Содержание

[Введение. 2](#_Toc217080247)

[Развитие рынка государственных ценных бумаг США. Виды ценных бумаг. 2](#_Toc217080248)

[Казначейские векселя (Treasury bills). 3](#_Toc217080249)

[Казначейские ноты(T-notes) и облигации(T-bonds). 3](#_Toc217080250)

[Другие инвестиционные инструменты. 3](#_Toc217080251)

[STRIPS. 3](#_Toc217080252)

[TIPS. 3](#_Toc217080253)

[Сберегательные облигации (savings bonds). 3](#_Toc217080254)

[Долговые обязательства федеральных агентств. 3](#_Toc217080255)

[Развитие рынка ценных бумаг Великобритании. Виды государственных ценных бумаг Великобритании. 3](#_Toc217080256)

[Обычные облигации (conventional gilts) . 3](#_Toc217080257)

[Индексированные облигации (index-linked gilts). 3](#_Toc217080258)

[Облигации с двойной датой погашения (double-dated gilts). 3](#_Toc217080259)

[Облигации без даты погашения (undated gilts). 3](#_Toc217080260)

[Облигации с отрывными купонами (gilt strips). 3](#_Toc217080261)

[Казначейские векселя 3](#_Toc217080262)

[Различия в механизме индексации выплаты процентных ставок. 3](#_Toc217080263)

[США 3](#_Toc217080264)

[Великобритания 3](#_Toc217080265)

[Заключение. 3](#_Toc217080266)

# Введение.

Государственная ценная бумага - ценная бумага, эмитированная с целью покрытия бюджетного дефицита от имени правительства или местных органов власти, но обязательно гарантированная правительством. Что обуславливает стабильность и низкий уровень риска, присущий данным финансовым инструментам. Во многом благодаря этому они пользуются стабильным спросом у инвесторов. Особое место занимают государственные ценные бумаги США и Великобритании, благодаря своей высокой надежности. Так, например, британское правительство выпускает облигации уже в течение нескольких столетий, и не было случаев, когда оно не смогло выплатить ссуженные ему деньги в должный срок. Консервативные инвесторы отдают предпочтение им или американским государственным ценным бумагам в силу их высокой надежности (рейтинг AAA) и безупречной кредитной истории эмитента, начинающей свой отсчет с 1791 года.

Поэтому в современных условиях мирового финансового кризиса рассмотрение развития рынка государственных ценных бумаг этих стран представляется особенно интереснысм. Как и рассмотрение применяемых для ряда бумаг методов индексирования.

# Развитие рынка государственных ценных бумаг США. Виды ценных бумаг.

В условиях современной экономики рынок ценных бумаг повсеместно (за редкими исключениями) выступает главным источником покрытия бюджетного дефицита. Практически вся задолженность государства в большинстве развитых стран воплощена в ценных бумагах. В США более 99% задолженности федерального правительства приходится на государственные ценные бумаги.

Рынок государственных долговых обязательств США является самым крупным в мире. Основным эмитентом долговых обязательств в США выступает Казначейство, которое выпускает как рыночные, так и нерыночные ценные бумаги.

Наиболее распространенным типом государственных фондовых инструментов являются рыночные ценные бумаги, которые могут свободно обращаться и перепродаваться после первичного размещения другим субъектам. Классическим примером рыночных ценных бумаг служат казначейские векселя, различные среднесрочные инструменты (ноты) и долгосрочные государственные долговые обязательства (облигации).

Нерыночные государственные долговые инструменты не могут свободно переходить от одного их держателя к другому. Они предназначены для размещения главным образом среди населения.

Кроме того, много разновидностей фондовых бумаг эмитируется органами власти на местах, а также учреждениями и организациями, пользующимися гарантиями правительства.

Управление государственным долгом США осуществляет Казначейство. Вплоть до начала XX века какое-либо регулирование на рынке ценных бумаг США со стороны государственных органов отсутствовало. Рынок ценных бумаг контролировался исключительно фондовыми биржами.

