риск проведения операций кредитования. Вследствие этого рынок межбанковского кредитования перестал выполнять функции механизма определения равновесной стоимости кредитов.

Одним из последствий кризиса стало исчезновение большинства инструментов, ранее использовавшихся банками для инвестирования свободных ресурсов и регулирования собственной ликвидности, — были полностью парализованы фондовый рынок, рынок МБК, вторичные торги на рынке ГКО — ОФЗ были приостановлены до окончания процесса реструктуризации. В результате банки оказались лишенными возможности оперативного управления своей ликвидностью.

Таким образом, экономический рост, наметившийся в середине 1999 года, мог стать стимулом для инвестиций в реальный сектор при наличии следующих условий:

* должна существовать рыночная оценка стоимости кредитных ресурсов;
* банки должны иметь возможность гибкого управления срочностью своих активов (с целью устранения необходимости держать “про запас” активы в ликвидной, но не приносящей дохода форме).

Реализации данных условий должно способствовать возобновление выпуска ОБР.

ОБР выпускаются в документарной форме с обязательным централизованным хранением. Права собственности на облигации удовлетворяются сертификатом с указанием количества облигаций, приобретенных инвестором, и записью по счету ДЕПО в депозитарии.

Эмиссия облигаций Банка России осуществляется на основании принятого Советом директоров Банка России решения о размещении облигаций Банка России и утвержденного Советом директоров Банка России решения о выпуске (дополнительном выпуске) облигаций Банка России.

Объем каждого выпуска облигаций Банка России определяется с учетом рассчитанного согласно статье 44 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" предельного размера общей номинальной стоимости облигаций Банка России всех выпусков, не погашенных на дату принятия Советом директоров Банка России решения об утверждении соответствующего решения о выпуске облигаций Банка России[[1]](#footnote-1).

Обращение выпусков облигаций Банка России осуществляется согласно положению «об особенностях процедуры эмиссии облигаций» Центрального банка Российской Федерации от 28 августа 1998 года № 53-П.

Банк России присваивает выпуску облигаций Банка России идентификационный номер в соответствии с порядком, установленным федеральным органом исполнительной власти по рынку ценных бумаг.

Идентификационный номер - цифровой (буквенный, знаковый) код, идентифицирующий конкретный выпуск облигаций Банка России, - состоит из девяти значащих разрядов[[2]](#footnote-2):

X1 - X2 X3 - X4 X5 X6 X7 X8 - X9

Первый разряд (X1) идентификационного номера выпуска облигаций Банка России указывает на вид эмиссионной ценной бумаги и имеет значение "4".

Второй и третий разряды (X2 и X3) идентификационного номера выпуска облигаций Банка России указывают на порядковый номер выпуска облигаций с данным сроком обращения и видом выплачиваемого дохода.

В случае, если количество осуществленных Банком России выпусков облигаций с данным сроком обращения и видом выплачиваемого дохода превысит 99 (девяносто девять), второму и третьему разрядам (X2 и X3) идентификационного номера последующих выпусков облигаций присваиваются значения двух последних цифр порядкового номера выпуска облигаций Банка России с данным сроком обращения и видом выплачиваемого дохода.

Четвертый и пятый разряды (X4 и X5) идентификационного номера выпуска облигаций Банка России указывают на срок обращения и вид дохода, выплачиваемого по ценной бумаге, и имеют следующие значения:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Значения четвертого разряда (X4) | Значения пятого разряда (X5) |  |
| 2 | 1 | для бескупонных облигаций со сроком обращения до 1 года; |
| 2 | 2 | для облигаций со сроком обращения до 1 года и переменным купонным доходом; |
| 2 | 3 | для облигаций со сроком обращения до 1 года и постоянным купонным доходом; |
| 2 | 4 | для облигаций со сроком обращения от 1 до 5 лет с переменным купонным доходом; |
| 2 | 5 | для облигаций со сроком обращения от 1 до 5 лет с постоянным купонным доходом; |
| 2 | 6 | для облигаций со сроком обращения от 5 до 30 лет с постоянным купонным доходом; |
| 2 | 7 | для облигаций со сроком обращения от 5 до 30 лет с переменным купонным доходом; |
| 2 | 8 | для облигаций, условия выпуска которых предполагают их погашение преимущественно неденежными средствами, со сроком обращения от 1 года до 5 лет; |
| 2 | 9 | для облигаций, условия выпуска которых предполагают их погашение преимущественно неденежными средствами, со сроком обращения от 5 лет до 30 лет; |
| 3 | 0 | для облигаций с иными сроком обращения и видом выплачиваемого дохода. |

Шестой и седьмой разряды (X6 и X7) идентификационного номера выпуска облигаций Банка России указывают на эмитента и имеют значения соответственно "B" и "R" ("Bank of Russia").

Восьмой и девятый разряды (X8 и X9) идентификационного номера выпуска облигаций Банка России указывают на год, в котором осуществляется присвоение идентификационного номера соответствующему выпуску облигаций Банка России. Указанным разрядам присваиваются значения двух последних цифр года, в котором осуществляется присвоение идентификационного номера соответствующему выпуску облигаций Банка России.

Дополнительному выпуску облигаций Банка России присваивается идентификационный номер, присвоенный выпуску облигаций, к которому он является дополнительным.

Выпуск облигаций Банка России оформляется сертификатом облигаций Банка России.

Размещение облигаций Банка России производится в порядке, устанавливаемом Комитетом Банка России по денежно-кредитной политике в соответствии с утвержденным Советом директоров Банка России решением о выпуске облигаций Банка России (в том числе в форме аукциона (аукционов)). Решением о выпуске облигаций Банка России может быть предусмотрено размещение облигаций Банка России отдельными частями (траншами) в течение срока размещения облигаций Банка России этого выпуска.

Размещение облигаций Банка России начинается не ранее 3 дней с даты раскрытия Банком России информации, содержащейся в решении о выпуске облигаций Банка России, путем опубликования ее на странице Банка России в сети "Интернет" и осуществляется в течение срока, установленного в решении о выпуске облигаций Банка России.

