

ФИНАНСОВАЯ АКАДЕМИЯ ПРИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕ РФ

Кафедра «Ценные бумаги и финансовый инжиниринг»

Допущено к защите
Зав. кафедры: Миркин Я.М.

Диплом
на тему
«Операции с ценными бумагами Банка России»

Студент группы К5-3 Мусин А.В.

Научный руководитель: ст. преп. Макеев А.В.

Консультант кафедры АИТ: Литвиненко А.Ф.

Оглавление.

Введение.....	3
Глава 1. Операции с ценными бумагами – инструмент денежно-кредитной политики центральных банков.....	5
Глава 2. Теоретические, правовые и практические аспекты операций Банка России с ценными бумагами.....	19
2.1. Операции на открытом рынке.....	19
2.2. Рефинансирование кредитных организаций.....	42
2.3. Операции с собственными ценными бумагами.....	57
2.4. Управление Банком России ценными бумагами, входящими в состав имущества Банка России.....	65
2.5. Автоматизация операций Центрального банка РФ с ценными бумагами.....	68
Глава 3. Текущее состояние и перспективы развития операций Банка России с ценными бумагами.....	77
Заключение.....	93
Список использованной литературы.....	95
Приложения.....	99

Введение.

Использование Банком России инструментов денежно-кредитной политики и их эффективность в последние годы является предметом острых дискуссий как научных, так и практических работников финансово-экономической сферы.

Об этом, в частности свидетельствуют и материалы «круглого стола», организованного Центром фундаментальных и прикладных исследований, кафедрами банковского дела, мировой экономики и международных валютно-кредитных отношений Финансовой Академии при Правительстве Российской Федерации.¹

Результаты дискуссии, в которой приняло участие 100 специалистов, свидетельствуют о неоднозначной оценке деятельности Банка России со стороны ученых и практиков банковского дела.

Тем важнее и интереснее для меня самому более глубоко понять суть и значение проводимой Центральным банком страны политики. Однако деятельность Банка России столь многогранна и масштабна, что исследование всех применяемых им инструментов явно не может быть проведено в рамках дипломной работы. Поэтому в своей работе я сделал попытку рассмотреть деятельность Банка России, связанную с операциями с

¹ Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований «Денежно-кредитная и валютная политика», М., «Финансы и статистика», 2003г.

ценными бумагами – этим важным, но далеко не совершенным сегодня инструментом финансового рынка России. Тем более что в самом ближайшем будущем мне, в том числе и в силу специализации обучения в Финансовой Академии, хотелось бы работать в сфере, связанной с деятельностью кредитных организаций на фондовом рынке. Представляется, что те немногие официально доступные материалы об операциях Центрального банка РФ с ценными бумагами, не давая полной картины, все же позволяют понять тенденции и перспективы этой деятельности Банка России, которая некоторым кажется иногда не вполне обоснованной.

В своей работе я постарался изложить фактический материал о деятельности Банка России на открытом рынке, в том числе с использованием собственных облигаций, сделках с ценными бумагами при рефинансировании кредитных организаций а также переучетным операциями.

Глава 1. Операции с ценными бумагами – инструмент денежно-кредитной политики центральных банков.

Денежно-кредитная политика - это составная часть единой государственной экономической политики, проявляющаяся в воздействии на количество денег в обращении с целью достижения стабильности цен, обеспечения максимально возможной занятости населения, а также роста реального объема производства.

Общее состояние экономики в большой мере зависит от состояния денежно-кредитной сферы. По числу институтов, объему кредитных ресурсов и операций базу всей денежно-кредитной системы составляют коммерческие банки и другие кредитные учреждения.

В качестве посредника между государством и банковской системой страны, центральный банк регулирует денежные и кредитные потоки с помощью определенных инструментов, важнейшими из которых, среди прочих, являются операции с ценными бумагами. К этим операциям относятся: операции на открытом рынке, рефинансирование кредитных организаций и эмиссия собственных ценных бумаг.

Операции на открытом рынке представляют собой операции центрального банка по купле-продаже ценных бумаг в банковской системе. Термин «операции на открытом рынке» заимствован из практики функционирования Федеральной резервной системы США. В настоящее

время такие операции являются важнейшим инструментом денежно-кредитного регулирования центральных банков экономически развитых стран.²

Операции на открытом рынке способствуют регулированию банковской ликвидности, процентных ставок, курса ценных бумаг, а также денежной массы в обращении. Механизм воздействия подобных операций в качестве инструмента регулирования банковской ликвидности и денежной массы состоит в следующем. При покупке центральным банком ценных бумаг у коммерческих банков им переводятся соответствующие суммы коммерческим банкам, увеличивающие тем самым остатки на их резервных счетах и предоставляющие им дополнительные ресурсы, таким образом расширяя их возможности по выдаче ссуд. В случае продажи центральным банком ценных бумаг кредитным институтам, наоборот, сумма их средств уменьшается, и в банковской системе в целом происходит сокращение кредитных ресурсов либо повышение их стоимости.

Регулируя спрос и предложение на ценные бумаги, центральный банк влияет не только на кредитоспособность коммерческих банков, но и на совокупную денежную массу. Операции центральных банков на открытом рынке, в отличие от других инструментов денежно-кредитной политики, оказывают быстрое корректирующее воздействие на уровень ликвидности банков и динамику денежной массы.

² Голикова Ю.С., Хохленкова М.А., «Банк России», в 2 тт., М.: ДЕКА, 2000

Особенность использования этого инструмента состоит в том, что периодичность и масштабы проведения операций определяются по усмотрению центрального банка, исходя из желаемого прогнозируемого эффекта, что делает этот инструмент наиболее гибким и оперативным в применении.

Операции на открытом рынке могут проводиться центральными банками и на нерегулярной основе, по мере возникновения потребности ограничения или расширения объема денежно-кредитной эмиссии. В этом случае центральный банк будет либо покупать, либо продавать ценные бумаги коммерческим банкам. В качестве основных ценных бумаг могут выступать казначейские векселя, беспроцентные казначейские обязательства, облигации государственного займа, промышленные облигации, первоклассные краткосрочные ценные бумаги и др. Купля-продажа каждого вида ценных бумаг осуществляется в виде торгов, где цена устанавливается на основе свободного колебания спроса и предложения. Традиционными средствами проведения политики открытого рынка являются операции с государственными ценными бумагами на вторичном рынке. Это характерно для многих стран, в частности, ФРГ, Франции, Великобритании и Италии.³

Опыт стран с развитой экономикой свидетельствует, что наличие широкого рынка государственных ценных бумаг позволяет:

³ Голикова Ю.С., Хохленкова М.А., «Банк России», в 2 тт., М.: ДЕКА, 2000

- осуществить временное заимствование у коммерческих структур, банков и населения для Правительства через центральный банк временно свободных денежных средств;

- сократить инфляционное финансирование дефицита государственного бюджета;
- использовать государственные ценные бумаги в целях проведения центральным банком денежно-кредитной политики и регулирования общей массы денег в обращении;
- повысить надежность коммерческих банков, формирующих свои активы путем приобретения гарантированных государством ценных бумаг.

Еще раз можно подчеркнуть важную особенность операций на открытом рынке — их быструю реакцию на краткосрочные тенденции развития рынка, в т.ч. на кризисные ситуации, что оказывает стабилизирующее действие на состояние денежного обращения и экономики в целом.

Операции на открытом рынке классифицируются в зависимости от:

- *условий сделки* — прямые и обратные операции. Исторически первой формой были прямые операции — операции центрального банка по покупке или продаже государственных облигаций и других обязательств на налично-денежной, кассовой основе, предполагающей полный расчет по сделке в

течение одного-двух дней. Обратные операции на открытом рынке - операции по купле-продаже центральным банком ценных бумаг с обязательством обратной продажи-выкупа по заранее установленному курсу. Они мягче воздействуют на денежный рынок и являются более гибким инструментом регулирования. Их значение постоянно возрастает;

- *объектов сделок* — операции с государственными или частными бумагами;
- *срочности сделки* — краткосрочные (до 3 месяцев), долгосрочные (до 1 года и более) операции с ценными бумагами;
- *сферы проведения операций* — только на банковском секторе рынка ценных бумаг или также и на небанковском секторе рынка;
- *способа установления ставок* — определяются или центральным банком, или рынком.

Рефинансирование кредитных организаций. Кредитные институты имеют возможность получать при необходимости кредиты центрального банка путем переучета векселей или под залог ценных бумаг. Смысл дисконтной и залоговой политики заключается в том, чтобы методами изменения условий рефинансирования коммерческих банков влиять на ситуацию на денежном рынке и рынке капиталов.

Рефинансирование в рамках дисконтной политики определяется следующими параметрами: требованиями к качеству принимаемых к переучету векселей, контингентом переучета, то есть максимально возможным объемом переучета векселей для одного кредитного института,

учетной ставкой центрального банка. В рамках залоговой политики к таким параметрам относятся: требования к качеству принимаемых в залог ценных бумаг, ставка по залоговым кредитам, при необходимости - количественное ограничение или временное приостановление выдачи залоговых кредитов.

Рассмотрим действие данного инструмента на примере изменения величины учетной ставки. Если цель центрального банка – удорожание рефинансирования кредитных институтов для уменьшения их кредитного потенциала, он должен поднять учетную ставку. Однако данное мероприятие не принесет желаемого эффекта, если на денежном рынке наблюдается понижающая тенденция, так как в этом случае кредитные институты предпочтут межбанковские кредиты. Центральному банку для достижения поставленной цели необходимо воздействовать на денежный рынок другими методами - путем повышения ставок по минимальным резервам и т.д. При прочих равных условиях, в случае действительного повышения учетной ставки, рефинансирование для коммерческих банков удорожается, что ведет в итоге к росту стоимости кредитов в стране.⁴

Если же целью центрального банка является облегчение доступа коммерческих банков к рефинансированию путем переучета векселей, он снижает учетную ставку. В этом случае кредитный потенциал коммерческих

⁴ Крупнов Ю.С., «Операции центральных банков с собственными ценными бумагами», Бизнес и банки, 20.06.2001

банков увеличится, а проценты по предоставляемым ими кредитам получат импульс к снижению.

Изменение учетной ставки центрального банка влечет за собой изменения условий не только на денежном рынке, но и на рынке ценных бумаг, в чем проявляется косвенное воздействие данного механизма регулирования. Повышение ставок по кредитам и депозитам на денежном рынке, обусловленное ростом учетной ставки центрального банка, вызывает уменьшение спроса и рост предложения ценных бумаг. Спрос на ценные бумаги уменьшается как со стороны небанковских организаций, потому что более привлекательными для них становятся депозиты, так и со стороны кредитных институтов, вследствие того, что при дорогих кредитах выгоднее прямое финансирование.⁵

Таким образом, рост учетной ставки центрального банка относительно уменьшает рыночную стоимость ценных бумаг. Снижение учетной ставки центрального банка, напротив, удешевит кредиты и депозиты, что ведет к процессам, обратным рассмотренным ранее. Растет спрос на ценные бумаги, уменьшается их предложение, поднимается их рыночная стоимость.

В результате, как мы видим, учетная и залоговая политика центрального банка является способом его непосредственного воздействия на ликвидность кредитных институтов путем изменения условий переучета и

⁵ Крупнов Ю.С., «Операции центральных банков с собственными ценными бумагами», Бизнес и банки, 20.06.2001

залога ценных бумаг, что влечет за собой косвенное воздействие на экономику страны.

Операции Центрального банка с собственными ценными бумагами. Возможность и необходимость эмиссии центральными банками собственных ценных бумаг связаны с тем, что профицит государственного бюджета позволяет национальным правительствам обходиться без заимствований с рынков ссудного капитала. Использование центральными банками собственных ценных бумаг нередко также является важным оперативным инструментом монетарной политики в связи с недостаточным развитием национальных денежных рынков.

Операции центральных банков, связанные с выпуском и размещением на рынке своих ценных бумаг, аналогичны собственно их же депозитным операциям. И те, и другие являются пассивными; посредством этих операций эмиссионные институты формируют свои кредитные ресурсы и привлекают с рынка дополнительную ликвидность. Они совершаются по инициативе центральных банков. Отличие этих операций от депозитных в следующем: во-первых, по сравнению с собственно депозитными операциями центральных банков операции со своими ценными бумагами носят более долгосрочный характер; во-вторых, при осуществлении этих пассивных операций центральные банки используют для мобилизации денежных средств различные финансовые

инструменты, экономическая природа которых неодинакова. В правовом статусе векселей, сертификатов и облигаций эмиссионных банков тоже имеются некоторые различия. Так, в юридическом плане сертификаты и векселя центральных банков являются неэмиссионными краткосрочными ценными бумагами и, как правило, по действующему национальному законодательству не требуют регистрации проспектов эмиссии. По существу сертификаты и векселя центральных банков служат своеобразными вкладными, или депозитными, свидетельствами, подтверждающими денежные взносы коммерческих банков в национальный эмиссионный институт, по которым внесенные депозиты могут быть истребованы их владельцами. Облигации же эмиссионных банков по определению не могут быть вкладными свидетельствами и представляют собой (особенно средне- и долгосрочные) эмиссионные ценные бумаги, которые выпускаются центральными банками с целью формирования долгосрочного заемного капитала. Проспекты их эмиссии подлежат регистрации. В связи с этим технике проведения рассматриваемых пассивных операций центральных банков присущи свои особенности.⁶

Операции эмиссионных банков с собственными ценными бумагами распространены во многих экономически развитых и развивающихся странах. При этом в разных

⁶ Крупнов Ю.С., «Операции центральных банков с собственными ценными бумагами», Бизнес и банки, 20.06.2001

странах исторически сложились неодинаковые условия эмиссии и размещения на рынке ценных бумаг эмиссионных банков. На практике одни центральные банки эмитируют собственные сертификаты, другие эмиссионные банки выпускают от своего имени векселя, а третьи - предпочитают заниматься операциями с собственными облигациями. Номинальная стоимость, уровень доходности, периодичность выпусков, сроки обращения и порядок погашения всех ценных бумаг эмиссионных институтов также могут быть различными. В странах с высоким уровнем инфляции подобные долговые инструменты центрального банка индексируются. Обратный выкуп у коммерческих банков собственных векселей и сертификатов эмиссионным институтом не всегда производится, но он может предоставлять этим банкам ломбардный кредит под залог указанных векселей и сертификатов, что повышает ликвидность рынка. Иногда операции на открытом рынке с собственными ценными бумагами осуществляются центральными банками в комбинации с продажей долговых инструментов государственного сектора после того, как эмиссионные банки истощат свои авуары государственных долговых инструментов.