В целях финансирования государственного долга США Казначейством на регулярной основе выпускаются государственные ценные бумаги. Казначейство выпускает несколько типов государственных ценных бумаг — казначейские векселя (T-bills), казначейские ноты (treasury notes), казначейские облигации (treasury bonds).

## 

## Казначейские векселя (Treasury bills).

Казначейские векселя (Treasury bills, или T-bills) Казначейские векселя представляют собой краткосрочные дисконтные ценные бумаги со сроком погашения от 3 месяцев до 1 года, а их номинальная стоимость составляет от 1000 долл. и выше. Казначейские векселя в США существуют только в виде записей на счетах и не печатаются на бумажных бланках. Приносят процентный доход в виде разницы между ценой приобретения и номинальной стоимостью векселя. Котировка векселя всегда показывается в виде ставки дисконта к номинальной стоимости ценной бумаги. Ставка дисконта представляет собой ценовую скидку в расчете на 360 дней.

Иногда Казначейство эмитирует специальные векселя управления наличностью (cash management bills (CM)) для удовлетворения краткосрочной потребности в заимствовании, уведомляя об этом всего лишь за день. Векселя управления наличностью могут иметь любой срок обращения, но, как правило, это несколько дней.

Казначейские векселя с момента их введения в практику в 1929 году размещаются на условиях аукциона.

## 

## Казначейские ноты(T-notes) и облигации(T-bonds).

Казначейские ноты(T-notes) и облигации(T-bonds) представляют собой средне- и долгосрочные купонные ценные бумаги. Казначейские ноты выпускаются достоинством от 1 000 долл. и выше, со сроком погашения от 2 до 10 лет. Казначейские облигации могут иметь срок погашения от 10 до 30 лет. Их минимальная стоимость составляет также 1 000 долл. Ноты и облигации выпускаются с фиксированной процентной ставкой с выплатой процентов раз в полгода на протяжении всего срока их обращения. Казначейские ноты и казначейские облигации в течение длительного времени распространялись по подписке, однако с 1971 году они, как и казначейские векселя, стали продаваться на аукционной основе. Объявления о размещении казначейских нот и облигаций делаются за неделю до проведения аукционов. В них указывается срок, по наступлении которого прекращается прием заявок для участия в аукционах. Казначейские ноты и облигации, подобно казначейским векселям, выпускаются в бездокументарной форме.

Раньше Казначейство выпускало отзываемые облигации (callable bonds). Дата погашения отзываемой облигации не была определеной. Казначейство имело право, но не обязано отзывать, т.е. выкупать, облигации после даты отзыва. В начале 80-х годов, когда процентные ставки были очень высоки, Казначейство выпускало каждую новую долгосрочную облигацию с датой отзыва, которая наступала на 5 лет раньше конечного срока погашения. Дата отзыва давала Казначейству право рефинансировать часть долга, если процентные ставки снижаются. В настоящее время Казначейство не эмитирует отзываемые облигации.

## 

## Другие инвестиционные инструменты.

В числе других инвестиционных инструментов следует назвать казначейские облигации с раздельной торговлей основной суммой и купонами (Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities, STRIPS) и казначейские облигации, защищенные от инфляции (Treasury Inflation Protected Securities, TIPS).

### 

### STRIPS.

STRIPS представляют собой дисконтные облигации, которые инвесторы приобретают со значительной скидкой, а по наступлении даты погашения продают государству по полной номинальной стоимости. Министерство финансов выпускает STRIPS с самыми различными сроками погашения.

### 

### TIPS.

TIPS, основная сумма и процентные платежи по которым защищены от инфляции, дают инвесторам гарантии того, что реальная покупательная способность основной суммы долга будет поддерживаться с учетом темпов инфляции. TIPS выпускаются по минимальной цене 1 000 долл. и могут иметь различные сроки погашения, а проценты по ним выплачиваются раз в полгода.