Информация о принятии Советом директоров Банка России решения о размещении облигаций Банка России, об утверждении Советом директоров

Банка России решения о выпуске облигаций Банка России, о завершении размещения облигаций Банка России, об исполнении обязательств по облигациям Банка России раскрывается Банком России не позднее 5 дней с даты наступления соответствующего события путем опубликования официального сообщения Банка России в "Вестнике Банка России" и (или) на странице Банка России в сети "Интернет", а также может передаваться в информационные агентства.

Информация, содержащаяся в решении о выпуске облигаций Банка России, размещается Банком России на странице Банка России в сети "Интернет", а также может быть опубликована в "Вестнике Банка России" и (или) передана в информационные агентства. Дополнительная информация о размещении облигаций Банка России может распространяться Банком России с использованием технических возможностей уполномоченного Банком России организатора торговли на рынке ценных бумаг.

2. ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЛИГАЦИЙ БАНКА РОССИИ

2.1 Развитие рынка ОБР

Создание рынка ОБР после августовского финансового кризиса 1998 года стало экстренной мерой, призванной сгладить негативные последствия замораживания государственных облигаций.

В условиях обострения проблем ликвидности банковской системы облигации Банка России могли занять освободившуюся нишу на финансовом рынке как краткосрочный рублевый высоколиквидный безрисковый инструмент. Однако в период жесткой нехватки свободных денежных средств доходность размещения, предлагаемая Банком России (60—80% годовых)[[3]](#footnote-3), не устраивала дилеров, и оборот рынка ОБР в течение сентября был незначительным.

Негативно на интерес участников рынка к ОБР повлияли также значительные колебания курса доллара, имевшие место в сентябре. Высокая волатильность валютного рынка позволяла его участникам надеяться на более высокую доходность по сравнению с доходностью, предлагаемой Центральным банком по вновь размещаемым инструментам.

Уже в начале октября кредитные организации начали проявлять реальный интерес к рынку ОБР. Это было обусловлено преодолением кризиса рублевых ресурсов и стабилизацией обменного курса рубля в течение второй половины сентября.

Число дилеров на рынке ОБР постоянно увеличивалось. При этом наибольший прирост числа участников произошел во второй половине сентября, после того как рынок ОБР начал реально функционировать. Структура дилеров на рынке ОБР значительно отличалась от структуры, которая была присуща рынку ГКО - ОФЗ. Если на рынке государственных облигаций наиболее активно проявляли себя московские участники, то состав дилеров на рынке ОБР был более диверсифицирован по территориальной структуре. Наиболее активными участниками рынка облигаций Банка России стали региональные средние и мелкие банки, которые меньше прочих были затронуты финансовым кризисом. Таким банкам в основном удалось сохранить свою клиентуру, и они имели достаточный объем временно свободных ресурсов.

Хотя рынок ОБР был создан в начале сентября 1998 года, его реальное функционирование началось в конце сентября — начале октября. Первый аукцион, на котором состоялось первичное размещение ОБР, прошел 30 сентября. До этого аукционы, о проведении которых объявлял Банк России, были признаны несостоявшимися из-за заниженных цен, предлагаемых дилерами в заявках. Однако к началу октября процентные ставки несколько снизились, и проведение аукционов по размещению новых выпусков приобрело регулярный характер.

Средние обороты за октябрь (первый месяц, когда торги по облигациям стали приобретать заметный объем) составили 90 млн. рублей в день по номиналу. С увеличением активности участников в октябре — ноябре происходило снижение доходности на вторичном рынке с 80% годовых за сентябрь до 55% — в октябре и 41% — в ноябре.

Некоторое увеличение процентных ставок на рынке ОБР произошло в конце ноября — начале декабря, что было вызвано резким увеличением курса доллара в связи с завершением моратория по внешним долгам и оттоком средств с рублевого рынка на валютный. Ко второй половине декабря ситуация на валютном рынке стабилизировалась, что повлияло на некоторое снижение доходности к середине месяца с 54 до 44% годовых. Начиная с середины месяца на рынке снова наметился рост доходности, вызванный сезонными факторами: в конце года перед банками встала необходимость закрытия балансов, и в связи с этим банки стали продавать часть имеющихся у них ОБР. Одновременно в декабре наблюдалась наибольшая активность участников на вторичном рынке ОБР — средние обороты за месяц составили более 152 млн. рублей по номиналу.

С середины января 1999 года возобновил функционирование рынок государственных ценных бумаг. Но возобновление обращения ГКО—ОФЗ практически не сказалось на объеме торгов по облигациям Банка России. Средний оборот рынка ОБР за январь составил 145 млн. рублей в день. При этом на облигации Банка России сохранялся достаточно высокий спрос со стороны участников, благодаря чему Центральный банк смог на вторичных торгах реализовать практически весь объем ОБР, не размещенный в ходе аукционов.

17 февраля 1999 года был погашен последний выпуск облигаций Банка России. Размещение новых выпусков было временно приостановлено в связи с возникшими вопросами о правомерности выпуска Центральным банком собственных облигаций. Законодательство, действовавшее на тот момент, не содержало четкого описания процедуры эмиссии Банком России своих облигаций. Применение же к ОБР порядка, описанного в Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» и регламентирующего выпуск корпоративных ценных бумаг, было бы необоснованным по следующим причинам.

Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» регулирует обращение обязательств, выпущенных эмитентами для финансирования своих расходов. В целях защиты интересов инвесторов и предотвращения выпуска обязательств с высоким риском дефолта предприятия, эмитирующие ценные бумаги с целью привлечения заемных средств, должны пройти через предусмотренные законом процедуры. Однако соблюдение данных процедур в отношении ОБР является нецелесообразным в связи с тем, что Банк России эмитирует свои облигации не с целью привлечения средств для финансирования своих расходов, а с целью реализации денежно-кредитной политики. Поскольку управление ликвидностью носит оперативный характер, Банк России должен иметь возможность гибкого принятия решений о выпуске ОБР в объемах, предусмотренных законодательством России.