В процессе выпуска и размещения на рынке собственных ценных бумаг центральные банки, с одной стороны, привлекают на неэмиссионной денежной основе дополнительные ресурсы и укрепляют свою депозитно-ресурсную базу, а с другой - стерилизуют избыточную денежную массу и эффективнее

регулируют текущую ликвидность банковской системы страны. Тем более что эмиссия центральными банками собственных ценных бумаг не влечет за собой большей инфляционной нагрузки, чем собственно депозитные операции эмиссионных банков. Коммерческим банкам тоже выгодно помещать свободную кассовую (денежную) наличность в такие ценные бумаги, поскольку подобные финансовые инвестиции являются для банковских институтов высоколиквидными, по существу безрисковыми и довольно доходными денежными активами. В ряде случаев держателями ценных бумаг, выпускаемых эмиссионными банками, могут быть частные пенсионные фонды, а также зарубежные центральные банки, что вполне закономерно, так как ценные бумаги центральных банков по уровню надежности почти не уступают соответствующим государственным ценным бумагам.

Выпуск эмиссионными банками собственных долговых обязательств - сертификатов, векселей и облигаций - способствует повышению экономической заинтересованности коммерческих банков в соблюдении установленных норм обязательных минимальных резервов, развитию депозитных операций и укреплению депозитно-ресурсной базы центральных банков, а также в известной степени расширяет их инструментарий денежно-кредитного регулирования национальной экономики. Одновременно кратко

срочные долговые обязательства центральных банков служат средством обеспечения их депозитно-чековой (безналичной) и банкнотной (наличной) эмиссии, осуществляемой при централизованном рефинансировании коммерческих банков. В некоторых странах векселя и сертификаты эмиссионных институтов, так же, как и срочные вклады коммерческих банков в национальных центральных банках, выступают в качестве обеспечения межбанковских кредитов, в том числе предоставляемых эмиссионными банками отечественным коммерческим банкам в порядке их рефинансирования.

Все вышеизложенные операции применяются также и Банком России, который совместно с Правительством России разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику.⁷

В целях осуществления этой политики Центральный банк РФ располагает системой инструментов, позволяющих обеспечить сбалансированное и относительно устойчивое состояние денежно-кредитной сферы при различных сценариях экономического развития. Набор инструментов денежно-кредитной политики и система их применения должны обеспечивать Банку России возможность не только регулировать уровень свободных денежных средств банковской системы (сглаживать краткосрочные конъюнктурные колебания ликвидности), но и формировать совокупное предложение денег на долгосрочную перспективу так, чтобы его

⁷ п. 3 ст. 151 Бюджетного кодекса Российской Федерации

динамика в наибольшей степени зависела от действий Банка России, предпринимаемых для устранения ожидаемых диспропорций между спросом и предложением денег. Поэтому Банк России должен располагать инструментами как для абсорбирования избыточной ликвидности, так и для предоставления денежных средств кредитным организациям.

Основные инструменты и методы денежно-кредитной политики Банка России перечислены в статье 35 Федерального закона Российской Федерации от 10 июля 2002 г. N 86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)":

- 1) процентные ставки по операциям Банка России;
- 2) нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования);
- 3) операции на открытом рынке;
- 4) рефинансирование кредитных организаций;
- 5) валютные интервенции;
- 6) установление ориентиров роста денежной массы;
- 7) прямые количественные ограничения;
- 8) эмиссия облигаций от своего имени.

Предметом рассмотрения настоящей дипломной работы являются операции на открытом рынке, рефинансирование кредитных организаций и эмиссия облигаций Банка России от своего имени.

Глава 2. Теоретические, правовые и практические аспекты операций Банка России с ценными бумагами.

2.1 Операции на открытом рынке.

Под операциями на открытом рынке понимаются купля-продажа Банком России казначейских векселей, государственных облигаций, прочих государственных ценных бумаг, облигаций Банка России, а также краткосрочные операции с указанными ценными бумагами с совершением позднее обратной сделки.⁸

Роль эмитента на рынке госбумаг выполняет Министерство финансов Российской Федерации.⁹

Обслуживание государственного внутреннего долга Российской Федерации производится Банком России и его учреждениями, если иное не предусмотрено Правительством Российской Федерации, путем осуществления операций по размещению долговых обязательств Российской Федерации, их погашению и выплате доходов в виде процентов по ним или в иной форме. Эту операцию Банк России производит за счет средств федерального бюджета и на основе специального соглашения, заключаемого с эмитентом.

⁸ ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» N 86-ФЗ от 10 июля 2002 г

⁹ ст. 119 Бюджетного кодекса Российской Федерации

В соответствии с Положением Банка России от 25 марта 2003 г. N 219-П «Об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций» Центральный банк РФ на рынке облигаций государства выполняет следующие функции:

- Агента Министерства финансов РФ по обслуживанию выпусков облигаций.
- Дилера.
- Контролирующего органа.
- Организатора денежных расчетов по сделкам с облигациями.

Выполняя функции агента Минфина по обслуживанию выпусков, Банк России:

- Устанавливает требования к Торговой системе, Расчетным центрам ОРЦБ, Депозитарной системе.
- Заключает договоры с организациями на выполнение функций соответствующих систем.
- Устанавливает требования к Дилерам, а также критерии отбора Дилеров и их количественный состав.
- Заключает договоры с организациями на выполнение функций Дилеров.
- Устанавливает правила проведения и проводит аукцион по про- даже

облигаций на первичном рынке.

- Хранит глобальные сертификаты о каждом выпуске, присваивая ему государственный регистрационный номер.
- Осуществляет по поручению Минфина РФ дополнительную продажу на вторичном рынке не проданных в период размещения облигаций.
- Осуществляет погашение облигаций по поручению Минфина РФ в день погашения.
- Передает по требованию Минфина информацию о состоянии счетов депо Дилеров и Инвесторов, полученную на основании соответствующей отчетности.

Выполняя функции Дилера, Банк России:

- Обладает правами Дилера и может заключать соответствующие договоры через свои территориальные учреждения.
- Осуществляет торговлю облигациями на вторичном рынке путем выставления во время торгов заявок на покупку и продажу облигаций. В настоящее время Банк России не принимает участия в подобных операциях в связи с тем, что его портфель ценных бумаг в полном объеме пока не реструктурирован.
- Осуществляет сбор заявок инвесторов на покупку или продажу облигаций, исполняет эти заявки через Торговую систему.

Выполняя функции контролирующего органа, Банк России:

- Осуществляет контроль за размещением и обращением Облигаций.
- Получает информацию о ходе торгов облигациями, имеющуюся в Торговой

системе, об остатках на счетах депо Дилеров в Депозитарии, о движении средств по счетам в торговой системе.

- Получает информацию о состоянии счетов депо в субдепозитарии каждого Дилера.
- Приостанавливает операции любого Дилера при обнаружении в них нарушений действующего законодательства.

Перечисленные выше функции Банка России выполняет Департамент операций на финансовом рынке (далее - ДОФР). К основным направлениям работы департамента в современных условиях на рынке государственных ценных бумаг относятся:

- поддержка ликвидности обращающихся на рынке внутреннего государственного долга инструментов, т.е. регулярное проведение вторичных торгов, формирование рыночного уровня доходности по гособлигациям
- разработка совместно с Минфином новых инструментов для размещения на внутреннем рынке с целью финансирования дефицита федерального бюджета и выплат по ГКО-ОФЗ. Новые инструменты должны способствовать привлечению финансовых ресурсов из небанковской системы, прежде всего свободных средств физических лиц
- дальнейшее развитие рынка РЕПО для создания альтернативного способа рефинансирования банковской системы

Процедуру размещения и погашения государственных ценных бумаг регламентируют: Федеральный закон от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»; Постановление Правительства Российской Федерации от 15 мая 1995 г. № 458 «О Генеральных условиях эмиссии и обращения облигаций федеральных займов» с изменениями и дополнениями от 30 июня 1998 г. № 676, 27 февраля 1999 г. № 245 и Постановление Правительства Российской Федерации от 16 октября 2000 г. № 790 «Об утверждении генеральных условий эмиссии и обращении государственных краткосрочных бескупонных облигаций».

В настоящее время имеются несколько видов облигаций федерального займа: облигации федерального займа с переменным купонным доходом, облигации федерального займа с постоянным купонным доходом, облигации федерального займа с фиксированным купонным доходом и облигации государственного займа с амортизацией долга. Для каждого вида облигаций существуют утвержденные приказом Минфина России условия их эмиссии и обращения.

Технология торговли гособлигациями. Каждому участнику рынка ГКО-ОФЗ, осуществляющему операции с государственными облигациями, присваивается регистрационный код. Дилерам регистрационный код присваивается Банком России. Регистрационный код дилера может быть присвоен только организациям, выполняющим функции дилера. Всем

остальным организациям присваивают регистрационные коды инвесторов. Коды инвесторов присваивают дилеры своим клиентам. Соответственно код дилера может быть изменен только Банком России. В свою очередь код инвестора может быть изменен только дилером. Регистрационный код, в том числе и код дилера, и код инвестора, состоит из 11 разрядов. Разряды указывают на тип участников рынка.

Торговая система также присваивает торговые идентификаторы дилерам, чтобы отследить сделки и иметь возможность провести расчеты в конце торгового дня.

Эмиссия государственных ценных бумаг проводится в форме отдельных выпусков. Решение о новом выпуске принимается эмитентом, т. е. Минфином России. Принятие решения о выпуске и утверждение основных параметров выпуска оформляется приказом Министерства финансов Российской Федерации. Параметры выпусков фиксируются в глобальном сертификате. В нем указывается дата проведения аукциона, дата погашения облигации, срок обращения, размер ставки купонного дохода, дата выплаты купонного дохода, круг участников, форма выпуска и так далее. В связи с тем, что Минфин России является не только эмитентом, но и регистратором, он самостоятельно присваивает регистрационные номера каждому выпуску государственных ценных бумаг. Присвоение указанных номеров происходит в соответствии с приказом МФ РФ о порядке формирования государственного регистрационного номера, присваиваемого выпускам

государственных ценных бумаг. В приказ периодически вносятся изменения и дополнения.

Государственный регистрационный номер состоит из 9 значащих разрядов и 10-й разряд – это контрольный код, который присваивается торговой системой. Первые два разряда указывают на тип ценной бумаги, так, например, первые цифры «21» говорят о том, что это выпуск государственных краткосрочных облигаций, цифры «24» – это облигация федерального займа с переменным купонным доходом со сроком обращения от 1-го года до 5-ти лет.

Последними по времени появления на рынке в 2002 г. стали облигации федерального займа с амортизацией долга. У них первые две цифры «45» и «46» в зависимости от срока обращения. 45 – это со сроком обращения от 1-го до 5-ти лет и 46 – это срок обращения от 5-ти до 30-ти лет. Следующие три разряда указывают на порядковый номер выпуска: 6-ой, 7-ой и 8-ой и т. д. Буква «S» указывает на то, что данная ценная бумага является государственной. Размещение облигаций осуществляется в форме аукциона, который проводится по американской системе. Форма выпуска облигаций документарная с обязательным централизованным хранением.

Документарная форма выпуска данных облигаций федерального займа с амортизацией долга предусматривает выпуск сертификата эмиссионной ценной бумаги, т. е. глобального сертификата.

Глобальный сертификат выпускается в единственном экземпляре и после того, как МФ РФ передает его на согласование в Центральный банк РФ, он передается на хранение в депозитарий, который заключил договор с эмитентом, и уже в депозитарии этот глобальный сертификат будет храниться до погашения выпуска, т. е. до тех пор, пока облигации находятся в обращении.

На основании полученного глобального сертификата Банк России в качестве генерального агента готовит официальное сообщение, в котором указывает все параметры предстоящего выпуска, а также сообщения дилерам. В сообщении дилерам указывается временной регламент, который устанавливается Центральным банком РФ в зависимости от времени проведения торгов.

Операции РЕПО.

В 1996 г. Банком России был введен новый инструмент управления банковской ликвидностью и операций на открытом рынке - операции типа РЕПО. РЕПО, RP (repurchase agreement) - соглашение о продаже ценных бумаг с совершением через некоторое время обратной сделки. Экономический смысл операций РЕПО состоит в том, что одна сторона, имеющая некоторый избыток денежных средств, предоставляет их на время другой стороне за определенную плату. При этом первоначальный владелец денежных средств получает в качестве обеспечения ценные бумаги. Таким образом, операция РЕПО выступает как кредитование под ценные бумаги.

Право собственности поочередно переходит от одной стороны к другой.

РЕПО - финансовая операция, состоящая из двух частей:

1. Первая сторона продает ценные бумаги второй стороне. При этом первая сторона берет на себя обязательство выкупить указанные ценные бумаги в определенную дату или по требованию второй стороны. Обязательству на обратную покупку соответствует обязательство на обратную продажу, которое берет на себя вторая сторона.

2. Первая сторона покупает ценные бумаги у второй стороны по цене, отличной от цены первоначальной продажи. Разница между ценами представляет тот процент (маржу), который должна получить вторая сторона. Термин «обратное РЕПО» означает ту же самую операцию, но с позиции второй стороны сделки. Операции РЕПО проводятся на основе заключенного между сторонами договора.

В соответствии с мировой практикой РЕПО классифицируются:¹⁰

> в зависимости от срока действия:

- ночные (на 1 день);
- открытые (срок операции точно не установлен);
- срочные (более чем на 1 день, с фиксированным сроком);

> по порядку перемещения и хранения ценных бумаг:

1 способ: ценные бумаги, купленные в первой части операции РЕПО, действительно перечисляются (переводятся) покупателю ценных бумаг. В

¹⁰ Голикова Ю.С., Хохленкова М.А., «Банк России», в 2 тт., М.: ДЕКА, 2000

этом случае покупатель в первой части сделки минимизирует свой кредитный риск. Недостатком этого вида РЕПО является то, что издержки по переводу бумаг могут быть значительными при неразвитости инфраструктуры рынка;

2 способ: так называемое «трехстороннее РЕПО». В этом случае происходит перемещение ценных бумаг в пользу третьей стороны, которая по договору несет обязательства перед непосредственными участниками сделки. Она проверяет вид ценных бумаг, отслеживает величину маржи и при необходимости требует дополнительных перечислений. Достоинством этого вида РЕПО являются минимальные издержки по переводу средств, т.к. счета находятся у третьего участника, который выступает гарантом правильного исполнения сделки. Однако стоимость операции возрастает, т.к. третья сторона получает определенное вознаграждение за оказанные услуги;

3 способ: «доверительное РЕПО». Ценные бумаги остаются у второй стороны. В данном случае минимальны издержки по переводу ценных бумаг, но уровень кредитного риска является самым высоким. Маржа представляет собой некоторое установленное договором уменьшение суммы денежных средств, поступающей в оплату ценных бумаг в первой части РЕПО. Другими словами, первая сторона сделки оплачивает, например, 95% от рыночной стоимости ценных бумаг, а оставшиеся 5% являются определенной страховкой для покупателя ценных бумаг на случай неблагоприятного изменения рыночных котировок.

