

## Лекция 8. Государственные ценные бумаги

### 8.1. Государственные ценные бумаги.

Важнейшей частью фондового рынка выступает сектор государственных ценных бумаг, т.е. долговых обязательств правительства. Как водится, по целому ряду причин, объективных и субъективных, далеко не всегда доходы бюджета возмещают его расходы – возникает так называемый дефицит бюджета. А проблема финансирования государственного бюджета или покрытия дефицита бюджета превращается в одну из важных задач правительства, которая может быть решена по-разному. Можно, например, увеличить налоговую нагрузку на производителей товаров и услуг. Однако этот вариант эффективен лишь до определенного предела, после которого производство сворачивается, а производители начинают скрывать доходы от налогообложения. Государство в ответ расширяет фискальные органы, увеличивая свои затраты – дефицит бюджета увеличивается вновь. Этот вариант покрытия дефицита бюджета, в конце концов, ведет к разорению производителей, и задача становится неразрешимой.

Можно дополнительно напечатать необходимое количество денег и финансировать за счет этого дефицит бюджета. Но и такой путь тоже не решает проблемы. Спрос на товары и услуги, выросший пропорционально материально необеспеченной эмиссии, ведет к дефициту товаров и, следовательно, к росту цен на них. Возникает инфляция, в результате которой на содержание государственных органов тратится еще больше средств.

Более эффективный путь финансирования бюджета состоит в том, чтобы занимать уже выпущенные когда-то деньги. Как правило, оказывается, что сумма обращающихся (и не обращающихся, а просто хранящихся где-то) на территории страны негосударственных средств значительно превосходит ликвидные государственные ресурсы. Исходя из этого, у любого правительства возникает мысль, использовать эти деньги на финансирование бюджета на взаимных условиях. Механизм его состоит в том, что можно занять под процент какие-то неработающие (свободные) деньги у банков, предпринимателей, или просто у людей на определенный срок, решить проблему пополнения казны, потом вернуть долг, выплатив проценты. Здесь важным является то, что государство привлекает уже существующие на рынке деньги, и это не порождает инфляции. Деньги привлекаются на добровольной основе, заимствование не ведет к сворачиванию производства или укрытию прибыли, потому что занимаются свободные, не находящиеся в обращении деньги.

Дефицит государственного бюджета может быть покрыт (уменьшен) за счет кредитов, полученных от Центрального банка страны. Подобные банки во всех странах принадлежат государству. Если получить кредит невозможно или он недостаточен, прибегают к денежным эмиссиям (они нежелательны, ибо ведут к инфляции) или к выпуску долговых обязательств государства. Выпуск последних во всех странах имеет тенденцию к возрастанию и ведет к образованию государственного долга.

*Государственный долг* - общая сумма задолженности государства по непогашенным займам и невыплаченным процентам по ним. С учетом сферы размещения займов государственный долг подразделяется на внутренний и внешний. По срокам погашения различают государственный долг капитальный (задолженность, по которой срок платежа не наступил) и текущий (срок уплаты наступает в текущем или ближайшем бюджетном году).

Обслуживание государственного внутреннего долга производится Центральным Банком государства и его учреждениями (если иное не установлено Правительством). Оно заключается в операциях по размещению долговых обязательств, их погашении и выплате доходов в виде процентов по ним или в иной форме. Все связанные с этим затраты производятся за счет средств бюджета страны.

Покрытие государственного внутреннего долга происходит за счет республиканского бюджета. Оно предполагает погашение займов по истечении срока погашения, а также выплату процентов (в том числе в купонной форме) и дисконтной разницы.

### 8.2. Классификация государственных ценных бумаг

Все виды государственных ценных бумаг, существующих в мировой практике, можно разделить сообразно задачам, ради которых они выпускаются. Исходя из этого, эмиссия государственных ценных бумаг может быть произведена для:

- финансирования государственного бюджета или относительно без инфляционного покрытия дефицита государственного бюджета (эмиссия казначейских обязательств Министерства финансов);
- получения денег тем или иным государственным органом для развития какой-либо конкретной программы или комплекса программ (эмиссия муниципальных облигаций);
- регулирования денежного обращения в стране и активного воздействия на денежную массу (эмиссия краткосрочных нот Нацбанка).

Из этого следует, что государственные ценные бумаги классифицируются в зависимости от конкретного вида эмитента, осуществляющего эмиссию. Эмитентом выступает:

- правительство в лице казначейства или уполномоченного правительственного органа (например, Министерство финансов);
- какая-либо иная государственная структура, имеющая собственный бюджет и полностью государственное финансирование (например, Национальный или Центральный банк, государственная почтовая служба и пр.);
- муниципальный исполнительный орган власти (областные, городские, районные органы власти).