Однако к июлю 1999 года существовавшие ранее проблемы были устранены: 8 июля 1999 года вступил в силу закон «О внесении дополнений в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», разрешавший банку осуществлять эмиссию собственных облигаций.

Размещение двух выпусков ОБР номинальным объемом 2 млрд. руб. каждый состоялось на аукционе 6 сентября 2001 года. На аукционе по размещению 14-дневных ОБР было продано бумаг на сумму 420 млн. руб. по номиналу, средневзвешенная цена составила 99,6% от номинала, доходность по средневзвешенной цене - 9,7% годовых. На аукционе по размещению 21-дневных ОБР было продано бумаг на сумму 435 млн. руб. по номиналу, средневзвешенная цена равнялась 99,4% от номинала, доходность по средневзвешенной цене - 10,3% годовых.

Спрос на размещаемые бумаги был невысоким: размещено 21% эмиссии 14-дневных облигаций и 22% эмиссии 21-дневных облигаций, то есть незначительно превышен уровень, необходимый для признания аукциона состоявшимся. В аукционе приняли участие 24 кредитные организации, в основном региональные банки. По сравнению с 2-недельными депозитами в Банке России премия по доходности исходя из средневзвешенной аукционной цены по 14-дневному выпуску ОБР составила 0,68 процентного пункта, а 21-дневный выпуск ОБР был размещен с доходностью на 0,32 процентного пункта выше, чем депозиты в Банке России на 1 месяц. Значительный интерес к ОБР со стороны региональных банков объясняется наличием избыточной ликвидности в регионах и отсутствием там более привлекательных краткосрочных финансовых инструментов. У московских банков проблема нехватки краткосрочных инструментов для вложения свободных средств не была в этот период столь острой, и они выставили заявки по неприемлемой для Банка России доходности. Следует учесть также необходимость предварительного однодневного депонирования средств для участия в аукционах, что соответственно снижает фактическую доходность вложений в ОБР. Результаты эмиссии ОБР могли быть более значительными, если бы участники рынка были уверены в регулярном размещении этих бумаг и поддержке Банком России вторичного рынка.

Активность на вторичном рынке ОБР была низкой. На вторичном рынке в течение всего периода обращения (до конца сентября) с каждым выпуском ОБР было заключено всего по две сделки: по 14-дневным ОБР с доходностью 8,4 и 8,7% годовых, по 21-дневным ОБР - 7,3 и 9% годовых. Среднемесячный простой индикатор рыночного портфеля составил 7,78% годовых, индикатор рыночного оборота - 7,95% годовых. Небольшой объем операций с ОБР на вторичном рынке объясняется, в частности, тем, что данные выпуски имели весьма короткий период обращения и банки, купившие эти бумаги на аукционах, предпочитали держать их до погашения (эффективность операций купли-продажи краткосрочных бумаг значительно снижается из-за необходимости уплаты комиссионного вознаграждения бирже), а также тем, что уровень ликвидности на денежном рынке в анализируемый период был близок к оптимальному и крупные банки не испытывали потребности в дополнительных инструментах регулирования ликвидности.

С октября 2004 года по середину февраля 2005 года совокупный оборот на вторичных торгах по выпуску ОБР составил 25,9 млрд. руб.

В связи с подписанием Президентом Российской Федерации Федерального закона от 18 июня 2005 года № 61-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг», Федеральный закон «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» и Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» Банку России было предоставлено право осуществлять эмиссию ОБР без государственной регистрации выпуска и без государственной регистрации отчета об итогах выпуска.

Данный федеральный закон позволил Банку России в минимальные сроки использовать данный инструментарий и оперативно влиять на размер банковской ликвидности и уровень процентных ставок.

Со второй половины марта 2005 года Банк России начал ежедневно выставлять двусторонние котировки на покупку-продажу облигаций Банка России в целях обеспечения возможности участникам рынка размещения временно свободных денежных средств или продажи облигаций Банку России. Данная практика способствовала постепенному повышению ликвидности рынка ОБР и как следствие - расширению стерилизационных возможностей Банка России. Однако доходность по операциям с ОБР поддерживалась Банком России на относительно невысоком уровне (преимущественно от 3,5 до 4,5% годовых), чтобы не вызвать роста ставок денежного рынка.

В условиях формирования высокого уровня свободной ликвидности в 2006 году в банковском секторе Банком России были приняты меры, направленные на ограничение роста денежного предложения за счет активизации применения стерилизационных инструментов. В этих целях Банк России принимал решения о повышении процентных ставок по инструментам постоянного действия - депозитным операциям, проводимым на стандартных условиях. Указанные изменения сопровождались соответствующей корректировкой ставок по депозитным операциям, проводимым на аукционной основе, и операциям с облигациями Банка России (ОБР). За январь - сентябрь 2006 года средневзвешенная доходность облигаций Банка России составила 4,9%. Рост ставок по операциям Банка России отразился на увеличении объемов абсорбируемой ликвидности. В целом за январь - сентябрь Банк России за счет проведения с кредитными организациями депозитных операций и операций с ОБР абсорбировал 229,1 млрд. рублей (50,4 млрд. рублей за соответствующий период 2005 года)[[4]](#footnote-4).

Банк России при реализации денежно-кредитной политики в январе - мае 2007 года активизировал проведение депозитных операций и размещение облигаций Банка России (ОБР). Задолженность Банка России по депозитным операциям и операциям с ОБР с кредитными организациями возросла за январь - май 2007 года на 1,4 трлн. рублей против 0,3 трлн. рублей за тот же период 2006 года[[5]](#footnote-5).

В 2007 году произошло изменение схемы размещения ОБР. Вместо продажи долгосрочных ОБР с шестимесячной офертой Банк России начал выпускать краткосрочные облигации со сроком до погашения 7 месяцев и шестимесячным опционом "пут". Первый выпуск краткосрочных ОБР объемом 250 млрд. рублей состоялся 15 марта. Как и прежде, размещение ОБР проводится ежеквартально с последующим регулярным доразмещением. При этом аукционы по размещению новых выпусков ОБР сопровождаются предложением о досрочном выкупе уже обращающегося выпуска.