Практика функционирования рынков РЕПО в различных странах

показывает, что наиболее часто в качестве базисного актива РЕПО используются государственные ценные бумаги. В большинстве случаев не существует каких-либо ограничений круга участников рынка. Однако на рынке РЕПО заключаются, как правило, крупные сделки (например, в США минимальная сумма сделки составляет 1 млн. долл.). Поэтому участие мелких частных инвесторов в операциях незначительно. С другой стороны, очень активными операторами на рынке РЕПО традиционно являются первичные дилеры по государственным ценным бумагам, крупнейшие коммерческие банки, а также институциональные инвесторы. Обратные операции на открытом рынке характеризуются более мягким воздействием на денежный рынок, являются более гибким методом регулирования денежной массы, что повышает их привлекательность и масштабы использования. Они широко применяются в США, Японии, Канаде, Великобритании, Франции, Германии (их удельный вес составляет от 82 до 96% в общем объеме операций на открытом рынке). Операции РЕПО проводятся с временным интервалом от 1 до 15 дней.

Биржевое модифицированное РЕПО.

Операции Банка России на открытом рынке с использованием собственного портфеля государственных ценных бумаг регламентируют следующие нормативные документы:

1) Положение Банка России от 11 января 2002 г. № 176-П «О порядке продажи Банком России государственных ценных бумаг с обязательством обратного выкупа».

2) Указание Банка России от 11 января 2002 г. № 1095-У «Об особенностях порядка бухгалтерского учета кредитными организациями операций с долговыми обязательствами Российской Федерации, подлежащими обратному выкупу Банком России».

3) Указание Банка России от 11 января 2002 г. № 1096-У «Об особенностях порядка бухгалтерского учета Банком России операций с долговыми обязательствами Российской Федерации, подлежащими обратному выкупу».

4) Указание Банка России от 11 января 2002 г. № 1097-У «О порядке формирования торгового портфеля Банка России по вложениям в долговые обязательства Российской Федерации, обращаемые на ОРЦБ».

5) Указание Банка России от 23 января 2002 г. № 1102-У «О регламенте взаимодействия структурных подразделений Банка России при продаже Банком России государственных ценных бумаг с обязательством обратного выкупа» (внутренний документ).

На рынке государственных ценных бумаг операции по продаже ОФЗ из собственного портфеля Банка России с обязательством обратного выкупа

(операции БМР - Биржевое модифицированное РЕПО) являются основным регулярным инструментом по изъятию ликвидности на срок от 1 месяца.

По форме операции являются не сделками РЕПО, а более сложными сделками (продажа облигаций с публичной офертой на обратный выкуп) с более широкими возможностями.¹¹

Операции БМР имеют публичный характер, т.е. ограничений по контрагентам Банка России не устанавливается. Этим достигается высокая степень использования инструмента, а, следовательно, его ликвидность, что положительно отражается на эффективности и издержках Банка России при его использовании.

При проведении операций на рынке с государственными ценными бумагами Центральный банк сталкивается с определенным риском возможных финансовых потерь. К этим рискам относятся следующие:

– неплатеж при продаже/покупке государственных ценных бумаг (далее - ГЦБ). Риск отсутствует из-за существующей автоматической системы расчетов и 100% депонирования денежных средств и ГЦБ в расчетной системе ОРЦБ.

– неудовлетворение оферты в связи с несогласием собственника продать ГЦБ или арестом ценных бумаг у контрагента. Этот риск

¹¹ Новиков А.Н., «Перспективы развития операций Банка России на открытом рынке», Финансы, №3, 2003

нивелируется соотношением расчетной рыночной и балансовой стоимостью ГЦБ. В связи с тем, что реальная стоимость ГЦБ всегда будет ниже цены обратного выкупа, неисполнение контрагентом Банка России второй части не приведет к появлению балансовых и/или фактических убытков у Банка России. Для восстановления собственного портфеля ГЦБ (если будет такая необходимость) Банк России может докупить ГЦБ на вторичном рынке за счет непереведенных контрагенту средств.

Допуская нежелание собственников ГЦБ продать их обратно Банку России (нежелание продать аналогично нежеланию предъявить облигации к погашению), следует признать, что гипотетически такая ситуация все же отразится на возможностях Центрального банка по повторному использованию этой серии ГЦБ для проведения операций БМР – Банк России вынужден будет учитывать оставшиеся в обращении ГЦБ при определении цены обратного выкупа.

Рассматривая вопросы определения издержек (доходов) от операций, проводимых Центральным банком, следует отметить, что использование БМР отражается на его финансовых результатах по следующим статьям:

- уплата коммерческому банку купонного дохода, накопленного за период между продажей ГЦБ и обратным выкупом;
- доходы (расходы) от реализации ГЦБ на аукционе.

Основную долю издержек Банка России по рассматриваемым операциям составляет уплата коммерческому банку купонного дохода, накопленного за период между аукционом и обратным выкупом. В соответствии с порядком учета ОФЗ сальдо между полученным и уплаченным накопленным купонным доходом (далее - НКД), подлежащее переносу на счет доходов Банка России в дату погашения купона Минфином России, уменьшается на величину НКД, уплаченного коммерческому банку.

Таким образом, отрицательное сальдо между НКД, полученным при продаже бумаг, и НКД, уплаченным при их покупке (обратный выкуп), будет в конечном счете скомпенсировано купонным доходом, полученным от Министерства финансов Российской Федерации при погашении купона, т. е. расходов в части НКД на балансе Банка России вообще не возникнет.

Величина доходов (расходов) от реализации ГЦБ зависит от соотношения их цены реализации и номинальной стоимости.

Перед размещением на аукционе ГЦБ переводятся из инвестиционного портфеля Банка России в торговый. Облигации, оставшиеся не размещенными в ходе аукциона и приобретаемые Банком России на вторичных торгах, зачисляются в торговый портфель Центрального банка и переоцениваются по средневзвешенной цене, сложившейся на рынке. Если после обратного выкупа по оферте эти облигации не предполагается

повторно размещать на аукционе, они могут переводиться из торгового портфеля обратно в инвестиционный.

В зависимости от «балансовых потребностей» Банка России балансовая стоимость ГЦБ может приниматься в расчет при определении цены обратного выкупа или цены размещения на аукционе. Вариант, когда цена обратного выкупа будет равна балансовой стоимости, позволит Банку России оставлять балансовую стоимость портфеля ГЦБ Банка России по завершении каждого цикла БМР неизменной. Если финансовый результат деятельности Банка России позволяет, то может быть принято решение о постепенном приведении балансовой стоимости портфеля ГЦБ в соответствие с их реальной стоимостью путем установления соответствующих ценовых параметров операций БМР.

На балансе Банка России имеются схожие по параметрам ГЦБ, имеющие, тем не менее, значительно отличающиеся балансовые стоимости. При проведении операций БМР возможно усреднить стоимостные балансовые характеристики схожих ГЦБ.

Из-за специфики налогообложения купонных выплат по ОФЗ предполагаемая фактическая стоимость заимствований через операции БМР для Банка России может быть на 10–30% меньше стоимости привлечения средств в форме депозитов, привлекаемых на сопоставимые сроки.

Определенное внимание следует уделить проблемам установления лимитов и принятию решений.

Решение о выпуске ГЦБ в обращение, о дате и условиях обратного выкупа, условиях и дате проведения аукциона принимается Комитетом по денежно-кредитной политике (далее - КДКП) по представлению ДОФР.

Решение об удовлетворении заявок, поданных на аукционе, принимается по представлению ДОФР рабочей группой.

Решения о проведении ежедневных операций принимаются по представлению ДОФР рабочей группой, либо руководящими сотрудниками Банка России в рамках утвержденных Председателем Банка России лимитов. Эти решения подразумевают как объемы операций, так и их стоимостные параметры.

Продажа новых облигаций в рамках операций БМР может осуществляться как в ходе аукциона, так и в ходе торгов. Операции по каждому выпуску имеют циклический характер. Каждый цикл включает в себя четыре этапа: предварительный этап, проведение аукциона, обращение на вторичном рынке и обратный выкуп.

Рассмотрим каждый этап.

Предварительный этап. Для проведения аукциона Банк России публикует параметры продаваемого выпуска, а также устанавливает дату

проведения аукциона, время приема заявок, количество продаваемых облигаций, круг участников аукциона, размер лимита по неконкурентным заявкам и условия обратного выкупа облигаций по оферте. Банк России не позднее чем за два рабочих дня до даты проведения аукциона публикует официальное сообщение о проведении конкретного аукциона по продаже имеющихся в его собственности государственных ценных бумаг. Обязательство обратного выкупа оформляется безотзывной офертой, предусматривающей выкуп на определенных условиях государственных ценных бумаг указанного выпуска у их собственников. Официальное сообщение Банка России и оферта публикуются одновременно в «Вестнике Банка России».

Проведение аукциона. Продажа государственных ценных бумаг из портфеля Банка России осуществляется по форме, аналогичной аукциону по размещению государственных ценных бумаг, проводимому Банком России по поручению Минфина России. При этом у Банка России не существует ограничений по минимальному количеству ценных бумаг, которое должно быть продано по итогам аукциона. Ввод дилерами в торговую систему заявок для участия в аукционе осуществляется в соответствии с порядком, установленным Положением Банка России от 25 марта 2003 г. N 219-П «Об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций»

В определенное время дилеры вводят свои заявки. По итогам приема заявок торговая система формирует сводный реестр поступивших заявок. Далее на основании данных сводного реестра Банк России принимает решение о минимальной цене продажи облигаций (цене отсечения) и средневзвешенной цене всех удовлетворенных в ходе аукциона конкурентных заявок. В установленное время объявления итогов аукциона Банк России вводит в торговую систему свою заявку на продажу определенного количества облигаций по цене отсечения. Конкурентная заявка удовлетворяется в случае, если указанная в ней цена не ниже цены отсечения. При этом конкурентная заявка удовлетворяется полностью.

Неконкурентные заявки удовлетворяются по средневзвешенной цене, сложившейся в ходе аукциона. При этом количество приобретаемых облигаций рассчитывается как целая часть от деления суммы денежных средств, по указанным в данной заявке на сумму платежа по приобретению новой облигации, которая включает средневзвешенную цену, накопленный купонный доход и комиссионное вознаграждение биржи. Подтверждением заключения договора купли-продажи облигаций между дилером и Банком России является выписка из реестра сделок. После проведения аукциона Банк России публикует официальное сообщение об итогах аукциона.

Обращение на открытом рынке. До наступления обратного выкупа по офферте облигаций Банком России они имеют свободное обращение на рынке по аналогии с другими государственными ценными бумагами. При этом Банк

России может выступать дилером на этом рынке, т. е. покупать и продавать облигации.

Последний этап – обратный выкуп. Обратный выкуп проданных ценных бумаг осуществляется на основании публичной безотзывной оферты. Указанная оферта публикуется в «Вестнике Банка России» и должна содержать следующую информацию: о сроке действия оферты, о дате и времени выкупа облигаций, о порядке акцепта оферты, о цене и количестве покупки Банком России облигаций, о порядке совершения сделок, об уступке прав требования, об арбитражной оговорке. В установленную в оферте дату и время приема заявок дилеры вводят в торговую систему заявки на продажу определенного количества облигаций с указанием цены, установленной в оферте. Заявки дилеров являются полным безоговорочным акцептом оферты в отношении указанного в заявках количества облигаций и влекут за собой заключение сделки между Банком России и владельцем облигаций. В установленную в оферте дату обратного выкупа Центральный банк на условиях оферты вводит в торговую систему встречную заявку на покупку всего объема обращающихся на рынке облигаций. Подтверждением заключения договора о купле продажи между Банком России и дилером является выписка из реестра.

После прекращения срока действия оферты торговая система рассчитывает доходность облигаций как доходность к погашению облигаций. При этом доходность к выкупу будет существенно отличаться от доходности

к погашению облигаций. Доходность, по которой Банк России проводит операции, может быть сопоставима с доходностью по депозитам и ломбардным кредитам при продаже облигаций и их выкупе соответственно.

После выкупа выпуск может быть перезапущен в обращение на новый срок. Одновременно в обращении может находиться несколько выпусков с различными временными параметрами, что фактически дает возможность использовать кратко- и среднесрочные инструменты с различными сроками погашения.

Общий лимит на проведение операций БМР устанавливается Советом директоров Банка России. Под лимитом понимается пороговое значение объема существующих обязательств Банка России в денежном выражении по выкупу государственных ценных бумаг в каждый момент времени.¹² Решение о выпуске государственных ценных бумаг в обращение, о дате и условиях обратного выкупа, о дате и условиях проведения аукциона определяется КДКП Банка России. Одной из целей проведения операций БМР является предоставление всем участникам рынка ГЦБ инструмента, аналогичного по своим функциям облигациям Банка России, но лишенного внешних по срокам и объемам ограничений, и необходимости создания параллельного рынка.

¹² Положение Банка России от 11.01.2002г. № 176-П «О порядке продажи Банком России государственных ценных бумаг с обязательством обратного выкупа»

В целом операции БМР дают возможность Центральному банку осуществлять самостоятельную денежно-кредитную политику и оказывают положительный косвенный эффект на рынок государственного внутреннего долга, повышая его ликвидность и привлекательность, поскольку на рынке ГЦБ краткосрочные ценные бумаги являются неликвидными.

Выводы: Операции БМР – перспективный инструмент проведения операций на открытом рынке. Его использование существенно расширило возможности Банка России как по регулированию ликвидности банковской системы, так и по поддержанию рынка ГЦБ. Кроме того, БМР отличается лучшими функциональными характеристиками, а издержки его использования для Банка России существенно меньше издержек инструментов, используемых в настоящее время.

Преимуществом БМР перед депозитами в Банке России является возможность уступки права получения денег от Центрального банка третьим банком, так как возврат средств осуществляется не первичным приобретателем, а непосредственным держателем ценных бумаг.

БМР является инструментом регулирования денежной ликвидности, как и облигации Банка России (ОБР), что делает предлагаемый инструмент более эффективным при проведении денежно-кредитной политики. Однако БМР обладает следующими преимуществами по сравнению с ОБР:

1. Не требуется регистрация в Минфине. Эмиссия облигаций Банка России подлежит государственной регистрации в Минфине России, в результате чего аукцион по размещению облигаций Банка России проводится не раньше, чем через 2–3 недели после принятия Банком России решения о выпуске облигаций, в то время как при проведении операций БМР такого временного лага не существует.

2. Нет ограничений по объемам. Для облигаций Банка России установлено ограничение на их допустимый объем в обращении, а также на процент выпуска, который должен быть размещен на аукционе для признания эмиссии состоявшейся, а для БМР таких ограничений нет. Эта особенность делает БМР более эффективным инструментом денежно-кредитной политики, так как с его помощью Банк России может оперативно и в необходимом объеме воздействовать на показатели денежной массы, осуществляя продажи государственных ценных бумаг (ГЦБ), а также их выкуп через оферту.