*По рынкам ссудного капитала* различают **внешние (бумаги выпускаются с целью привлечения денег на мировом рынке капитала) и внутренние государственные ценные бумаги, ориентированные на обращение внутри страны.** С некоторыми оговорками государственные ценные бумаги классифицируются в зависимости от типа инвестора, на которого они ориентированы. Так как государственные ценные бумаги являются облигациями, они делятся на различные типы в зависимости от особенностей размещения, обращения, обслуживания и погашения.

*По форме обращаемости различают:*

- **рыночные ценные бумаги**, которые могут свободно перепродаваться после их первичного размещения;
- **нерыночные, которые** не могут перепродаваться их держателями, но могут быть через определенный срок возвращены эмитенту.

*По срокам обращения:*

- **краткосрочные**, выпускаемые на срок обычно до 1 года;
- среднесрочные**, срок обращения которых растягивается на период обычно от 1 до 5-10 лет;
- **долгосрочные**, т.е. имеющие срок жизни обычно свыше 10-15 лет.

По способу выплаты (получения) доходов:

- **процентные ценные бумаги** (процентная ставка может быть: фиксированной, т.е. неизменной на весь период существования облигации; плавающей; ступенчатой;);
- **дисконтные ценные бумаги**, которые размещаются по цене ниже номинальной, и эта разница (дисконт) образует доход по облигации;
- **индексируемые облигации**, номинальная стоимость которых возрастает, например, на индекс инфляции;
- **выигрышные**, доход, по которым выплачивается в форме выигрышей;
- **комбинированные облигации**, по которым доход образуется за счет комбинации ранее перечисленных способов.

**Дисконтные государственные ценные бумаги** представляют собой наиболее простой финансовый инструмент и выпускаются как краткосрочные обязательства. Срок их обращения не превышает одного года. Такие ценные бумаги продаются на первичном рынке, (то есть при размещении эмиссии) инвесторам с дисконтом (discount – скидка), а погашаются эмитентом по номинальной стоимости. При размещении предметом торга является цена облигации, то есть величина скидки.

**Купонные государственные ценные бумаги** представляются займами среднесрочного и долгосрочного характера. В отличие от дисконтных облигаций, купонные размещаются и погашаются по номинальной стоимости. Купонное вознаграждение выплачивается с определенной периодичностью (обычно 2 - 4 раза в год), которое начисляется на номинальную стоимость облигации и выражается в процентах годовых. Здесь предметом торга при первичном размещении купонных облигаций выступает уже не цена, а ставка купонного вознаграждения. Именно эта ставка характеризует потенциал доходности купонной облигации.

**Комбинированные облигации** наиболее сложны с точки зрения расчета доходности, так как, являясь купонными ценными бумагами, они размещаются еще с дисконтом, а погашаются по номиналу. В этом случае доход инвестора складывается из двух составляющих: дохода от дисконта и дохода от купонного вознаграждения, так как купон в любом случае начисляется на номинальную стоимость облигации.

К числу государственных ценных бумаг, принятых в мировой практике, относятся следующие.

**1.Казначейские векселя** – краткосрочные государственные обязательства, погашаемые обычно в пределах года и реализуемые с дисконтом, т.е. по цене ниже номинала, по которому они погашаются (или продаваемые по номиналу, а выпускаемые по цене выше номинала).

**2.Среднесрочные казначейские векселя, казначейские бонды** – казначейские обязательства, имеющие срок погашения от одного до пяти лет, выпускаемые обычно с условием выплаты фиксированного процента.

**3.Долгосрочные казначейские обязательства** – со сроком погашения до десяти лет и более лет; по ним уплачиваются купонные проценты. По истечении срока обладатели таких государственных ценных бумаг имеют право получить их стоимость наличными или рефинансировать в другие ценные бумаги. В некоторых случаях долгосрочные обязательства могут быть погашены при наступлении предварительной даты, т.е. за несколько лет до официального срока погашения.

**4. Государственные (казначейские) облигации** – по своей природе и назначению близки к среднесрочным и долгосрочным казначейским обязательствам (а иногда с ними даже не разграничиваются). Отдельные виды государственных облигаций, в частности, сберегательные облигации, могут распространяться на нерыночной основе.

**5. Особые виды нерыночных государственных ценных бумаг** в виде иностранных правительственных серии, серии правительственных счетов, серии местных органов власти .