2.2 Операции РЕПО

Центральный банк, является основным проводником денежно-кредитной политики и органом, осуществляющим денежно-кредитное регулирование. Денежно-кредитное регулирование, являясь одной из составляющих экономической политики государства, одновременно позволяет сочетать макроэкономическое воздействие с возможностями быстрой корректировки регулирующих мер и служит инструментом их оперативной и гибкой поддержки.

Главной целью денежно-кредитной политики государства является поддержание стабильности цен, национальной денежной единицы и кредитно-банковской системы страны. Промежуточные цели и приоритеты денежно-кредитной политики изменяются в зависимости от конкретной экономической ситуации в той или иной стране.

Опыт многих стран свидетельствует, что административные меры денежно-кредитного регулирования играют, с одной стороны, определенную положительную роль в условиях отсутствия развитых финансовых рынков. Однако они не приводят к существенному снижению уровня инфляции. С другой стороны, развитие финансовых рынков, создание новых финансовых инструментов в значительной степени ослабили действенность средств административного регулирования. В связи с этим центральные банки стали постепенно отказываться от применения этих средств и в 80-е гг. 20 века постепенно перешли на использование преимущественно рыночных инструментов.

Основными рыночными инструментами денежно-кредитной политики являются установление минимальных резервных требований, регулирование официальной учетной ставки и операции на открытом рынке.

Операции на открытом рынке – наиболее действенный и гибкий рыночный инструмент денежно-кредитной политики центрального банка, обеспечивающий эффективное воздействие на денежный рынок и банковский кредит, а, следовательно, и на экономику в целом. Последствия операций на открытом рынке предсказуемы и краткосрочны, вызывают заданную реакцию рынка.

Проведение операций на открытом рынке преследует следующие цели:

- сокращение или увеличение объемов избыточных резервов банков и воздействие, таким образом, на их кредитный потенциал;

- влияние на уровень процентных ставок через величину избыточных банковских резервов;

- обеспечение упорядоченного рынка для государственных ценных бумаг;

- влияние на рынок векселей и коммерческих бумаг;

- влияние на валютные рынки и международные рынки капиталов через изменение процентных ставок.

Операции на открытом рынке становятся основным инструментом проведения денежно-кредитной политики.

С точки зрения управления ликвидностью балансов кредитных организаций, из всех инструментов проведения денежно-кредитной политики операции РЕПО с участием Банка России на рынке государственных ценных бумаг являются одним из наиболее гибких, оперативных и, следовательно, эффективных инструментов денежно-кредитной политики.

Операции РЕПО являются одним из наиболее популярных и быстро развивающихся видов операций на финансовых рынках стран с развитой экономикой. Бурный рост этих операций в США и странах Европы в 1990-е и особенно в 2000-е гг. привел к тому, что объемы операций РЕПО на сегодня превосходят объемы спот-рынка облигаций (объемы сделок купли/продажи облигаций).

В соответствии с принятой международной практикой операции РЕПО относятся к классу так называемых «операций на возвратной основе». Зарубежные эксперты определяют операции РЕПО следующим образом: «РЕПО - продажа ценных бумаг с одновременным соглашением о выкупе эквивалентных ценных бумаг в установленную дату в будущем или по требованию за их первоначальную стоимость плюс проценты за пользование денежными средствами».

Иначе говоря, операция РЕПО представляет собой обмен между двумя контрагентами ценных бумаг на денежные средства с последующим обратным обменом этими активами. Таким образом, по экономической сути операция РЕПО является кредитованием под обеспечение активом (ценными бумагами или денежными средствами), но оформленным куплей/продажей ценных бумаг. Стоимость ценных бумаг при их продаже в РЕПО выступает в качестве суммы основного долга. В соответствии с этим при выкупе ценных бумаг происходят возврат суммы основного долга и уплата процентов за пользование денежными средствами, которые вместе образуют стоимость ценных бумаг при их выкупе. Продажа ценной бумаги часто также называется «первой частью РЕПО», в то время как ее выкуп – «второй частью РЕПО».

Но сделке РЕПО присущ ряд уникальных черт, наличие которых обеспечило широкое распространение этого типа операций:

- переход права собственности на ценные бумаги при их покупке по первой части РЕПО (в отличие от кредитования под залог ценных бумаг), что дает покупателю лучшую по сравнению с положением кредитора-залогодержателя защищенность в случае неисполнения обязательства по выкупу ценных бумаг (возврату денежных средств) продавцом, иначе говоря, при дефолте продавца;

- покупатель может свободно распоряжаться ценными бумагами, приобретенными по первой части РЕПО (так как выкуп производится не тех бумаг, что были проданы по первой части РЕПО, а эквивалентных), что позволяет ему не только предоставить в кредит денежные средства, но извлекать дополнительные выгоды из распоряжения ценными бумагами (например, при их продаже или использовании в качестве обеспечения);

- высокая гибкость РЕПО, выражающаяся, в частности, в возможности участника в рамках одного соглашения привлекать/предоставлять и ценные бумаги, и денежные средства;

- возможность для участника РЕПО эффективно управлять рисками, возникающими при предоставлении/привлечении активов за счет проработанной системы соответствующих механизмов.

Ключевым преимуществом РЕПО является то, что кредитор получает, как часто говорят, «двойную защиту»: при дефолте контрагента он реализует обеспечение, а при обесценении обеспечения (например, в результате дефолта эмитента облигаций, являющихся обеспечением по сделке РЕПО) заемщик исполняет обязательство по возврату полученных по первой части РЕПО денежных средств. Таким образом, риск потери всей суммы денежных средств, предоставленных по сделке РЕПО, может реализоваться для кредитора только в случае одновременного дефолта контрагента и обесценения обеспечения.