3. Ниже стоимость заимствования. Из-за специфики налогообложения купонных выплат по ГЦБ предполагаемая фактическая стоимость заимствований через операции БМР для Банка России может быть меньше стоимости привлечения средств путем выпуска собственных облигаций.

2.2 Рефинансирование кредитных организаций.

Переучет векселей Банком России.

Учет и переучет векселей является одним из инструментов денежно–кредитной политики. Для операций по переучету Центральный банк эмитирует деньги. Таким образом, государство увеличивает денежную массу, находящуюся в обращении.

Учет и переучет векселей позволяет привлечь кредитные ресурсы, необходимые для обеспечения бесперебойных расчетов. Эти кредиты должны быть краткосрочными и легкодоступными. Вместе с тем следует отметить, что банки совершают такие операции достаточно редко. Переучет векселей - это почти всегда пассивная для коммерческих банков операция, которая представляет собой продажу учтенных банком векселей другому банку.

Притом, что в мировой практике операции по переучету центральными банками векселей распространены далеко не везде, наиболее распространенным является переучет векселей в Центральном банке страны.¹³

Продавать (учитывать) вексель можно также в специализированных кредитных учреждениях – вексельных конторах, а также в других банках на

¹³ Моисеев С.Р., «Постоянные механизмы денежно-кредитной политики», 11.03.2003

более выгодных условиях. Задача Центрального банка - определять общие принципы и стандарты, обеспечивать ликвидность рынка.¹⁴

Дисконтером в операции переучета является Центральный Банк, дисконтистом - коммерческий банк. Пансионированию могут быть подвергнуты лишь простые векселя предприятий-поставщиков, выставленные ими в пользу коммерческих банков.

Для коммерческих банков операция переучета имеет смысл лишь в том случае, когда вексель переучитывается в банке, применяющем более низкую учетную ставку. Такие условия почти всегда предлагал Банк России. Разница между удержанной с клиента и уплаченной Центральному банку суммами дисконта и составляет доход коммерческого банка. Повышая или понижая уровень переучетной ставки, Банк России может изменять степень выгоды, получаемой в результате выполнения операции переучета. С помощью этого механизма Центральный банк регулирует объемы предоставляемого коммерческого кредита.

В России решение Банка России о введении практики переучета векселей (только товарных) было принято осенью 1994 года. Внедрение переучетного кредитования было связано с определенными трудностями переходного периода экономики и должно было способствовать сокращению неплатежей в экспортно-ориентированных отраслях. Оно должно было

¹⁴ Петухов Д., «И деньги есть, и инфляция под контролем», Вестник НАУФОР от 23.03.2003

стимулировать банковское кредитование этих отраслей и приток в Российскую Федерацию иностранной валюты. Переучет векселей Центральным банком предполагал гарантию Банка России по оплате векселя в случае невозврата кредита иностранному инвестору самим заемщиком. Вместе с тем, переучет векселей экспортеров был наиболее безопасен для Банка России и учетных банков. Банки обязаны были не позднее, чем за 2 рабочих дня до наступления срока платежа по векселю выкупить его обратно. Другими словами, использовалась схема соглашения об обратном выкупе, представлявшая собой краткосрочное кредитование банка под залог векселя Банком. Представляется, что такого рода соглашение не особенно могло стимулировать активность коммерческих банков в учете векселей. К тому же экспортный сектор и так достаточно хорошо финансируется, имеет доступ к валютным ресурсам.

В середине 90-х гг. процедуру переучета векселей сдерживали такие факторы, как несовершенство законодательства, отсутствие юридической практики, общая нестабильность экономики, высокие темпы инфляции, медленное развитие вексельного обращения, заполненность рынка "дружескими", "бронзовыми" и фальшивыми векселями, большинство из которых стали криминальными денежными суррогатами и др.¹⁵

Особенность переучетных операций Банка России состоит в том, что он покупал у коммерческих банков векселя на условиях обратного их выкупа

¹⁵ Кормош Ю.И. «Банки на фондовом рынке, правовое регулирование», М.: Дело, 2002

в установленные сроки. Выкуп векселей, т. е. погашение переучетного кредита, проводится путем списания в бесспорном порядке средств с корреспондентского счета коммерческого банка в Банке России, после чего векселя возвращаются банку. В случае невыкупа векселя из-за отсутствия у него средств на корреспондентском счете в Банке России задолженность по вексельному кредиту в день наступления срока его погашения относится на счет просроченных ссуд с начислением повышенной учетной ставки.

Учетная ставка определялась Банком России как единая ставка для всех векселей и официально публиковалась в "Вестнике Банка России".

Коммерческие банки, предъявляющие векселя к переучету, несут ответственность за их товарность, платежеспособность предприятий-векселедателей, подлинность и правильность подписей на векселях.

В 1998 г. Банк России разработал новый механизм переучета банковских векселей. Так, 30 декабря 1998 г. было принято Положение # 65-П "О проведении Банком России переучетных операций". В отличие от ранее действовавшего Положения # 183-94, принятого в 1994 г., в новом документе предусмотрен переучет векселей ограниченного круга предприятий только российских организаций-экспортеров.

Согласно Положению # 65-П участниками операций по переучету векселей и операций с переучтенными векселями являются три субъекта:

1) Банк России, действующий через операционное подразделение по переучету векселей и свой депозитарий;

2) учетный банк - уполномоченный банк, с которым могут быть проведены операции по переучету векселей;

3) предприятие-экспортер - резидент Российской Федерации, заключивший контракт на экспорт товаров и являющийся членом Ассоциации участников вексельного рынка (АУВЕР). Банк России утверждает перечень предприятий-экспортеров, векселя которых могут быть приняты к переучету.

Учетный банк обязан хранить свои векселя в депозитарии Банка России независимо от того, продал он их последнему или нет. Такое требование должно уменьшить риск подделки или кражи векселей.

Не каждый банк может стать учетным. Для получения такого статуса он должен соответствовать определенным условиям, касающимся размера собственных средств (не менее 5 млн. евро), соблюдения экономических нормативов (Н1 и Н6), выполнения обязательных резервных требований, его финансовой стабильности.

Определенные требования предъявляются и к самим векселям - предполагаемым объектам переучетных операций, а именно:

- переучету подлежат векселя, соответствующие положениям Женевской конвенции 1930 г. и российского законодательства;
- вексель должен быть составлен на стандартном бланке на русском языке;
- к переучету принимаются простые векселя со сроком "на определенный день", векселедателями по которым являются предприятия-экспортеры;
- срок платежа по векселям не должен превышать 6 месяцев от даты составления векселя;
- срок платежа по векселю не должен превышать более чем на один месяц срок последнего платежа по экспортному контракту;
- переучету подлежат векселя, до срока оплаты которых осталось не менее 10 дней;
- векселя должны быть переданы учетным банком Банку России по депозитарному договору между ними для зачисления на счет депо не позднее 3 рабочих дней от даты составления векселя;
- при продаже Банком России векселя на нем совершается индоссамент от его имени в пользу конкретного лица с оговоркой "без оборота на Банк России". Такая запись означает, что кредитные риски должен нести учетный банк.

Схема, по которой осуществляется переучет векселей, выглядит следующим образом: во-первых, предприятие-экспортер страхует контракт на поставку своего товара и определяет с учетным банком условия движения по счетам экспортной выручки; во-вторых, выписанный экспортером вексель учитывается (покупается) учетным банком; в-третьих, вексель, отвечающий вышеназванным требованиям, переучитывается Банком России (покупается у учетного банка).

Для проведения операций по переучету Банк России устанавливает лимит переучета на учетный банк - предельную сумму, которая может быть перечислена учетному банку при покупке у него векселей. Этот лимит восстанавливается при реализации (погашении) Банком России векселей, учтенных у данного банка.

Необходимо также отметить установленную правилами переучета жесткую связь условий выпуска векселя с экспортным контрактом. В нем должно быть оговорено, на какую часть стоимости экспортного контракта могут быть выпущены векселя. В связи с этим введено понятие лимита на экспортный контракт, который определяется как доля (процент) суммы (цены) экспортного контракта в иностранной валюте, в пределах которой Банк России осуществляет переучет векселей экспортера.

Банк России по решению Совета директоров от 30 июня 1999 г. прекратил осуществлять операции по переучету векселей, поскольку одно из

условий предоставления кредитов МВФ было связано с прекращением прямого кредитования предприятий за счет средств Банка России, так как это ведет к росту денежной массы.

В 2001 году Банк России реализовал в Санкт-Петербурге эксперимент по предоставлению банкам кредитов, обеспеченных залогом векселей и правами требований по кредитным договорам, а также поручительствами.¹⁶

Ломбардные кредиты.

Банк России, являясь в соответствии со статьями 4 и 40 Федерального закона "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" кредитором последней инстанции для кредитных организаций, предоставляет банкам ломбардный кредит в валюте Российской Федерации в целях регулирования ликвидности банков. Ломбардный кредит представляет собой одну из форм рефинансирования банков Банком России. Порядок предоставления Банком России ломбардного кредита банкам урегулирован Положением «О порядке предоставления Банком России ломбардного кредита банкам», утвержденным Приказом Центрального банка 13.03.96 N36.

¹⁶ Пещанская И.В. «Краткосрочный кредит как способ перераспределения совокупного капитала в экономике», Финансы и кредит от 19.05.2003

Ломбардный кредит предоставляется банку от имени Банка России Главным управлением Банка России под залог государственных ценных бумаг в порядке, установленном Положением №36, и на основании договора.

Ломбардный кредит может предоставляться двумя способами: удовлетворением заявок банков по фиксированной процентной ставке и через проведение аукциона заявок банков.

Фиксированная ломбардная процентная ставка устанавливается Банком России и публикуется в "Вестнике Банка России". Ограничения на объем выдаваемых кредитов не устанавливаются.

При выдаче ломбардных кредитов на аукционной основе Кредитный комитет Банка России устанавливает лимит на максимальный объем кредита, выставяемого на каждый аукцион. Итоги аукциона также публикуются в "Вестнике Банка России".

Совет директоров Банка России утверждает Список государственных ценных бумаг, принимаемых Банком России в качестве залога при предоставлении ломбардного кредита. Он называется Ломбардный список.

При расчете достаточности обеспечения суммы запрашиваемого (предоставляемого) кредита Банка России и расчете стоимости принимаемых в залог (заблокированных) ценных бумаг используется поправочный коэффициент. Это числовой множитель, значение которого находится в

интервале от 0 до 1, рассчитываемый исходя из возможных колебаний цен ценных бумаг на фондовом рынке. Поправочный коэффициент устанавливается Банком России в целях снижения своих рисков, связанных с возможным обесценением ценных бумаг, принимаемых в обеспечение кредитов Банка России. Размер поправочного коэффициента публикуется в "Вестнике Банка России".

Срок предоставления ломбардного кредита – до 30 дней.

Для получения кредита банк и ценные бумаги, которые он хочет заложить, должны соответствовать определенным требованиям.

Банк на момент подачи заявки на получение кредита должен:

- 1) иметь счет ДЕПО в Депозитарии;
- 2) своевременно и в полном объеме выполнять обязательные резервные требования Банка России;
- 3) не иметь просроченной задолженности по кредитам, предоставленным

Банком России, и процентам по ним;

- 4) не допускать просрочку погашения задолженности по ранее выданному

ломбардному кредиту в течение последних 6 месяцев.

Ценные бумаги, отдаваемые Банку России в залог, должны:

- 1) быть включены в Ломбардный список Банка России, либо на основании решения Совета директоров Банка России быть приняты в залог;
- 2) учитываться на счете ДЕПО, открытом Депозитарием;
- 3) принадлежать банку на праве собственности или ином вещном праве и не обременяться другими обязательствами банка, что подтверждается выпиской о состоянии счета ДЕПО из Депозитария;
- 4) иметь срок погашения не ранее чем через 10 календарных дней после наступления срока погашения ломбардного кредита.

Банк может досрочно погасить ломбардный кредит полностью или частично, предварительно уведомив об этом Банк России.

В случае неисполнения или ненадлежащего исполнения банком-заемщиком обязательств по погашению ломбардного кредита требования Банка России по погашению такой просроченной задолженности удовлетворяются за счет выручки от реализации (в течение не более 3-х рабочих дней) заложенных ценных бумаг.

Как уже упоминалось, ломбардные кредиты под залог госбумаг были введены Положением «О порядке предоставления Банком России

ломбардного кредита банкам» №36 от 13.03.96. Это стало возможным благодаря бурному развитию рынка ГКО. С 1998 г. в соответствии с решением Совета директоров Банка России выдача ломбардных кредитов осуществлялась только на аукционной основе. Начиная с июля 1998 года ломбардный кредит стал предоставляться на срок до 7 дней.

Ломбардные кредиты Банка России в 1998 году.

	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь
Количество регионов, осуществлявших ломбардное кредитование (включая ОПЕРУ-2 при Банке России)	23	22	30	34	33	26	19	17	16	-	-
Количество банков, получивших ломбардные кредиты	48	41	64	87	89	62	40	68	37	-	-
Количество раз предоставления ломбардного кредита	179	163	298	356	287	284	129	281	71	-	-
Выдано ломбардных кредитов - всего, млрд. руб.	2,89	2,80	6,53	8,57	9,32	11,42	5,69	14,50	0,36	-	-
в том числе:											
- на срок от 3 до 7 дней*	0,13	1,16	2,26	0,30	4,52	3,99	1,36	14,5	0,36	-	-
- на срок от 8 до 14 дней	0,16	0,42	0,19	0,18	2,00	3,24	0,46	0	0	-	-
- на срок от 15 до 30 дней	2,59	1,23	4,08	8,09	2,80	4,20	3,88	0	0	-	-
Погашено ломбардных кредитов - всего, млрд. руб.	7,76	3,32	5,44	6,37	8,21	9,07	12,16	10,60	4,00	0,48	0,5

Средневзвешенная процентная ставка , %	36,00	39,96	32,66	30,00	50,91	67,18	79,60	156,20	148,04	-
--	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------	--------	---

Следующим годом после перерыва в предоставлении ломбардных кредитов в связи с замораживанием рынка государственных ценных бумаг стал 2001 год.

В 1999 году вышло Указание ЦБ РФ «О списке ценных бумаг, принимаемых в обеспечение кредитов Банка России» от 15.04 №544-У. Согласно этому нормативному акту, в список приемлемого обеспечения по ломбардным кредитам вошли ГКО, ОФЗ-ПД и ОФЗ-ФД.

Ломбардные кредиты Банка России в 2001 году.