### 

### Сберегательные облигации (savings bonds).

Нерыночные долгосрочные именные ценные бумаги Правительства США, продаваемые только инвесторам, т.е. физическим лицам. Преобладающая функция сберегательных облигаций — государственная поддержка национальной системы сбережений, предоставление, главным образом резидентам США, возможности размещения их сбережений в высоконадежные ценные бумаги с доходностью, превышающей, как правило, доходность казначейских векселей, нот и ставку банковских депозитов. Роль сберегательных облигаций как источника формирования доходов бюджета является весьма скромной, доля средств, привлекаемых посредством их выпуска, составляет лишь около 3% суммы государственного долга. Приобретение, владение и предъявление к выкупу сберегательных облигаций обходятся инвестору бесплатно. Доходы, получаемые по указанным облигациям, освобождаются от федеральных и местных налогов. Выпускаются три серии сберегательных облигаций — "ЕЕ", "НН" и "I".

Сберегательные облигации серии "ЕЕ" выпускаются со сроком обращения 30 лет и являются дисконтными ценными бумагами. Они имеют различную номинальную стоимость — от 50 до 10 тыс. долл. США. Доход по облигациям серии "ЕЕ" начисляется каждые полгода и выплачивается при погашении или досрочном выкупе облигаций по требованию инвестора. В этом случае стоимость облигаций повышается при каждом начислении дохода.

Сберегательные облигации серии "НН" размещаются только в обмен на облигации серии "НН" или отдельных, ранее выпущенных серий сберегательных облигаций. Указанные облигации являются купонными ценными бумагами и размещаются по номинальной стоимости. Купонный доход начисляется и выплачивается раз в полгода. Купонный доход по сберегательным облигациям серии "НН" является фиксированным и может меняться каждые 10 лет после размещения облигаций.

Номинальная стоимость облигаций серии "НН" выше, чем у сберегательных облигаций серии "ЕЕ", и составляет от 500 до 10 тыс. долл. США.

Сберегательные облигации серии "I" выпускаются со сроком обращения 30 лет и являются купонными облигациями, которые размещаются по номинальной стоимости. Они имеют различную номинальную стоимость — от 50 до 10 тыс. долл. США. Основная особенность сберегательных облигаций серии "I" — индексация доходов по ним в зависимости от темпов роста инфляции. Доход по указанным облигациям состоит из двух частей — фиксированного купонного дохода и переменного купонного дохода, соответствующего индексу инфляции за 6 месяцев, публикуемому Бюро Труда в мае и декабре каждого года.

Примером нерыночных ценных бумаг в США также могут служить выпускавшиеся с 1963 по 1982 год облигации пенсионных планов и индивидуальные пенсионные облигации. В соответствии с принятым в 1962 году законом самостоятельно занятые лица, не работающие по найму, получили право вычитать из получаемого ими дохода, подлежащего обложению налогом, суммы, направляемые на страхование пенсий. Эти средства помещались в облигации пенсионных планов и индивидуальные пенсионные облигации. При выкупе этих облигаций государством их владелец получал средства, необходимые для его пенсионного обеспечения.

К нерыночным ценным бумагам в США относятся и выпускаемые начиная с 1972 года сертификаты, ноты и облигации, которые предназначены для продажи исключительно органам власти на местах. Эти органы имеют возможность выпускать свои собственные облигации, приносящие относительно низкие, однако освобожденные от обложения налогом процентные доходы.

Долговые обязательства федеральных агентств.

Федеральные агентства США, а также так называемые "учреждения, спонсируемые Правительством" (Government Sponsored Enterprises, GSE) эмитируют собственные долговые обязательства, известные как "agencies". Надежность данных облигаций обеспечивается не только активами этих учреждений, но и правительственными гарантиями. Федеральные агентства используют поступления от продажи своих долговых обязательств на рынках капитала для финансирования разнообразных направлений государственной политики в сферах жилищного строительства, образования, сельского хозяйства и т.д.

Облигации федеральных агентств, как правило, выпускаются минимальным достоинством от 1 000 до 100 000 долл., со сроком погашения от 3 месяцев до 30 лет. Проценты по ним выплачиваются по фиксированной ставке раз в полугодие.

В числе наиболее активных эмитентов различных типов "agencies" следует назвать следующие агентства:

Federal National Mortgage Association, FNMA, или Fannie Mae (FNM) - крупнейший инвестор в сфере жилищного ипотечного кредита в США, основная цель которого заключается в обеспечении ликвидности ипотечного рынка.

Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC, или Freddie Mac (FRE) — целью компании является обеспечение доступа к жилищному ипотечному кредиту и стабилизация вторичного рынка ипотек.

Federal Home Loan Bank System, FHLB, или Home Loan — целью банка является обеспечение финансовой поддержки собственников жилья.

Federal Farm Credit Bank, FFCB, или Farm Credit — целью банка является предоставление кредита сельскохозяйственной индустрии по конкурентоспособным процентным ставкам.

Government National Mortgage Association, GNMA, или Ginnie Mae — целью ассоциации является ипотечное кредитование.

Student Loan Marketing Association, SLMA, или Sallie Mae — федеральное агентство, находящееся в полной собственности государства, целью которого является обеспечение кредитов на получение образования.

Tennessee Valley Authority, TVA — федеральное агентство, находящееся в полной собственности государства, целью которого является разработка ресурсов региона долины Теннесси.

# Развитие рынка ценных бумаг Великобритании. Виды государственных ценных бумаг Великобритании.

Развитие рынка государственных ценных бумаг Великобритании уходит глубоко в историю и связано с развитием государственного долга (так как государственные ценные бумаги выпускаются с целью его погашения).

Британское правительство выпускает облигации уже в течение нескольких столетий, и не было случаев, когда оно не смогло выплатить ссуженные ему деньги в должный срок. Уже в 16 веке на бирже в Антверпене начали осуществляться операции с государственными ценными бумагами Англии в числе ряда других стран.

Появление правительственного долга Великобритании уходит своими корнями в далекое прошлое. В 1694 г. британское правительство для покрытия расходов на войну с Францией было вынуждено взять в долг у местных финансистов 1,2 млн. фунтов стерлингов. Взамен правительство предоставило кредиторам преимущественное право на открытие банка, который впоследствии стал Банком Англии. К началу Первой мировой войны размер государственного долга составил 650 млн., а в 1919 г. возрос до 7,5 млрд. фунтов. По окончанию Второй мировой войны долг превысил 21 млрд. фунтов. Высокая инфляция в стране в 1970-1980 гг. способствовала дальнейшему росту задолженности правительства: 36 млрд. в 1972 г. и 197 млрд. в 1988 г.

На конец декабря 2004 г. правительственный долг Великобритании достиг 436,1 млрд. фунтов, что составило 37,7% ВВП.

Для регулирования и покрытия долга Министерство финансов выпускает два вида ценных бумаг: облигации (**gilts**) и казначейские векселя (**Treasury bills**). До 1998 г. вопросами эмиссии ценных бумаг занимался Банк Англии. В апреле 1998 г. по решению правительства эта функция перешла к вновь созданному Департаменту управления долгом – DMO (**Debt Management Office**), который входит в состав Министерства финансов Великобритании.

Наибольшее распространение получили облигации, на долю которых приходится 95% всех долговых обязательств, выпускаемых DMO. Отличительной особенностью облигаций является их очень высокая надежность. Это качество, в частности, заложено в официальном названии облигации – **Guilt-edged stock** (ценная бумага с золотым обрезом, т.е. - первоклассная, гарантированная). Англичане обычно используют краткую форму – guilts. Guilts относятся к категории рыночных ценных бумаг, которые свободно продаются и покупаются на лондонской фондовой бирже. Различают несколько типов облигаций.

### 

### Обычные облигации (conventional gilts) .

Это самая простая и наиболее распространенная форма долговых обязательств. На долю обычных облигаций приходится 75% правительственного портфеля долговых обязательств. Владелец такой облигации получает каждые шесть месяцев платежи по процентам в определенном размере годовой процентной ставки до истечения срока действия ценной бумаги. При наступлении срока платежа ему выплачивается основная сумма. Размер процентной ставки обычно устанавливается в соответствии с рыночной ставкой на момент первого выпуска облигации. К примеру, инвестор имеет облигацию номинальной стоимостью 1000 фунтов со сроком погашения в 2010 г. и процентной ставкой в размере 6%. Согласно действующим правилам, инвестор будет получать два раза в год (обычно 7 июня и 7 декабря) наличными каждый раз по 30 фунтов. 7 декабря 2010 г. ему будет выплачен последний процентный платеж и возвращена основная сумма в размере 1000 фунтов.