Иначе говоря, при заключении сделки РЕПО вместо предоставления необеспеченного кредита кредитный риск на заемщика замещается у кредитора рыночным риском обеспечения (т. е. риском изменения рыночной стоимости обеспечения) и риском ликвидности (т. е. при дефолте контрагента окажется невозможным оперативно получить в необходимом объеме денежные средства от реализации обеспечения). Для управления этими рисками существуют следующие механизмы:

1) начальная маржа или дисконт, представляют из себя, в сущности, одно и то же, а именно, величину превышения стоимости обеспечения над суммой денежных средств, предоставляемых/получаемых по сделке РЕПО (разница только в том, что начальная маржа рассчитывается, исходя из суммы денежных средств, а дисконт - посредством уменьшения стоимости обеспечения; использование начальной маржи, или дисконта, устанавливается соглашением сторон сделки РЕПО);

2) поддержание маржи - в течение срока РЕПО (периода времени между исполнением первой части РЕПО и датой второй части РЕПО) в результате наращивания процентов по ставке РЕПО на предоставленные/полученные по РЕПО денежные средства и изменения рыночной стоимости ценных бумаг, являющихся обеспечением по сделке РЕПО, установленная при заключении сделки РЕПО величина начальной маржи или дисконта изменяется. Для сохранения рисков по сделке РЕПО в согласованных рамках стороны по сделке РЕПО могут договориться о поддержании первоначального уровня маржи или дисконта посредством внесения одним контрагентом другому соответствующей суммы денежных средств или количества ценных бумаг - маржевого взноса. Таким образом, если рыночная стоимость обеспечения падает, то покупатель требует дополнительное обеспечение или возврат части денежных средств, если рыночная стоимость обеспечения растет, то продавец требует дополнительной суммы денег или возврат части обеспечения.

Практика совершения сделок РЕПО существовала в России с середины 1990-х гг. в виде либо заключения международных сделок (с номинированными в иностранной валюте ценными бумагами и/или с зарубежными контрагентами) в соответствии с нормами иностранного права и положениями типового соглашения о сделках РЕПО, либо на внутреннем рынке в виде заключения двух не связанных или малосвязанных договоров купли/продажи и обычно без указания на то, что это сделка РЕПО. Именно рынку ГЦБ российский финансовый рынок обязан развитием операций РЕПО.

Исторически на рынке ГЦБ первыми были введены операции прямого РЕПО против Банка России для закрытия коротких денежных позиций Участников. Их запуск состоялся в октябре 1996 г. Затем, с сентября 1997 г., Банк России начал проведение аукционов прямого РЕПО. Эти два вида РЕПО активно использовались на рынке ГЦБ с момента их запуска и до августовского кризиса 1998 года, когда проведение всех операций на рынке ГКО и ОФЗ (в том числе проведение операций РЕПО с выпусками ГКО и ОФЗ) было приостановлено.

Указанные выше операции РЕПО регулировались Приказом Банка России от 15 июня 1995 г. № 02-125 «Об утверждении новой редакции Положения об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций в связи с началом региональных операций с ГКО». В условиях отсутствия упоминания сделок РЕПО в гражданском законодательстве данное Положение определяло сделки РЕПО как «договоры (сделки) купли/продажи с обязательством обратного выкупа». С одной стороны, указывалось, что сделки РЕПО заключаются на основании единой заявки путем одновременной регистрации двух частей сделки РЕПО: первой части РЕПО, по которой исполнение производится в день заключения сделки РЕПО, а также второй части РЕПО, по которой исполнение производится в установленный срок, отличный от дня заключения сделки РЕПО, а стороны сделки в приложениях именовались Кредитором и Заемщиком. С другой стороны, торговалась скорее не ставка РЕПО, а цена облигации (только по первой части РЕПО). Кроме того, в данном документе отсутствовали любые упоминания о всех ранее рассматривавшихся механизмах РЕПО.

В условиях отсутствия дисконтирования, маржирования и иных элементов системы управления рисками РЕПО, а также с учетом сохранения для сделок РЕПО принципа анонимности аналогично спот-рынку ГЦБ ключевой вопрос обеспечения исполнения обязательств по сделке РЕПО решался за счет:

1) наличия среди контрагентов Банка России, который всегда исполняет обязательства и перед которым всегда стараются исполнить обязательства;

2) установления Банком России жестких ограничений на условия РЕПО, в частности, на срок РЕПО (сначала только 1 день, а впоследствии 1 день и 2 дня) и цену исполнения второй части РЕПО (фиксировалась Банком России на каждый день для каждого срока РЕПО);

3) установления Банком России для каждого дилера лимита проведения операций РЕПО в зависимости от размера его портфеля ГЦБ;

4) автоматического исполнения вторых частей РЕПО.

Незадолго до кризиса - в июле 1998 г. - на рынке ГЦБ было введено РЕПО «Дилер-Инвестор», проведение которого (как и всех других операций с ГКО и ОФЗ) было приостановлено 17 августа 1998 г.

В ходе кризиса (в условиях приостановки всех операций с ГКО и ОФЗ) Банк России с 8 октября 1998 г. начал проведение аукционов РЕПО и операций РЕПО для закрытия «коротких» позиций с выпусками Облигаций Банка России, которые просуществовали на рынке ГЦБ до февраля 1999 г., когда были погашены последние выпуски ОБР, выпущенные Банком России в 1998 г[[6]](#footnote-6).

Затем с 1 октября 1999 г. на рынке ГЦБ были введены операции междилерского РЕПО. Однако из-за неудачного времени запуска (рынок ГЦБ был разрушен кризисом), а также нерешенности ряда проблем бухгалтерского учета и налогообложения и неоправданных ценовых и иных ограничений, установленных Банком России в целях сохранения гарантий исполнения вторых частей РЕПО, данные операции междилерского РЕПО не были востребованы рынком.

Новым импульсом в развитии рынка РЕПО с государственными облигациями послужил запуск в августе 2003 г. операций междилерского РЕПО в соответствии с Положением Банка России от 25 марта 2003 г. № 220-П "О порядке заключения и исполнения сделок РЕПО с государственными ценными бумагами Российской Федерации". Механизм проведения подобных операций соответствует современной практике развитых рынков РЕПО и предусматривает такие механизмы управления рисками, как дисконтирование обеспечения и поддержание маржи.