	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь
Количество регионов, осуществлявших ломбардное кредитование	1	-	-	1	-	-	-	-	-
Количество банков, получивших ломбардные кредиты	2	-	-	1	-	-	-	-	-
Количество раз предоставления ломбардного кредита	2	-	-	1	-	-	-	-	-

Выдано ломбардных									
кредитов - всего, млн.	14,48	-	-	1,00	-	-	-	11,00	20,00
руб.									
в том числе:									
- на срок от 3 до 7 дней	14,48	-	-	1,00	-	-	-	11,00	20,00
- на срок от 8 до 14 дней		-	-	-	-	-	-	-	-
- на срок от 15 до 30 дней		-	-	-	-	-	-	-	-
Погашено ломбардных									
кредитов - всего, млн.	14,48	-	-	1,00	-	-	-	11,00	20,00
руб.									
Средневзвешенная процентная ставка, %	25,00	-	-	20,00	-	-	-	20,00	20,00

Справочно:							
Справочно:	на 01.02.01	на 01.03.01	на 01.04.01	на 01.05.01	на 01.06.01	на 01.07.01	на 01.08.01
Задолженность, млн. руб.	603,3	603,3	603,3	603,3	603,3	603,3	603,3

Сравнительно небольшие объемы рефинансирования банков были связаны со сложной процедурой получения кредита, высокой процентной

ставкой и избытком свободных ресурсов банковской системы.¹⁷ В 2001 году вышло Указание Банка России от 17.07 N 1000-У "О перечне ценных бумаг, принимаемых в обеспечение кредитов Банка России». Ломбардный список был расширен, и в него стали включать теперь и облигации Банка России.

С октября 2003 года Банком России была возобновлена практика проведения еженедельных ломбардных кредитных аукционов.

В конце 2003 года Банк России рассчитывал, что в новом Указании «О перечне ценных бумаг, входящих в ломбардный список Банка России» будет присутствовать еще один вариант залога под ломбардный кредит – субфедеральные ценные бумаги.

Планировалось, что допуск или недопуск субфедеральных облигаций к залогу будет определяться на основании выставленных регионам кредитных рейтингов от международных рейтинговых агентств. Список этих агентств также планировал утвердить Банк России.¹⁸

Мнения участников рынка относительно того, как повлияет проект ЦБ на рынок облигаций, разделились. Одни считали, что наличие подобных механизмов кредитования сделает рынок субфедеральных займов более

¹⁷ Моисеев С.Р., «Постоянные механизмы денежно-кредитной политики», Бизнес и банки, 11.03.2003

¹⁸ Буянова О., "Центробанк возьмет в залог долги регионов", "Коммерсантъ" от 25.11.2003

ликвидным, что фактически они станут полноценными конкурентами госбумагам, и их спреды к госбумагам сузятся. Противоположное мнение гласило, что это никак не повлияет на рынок просто потому, что данным механизмом никто не будет пользоваться. Под залог субфедеральных облигаций кредитуются лишь мелкие банки, которым прямой доступ в Банк России закрыт. А крупным такие кредиты не нужны, т.к. им дешевле взять кредит на Западе или на российском межбанковском рынке.¹⁹

Но спорам по поводу нового варианта залогового кредитования не суждено разрешиться до сих пор. Указание «О перечне ценных бумаг, входящих в ломбардный список Банка России» (№ 1368-У) вышло 09.01.2004. В нем по-прежнему фигурируют ГКО, ОФЗ-ПД, ОФЗ-ФД, ОБР, появились ОФЗ-ПК и ОФЗ-АД, облигации внешних облигационных займов РФ, облигации государственного валютного облигационного займа. Как видно, среди новых инструментов залога субфедеральные ценные бумаги отсутствуют.

2.3. Операции с собственными облигациями

После дефолта 1998 года и девальвации национальной валюты фондовый рынок России оказался парализованным, был заморожен

¹⁹ Рушайло П., "Ломбардный список расширится", "Ведомости" от 25.11.2003

наиболее ликвидный залоговый инструмент - государственные облигации, ранее использовавшиеся 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 результате чего снизился уровень доверия между участниками и вырос риск проведения операций кредитования. Вследствие этого рынок межбанковского кредитования перестал выполнять функции механизма определения равновесной стоимости кредитов. В результате банки оказались лишенными возможности оперативного управления своей ликвидностью.²⁰ Возникла необходимость введения новых инструментов для регулирования банковской ликвидности.

Создание рынка Облигаций Банка России (они получили название "бескупонные облигации Банка России" - БОБР или ОБР) стало экстренной мерой, призванной сгладить негативные последствия замораживания государственных ценных бумаг. Нормативной базой функционирования данного сегмента рынка стало Положение Банка России от 28.08.98 № 53-П «Об обращении выпусков облигаций Банка России». Форма выпуска ОБР отличается от ГКО - она документарная, с обязательным централизованным хранением сертификатов их выпусков. Номинальная

²⁰ Гамбаров Г.М. «Облигации Банка России – необходимый элемент современного финансового рынка», Деньги и кредит, 30.08.1999

стоимость одной такой облигации, предназначенной исключительно для кредитных организаций, составляет 1 тыс. руб., а срок обращения не превышает 1 года.²¹ Однако ФКЦБ сочла их эмиссию незаконной и добилась прекращения выпуска ОБР. Тогда правительство решило разработать и внести в законодательство изменения, которые позволяли бы Банку России выпускать облигации. В начале июля Президент России подписал поправки к законам

«О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и «О рынке ценных бумаг», благодаря которым устранялись существовавшие ранее пробелы в законодательстве. В соответствии с новой редакцией законов эмиссия ОБР регулируется Правительством Российской Федерации. Утверждение законодательных поправок открыло путь для выпуска ОБР. Постановлением Правительства от 12 октября 1999 года № 1142 было утверждено «Положение об особенностях эмиссии и регистрации облигаций Центрального банка Российской Федерации». В соответствии с этим документом Банк России получил право эмиссии облигаций сроком до 31 декабря 1999 года. Этот срок в дальнейшем дважды продлевался правительством РФ (в итоге – до 31 декабря 2001 года) в связи реализацией федеральных законов о федеральных бюджетах на 2000 и 2001 года. При этом Постановлением Правительства от 12.10.99 г. полномочия по

²¹ Крупнов Ю.С. «Операции центральных банков с собственными ценными бумагами», Бизнес и банки, 20.06.2001

регистрации выпусков облигаций Банка России Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг передавались Министерству финансов РФ.

Всего Банк России эмитировал 14 выпусков ОБР, условия выпуска которых приведены в нижеследующей таблице:

**Реестр выпусков именных документарных бескупонных
облигаций Банка России**

№ выпуска	номинал	количество (штук)	объем выпуска	дата начала размещения (период)	дата погашения
211001CBR	1000 руб.	1.000.000 шт.	1 млрд. руб.	02.09.98 (14 дней)	16.09.98
211002CBR	1000 руб.	3.000.000 шт.	3 млрд. руб.	14.09.98 (30дней)	14.10.98
211003CBR	1000 руб.	3.000.000 шт.	3 млрд. руб.	14.09.98 (58дней)	11.11.98
211004CBR	1000 руб.	3.000.000 шт.	3 млрд. руб.	14.09.98 (86дней)	09.12.98
211005CBR	1000 руб.	1.000.000 шт.	1 млрд. руб.	16.09.98 (14дней)	30.09.98
211006CBR	1000 руб.	1.000.000 шт.	1 млрд. руб.	30.09.98 (28 дней)	28.10.98
211007CBR	1000 руб.	3.000.000 шт.	3 млрд. руб.	14.10.98 (42 дня)	25.11.98
211008CBR	1000 руб.	1.000.000 шт.	1 млрд. руб.	28.10.98 (56 дней)	23.12.98
211009CBR	1000 руб.	3.000.000 шт.	3 млрд. руб.	11.11.98 (56 дней)	06.01.99
211010CBR	1000 руб.	3.000.000 шт.	3 млрд. руб.	25.11.98 (56 дней)	20.01.99
211011CBR	1000 руб.	3.000.000 шт.	3 млрд. руб.	09.12.98 (56 дней)	03.02.99
211012CBR	1000 руб.	1.000.000 шт.	1 млрд. руб.	23.12.98 (56 дней)	17.02.99
2111CBR004	1000 руб.	2.000.000 шт.	2 млрд. руб.	06.09.01 (14 дней)	20.09.01
2111CBR005	1000 руб.	2.000.000 шт.	2 млрд. руб.	06.09.01 (21 день)	27.09.01

С учетом 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), 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, наблюдавшиеся 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.

В течение сентября проводился комплекс мероприятий, направленных на восстановление рублевой ликвидности коммерческих банков. В этот период была осуществлена схема "расшивки" платежей за счет средств из фонда обязательных резервов.

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 1998 года.

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 гособлигаций 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 г., 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. руб. 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 банки встали перед необходимостью закрытия балансов и в связи с этим стали продавать часть имеющихся у них ОБР. Одновременно в декабре наблюдалась наибольшая активность участников на вторичном рынке ОБР - средние обороты за месяц составляли более 152 млн. руб. по номиналу.

С середины января 1999 г. возобновилось функционирование рынка государственных ценных бумаг, что, однако, практически не сказалось на объеме торгов по облигациям Банка России. Средний оборот рынка ОБР за январь составлял 145 млн. руб. 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.

Согласно планов реструктуризации государственного долга одна часть государственного долга России, выраженного в ГКО-ОФЗ, должна была выплачиваться их владельцам денежными средствами, а другая - обмениваться на новые госбумаги со сроками погашения в 2003-2004 гг. Новое руководство Банка России, по-видимому, считало в то время, что

эмитируемые ОБР смогут отчасти заменить ранее обращавшиеся ГКО-ОФЗ и на этой основе возможно частичное возрождение операций самого Центрального банка РФ с ценными бумагами на открытом рынке. Что касается российских коммерческих банков, то они с выпуском в обращение ОБР получили бы дополнительный финансовый инструмент по управлению ликвидностью. Исходя из этого ЦБ РФ попытался использовать БОБР для обмена "замороженных" ГКО-ОФЗ. Коммерческим банкам было предложено поменять не более 10% фондового портфеля, состоящего из ГКО и ОФЗ со сроками погашения до 1 января 2000 г., на три серии ОБР со сроками погашения 1, 2 и 3 месяца и на облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД) со сроками погашения после 1 января 2000 г. (на вторичном фондовом рынке ОФЗ-ПД появились лишь в феврале 1997 г.). Часть банков воспользовалась этим предложением, что несколько оживило рынок правительственных ценных бумаг. На первом аукционе ОБР, состоявшемся в Москве 2 сентября 1998 г., банкам были предложены ОБР со сроком обращения 2 недели на сумму 1 млрд. руб. В конце 1999 г. Центральный банк РФ предпринял еще одну попытку размещения ОБР среди коммерческих банков. К тому времени все более "ранние" выпуски ОБР были погашены. Но эта попытка была неудачной - три аукциона, назначенные Банком России на 14 декабря 1999 г., дали нулевой результат. Доходность, под которую Банк России собирался размещать три выпуска ОБР на общую сумму 6 млрд. руб. со сроками обращения от 3 до 5 месяцев, оказалась неприемлемо низкой для потенциальных инвесторов. Банк России предлагал

20% годовых, а наилучшие заявки кредитных организаций требовали около 40%. В результате объявленные аукционы ОБР были признаны ЦБ РФ несостоявшимися, а сертификаты их выпусков - аннулированными.

После стабилизации экономики ОБР перестали пользоваться спросом - из-за этого в сентябре 2001 года Банк России не смог разместить 2 выпуска облигаций на общую сумму 4 млрд. рублей. В то время значительно более привлекательными были бумаги Минфина ГКО и ОФЗ.

Как указывалось выше, срок правомочности выпуска Банком России собственных облигаций на основании Постановления Правительства РФ № 1142 истек 31 декабря 2001 года, однако это право Банку России возвращено в конце 2003 года, о чем более подробно будет сказано в Главе 3 дипломной работы.

2.4. Управление Банком России ценными бумагами, входящими в состав имущества Банка России.

В соответствии с целями, задачами и функциями, установленными Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» Банк России управляет ценными бумагами и долями участия в капиталах организации, входящими в состав имущества Банка России.

Так, в соответствии со статьями 8 и 9 названного федерального закона Банк России участвует в капиталах российских и ряда иностранных банков, организаций, обеспечивающих деятельность Банка России, а также в

капиталах международных организаций, которые занимаются развитием и сотрудничеством в денежно-кредитной, валютной, банковской сферах, в том числе между центральными банками иностранных государств.

Вложения Банка России (в млн.руб.) в акции кредитных и прочих организаций представлены ниже:

Название	Сумма	Доля
	вложений (по цене приобретения)	участия в уставном капитале, в % (по номиналу)
ОАО «Сбербанк» России»	4 523	60,57
Московский Народный банк, Лондон	7 523	88,89
Евробанк, Париж	4 692	87,03
Ост-Вест Хендельсбанк, Франкфурт-на-Майне	1 312	51,62
Донау-банк, Вена	401	15,00
Ист-Вест Юнайтед банк, Люксембург	169	15,00
Прочие	1 749	

Итого

20 409

В соответствии со ст.108 Федерального закона от 30 декабря 2001 года № 194-ФЗ «О федеральном бюджете на 2002 год» Банк России, как и предусмотрено статьей 8 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации» вышел из капитала ОАО «Внешторгбанк», произведя обмен стоимости акций на ценные бумаги Министерства финансов России.

Сумма вложений в размере 1 749 млн.рублей («прочие») приходится на ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа», Некоммерческое партнерство «Национальный Депозитарный Центр», Межгосударственный банк.

Вложения в ценные бумаги иностранных эмитентов, номинированные в иностранной валюте, осуществляются в рамках управления валютными резервами Банка России в соответствии с пунктом 7 статьи 4 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России).

Ценные бумаги иностранных эмитентов представляют собой в основном долговые обязательства казначейства США, государственные долговые обязательства Германии, Франции других государств, а также

рядом международных организаций (Международный банк реконструкции и развития, Европейский инвестиционный банк, Банк Международных расчетов и др.)

В 2003 году по сравнению с предыдущим сумма вложений в долговые обязательства иностранных эмитентов увеличилась на 341 868 млн.руб.

Банк России управляет также долговыми обязательствами Правительства Российской Федерации, которые состоят из облигаций федерального займа, облигаций внутренних государственных валютных займов, облигаций внешних облигационных валютных займов и векселей Минфина России, которые по состоянию на 1 января 2004 года составляют 297 млрд. 894 млн. рублей, что примерно на 50 млрд. рублей меньше, чем на 1 января 2003 года.

2.5 Автоматизация операций Центрального банка РФ с ценными бумагами

Первые проекты для Банка России были выполнены компанией «ИнформСистемы» в 1997 г. С тех пор сотрудничество не прекращается: компания сопровождает и при необходимости модифицирует и выполняет новые заказы на разработку программных модулей и систем для различных Департаментов Банка России.