### 

### Индексированные облигации (index-linked gilts).

Основное отличие индексированных облигаций от обычных состоит в том, что полугодовые процентные платежи и основная сумма индексируются соответственно инфляции, которая определяется Индексом розничных цен – **RPI (Retail Prices Index)**. Значения RPI регулярно публикуются Статистическим управлением Великобритании. Поскольку индексированные облигации исключают инфляционный риск, процентные ставки для этого типа ценных бумаг ниже по сравнению с обычными облигациями. Полугодовые процентные платежи включают два элемента: фиксированный процент, который зависит от срока погашения облигации, и скорректированный показатель, который учитывает изменение Индекса розничных цен. Для подсчета скорректированного показателя используется специально разработанная методика. Номинальная стоимость индексированной облигации также корректируется в зависимости от уровня инфляции. Британское правительство начало выпускать индексированные облигации в 1981 г. В настоящее время на долю этого вида ценных бумаг приходится около 25% рынка облигаций, выпущенных Министерством финансов Великобритании.

### Облигации с двойной датой погашения (double-dated gilts).

Для облигаций этого типа правительство устанавливает минимальную и максимальную даты погашения с разницей между этими датами от двух до пяти лет. Министерство финансов может провести погашение облигаций в любой момент в пределах установленного промежутка времени и должно информировать об этом инвесторов не позднее, чем за три месяца до наступления назначенной даты. С учетом того, что существует неопределенность со сроками погашения, указанные долговые обязательства являются менее ликвидными по сравнению с обычными облигациями и в связи с этим пользуются меньшим спросом у инвесторов. Объем облигаций с двойной датой погашения составляет на рынке менее 1%.

### 

### Облигации без даты погашения (undated gilts).

Эти облигации не имеют конкретной даты погашения. Дата устанавливается Министерством финансов, о чем информируется общественность. Облигации без даты погашения являются самыми «древними» долговыми обязательствами, некоторые из них были выпущены еще в XIX веке. Облигации имеют низкую процентную ставку и не получили широкого распространения. В настоящее время эмиссия этого вида ценных бумаг прекращена, и в обращении находятся только те облигации, срок погашения которых еще не наступил.

### 

### Облигации с отрывными купонами (gilt strips).

**Strips** является сокращением от **Separately Traded and Registered Interest and Principal Securities**, что дословно можно перевести как «раздельно торгуемые и регистрируемые процентная и основная ценные бумаги». Иными словами, облигация состоит из двух частей: процентного купона и самой облигации, на которой указана номинальная стоимость. Эта ценная бумага может существовать как единое целое с начислением процентов или может быть разделена на две части: процентный купон и облигацию. В последнем случае купон и облигация регистрируются как две самостоятельные ценные бумаги, которые торгуются на фондовой бирже независимо одна от другой. При этом проценты на саму облигацию не начисляются.

В Великобритании первая эмиссия облигаций с отрывными купонами зарегистрирована в декабре 1997 г. В течение двух лет облигаций strips было выпущено на сумму 116 млрд. фунтов, что составило 1/3 рынка британских долговых обязательств. По состоянию на конец ноября 2004 г. было зарегистрировано 17 эмиссий strips на общую сумму 207,6 млрд. фунтов, однако только 1,1% облигаций существуют в раздельном виде.

Облигации британского правительства, как и другие ценные бумаги, активно торгуются на фондовой бирже и их стоимость постоянно меняется в зависимости от обстановки на финансовом рынке. Котировки долговых обязательств публикуются в газете **Financial Times**. В ежедневных сводках указываются две цены облигаций: «чистая» (“clean” price), которая не включает накопленный процент, и «грязная» (“dirty” price) – рыночная цена gilts, включающая сумму накопленного процента. Покупка и продажа ценных бумаг обычно осуществляются по «чистой» цене.