В Положении № 220-П сделана попытка последовательно и подробно описать сделку РЕПО, ее особенности, связанные с юридической формой и экономическим содержанием, а также порядок ее заключения и исполнения. В целях Положения № 220-П сделка РЕПО определяется как «двусторонняя сделка по продаже (покупке) облигаций (далее - первая часть сделки РЕПО) с обязательством обратной покупки (продажи) облигаций того же выпуска в том же количестве (далее - вторая часть сделки РЕПО) через определенный условиями такой сделки срок и по определенной условиями такой сделки цене». При этом продавец облигаций по первой части сделки РЕПО (далее - Первоначальный продавец) является покупателем облигаций по второй части сделки РЕПО, а покупатель облигаций по первой части сделки РЕПО (далее - Первоначальный покупатель) является продавцом облигаций по второй части сделки РЕПО. Кроме того, там же однозначно описаны переходы права собственности на облигации при проведении операции РЕПО, что отличает ее от кредитования под залог облигаций: «Право собственности на облигации, являющиеся предметом купли-продажи по сделке РЕПО, переходит:

- в результате исполнения первой части сделки РЕПО - от Первоначального продавца к Первоначальному покупателю;

- в результате исполнения второй части сделки РЕПО - от Первоначального покупателя к Первоначальному продавцу».

Лишь осенью 2004 г. началось формирование полноценного рынка междилерского РЕПО, когда регулярные обороты пришли на смену единичным операциям.

Бурный рост рынка междилерского РЕПО произошел в 2005 г. Его обороты по итогам года достигли 315 млрд. руб., что в 11 раз превышает уровень 2004 г. Количество заключенных сделок в 2005 г. составило более 4,5 тыс. шт. Сформировался круг постоянно работающих на рынке участников, в который вошло большинство основных участников российского финансового рынка. Из всего многообразия сроков РЕПО выделились ключевые сроки, на которые пришлись основные обороты по этим операциям: 1, 7 и 14 дней.

Новые рекорды роста рынка междилерского РЕПО были поставлены в 2006 г., что говорит о дальнейшем крайне активном его развитии:

- оборот данных операций за 3 квартала 2006 г. в 2,5 раза превысил оборот по ним за весь 2005 г. и достиг 791,8 млрд. руб.;

- количество сделок за 3 квартала 2006 г. составило 8,7 тыс. шт., увеличившись по сравнению с 2005 г. почти в 2 раза;

- количество дилеров, заключивших сделки междилерского РЕПО в течение 3 кварталов 2006 г., превысило 90.

Таким образом, можно утверждать, что рынок междилерского РЕПО является важным и динамично развивающимся сегментом денежного рынка, позволяющим участникам эффективно привлекать/предоставлять денежные средства, обеспеченные высоконадежными ценными бумагами.

Среди сроков РЕПО в 2006 г. продолжают преобладать 1, 7 и 14 дней, которые сформировались в качестве ключевых сроков РЕПО еще в 2005 г. Однако структура операций междилерского РЕПО в разрезе сроков РЕПО претерпела существенные изменения - наблюдается сокращение сроков РЕПО. Наибольший объем сделок в 2005 г. приходился на срок РЕПО 14 дней (34,7%), затем следовали 7 дней (28,8%) и 1 день1 (8,7%). В 2006 г. произошло значительное сокращение доли в оборотах срока РЕПО 14 дней до 17%, причем доля 1 дня увеличилась более чем в 3 раза - до 27,6%. Лидирующие позиции в 2006 г. занимает срок РЕПО 7 дней (29,3%), хотя его доля в оборотах не претерпела существенных изменений по сравнению с 2005 г.

По мере развития рынка междилерского РЕПО индикаторы уровня процентных ставок на сроки 1, 7 и 14 дней, которые являются ключевыми сроками РЕПО, становятся все более и более репрезентативными, начиная выполнять роль важных индикаторов денежного рынка. Наблюдается схожая динамика средневзвешенных ставок РЕПО и ставок рынка межбанковского кредитования (МБК). Средневзвешенные ставки РЕПО превышают ставки рынка МБК, однако в целом спрэд между ними постепенно сокращается. Более того, ставки РЕПО менее волатильны по сравнению со ставками рынка МБК в период сокращения банковской ликвидности и роста процентных ставок.

Немаловажным аспектом, характеризующим рынок междилерского РЕПО, является структура обеспечения, то есть те выпуски ценных бумаг, с которыми заключаются сделки РЕПО. Несмотря на тот факт, что сделки междилерского РЕПО можно заключать с любыми облигациями, обращающимися на рынке государственных ценных бумаг ММВБ, в настоящее время достаточно четко определился перечень ценных бумаг, выступающих обеспечением по сделкам РЕПО. К ним относятся наиболее ликвидные выпуски ОФЗ, в том числе и эталонные выпуски. В результате на 10 наиболее ликвидных выпусков ОФЗ приходится 90,1% совокупного оборота рынка междилерского РЕПО.

В целях дальнейшего развития рынка междилерского РЕПО в середине октября 2006 г. ММВБ был введен новый временной регламент торгов, клиринга и расчетов на рынке междилерского РЕПО. Основной задачей изменения временного регламента стала отстыковка расчетов по итогам проведения операций с рейсами обработки платежей Банком России, что позволяет участникам более эффективно управлять денежными средствами, в том числе переводить деньги на рынок для исполнения обязательств по сделкам РЕПО.

В условиях финансового кризиса, который «догнал» российский рынок в середине сентября 2008 года, значение операций РЕПО как основного инструмента «поставки» ликвидности в падающую банковскую систему возросло. При этом основным источником ликвидности с сентября 2008 года стал Банк России.

В 2009 году финансовые институты в значительной степени адаптировались к экономической ситуации и высокой волатильности рынка финансовых инструментов. В 2009 году итоги аукционов прямого РЕПО Банка России являются подтверждением того, что государство, в лице ЦБ РФ, остается для банковской системы основным источником ликвидности.

Предметом сделок прямого РЕПО в настоящее время является достаточно широкий перечень государственных (в том числе субфедеральных) и корпоративных облигаций, обладающих соответствующими инвестиционными характеристиками.