В частности, созданы различные программные продукты для ДОФР, предполагающие консолидацию информации о совершенных сделках,

получаемую Банком России с различных торговых площадок по всем видам долговых ценных бумаг, обращающихся на ОРЦБ.

Кроме того, в Департаменте исследований и информации, которое обслуживает экономистов и аналитиков Банка России, создано специализированное хранилище данных экономической, финансовой и статистической информации, которое используется при построении макроэкономических прогнозов и отчетов.

Инструментарий, с помощью которого разработана система, предоставляет пользователям все возможности мощного механизма метаданных. Это позволяет аналитикам банка самостоятельно без помощи программистов адаптировать и перенастраивать систему: вводить новые финансовые инструменты и виды учета, детализировать учет и формировать новые аналитические отчеты.

Особенности системы:

быстрая адаптация к изменениям, быстрый ввод новых финансовых инструментов, ведение целевых портфелей и детальных позиций по ценным бумагам, автоматическое ведение бухгалтерского и управленческого учетов по заранее настроенным шаблонам.

Функции системы:

- Загрузка биржевой информации о совершенных фондовых операциях и сделках, поступающей с различных торговых площадок – ежедневно в конце дня

- Полноценный документооборот сделок с ценными бумагами. Ведение журналов сделок и учетных событий: покупок/продаж, сделок прямого и обратного РЕПО, РЕПО с залогом, размещение облигаций, погашение облигаций, погашение купонов

- Ведение портфелей — инвестиционного, спекулятивного, РЕПО. Поддержка операций по перемещению бумаг между портфелями

- Мониторинг позиций по всем типам бумаг

- Параллельное ведение управленческого и бухгалтерского учета по фактическому исполнению сделок, выверка различных видов учета

- Автоматическая генерация учетных записей (проводок) в соответствии с заранее заданными схемами (шаблонами)

- Различные виды переоценок по специальным курсам

- Получение отчетности – операционной и аналитической:

- Журналы оборотов — изменения портфеля по типам портфелей

- Журналы лицевого учета (расшифровки журналов оборотов)

- Журналы учета накопленного купонного дохода (НКД) и НКД по состоянию на дату

- Журналы операций по сделкам РЕПО

- Журналы внебалансового учета по сделкам РЕПО и др.

- Ведение актуальной справочной информации

- Об участниках ОРЦБ — торговые площадки, эмитенты
- О ценных бумагах — детальные описания бумаг и купонов
- О клиентах и контрагентах по сделкам
- Об открытых счетах торговых и депозитарных
- Внутренний аудит и защита от несанкционированного доступа

Специализированное хранилище данных экономической, финансовой и статистической информации

В Департаменте исследований и информации с 1999 г. эксплуатируется система оперативного информационно-справочного обслуживания на основе специализированного хранилища данных. Система предназначена для экономистов и аналитиков Банка России и используется ими при построении макроэкономических прогнозов и отчетов.

Информация, поступающая в Банк России из различных источников, рафинируется, упорядочивается и каталогизируется в хранилище. Сочетание наглядного графического и табличного представления данных, удобные средства навигации и быстрого поиска обеспечивают эффективное использование системы для решения различных аналитических задач. При этом от пользователя-абонента не требуется каких-либо специализированных компьютерных знаний.

Приложение пользователя реализовано как "тонкий" клиент, что позволяет быстро масштабировать систему на большое количество абонентских рабочих мест.

Подсистемы и функции специализированного хранилища:

Подсистема диалога с пользователем-абонентом

- Соблюдение регламента доступа пользователей к хранилищу данных (в соответствии с их правами и в зависимости от категории запрашиваемой информации)

- Доступ к базе данных через Intranet на основе универсального WWW-интерфейса

- Доступ к данным через специализированные интерфейсные формы для предоставления пользователю дополнительных возможностей отображения данных:

- объединение данных по любым разнородным показателям
- детальное отображение разрезов гиперкубов
- хранение часто выполняемых запросов и ускорение выборки

данных по запросу пользователя

- Настройка наглядного представления таблиц, графиков и диаграмм различного вида на основе хранимых данных

- Формирование интеллектуального рабочего места абонента системы:

- поддержка основной иерархии объектов в хранилище
- поддержка пользовательских иерархий объектов
- сохранение запроса пользователя
- поддержка пошаговых контекстных подсказок

- изменение администратором данных в хранилище через WWW-интерфейс

- экспорт отчетов в MS Word и MS Excel и вывод отчетов на печать

Подсистема поиска информации

- Поиск информации по запросу пользователя по ключевым словам или фразам (поиск показателя, поиск в статических документах в хранилище и в документах, располагающихся вне хранилища)

- Индексирование информации для создания тематических словарей-индексов

- Кластеризация для структурирования больших объемов данных, получаемых при поиске информации по запросу пользователя

Подсистема управления знаниями (инструмент Администратора)

- Формирование структуры представления данных и рубрикация информации:

- создание тематических рубрикаторов на основе структур данных в БД

- создание и редактирование рабочих структур данных

- Редактирование типов данных для организации структуры данных в соответствии с требованиями загрузки, рубрикации, наглядного представления и сопоставления данных:

- обновление рубрикаторов и разрезов (многомерных массивов) данных

- формирование параметрических гиперкубов (с учетом требований к шагу времени, типу периодичности, типам значений, единицам измерения)

- добавление дополнительных атрибутов к показателям
- Версионная поддержка и визуализация метаданных
- Защита информации — управление доступом для различных групп пользователей

- Подготовка и публикация отчетов для пользователей о поступивших в систему новых информационных ресурсах:

- статические документы
- ссылки на внешние ресурсы
- готовые (сложные) запросы
- доступ к объектам БД непосредственно по HTML-ссылкам
- формирование аудитории — ограничение доступа к опубликованным отчетам для различных групп пользователей

Подсистема хранения данных

- Хранение показателей произвольной структуры для обеспечения единства способов доступа к данным, имеющим различную структуру:

- создание гиперкубов (многомерных массивов данных произвольной размерности и состава разрезов)

- хранение данных в ячейках гиперкуба (постоянное хранение однозначно определяемых показателем и набором значений разрезов гиперкуба)

- Инициализация классификаторов данных для декларативного описания структуры данных:

- средства для инициализации классификаторов данных администратором системы

- средства администрирования классификаторов данных

- Подготовка и трансформация показателей для их группировки, выделения и дробления

- формирование агрегирующих показателей по нескольким показателям и перенос данных в агрегирующий показатель

- выделение данных по одному из значений разреза (создание нового показателя для одного из значений разреза исходного показателя)

- дробление данных по одному показателю (разделение исходного показателя на несколько показателей по значениям разреза)

Подсистема преобразования и обмена данными со смежными системами (инструмент Администратора)

- Контроль корректности загружаемых данных

- Экспорт данных в смежные системы

- Автоматизированное формирование схем загрузки данных из смежных систем

- Средства для создания форматов, выполнения загрузки и внесения исправлений в вводимые данные

Подсистема контроля и администрирования работы абонентов (инструмент Администратора)

- Управление правами абонентов на уровне Web-сервера
- Управление правами абонентов на уровне логики БД
- Мониторинг запросов абонентов для получения статистической информации
- Анализ использования абонентами информационных ресурсов системы

Глава 3. Текущее состояние и перспективы развития операций Банка России с ценными бумагами

Прежде чем рассмотреть конкретные виды, объемы и характер проводимых в настоящее время Банком России операций с ценными бумагами, проанализируем годовые балансы, счет прибылей и убытков Центрального банка Российской Федерации за 2001, 2002 и 2003 годы, чтобы определить место и значение названных операций в его деятельности (отдельные показатели его статей приведены в приложении).

Из всех активов доля ценных бумаг в балансе Банка России составляла в 2001 году – 19,19%, в 2002 – 17,71%, а в 2003 она снизилась до 11,57%.

Доходы от операций с ценными бумагами составили соответственно в 2001 году – 20 358 млн.рублей (21,04% всех доходов), в 2002 году – 17 780 млн.рублей (15,76% всех доходов), в 2003 году – 18 378 млн.рублей (18,59% всех полученных доходов).

При этом доходы от операций с ценными бумагами в иностранной валюте за эти годы постоянно снижались (с 20 294 млн.рублей в 2001 году до 9 216 млн.рублей в 2003), а доход от операций с долговыми обязательствами Российской Федерации в валюте России увеличивался: в 2001 году его вообще не было, в 2002 году он составил 21 млн. рублей, в 2003 году вырос почти в 130 раз и составил 2 800 млн. рублей. Такое резкое увеличение доходов произошло за счет проведенных Банком России операций по продаже государственных ценных бумаг и положительной переоценки

обращающихся на рынке государственных ценных бумаг, относящихся к торговому портфелю.

Кстати, объем торгового портфеля за период 2002-2003 гг. значительно увеличился за счет инвестиционного портфеля.

Объем и характер операций Банка России в 2003 году и первом квартале 2004 года осуществлялись на фоне и с учетом последовательного снижения уровня инфляции, высоких темпов экономического роста, заметно превышающих прогнозные ориентиры, сильного платежного баланса России и укрепления национальной валюты. В условиях значительного прироста золотовалютных резервов, существенно превышающего аналогичные показатели 2002 года, для достижения целей денежно-кредитной политики со стороны Банка России осуществлялась стерилизация избыточного денежного предложения. Например, в результате проведения операций по продаже облигаций без обязательства обратного выкупа Банку России удалось абсорбировать только за 2003 год около 30 млрд. рублей. А в процессе использования Банком России таких инструментов денежно-кредитной политики, как депозитные операции, аукционы обратного модифицированного РЕПО, операции по продаже государственных ценных бумаг из собственного портфеля только в январе-феврале текущего года было абсорбировано 147,2 млрд. рублей.

В марте 2004 года снижение объема чистых международных резервов привело к концу 1 квартала к обострению ситуации с ликвидностью банковского сектора и адекватному росту процентных ставок межбанковского рынка (ставка МИАКР по однодневному кредиту увеличилась с 1,1% в январе до 6,2% к концу марта). В этих условиях Банк России использовал имеющиеся в его распоряжении инструменты денежно-кредитного регулирования для предоставления денежных средств кредитным организациям. За счет операций прямого РЕПО объем валового кредита банкам за март увеличился с 15,9 до 32,9 млрд. рублей. Кроме того, объем обязательств Банка России перед кредитными организациями по депозитным операциям за март т.г. уменьшился на 80,1 млрд. рублей.

Изменение тенденций в динамике показателей денежно-кредитной сферы в течение 2003 и 1 квартала 2004 года потребовало от Банка России активного применения инструментов денежно-кредитного регулирования как для абсорбирования свободных денежных средств кредитных организаций, так и для предоставления ликвидности банковскому сектору. При этом действия Банка России были направлены на удлинение сроков проведения операций (депозитные аукционы, операции обратного модифицированного РЕПО) и изменение уровня процентных ставок по ним в соответствии с рыночной ситуацией.

Объем операций **БМР** в 2003 году после роста в январе-апреле постепенно снижался и на 1.01.2004 составил 30,1 млрд. рублей. Так, в

течение четвертого квартала состоялся только один аукцион обратного РЕПО (в конце декабря), проведение которого совпало с высоким уровнем свободных денежных средств банков. Объем стерилизации на аукционе составил 13 млрд. рублей. Доходность по данному виду операций снизилась с 9,8% в начале января до 2,5% к концу года. В связи с этим в текущем году Банк России практически полностью отказался от проведения **ОМР** на срок 28 дней. С февраля Банк России сосредоточил внимание на проведении аукционов модифицированного РЕПО на более длительные сроки – от 112 до 238 дней, в то время как в краткосрочном сегменте в основном использовались депозитные операции. Доходность по средневзвешенной цене по операциям обратного модифицированного РЕПО в 1 квартале т.г. находилась в интервале 3,03-3,84% годовых. Задолженность Банка России по ним увеличилась за 1 квартал т.г. с 30,1 до 72,6 млрд. рублей.

Банк России также проводил **операции на открытом рынке по продаже государственных облигаций из собственного портфеля** (без обязательства обратного выкупа). Всего в первом квартале 2004 г. Банком России было продано ОФЗ из собственного портфеля на сумму более 23,5 млрд. рублей.

Объем средств, предоставленных Банком России **по операциям прямого РЕПО**, за 2003 год составил 322,5 млрд. рублей. Спрос на операции РЕПО активизировался в третьем квартале 2003 года. В этот период ставки по операциям РЕПО в отдельные дни превышали уровень ставок

межбанковского кредитного рынка, что свидетельствует о высокой степени сегментации российского финансового рынка. В четвертом квартале прошлого года банки проявляли пониженный интерес к этим операциям, в декабре сделки отсутствовали. Банк России с 14 октября расширил круг **операций прямого РЕПО** за счет аукционов на срок 1 неделя и 3 месяца. Однако в указанный период процентные ставки на межбанковском рынке были весьма низкими, что повлияло на снижение спроса на предоставление ликвидности со стороны Банка России.

В нынешнем году ситуация на денежном рынке также формировалась преимущественно под воздействием высокого уровня ликвидности, что определило дальнейшее отсутствие спроса на предоставление ликвидности за счет **операций прямого РЕПО** на протяжении большей части 1 квартала. Эпизодические операции прямого РЕПО в феврале были связаны с сильно выраженной сегментацией рынка и недостаточным уровнем взаимных лимитов кредитных организаций. Недостаток ликвидности сформировался к концу марта, что проявилось в резком повышении ставок межбанковского кредитного рынка. В этих условиях Банком России 31 марта были проведены аукционы прямого РЕПО, посредством которых кредитным организациям было предоставлено около 17 млрд. рублей по средневзвешенной ставке 6,53%.

Банк России поддерживал банковскую ликвидность путем предоставления банкам **ломбардных кредитов, внутридневных кредитов и**

кредитов овернайт Банка России в соответствии с Положением Банка России от 04.08.2003 № 236-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг».

В соответствии с решением Совета директоров Банка России с октября 2003 года Банком России возобновлена практика проведения еженедельных **ломбардных кредитных аукционов** для кредитных организаций всех регионов Российской Федерации на срок 2 недели с процентной ставкой, установленной в размере не ниже 7% годовых. В октябре-декабре 2003 года проведено 12 ломбардных кредитных аукционов по ставке отсечения 7- 8% с суммарным объемом предоставления средств, равным 300 млн. рублей. Все выданные кредиты были своевременно погашены заемщиками. В течение 1 квартала т.г. Банк России были предоставлены ломбардные кредиты на сумму 200 млн. рублей. Ставка отсечения находилась в интервале от 7,4% до 7,6% годовых.

Кредиты **овернайт** предоставлены в 2003 году 59 кредитным организациям 11 регионов, в общей сумме 14,7 млрд. рублей. Сумма предоставленных кредитов по сравнению с 2002 годом увеличилась на 1,6 млрд. рублей или в 1,1 раза. Количество кредитных организаций, пользующихся такими кредитами, увеличилось в 1,4 раза. Процентная ставка по кредиту овернайт равна ставке рефинансирования и соответствует верхней границе коридора процентных ставок по операциям Банка России. В

течение года ставка по кредитам овернайт была снижена с 21% до 16% годовых.