### 

### Казначейские векселя

Казначейские векселя представляют собой краткосрочные рыночные ценные бумаги, выпускаемые британским правительством. Департамент управления долгом Министерства финансов Великобритании выпускает в настоящее время векселя со сроками погашения один, три и шесть месяцев. По казначейским векселям проценты не выплачиваются. Векселя продаются с дисконтом и при наступлении срока погашения инвестору выплачивается номинальная стоимость ценной бумаги. На долю векселей приходится около 5% долговых обязательств британского правительства.

Кроме того, с 1988 г. Банком Англии выпускались облигации в ЭКЮ (теперь в евро) с целью пополнения валютных резервов. К ним относились казначейские векселя, среднесрочные казначейские ноты и облигации. Казначейские векселя в ЭКЮ выпускались на срок 1, 3 и 6 месяцев один раз в месяц. Казначейские ноты — сроком на три года, облигации — на 10 лет.

Облигации местных органов власти не имеют широкого распространения, выпускаются по большей части сроком на 1 год с фиксированной процентной ставкой и выплатой процентов два раза в год.

Размещаются государственные облигации на первичном рынке либо путем публичной подписки, либо закрытого предложения (тендера) маркет-мейкером по золотообрезным облигациям. Публичная подписка в свою очередь может осуществляться путем аукциона (с 1987 года) и тендера.

На следующий день после завершения очередного размещения государственных облигаций начинаются вторичные торги по этим бумагам. Они происходят на Лондонской фондовой бирже.

# 

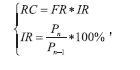
# Различия в механизме индексации выплаты процентных ставок.

Поскольку покупательная сила денег в будущем может быть меньше, чем в настоящий момент (поскольку цены, как правило, растут с течением времени — ценовая инфляция), то государства все больше и больше понимают, что для того, чтобы поощрять инвесторов предоставлять свои средства в кредит, они должны сделать свои продукты более привлекательными. Таким образом, правительство приходит к необходимости индексированных облигаций. Основой для индексации является публикуемая государством статистика инфляции.

## 

## США

В США существует две основные группы индексируемых на темпы роста инфляции облигаций: рыночные TIPS (Treasury Inflarion-Protected Securities) и нерыночные облигации серии I. Для индексирования государственных облигаций на темпы роста инфляции используется индекс потребительских цен (CPI) Схема TIPS предполагает базисные индексы, а серия I — цепные. Каждый купонный платеж индексируемой облигации (в отличие от неиндексируемой) корректируется (умножается) на определенный индекс. Расчет реального (индексируемого) купона в наиболее общем виде можно представить так:



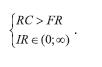
где RC — реальный купон (после индексации); IR — индексационный коэффициент; FR — фиксированная купонная ставка; Pn — абсолютная величина некоего параметра, на который идет индексация, в отчетном периоде; Pn-1 — абсолютная величина некоего параметра, на который идет индексация, в базисном периоде.

Отдельно стоит рассмотреть алгоритм индексации облигаций, который применяется для серии I в США. Этот метод важен тем, что обеспечивает неуменьшение размера купона в случае дефляции. Вместе с тем данный метод приводит к значительному увеличению величины реального купона по сравнению с обычной индексацией. Купонная ставка по облигациям США серии I состоит из 2 составляющих: 1) фиксированная ставка, по которой идет ежемесячное наращение процентов в течение 30 лет обращения. Устанавливается 1 мая и 1 ноября каждого года; 2) ставка индексации, которая изменяется дважды в год и отражает динамику ИПЦ. Ставка, объявленная в мае, есть ИПЦ за период сентябрь—март, а ставка, объявленная в ноябре, учитывает ИПЦ за период март—сентябрь. Таким образом, процент по таким облигациям пересматривается каждые полгода, а наращение по нему идет ежемесячно. Казначейство США использует следующую формулу для определения составной процентной ставки для I бондов:

RС = FR + 2 \*IR + IR \* FR

где RC — реальный купон; FR — фиксированная процентная ставка; IR — инфляционная ставка.

Данная формула, используемая США, содержит один принципиально важный факт.Данный вид индексации обеспечивает выполнение следующего:



Выполнение этого условия по серии I облигаций принципиально важно: формула расчета позволяет избежать снижения величины выплаты при дефляции.