2.3 ОБР как инструмент денежно-кредитной политики Банка России

В денежно-кредитной политике Банка России ОБР выполняют следующую роль:

* Разделение инструментов денежно-кредитной политики и рынка государственного долга;

Необходимость разделения функций привлечения средств для финансирования бюджетного дефицита и управления банковской ликвидностью связана с различиями в задачах, стоящих перед Министерством финансов и Центральным банком. В странах с рыночной экономикой существует четкое разграничение полномочий Министерства финансов и Центрального банка. Функцией Министерства финансов является управление государственными финансами и соответственно привлечение средств для финансирования дефицита государственного бюджета. С этой целью Минфин выпускает ценные бумаги с длительным сроком обращения, во многих странах выпускаются бессрочные облигации.

Функцией Центрального банка является проведение денежно-кредитной политики, направленной на поддержание ценности национальной валюты. В развивающихся странах, где финансовые рынки находятся в стадии становления, ощущается острый дефицит инструментов денежно-кредитной политики. Поэтому центральные банки таких стран для регулирования уровня процентных ставок эмитируют собственные ценные бумаги (в частности, такая практика нашла свое применение в Бразилии, Мексике, Венесуэле, Польше и др.). В дальнейшем, по мере развития финансовых рынков, цели использования облигаций центральных банков изменяются либо исчезает потребность в их применении, и центральный банк прекращает их выпуск. По этому пути пошел, в частности, Банк Мексики.

В развитых странах необходимость эмиссии собственных ценных бумаг центральными банками зачастую связана с тем, что профицит бюджета позволяет правительствам данных стран обходиться без привлечения заимствований. Монетарные органы власти таких стран нуждаются в инструменте, заменяющем государственные облигации. С этой целью центральные банки таких стран, как Бельгия, Финляндия, Нидерланды, выпускают собственные ценные бумаги.

В России возможность выпуска ценных бумаг Центрального банка обсуждалась на протяжении нескольких лет. Однако на тот момент первоочередной задачей было развитие рыночных инструментов для покрытия дефицита бюджета. Государственные ценные бумаги имели короткий срок обращения, и Центральный банк активно использовал их в целях денежно-кредитного регулирования. Выпуск ОБР с параметрами, аналогичными государственным облигациям, мог создать нежелательную конкуренцию рынку ГКО—ОФЗ.

* обеспечение системы рефинансирования коммерческих банков;

Банк России выполняет функцию кредитора последней инстанции и организует систему рефинансирования для коммерческих банков. До сентября предоставление ликвидности осуществлялось в форме ломбардных кредитов под залог ГКО—ОФЗ. После реструктуризации государственные облигации потеряли свою ликвидность, полноценное функционирование системы рефинансирования стало невозможным из-за отсутствия адекватного обеспечения. Возникла необходимость во введении новых инструментов для регулирования банковской ликвидности.

* стерилизация избыточного денежного предложения;

Финансовый кризис привел к необходимости принятия мер, влекущих за собой умеренную эмиссию. При этом предоставление денежных средств носит целевой характер и призвано помочь именно тем институтам, финансовые проблемы которых окажут наиболее неблагоприятное влияние на ситуацию в стране. В то же время даже такая умеренная эмиссия увеличивает предложение денег и провоцирует рост инфляции и падение курса рубля. В этих условиях необходимо создание рублевого инструмента, способного стать альтернативой вложениям в валюту, для стерилизации избыточного денежного предложения. ОБР дают возможность изымать ликвидность именно у тех банков, которые в данный момент имеют временно свободные денежные средства, и таким образом проводить целевую стерилизацию.

В текущей ситуации важная позитивная роль выпуска ОБР будет состоять в увеличении срока связывания свободных банковских резервов. Первоначально эмиссия облигаций Банка России будет способствовать удлинению среднего срока заимствований по мере того, как ОБР будут замещать неликвидные долгосрочные депозиты Банка России (со сроком 1 и 3 месяца). Продолжением этого процесса будет размещение кредитными организациями в ОБР части средств, которые в настоящее время находятся на корреспондентских счетах в Банке России.

При этом ОБР не влекут за собой большей инфляционной нагрузки, чем любые другие операции Центрального банка по привлечению средств на платной основе. В то же время возникающее в отдельные моменты избыточное предложение денег представляет собой более серьезную угрозу валютному курсу и уровню цен, чем потенциальная возможность того, что все держатели ОБР одновременно захотят изъять свои средства. Определяя параметры эмиссии (объем выпуска и сроки обращения) облигаций, Центральный банк получает возможность изымать избыточную ликвидность именно на тот период, на который приходится максимальный инфляционный навес.

* управление внутренними процентными ставками.

До кризиса система управления процентными ставками состояла из двух элементов: определение ориентиров для верхней и нижней границ коридора путем установления ставок по ломбардным и депозитным операциям и оперативное регулирование уровня процентных ставок внутри коридора через проведение операций на рынке ГКО—ОФЗ. После замораживания рынка госдолга Банку России потребовалось введение нового инструмента.

В настоящий момент эмиссия ОБР с большим спектром сроков обращения предоставит в распоряжение Банка России эффективный инструмент, позволяющий влиять на уровень процентных ставок по вложениям до 1 года включительно. В свою очередь кредитные организации получат высоколиквидный инструмент для вложения временно свободных средств.

На финансовом рынке ОБР выполняют следующую роль:

* Формирование рыночной оценки стоимости денежных средств;

В настоящее время одной из основных проблем, стоящих перед участниками финансовых рынков, является отсутствие ориентиров стоимости кредитных ресурсов. В условиях низколиквидного рынка государственного долга и при практически полной остановке рынка межбанковского кредитования в распоряжении коммерческих банков остались только инструменты прямого рефинансирования Центрального банка. Доходность этих инструментов определяется Банком России, и участники рынка не могут напрямую влиять на ее уровень. В отличие от доходности нерыночных инструментов ставки по облигациям Банка России являются результатом балансирования спроса и предложения. Поэтому ОБР являются инструментом, гибко реагирующим на изменение рыночной конъюнктуры. При наличии достаточного спроса на ОБР ставки, формирующиеся на рынке ОБР, вполне смогут стать ориентиром стоимости заимствований для участников финансового рынка.