В целях оперативной поддержки ликвидности кредитные организации широко использовали **внутридневные кредиты** Банка России. Внутридневные кредиты предоставлены кредитным организациям 16 регионов на общую сумму 1,5 трлн. рублей, что в 4,6 раза превышает объем 2002 года. Внутридневные кредиты предоставлялись по нулевой ставке.

В 1 квартале 2004 года возможность использования указанного механизма была предоставлена банкам 34 регионов России.

При этом **внутридневные кредиты** были предоставлены банкам 20 регионов Российской Федерации на общую сумму 394,7 млрд. рублей (с ростом против соответствующего периода 2003 года в 1,5 раза), а объем предоставленных **кредитов овернайт** составил 1,1 млрд. рублей и сократился по сравнению с аналогичным периодом 2003 года в 7 раз.

Представляется, что незначительные объемы среднесрочного рефинансирования обусловлены прежде всего макроэкономической ситуацией, связанной с избыточной ликвидностью банковского сектора, а не как субъективным нежеланием Банка России. Как пытаются это представить его оппоненты.

В 2003 году Минфин России по согласованию с Банком России переоформил облигации федерального займа с постоянным купонным доходом (ОФЗ-ПД) в укрупненные выпуски облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД), номинальная стоимость которых погашается частями в даты, установленные решением об эмиссии каждого выпуска облигаций.²²

После реструктуризации собственного портфеля Банк России получил возможность активизировать **операции на открытом рынке по продаже государственных ценных бумаг** (без обязательства обратного выкупа). Размещение Банком России государственных облигаций из собственного портфеля проводилось на вторичных торгах, в том числе в форме аукционов. В марте-декабре 2003 года общий объем продажи Банком России ОФЗ из собственного портфеля составил 29,8 млрд. рублей. В целях неувеличения стоимости заимствований для Минфина России Банк России при проведении прямых операций использовал аукционную схему размещения только в периоды повышенного спроса, когда рыночная конъюнктура позволяла реализовать значительный объем государственных облигаций без предоставления премии к текущей доходности выпусков.

Во второй половине года после вступления в силу Положения Банка России от 25.03.03 № 219 «Об обслуживании и обращении выпусков

²² В соответствии со статьей 134 Федерального закона «О федеральном бюджете на 2003 год»

федеральных государственных ценных бумаг» Банк России начал проведение операций БМР и сделок по продаже ОФЗ из собственного портфеля с расчетами на следующий рабочий день, что позволило участникам рынка повысить эффективность управления собственными средствами.

Оборот рынка **ГКО-ОФЗ** в 1 квартале 2004 года значительно увеличился и достиг 1,6 млрд. руб. против 0,7 млрд. руб. в 1 квартале 2003 года. Однако под влиянием стабильно высокого уровня ликвидности при относительно низкой волатильности цен по государственным ценным бумагам и высокого спроса со стороны участников рынка уровень доходности по гособлигациям снизился. Снижение ставок по государственным облигациям явилось предпосылкой активизации операций со стороны Минфина России. Благоприятная конъюнктура рынка ГКО-ОФЗ способствовала не только успешному проведению аукционов по продаже дополнительных выпусков гособлигаций, но и широкому использованию эмитентом операций по дополнительной продаже госбумаг на вторичном рынке, в том числе и в форме аукционов по доразмещению. Благодаря активным размещениям в 1 квартале 2004 года сформировалось положительное сальдо по операциям Минфина России на уровне 33,6 млрд. рублей.

В конце марта Банком России были предложены рынку ОФЗ выпусков 46010, 46011 и 46012. Это оказало существенное влияние на основные рыночные индикаторы. В связи с тем, что указанные выпуски ОФЗ стали

доступны для торгов в полном объеме, суммарная стоимость государственных облигаций выпусков, обращающихся на рынке, увеличилась на 100 млрд. руб. и составила в конце марта 456,2 млрд. руб. по номиналу, при этом из указанных 100 млрд. руб. на рынке ГКО-ОФЗ по состоянию на 31 марта свободно обращались облигации указанных выпусков на сумму 7,89 млрд. руб. В результате операций с ОФЗ выпусков 46010, 46011 и 46012 дюрация рынка государственных ценных бумаг увеличилась по итогам месяца на 1,6 года, достигнув 4,6 года.

В связи с тем, что основная часть выплат по перечисленным выше выпускам ОФЗ приходится на период после 2012 года, они представляют интерес для долгосрочных инвестиций, в частности, в контексте программы пенсионной реформы и необходимости выплат по накопительной части пенсий после 2012 года.

Несмотря на появление на рынке более долгосрочных выпусков ОФЗ (46010, 46011, 46012) и вызванный этим скачок доходности, в целом, по итогам первого квартала доходность ГКО-ОФЗ снизилась на 0,47 процентных пункта до 7,35% годовых.

На протяжении всего 1 квартала на российском рынке акций доминировала повышательная динамика котировок, обусловленная высоким уровнем цен на энергоносители и позитивными корпоративными новостями. К концу квартала основные российские индексы достигли максимальных

значений за весь период их расчета. По итогам 1 квартала индекс РТС возрос на 32,7% и на закрытие торгов 31 марта составил 752,7 пункта, в течение квартала изменяясь от 586 до 753 пунктов.

Операции Банка России по продаже облигаций федерального займа из собственного портфеля в сочетании с операциями биржевого модифицированного РЕПО позволили отчасти компенсировать отсутствие у Банка России в 2002-2003 гг. правовых возможностей выпуска **собственных облигаций**. Однако в последующем возможности Банка России по стерилизационным операциям в дальнейшем могут несколько расшириться в связи с устранением некоторых ограничений в сфере использования Центральным банком РФ имеющихся в его распоряжении инструментов денежно-кредитной политики. В частности, Постановлением Правительства Российской Федерации от 30 декабря 2003 года № 799 утверждено Положение «Об особенностях процедуры эмиссии облигаций Центральным банком Российской Федерации».

Обращение на вторичном рынке достаточно большого объема ОБР в условиях недостатка других сверхкраткосрочных высоколиквидных инструментов предоставляет банкам удобный способ решать проблему регулирования собственной краткосрочной ликвидности. Использование ОБР позволит Банку России воздействовать на уровень банковской ликвидности, уменьшать давление излишней рублевой ликвидности на курс национальной

валюты и влиять на структуру стоимости заимствований в форме инструментов со сроком обращения до года.

Вместе с тем дальнейшая судьба ОБР зависит от конъюнктуры российского финансового рынка. Пока вложения в ОБР не выгодны, поскольку инвестиции в корпоративные облигации, векселя наиболее крупных российских компаний, а также покупка иностранной валюты в периоды ускоренного роста ее курса приносят существенно больший доход.

Минфин РФ в наступившем году планирует выпустить для размещения на внутреннем рынке гособлигации общим объемом 291 млрд. рублей по номиналу, включая государственные краткосрочные облигации (ГКО) на 41 млрд. рублей, облигации федеральных займов (ОФЗ) - на 220 млрд. рублей и новые ценные бумаги для институциональных инвесторов - **государственные сберегательные облигации (ГСО)** - на 30 млрд. рублей.

Помимо этого, ОФЗ на 70 млрд. рублей будут выпущены для проведения нерыночной операции по реоформлению части госбумаг из портфеля ЦБ РФ, которая планируется на конец 2 квартала. Таким образом, суммарная эмиссия гособлигаций в 2004 году запланирована на уровне 361 млрд. рублей.

В 2004 году планируются следующие объемы размещения на рынке ГКО-ОФЗ путем проведения аукционов по месяцам (в млрд. руб.):

Месяц	ГКО	ОФЗ
Январь	-	18
Февраль	4	30
Март	4	17
Апрель	5	13
Май	5	15
Июнь	-	27
Июль	5	10
Август	-	24
Сентябрь	5	18
Октябрь	5	14
Ноябрь	4	19
Декабрь	4	15
ВСЕГО	41	220

Несмотря на планируемый существенный рост предложения госбумаг в 2004 году, Минфин РФ не ожидает резкого роста их доходности, как, впрочем, и ее значительного снижения. Помимо планируемых объемов заимствований, на уровни доходности будет влиять состояние платежного баланса страны, который по-прежнему ожидается сильным, а также запланированная динамика инфляции, которая, как прогнозируется, будет снижаться темпами по 2 процентных пункта ежегодно и к 2007 году снизится

до 5%. В этих условиях размещение госбумаг под 8% годовых будет являться положительной доходностью для инвесторов.

Как уже упоминалось, новым видом госбумаг, который появится в 2004 году, станут **ГСО** (государственные сберегательные облигации). Их планируется разместить не ранее второй половины года общим объемом 30 млрд. рублей. В настоящее время условия эмиссии ГСО находятся на утверждении в правительстве РФ. Предполагается, что новые бумаги будут кратко-, средне- или долгосрочные, с фиксированным купоном, не привязанным к инфляции. Они не будут иметь вторичного обращения, так как выпускаются для инвестирования накопительной части пенсий или для институциональных инвесторов.

Наращивание объемов заимствований на рынке ГКО-ОФЗ в 2004 году будет сопровождаться мерами по развитию **вторичного рынка ГКО-ОФЗ**, прежде всего за счет восстановления института первичных дилеров, прекратившего свое существование после кризиса 1998 года.

Банки, заключившие с ЦБ РФ договоры на оказание услуг первичного дилера, будут нести обязанность по выкупу определенной доли специально выпускаемых "эталонных" серий ОФЗ, которые станут, по образцу западных рынков, benchmark, или эталоном доходности на российском внутреннем рынке госбумаг. Планируется, что "эталонные" ОФЗ будут выпускаться на 3, 5 и 10 лет. Для них будет устанавливаться 35-

процентное ограничение на покупку выпуска одним инвестором, которое будет действовать 1,5-2 года, после чего будет отменено. В ближайшие годы объем эмиссии эталонных выпусков будет составлять около 100-120 млрд. рублей в год.

Практическое восстановление института первичных дилеров и выпуск эталонных ОФЗ начнется, как предполагается, с 1 июля 2004 года.

Банк России как агент Минфина на внутреннем рынке госдолга также планирует в 2004 году принять ряд мер по стимулированию его ликвидности. По данным Департамента операций на финансовых рынках ЦБ РФ, Банк России в 2004 году намерен запустить фьючерсы на аукционную цену ГКО-ОФЗ. В настоящее время Банк России ведет переговоры с российскими биржевыми площадками относительно спецификации новых фьючерсов.

Кроме того, Банком России готовится нормативная база, устанавливающая порядок участия в рынке ГКО-ОФЗ нерезидентов, которые с середины 2004 года (с момента вступления в силу новой редакции закона о валютном регулировании) получат доступ на внутренний рынок госбумаг России. При этом в зависимости от состояния платежного баланса Банк России в соответствии с новым законом о валютном регулировании будет иметь возможность вводить ограничения для нерезидентов на участие в рынке ГКО-ОФЗ. В частности, в случае необходимости он может

потребовать депонирования 20% от объема осуществляемых инвестиций на 1 год на беспроцентный депозит в Банке России.

Активизация операций на открытом рынке затрудняется в связи с отсутствием в портфеле ЦБ РФ государственных ценных бумаг с рыночными характеристиками. Один из путей - реструктуризация задолженности Минфина перед Банком России.

На эффективность денежно-кредитной политики влияют разнообразные факторы, что важно учитывать при принятии стратегических и тактических решений в этой области. Многое зависит от согласованности действий Правительства и ЦБ РФ в бюджетной сфере, включая управление внутренним и внешним долгом. Для России это проблема, решение которой обеспечивает макроэкономическую стабильность и достижение целевых ориентиров темпа инфляции. Важным фактором эффективности ДКП является наличие современного, развитого банковского сектора, поскольку он выступает одним из основных проводников в трансмиссионном механизме связи между решениями в области денежно-кредитной политики и состоянием реальной экономики.

Заключение

Итак, для реализации денежно-кредитной и валютной политики центральные банки могут использовать несколько инструментов. Во-первых, они устанавливают для коммерческих банков нормы обязательных резервов. Это позволяет регулировать объемы кредита, то есть, по сути, количество денег. Второй способ, который называют "окном постоянного доступа", связан с тем, что центральный банк либо дает коммерческим банкам деньги в займы, либо берет у них займы. При этом сами банки решают, когда и какой объем денег им дать или взять, а центральный банк только фиксирует процентные ставки. И третий способ - это операции центральных банков на финансовом рынке: прежде всего приобретение и продажа государственных ценных бумаг, а также облигаций самого центрального банка. Это самый гибкий способ, самый динамичный, самый действенный, он имеет точечную нацеленность. А первый и второй - более жесткие, более общие механизмы. Поэтому в большинстве стран именно третий способ является основным способом денежно-кредитного регулирования.

Это подтверждается и деятельностью Центрального банка Российской Федерации, изложенными в настоящей работе. Как я убедился, операции с ценными бумагами Банка России явились универсальным средством при различных сценариях развития экономической ситуации в стране. Они активно применялись и в кризисных ситуациях 1998-99 годов, и

в настоящее время, когда наблюдается излишняя ликвидность в банковском секторе, обусловленная благоприятным экономическим развитием страны.

Другое дело, что сам фондовый рынок страны в настоящее время не в полной мере является полноценным сегментом экономики. Низкая ликвидность рынка наравне с отрицательной реальной доходностью по большинству выпусков государственных ценных бумаг является главной причиной медленных темпов его развития.

Роль Банка России в процессе создания полноценного рынка ценных бумаг также весьма значительна. В этом направлении, как было отмечено выше, предпринимаются конкретные шаги, в том числе по развитию системы ломбардного кредитования, активизации операций РЕПО, эмиссии Банком России собственных облигаций. Однако представляется, что не все пока делается в части расширения практики рефинансирования Банком России коммерческих банков, кредитующих реальный сектор, через развитие системы учета и переучета векселей предприятий.

Следует также заметить, что развитие фондового рынка страны и эффективное применение Банком России операций с ценными бумагами как инструмента денежно-кредитной политики невозможно без улучшения общеэкономической ситуации в стране и соответствующего правового механизма, обеспечивающего рыночный характер экономических отношений.