### 8.3. Государственные ценные бумаги в Республике Казахстан

Государственные ценные бумаги Республики Казахстан классифицируются:

**по срокам обращения:**

- краткосрочные – МЕККАМ,
- валютные МЕКАВМ – со сроком обращения 3, 6, 12 месяцев,
- среднесрочные – МЕОКАМ,
- валютные АВМЕКАМ – со сроком обращения 2, 3, 5 лет ,
- долгосрочные – МЕАКАМ – 10 лет;

**видам обращения:**

- процентные,
- дисконтированные.

В таблице 8.1 представлена информация о внутренних государственных ценных бумаг РК.

Таблица 8.1 – Государственные внутренние ценные бумаги Республики Казахстан

Виды ГЦБ	Аббревиатура	Срок обращения	Вид обращения
Государственные краткосрочные казначейские обязательства РК	МЕККАМ (мемлекеттік қысқа мерзімді қазынашылық міндеттеме) МЕККАМ-3-6-12	3,6,12 месяцев	Дисконтированные ценные бумаги номинальной стоимостью 100 тенге, которые размещаются на аукционной основе по дисконтированной цене, погашаются по номинальной стоимости, доход – ставка вознаграждения (интереса) – разница между ценой реализации и погашения.
Национальные	НСО	364 дня	Процентная ценная бумага номинальной стоимостью 1000 тенге,

сберегательные облигации государственного внутреннего займа			выпускалась сериями и размещалась путем подписки среди физических и юридических лиц резидентов и нерезидентов РК. Из обращения изъяты.
Государственные среднесрочные казначейские обязательства РК	МЕОКАМ (мемлекеттік орта мерзімді қазынашылық міндеттеме) МЕОКАМ-24-36	Свыше года до пяти лет включительно	Процентная ценная бумага номинальной стоимостью 1000 тенге, с выплатой купонного процента (ставки вознаграждения) два раза в год
Государственные специальные казначейские обязательства	МЕАКАМ (мемлекеттік арнауы қазынашылық міндеттеме)	10 лет	Выпущены в 1998г. в целях реоформления задолженности Правительства РК перед Национальным Банком по полученным кредитам в 1991-1997 годах; номинальная стоимость -1000 тенге; бездокументарные купонные государственные ценные бумаги; выплата купонов 2 раза в год ставка вознаграждения фиксированная, досрочно погашены в 2003г.
Государственные краткосрочные валютные обязательства	МЕКАВМ (мемлекеттік қысқа мерзімді валюталық міндеттеме) МЕКАВМ-3-6-9-12	3,6,9,12 месяцев	Дисконтированные ценные бумаги номиналом 100 \$ . Выпущены в обращение в связи с введением свободно плавающего обменного курса валют (СПОК) в 1999 году. Полностью погашены.
Специальные валютные государственные казначейские обязательства	АВМЕКАМ (арнауы валюталық мемлекеттік қазынашылық міндеттеме)	2 года	Процентные (купонные) ценные бумаги ( выпущены с целью сохранения активов пенсионных фондов) номинальной стоимостью 100 долларов США с выплатой купона по фиксированной ставке. Полностью конвертированы в суверенные еврооблигации
Государственные индексированные казначейские обязательства РК	МЕИКАМ (мемлекеттік индексациялық қазынашылық міндеттеме) МЕИКАМ-3-6-9-12-18-36	3 месяца и более	Номинальная стоимость - 1000 тенге; бездокументарные купонные государственные ценные бумаги индексированные к индексу потребительских цен; выплата купонов через каждые 3 месяца, ставка вознаграждения нефиксированная (плавающая)
Государственные долгосрочные казначейские обязательства РК	МЕУКАМ (мемлекеттік ұзақ мерзімді қазынашылық міндеттеме)	Свыше пяти лет	Номинальная стоимость – 1000 тенге; бездокументарные купонные государственные ценные бумаги, выплата купонов 1 раз в год, ставка вознаграждения фиксированная
Государственные среднесрочные индексированные казначейские обязательства РК	МОИКАМ (мемлекеттік орта мерзімді индексациялық қазынашылық міндеттеме)	Свыше года до пяти лет включительно	Номинальная стоимость – 1000 тенге; бездокументарные купонные государственные ценные бумаги индексированные к индексу потребительских цен, выплата купонов 2 раза в год, ставка вознаграждения нефиксированная (плавающая)
Государственные долгосрочные индексированные казначейские обязательства РК	МУИКАМ (мемлекеттік ұзақ мерзімді индексациялық қазынашылық міндеттеме)	Свыше пяти лет	Номинальная стоимость – 1000 тенге; бездокументарные купонные государственные ценные бумаги индексированные к индексу потребительских цен, выплата купонов 1 раз в год, ставка вознаграждения нефиксированная (плавающая)
Государственные долгосрочные сберегательные казначейские обязательства РК	МЕУЖКАМ (мемлекеттік ұзақ мерзімді жинақтаушы қазынашылық міндеттеме)	Свыше пяти лет	Номинальная стоимость – 1000 тенге; бездокументарные купонные государственные ценные бумаги, размещаются среди накопительных пенсионных фондов, индексированные к индексу потребительских цен, выплата купонов 1 раз в год, ставка вознаграждения нефиксированная (плавающая)
Государственные специальные компенсационные казначейские облигации РК	МАОКО	1, 2, 3 года	Выпущены с целью компенсации вкладов граждан Республики Казахстан по состоянию на 1 января 1992 года в бывшем Казахском республиканском сберегательном банке СССР, хранящихся на действующих счетах АО “Народного Банка Казахстана”; номинальная стоимость – 1 тенге; бездокументарные купонные государственные ценные бумаги индексированные к темпу девальвации; выплата купона единовременная в день погашения; ставка вознаграждения фиксированная
Государственные специальные среднесрочные казначейские обязательства	МАОКАМ	Свыше года до пяти лет включительно	номинальная стоимость - сумма в тенге, эквивалентная 10 долларам США; бездокументарные купонные государственные ценные бумаги; первичное размещение осуществляется только среди физических лиц; периодичность выплаты вознаграждения – полугодовая; выплата вознаграждения осуществляется в течение двух рабочих дней с даты выплаты в тенге по официальному курсу тенге к доллару США, установленному Национальным Банком Республики Казахстан на дату