* возрождение рынка межбанковских операций.

Необходимым условием возрождения рынка межбанковского кредитования является наличие развития высоколиквидных инструментов, которые могут быть использованы в качестве обеспечения кредитов. В настоящий момент объемы торгов как на корпоративном рынке, так и на рынке государственных ценных бумаг невысоки. В этих условиях эмиссия ОБР предоставит коммерческим банкам столь необходимый им ликвидный инструмент и будет способствовать возрождению рынка МБК.

3. АНАЛИЗ РЫНКА ОБР

Торговля облигациями Банка России осуществляется через торговую систему ММВБ с 1998 года, с использованием тех же технических средств и по тем же правилам, что и торговля ГКО - ОФЗ. В соответствии с Законом о Центральном банке России к торгам допущены только банки.

|  |
| --- |
| Объем торгов на ММВБ |
| **Вид финансового инструмента** | **1998** | **1999** | **2000** | **2001** | **2002** | **2003** | **2004** | **2005** | **2006** | **2007** | **2008** |
| ОБР | млрд руб | 6,82 | 2,8 | — | 1,29 | — | — | 34,50 | 264,615 | 377,68 | 7682,82 | 215,45 |

Для наглядности данные об объеме торгов на ММВБ представлены на диаграмме:

На диаграмме мы можем видеть, что с 1998 по 2004 год размещение ОБР на ММВБ было незначительным, либо же торгов с участием ОБР вообще не состоялось. Но в 2004 году наблюдается резкое увеличение объемов торгов облигаций Банка России.

Это связано с тем, что за исключением очень коротких периодов, с 2000 года ликвидность на рынке была на достаточно высоком уровне. Российская банковская система в эти годы характеризуется избытком денежных ресурсов.

В 2007 году наблюдается резкий скачок - объем торгов с участием ОБР увеличился более чем в 20 раз по сравнению с 2006 годом. Такая активизация размещения ОБР связана с реализацией денежно-кредитной политики Банка России. В условиях формирования высокого уровня свободной ликвидности в банковском секторе Банком России были приняты меры, направленные на ограничение роста денежного предложения за счет активизации применения стерилизационных инструментов, одним из которых является ОБР.

В 2008 году наблюдается снижение объемов торгов ОБР до уровня ниже, чем в 2006 году. Это объясняется началом Мирового финансового кризиса в 2008 году, когда ликвидность банковской системы резко снизилась, и банки испытывали серьезные потребности в финансировании. В данной ситуации размещение большого объема ОБР было нецелесообразным.

банк ценный бумага облигация

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В распоряжении Банка России имеются инструменты, позволяющие изымать избыточную краткосрочную ликвидность у коммерческих банков. К таким инструментам можно отнести отчисления в фонд обязательного резервирования (ФОР) и депозиты. Однако отчисления в ФОР носят обязательный характер и применяются ко всем банкам независимо от их текущего состояния. Депозиты являются чуть более гибким инструментом, но они не могут служить индикатором рыночной стоимости заимствований. Привлекая депозиты, Банк России указывает желаемый нижний уровень процентной ставки, коммерческие банки могут его принимать или нет, но не имеют возможности участвовать в определении этого уровня. Кроме того, безотзывность и неликвидность депозитов не позволяют коммерческим банкам использовать этот инструмент для ежедневного управления своей ликвидностью.

При этом следует отметить, что облигации Банка России не отвлекают средства инвесторов от вложений в реальный сектор. Серьезный инвестор, стремящийся сократить риск дефолта по своим обязательствам, управляет средствами таким образом, чтобы поддерживать баланс между срочностью активов и пассивов. Срок окупаемости прямых инвестиций неизмеримо выше сроков обращения ОБР. Поэтому средства, привлеченные на короткий срок, не могут быть инвестированы банками в производство, но зато могут быть использованы для приобретения ОБР для управления краткосрочной ликвидностью. В отсутствие же облигаций единственным по-настоящему ликвидным инструментом в распоряжении банков являются валютные интервенции, стимулирующие давление на курс рубля и соответственно отрицательно влияющие на экономику в целом.

Кроме того, согласно Федеральному закону «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» круг потенциальных владельцев ОБР ограничен кредитными организациями, тогда как подавляющая часть прямых инвестиций осуществляется предприятиями, инвестиционными институтами и иными организациями, не имеющими больших объемов краткосрочных обязательств.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. О рынке ценных бумаг: Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. №39-ФЗ.
2. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): Федеральный закон от 10 июля 2002 года N 86-ФЗ.
3. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 год. ЦБ РФ от 30 октября 2006 года.
4. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2008 год. ЦБ РФ от18 июня 2007 года.
5. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2009 год и период 2010 и 2011 годов. ЦБ РФ от 17 октября 2008 года.

# Биржевое обозрение №1(39) - январь 2007г.

1. Биржевое обозрение №1 (52 ) - февраль 2008г.
2. Вестник Банка России № 60 (404) - 29 сентября 1999 г.
3. Департамент исследований и информации Банка России. Обзор финансового рынка. Первое полугодие 2009 года № 2 (67).
4. Рынок ценных бумаг №22 – 2004г.
5. http://www.micex.ru
6. http://[www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)
1. Положение ЦБР от 29 марта 2006 г. N 284-П "О порядке эмиссии облигаций Банка России" [↑](#footnote-ref-1)
2. Приказ Федеральной службы по финансовым рынкам от 9 августа 2005 г. N 05-27/пз-н "Об утверждении Порядка присвоения идентификационного номера выпуску (дополнительному выпуску) облигаций Центрального банка Российской Федерации (Банка России)" [↑](#footnote-ref-2)
3. Вестник Банка России № 60 (404) - 29 сентября 1999 г. [↑](#footnote-ref-3)
4. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 год. [↑](#footnote-ref-4)
5. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2008 год. [↑](#footnote-ref-5)
6. Биржевое обозрение №1(39) - январь 2007г [↑](#footnote-ref-6)