Список использованной литературы:

1. ФЗ РФ «О Центральном банке РФ (Банке России)» от 10.07.2002г. №86-ФЗ
2. ФЗ РФ от 29.07.1998г. № 136-ФЗ «Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг»
3. Положение Банка России от 04.08.2003 N 236-П "О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг"
4. Положение «О порядке предоставления Банком России кредитов банкам, обеспеченных залогом государственных ценных бумаг» от 06 марта 1998г. № 19 (с изменениями и дополнениями от 24.06.2002г. № 1169-У)
5. Положение Банка России от 25.03.2003 г. N 219-П «Об обслуживании и обращении выпусков государственных краткосрочных бескупонных облигаций»
6. Положение «О порядке предоставления Банком России ломбардного кредита банкам» №36 от 13.03.1996
7. Положение «О порядке предоставления Банком России кредитов банкам, обеспеченных залогом и поручительствами» от 03 октября 2000г. № 122 (с изменениями и дополнениями от 28.12.2001г. № 1082-У)
8. Положение # 65-П "О проведении Банком России переучетных операций" от 30.12.1998
9. Положение Банка России от 11 января 2002 г. № 176-П «О порядке продажи Банком России государственных ценных бумаг с обязательством обратного выкупа»
10. Положение «О порядке предоставления Банком России ломбардного кредита банкам» № 36-П от 13.03.1996

11. Указание Банка России от 11 января 2002 г. № 1097-У «О порядке формирования торгового портфеля Банка России по вложениям в долговые обязательства Российской Федерации, обращаемые на ОРЦБ»
12. Указание Банка России «О списке ценных бумаг, принимаемых в обеспечение кредитов Банка России» № 544-У от 15.04.1999
13. Указание Банка России «О перечне ценных бумаг, принимаемых в обеспечение кредитов Банка России» от 17.07.2001 N 1000-У.
14. Указание «О перечне ценных бумаг, входящих в ломбардный список Банка России» от 09.01.2004 № 1368-У.
15. Отчет ЦБ РФ за 2001 год
16. Отчет ЦБ РФ за 2002 год
17. Отчет ЦБ РФ за 2003 год

18. Голикова Ю.С., Хохленкова М.А., «Банк России», в 2 тт., М.: ДЕКА, 2000
19. «ЦБ в условиях рыночной экономики», М. «Финансы и статистика», 2003
20. Савенков В. Н. «Ценные бумаги в России», «Ифра-М», Москва, 1998
21. Банковское дело: Учебник/Под ред. Г.Н.Белоглазовой, Л.П.Кроливцевой. – М.: Финансы и статистика, 2003
22. «Проблемы развития рынка ценных бумаг в России» Доклад Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве РФ. М., 2002.
23. Миркин Я.М.: «Ценные бумаги и фондовый рынок». М., Перспектива, 1995
24. "Профессиональная и предпринимательская деятельность на рынке ценных бумаг" (Грызунов В., Подольный Н., "Хозяйство и право", 1997, N 3).
25. «Условия введения облигаций Банка России», Вестник АРБ, 25.01.1999

26. Крупнов Ю.С., «Операции центральных банков с собственными ценными бумагами», Бизнес и банки, 20.06.2001
27. Новиков А.Н., «Перспективы развития операций Банка России на открытом рынке», Финансы, №3, 2003
28. Моисеев С.Р., «Постоянные механизмы денежно-кредитной политики», 11.03.2003
29. Матюхин Г.Г., «К вопросу о стратегии банковской реформы в России в 2003-2010 гг.», 22.10.2002
30. Матюхин Г.Г., «Центральный банк: проблемы операций на открытом рынке», Банковское дело, №9, 2003
31. Ивантер А., «Открыто на учет», Эксперт от 24.05.1999
32. Петухов Д., «И деньги есть, и инфляция под контролем», Вестник НАУФОР, 23.03.2003
33. Пещанская И.В. «Краткосрочный кредит как способ перераспределения совокупного капитала в экономике», Финансы и кредит от 19.05.2003
34. Моисеев И., Мазурин Н., «Бобры ОВРадовали», Ведомости, 20.08.2001
35. Моисеев И., «Облигации Банка России вошли в Думу через депутатское окно», Сегодня, 08.06.1999
36. Мазурин Н., «Бобры появятся в сентябре», Время МН, 25.08.1999
37. Златкис Б., «Мы не можем строить рынок по принципу рефинансирования», Независимая газета, 07.03.2000
38. Муравьева А., «Центробанк влезает в долги», Сегодня, 02.12.1999
39. Гамбаров Г.М., «Облигации Банка России – необходимый элемент современного финансового рынка», Деньги и кредит, 30.08.1999
40. Голикова Ю.С., «Разработка и проведение денежно-кредитной политики как функция Банка России: задачи и проблемы», М., «Финансы и статистика», 2003
41. Гордеев И., «Новые задачи Минфина», Время новостей, 16.01.2004
42. «Бобры оказались в клетке», Коммерсант, 13.08.1999
43. «Евробонды пойдут за рубли», Коммерсант, 16.02.2004

44.«Состояние денежной сферы социально-экономического развития России», Деньги и кредит, №3, 2004

45.www.cbr.ru

46.www.garant.ru

Приложения.

Приложение 1. Годовой баланс Центрального банка РФ на 1.01.2004, статья в Активах «Вложения в ценные бумаги»

	2003	2002
Ценные бумаги Правительства Российской Федерации		
Облигации федеральных займов (ОФЗ), в том числе:	213 402	277 587
- торговый портфель	165 616	40 404
- инвестиционный портфель	47 786	237 183
Облигации внутренних и внешних облигационных валютных займов Российской Федерации	77 315	59 417
Векселя Минфина России	7 177	11 021
Всего	297 894	348 025
Акции кредитных и прочих организаций (участие Банка России)	20 409	19 516
Векселя кредитных организаций, приобретенные Банком России	11 705	12 390
Итого	330 008	379 931

Приложение 2. Годовой баланс Центрального банка РФ на 1.01.2003, статья в Активах «Вложения в ценные бумаги»

Ценные бумаги	2002	2001
Ценные бумаги Правительства Российской Федерации		
Государственные ценные бумаги (ОФЗ), из них:	277 587	232 079
инвестиционный портфель (не обращающиеся на ОРЦБ)	237 183	232 079
торговой портфель (обращающиеся на ОРЦБ)	40 404	-
Векселя Министерства финансов Российской Федерации	11 021	15 457
Прочие	59 417	16 172
Всего	348 025	263 708
Векселя кредитных организаций, приобретенные Банком России	12 390	5 623
	12 390	5 623
Акции кредитных и прочих организаций (участие Банка России)	19 516	59 451
Итого	379 931	328 782

Приложение 3.

Структура инвестиционного портфеля по величине купонного дохода и срокам обращения по состоянию на 1 января 2004 года представлена в следующей таблице:

Виды ОФЗ	Балансовая стоимость
ОФЗ с постоянным купонным доходом 0% со сроками погашения в 2007-2008 годах	458
ОФЗ с постоянным купонным доходом 1% со сроками погашения в 2019 - 2023 годах	627
ОФЗ с постоянным купонным доходом 2% со сроками погашения в 2005-2008 годах со сроками погашения в 2013-2014 годах	227 1 555
ОФЗ с переменным купонным доходом (текущая ставка 11%) со сроками погашения в 2014-2018 годах	24 099
ОФЗ с амортизацией долга с купонным доходом 0% со сроками погашения в 2025-2029 годах	20 820
Итого:	47 786

В инвестиционном портфеле находятся ОФЗ со сроком погашения с 2005 по 2029 годы, при этом наибольшая часть (95%) составляют облигации со сроками погашения с 2014 по 2029 годы.

Структура торгового портфеля Банка России по величине купонного дохода и срокам обращения по состоянию на 1 января 2004 года представлена в следующей таблице:

Вид ОФЗ	Балансовая стоимость
ОФЗ с амортизацией долга с купонным доходом 0% со сроками погашения в 2019-2027 годах	130 000
ОФЗ с амортизацией долга с купонным доходом 11%-12% со сроками погашения в 2008-2012 годах	6 474
ОФЗ с постоянным купонным доходом 0% со сроками погашения в 2016 году	3 500
ОФЗ с постоянным купонным доходом 6% со сроками погашения в 2012 году	25 642
Итого:	165 616

ОФЗ, находящиеся в торговом портфеле, используются Банком России в целях регулирования уровня ликвидности кредитных организаций путем проведения операций по продаже ценных бумаг с обязательством обратного выкупа (по состоянию на 1 января 2004 года их балансовая стоимость составляет 141 614 млн. руб.) и операций по продаже ценных бумаг на открытом рынке (по состоянию на 1 января 2004 года их балансовая стоимость составляет 24 002 млн. руб.).

Кроме того, в течение 2003 года торговый портфель Банка России изменялся в связи с проведением операций по покупке ценных бумаг с обязательством обратной продажи (прямое РЕПО).

Приложение 4.

ОФЗ, находящиеся в инвестиционном портфеле, представляют собой долговые обязательства Российской Федерации со сроком погашения с 2005 по 2029 годы, при этом наибольшая часть (85 %) облигаций имеет сроки погашения с 2018 по 2029 годы.

Основная часть ОФЗ образовалась в результате переоформления государственных ценных бумаг и другой задолженности в 1999–2001 годах в соответствии с федеральными законами о федеральном бюджете на 1999, 2000, 2001 годы. Характеристики данных ценных бумаг определены требованиями законодательства, устанавливающими процентные ставки и сроки погашения по каждому выпуску облигаций. Ценные бумаги, полученные от Минфина России в результате переоформления, учитывались по балансовой стоимости переоформленных ценных бумаг.

Структура инвестиционного портфеля по величине купонного дохода и срокам обращения по состоянию на 1 января 2003 года представлена в следующей таблице:

Виды ОФЗ	Балансовая стоимость, млн. руб.
ОФЗ с постоянным купоном 0%	
со сроками погашения 2007-2008 годы	458
со сроками погашения 2015-2016 годы	4 000
со сроками погашения 2020-2021 годы	4 508
Всего: *	8 966
ОФЗ с постоянным купоном 1%	
со сроками погашения 2005 год	10
со сроками погашения 2019-2023 годы	3 843
Всего:	3 853
ОФЗ с постоянным купоном 2%	
со сроками погашения 2005-2009 годы	284
со сроками погашения 2013-2019 годы	39 643
со сроками погашения 2020-2029 годы	155 861
Всего:	195 788
ОФЗ с постоянным купонным доходом в размере 6 %	
со сроками погашения 2012 год	14 117
Всего:	14 117
ОФЗ с переменным купоном (текущей ставка 12 %)	
со сроками погашения 2014-2015 годы	9 639
со сроками погашения 2018 год	4 820
Всего:	14 459
**	***

Приложение 5.

Задолженность Минфина России перед Банком России на 1 января 2003 года (млн. рублей)

	По балансовой стоимости долговых обязательств
Задолженность - всего	545 440
В том числе:	
1. Долговые обязательства Российской Федерации	348 025
Из них:	
- ОФЗ-ПД и ОФЗ-ПК, полученные в результате переоформления принадлежащих Банку России государственных ценных бумаг и другой задолженности и приобретенных в 1999 году Банком России	274 304
- приобретено по операции РЕПО	3 259
- векселя Минфина России	11 021
- прочие долговые обязательства	59 417
2. Средства Банка России, перечисленные Внешэкономбанку для предоставления кредитов Минфину России на погашение и обслуживание государственного внешнего долга Российской Федерации	197 063
3. Задолженность по телематочным кредитам	352

Структура государственного внутреннего долга Российской Федерации на 1 января 2003 года (по номинальной стоимости, млрд. рублей)

Долговые инструменты	Всего в составе государственного внутреннего долга Российской Федерации	Из них обращается на ОРЦБ
ОФЗ-вк	207,1	154
ОФЗ-ПД	350,7	1,9
ОФЗ-ПК	24,1	-
ОФЗ-АД	42,3	42,3
ГКО	18,8	18,8
Другая задолженность, учтенная в составе государственного внутреннего долга Российской Федерации	37,3	-
Итого	680,3	217

Приложение 6.

Центральный банк Российской Федерации (Банк России)
Счет прибылей и убытков
(в миллионах рублей)

	Примечание	2003	2002
Доходы			
Процентные доходы	12	44 862	46 914
Доходы от операций с ценными бумагами	13	18 378	17 780
Доходы от операций с драгоценными металлами		4 521	17 534
Доходы от участия в капиталах кредитных и иных организаций		1 462	1 249
Чистые доходы от восстановления провизий	14	11 875	24 046
Прочие доходы	15	17 719	5 253
Итого доходов		98 817	112 776
Расходы			
Процентные расходы	16	3 083	8 189
Расходы по операциям с ценными бумагами	17	7 179	713
Расходы по организации наличного денежного обращения	18	3 139	2 767
Расходы по операциям с драгоценными металлами		74	437
Прочие операционные расходы	19	16 395	21 915
Расходы на содержание служащих Банка России	20	29 196	28 870
Итого расходов		59 066	62 891
Финансовый результат деятельности: прибыль		39 751	49 885

Приложение 7.

Доходы от операций с ценными бумагами

	2002	2001
Доходы от операций с ценными бумагами в иностранной валюте	13 182	20 294
Доходы от операций с долговыми обязательствами Российской Федерации в рублях	21	-
Прочие	4 577	64
Итого	17 780	20 358

В статье «Доходы от операций с ценными бумагами в иностранной валюте» учтен доход от перепродажи и погашения ценных бумаг в иностранной валюте.

Увеличение по статье «Прочие» обусловлено получением процентов в результате погашения векселей Минфинном России.

Приложение 8.

В целях регулирования уровня ликвидности банковской системы, Банк России в 2002 году начал проводить операции прямого РЕПО и операции продажи государственных ценных бумаг с обязательством обратного выкупа.

Банк России осуществлял операции по продаже государственных ценных бумаг с обязательством обратного выкупа со следующими ОФЗ:

- с постоянным купонным доходом в размере 6%;
- с переменным купонным доходом в размере 12%.

Структура торгового портфеля Банка России по величине купонного дохода и срокам обращения по состоянию на 1 января 2003 года представлена в следующей таблице:

Вид ГКО/ОФЗ	Балансовая стоимость млн. руб.
ОФЗ с постоянным купонным доходом в размере 6% со сроком погашения в 2012 году	27 481
ОФЗ с переменным купоном (текущая ставка 12%) со сроком погашения в 2016-2017 годах	9 640
ГКО/ОФЗ, приобретенные по операциям прямого РЕПО	3 283
Итого:	40 404

В состав задолженности по статье «Векселя кредитных организаций, приобретенные Банком России» входят векселя кредитных организаций, приобретенные в 1998-2000 годах на основании решения Совета директоров Банка России у Сбербанка России, осуществлявшего выплаты принятых вкладов населения, а также векселя, полученные Банком России в 2001-2002 годах по условиям Мировых соглашений. Изменение задолженности по векселям кредитных организаций, приобретенных Банком России, в основном связано с переоформлением в соответствии с Мировыми соглашениями задолженности по кредитам и депозитам кредитных организаций в векселя кредитных организаций в сумме 6 975 млн. руб. и погашением обязательств по векселям на сумму 208 млн. руб.