## 

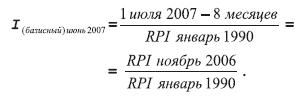
## Великобритания

Рассмотрим практику Великобритании индексирования гособлигаций. Для индексирования государственных облигаций на темпы роста инфляции используется индекс розничных цен (RPI), а не потребительских (как в США), причем базой для индекса выступает 1987 г. Для расчета применяется только базисный способ

Английские индексируемые гилты делятся на выпущенные до 2005 г. и после. Для выпуска 2005 г. и ранее используется 8-месячный индексационный промежуток времени. Для облигаций с выпуском после 2005 г. применятся 3-месячный срок.

Остановимся на облигациях, для индексирования которых применяется 8-месячный интервал.

Индекс для купонного платежа рассчитывается следующим образом. В знаменателе всегда будет постоянная величина для всех купонных периодов: значение индекса розничных цен на момент выпуска облигации. В числителе будет значение индекса 8-месячной давности. Покажем это на примере (расчет купонного платежа на 1 июля 2007 г. для облигации, выпущенной в январе 1990 г. с номиналом в 5 тыс. ф. ст. и фиксированной ставкой 3% годовых (рис. 9):



Таким образом, данная схема индексирования облигаций в Великобритании характеризуется слишком большим промежутком времени (8 мес.) от момента расчета индекса до даты выплаты купона. Чем больше этот промежуток, тем больше процесс индексирования запаздывает, тем менее адекватна сама процедура индексации.

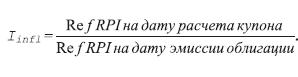
Кроме того, в данной схеме используется базисный метод. Во-первых, это приводит к слишком сильному увеличению размеров купонов. Во-вторых, встает вопрос о дефляции. В связи с использование базисного индекса. Цепной индекс сильнее реагирует на малейшее изменение уровня цен. Так, в декабре 2006 г. базисный индекс розничных цен в Великобритании составил 202,7%, а в январе 2007 г. -201,6%. Это ситуация локальной дефляции, т. е. снижения уровня цен. Однако базисный индекс вырос (+201,6%). При переходе на цепной показатель мы получим следующие данные за декабрь 2006 г. и январь 2007 г.: +0,7956% и –0,5427%. То есть цепной индекс адекватно отразил ситуацию дефляции.

Рассмотрим английские облигации, для индексирования которых применяют 3-месячный интервал.

Дата купонного платежа может выпасть на любое число месяца. Соответственно, появляется необходимость в индексировании купона на любое число. Для расчета индексационного коэффициента на любое число месяца (кроме 1-го числа) применяется метод линейной интерполяции.

В Великобритании рассчитывают интерполированное значение индекса розничных цен (далее - Ref RPI). Для 1-го числа любого месяца значение Ref RPI соответствует значению RPI на 1-е число 3 мес. назад. То есть Ref RPI на 1 июля есть RPI на 1 апреля.

Таким образом, для расчета индексационного коэффициента необходимо:



Существенным моментом здесь является то, что расчет купона может производиться не только 1-го числа месяца. При расчете индекса на любое число месяца учитывают значение индекса на 1-е число, что отражается в формуле:

Ref RPI число m месяца n = Ref RPI 1 число месяца n + (число месяца расчета купона - 1)/(число дней в расчетном месяце) \* (Ref RPI 1 число месяца (n+1) - Ref RPI 1 число месяца n).

# Заключение.

Таким образом, в данной работе были рассмотрены рынки государственных ценных бумаг США и Великобритании, основные виды государственных ценных бумаг этих стран. Также были приведены механизмы индексации процентых ставок для индексированных на уровень инфляции государственных ценных бумаг. В заключение можно сказать, что в основном данные вид финансовых инструментов выпускается для финансирования государственного долга (с чего и началось развитие данного рынка), хотя это и не является единственной целью использования данного вида инструментов. Начав свою историю с обыкновенных облигаций, государственные ценные бумаги со временем стали более диверсифицированы, представляя новые формы в соответствие с потребностями рынка.