			выплаты вознаграждения; ставка вознаграждения фиксированная
Краткосрочные ноты Нацбанка		От 7 до 91 дня	Дисконтированные ценные бумаги номинальной стоимостью 100 тенге.
Валютные ноты		От 7 до 35 дней	Дисконтированные, индексированные по курсу тенге к доллару. Полностью погашены.
<b>Муниципальные облигации</b>			
Облигации местного исполнительного органа Мангистауской области	1 год		Дисконтные ценные бумаги номинальной стоимостью 100 \$
Облигации местного исполнительного органа г. Алматы	1 год		Дисконтные ценные бумаги номинальной стоимостью 100 \$
	5 лет		Процентная (купонная) ценная бумага номинальной стоимостью 1000 тенге, выплата вознаграждения – 2 раза в год
Облигации местного исполнительного органа г. Астаны	1 год		Процентная (купонная) ценная бумага номинальной стоимостью 100 \$, выплата вознаграждения – 2 раза в год
Облигации местного исполнительного органа Атырауской области (три выпуска)	1 год, 2 года, 5 лет		Процентная (купонная) ценная бумага номинальной стоимостью 100 \$, выплата вознаграждения – 2 раза в год
Облигации местного исполнительного органа Восточно-Казахстанской области	3 года		Процентная (купонная) ценная бумага номинальной стоимостью 100 \$, выплата вознаграждения – 2 раза в год

С развитием рынка государственных долговых обязательств, в Казахстане зарождался и другой инструмент привлечения капитала на международных рынках – **еврооблигации**. Еврооблигация, как правило, определяется как облигация, выпущенная для привлечения средств на европейском рынке. Другими словами, это облигация, стоимость которой выражена в признанной мировым сообществом валюте, не являющейся валютой страны, где выпущена данная облигация. Традиционно еврооблигации размещаются на европейском финансовом рынке с центром в Лондоне.

Таблица 8.2 - Краткая характеристика всех эмиссий еврооблигаций Республики Казахстан

Выпуск	Дата выпуска	Валюта	Объём (млн. \$)	Срок обращения	Возна-граждение (купон)	Дискон-тирован-ная цена	Выплата вознагражд.	Примечание
1	20.12.1996	USD	200	3 года	9,25%	99,872%	20 июня 20 декабря	погашено 20.12.1999г.
2	02.10.1997	USD	350	5 лет	8,375%	99,779%	2 апреля 2 октября	погашено 02.10.2002г.
3	1999	USD	300	5 лет	13,625%	-	18 апреля 18 октября	
A.	18.10.1999	USD	200	5 лет	13,625%	98,875%	18 апреля 18 октября	
B.	22.11.1999	USD	25	5 лет	13,625%	99,875%	18 апреля 18 октября	
C.	15.12.1999	USD	75	5 лет	13,625%	101,750%	18 апреля 18 октября	
4	11.05.2000	USD	350	7 лет	11,125%	98,347%	11 мая 11 ноября	