



Владимир Лагунов
начальник управления корпоративных действий и
взаимодействия с эмитентами НДЦ, канд. экон. наук



Александр Морозов
начальник отдела корпоративных действий
и информации НДЦ

ИТОГИ 2008 ГОДА: ДИНАМИКА БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

В 2008 г. продолжился рост таких показателей, как объемы размещаемых субфедеральных и муниципальных облигаций (СМО) за год, объем выпусков облигаций на хранении, также были обновлены рекордные значения биржевого и внебиржевого оборотов СМО как за месяц, так и за квартал. Вместе с тем в прошлом году произошло падение объемов оборотов до минимальных значений с 2004 г.

По состоянию на 1 января 2009 г. в НДЦ – уполномоченном депозитари эмитентов субфедеральных и муниципальных облигаций (далее – СМО), осуществляющем их обязательное централизованное хранение, находились глобальные сертификаты 117 выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций 47 эмитентов общей номинальной стоимостью 514 млрд руб. с датой погашения после 31 декабря 2008 г.

В 2008 г. НДЦ для депозитарного обслуживания биржевого и внебиржевого

размещений облигаций принял на обязательное централизованное хранение глобальные сертификаты 30 выпусков СМО 19 региональных эмитентов на сумму 234 млрд руб. Часть указанного объема выпусков не была размещена эмитентами в 2008 г. и в этой связи учитывается на эмиссионных счетах депо эмитентов, их размещение будет продолжено в 2009 г. Облигации Москвы с официальными датами начала размещения в августе–декабре эмитентом фактически не размещались в минувшем году. Вместе с тем в 2008 г. на

биржевых аукционах и при доразмещении ранее объявленных выпусков были размещены облигации Москвы с датой регистрации до 2008 г. на сумму 27,74 млрд руб. (по номиналу облигаций).

В январе–марте 2009 г. размещения новых (с датой начала размещения в 2009 г.) выпусков СМО не проходило. Состоялись только 4 аукциона по размещению облигаций Москвы 59-го выпуска с официальной датой начала размещения в декабре 2008 г. Всего в I кв. 2009 г. Москва на аукционах и в ходе доразме-

Таблица 1. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ВЫПУСКОВ СМО С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 31 ДЕКАБРЯ 2008 Г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков региональных облигаций		Средние значения на один выпуск региональных облигаций	
	количество выпусков в группе, шт. (удельный вес группы по этому показателю, %)	общий объем выпусков в группе, млн руб. (удельный вес группы по этому показателю, %)	объем выпуска, млн руб.	количество выпусков в группе, шт.
До 1 года	0 (0)	0 (0)	0	0
От 1 до 2 лет	5 (4)	26 400 (5)	5 280	547
От 2 до 3 лет	21 (18)	48 652 (9)	2 316	1 066
От 3 до 5 лет	59 (51)	179 706 (35)	3 046	1 521
Более 5 лет	32 (27)	259 241 (51)	8 101	2 574
Итого	117 (100)	513 999 (100)	4 393	1 686

щения разместила облигации 59-го выпуска на 15 млрд руб., т. е. весь объем выпуска. С учетом доразмещения и по другим выпускам облигаций Москва в I кв. 2009 г. разместила всего облигаций на 18,721 млрд руб. и откупила за этот период облигации выпусков, погашаемых в 2008 г., на 1,282 млрд руб.

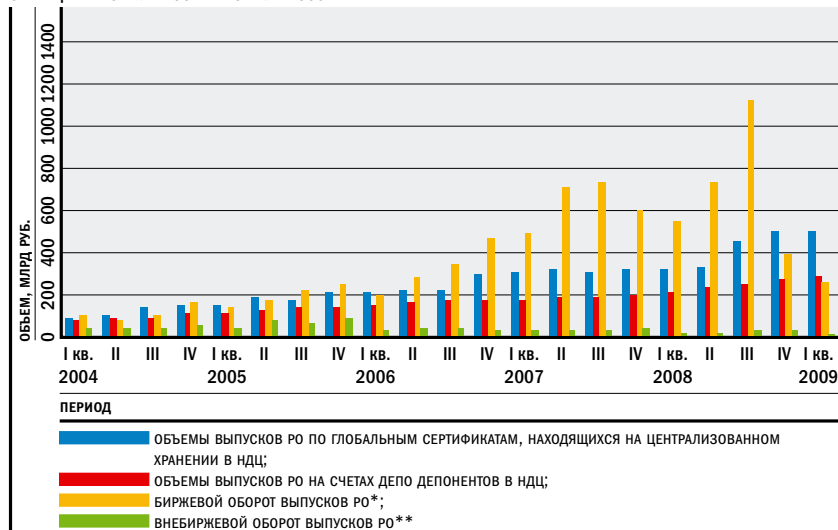
В I кв. 2009 г. только один выпуск СМО имел плановую дату погашения — облигации, выпущенные Министерством финансов Чувашской Республики, объемом 750 млн руб. Таким образом, данные по состоянию на 1 апреля 2009 г. и на 1 января 2009 г. по выпускам СМО, которые использованы при написании данной статьи, различаются только на этот погашенный выпуск.

Анализ по срокам обращения 117 выпусков СМО общим объемом 514 млрд руб. с датой погашения после 31 декабря 2008 г. показывает, что по состоянию на 1 января 2009 г. среди обращающихся СМО преобладают выпуски со сроком обращения облигаций от 3 до 5 лет — на них приходится 51% по количеству выпусков и 35% по объему выпусков по номиналу (табл. 1). По этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 3,05 млрд руб., а средний срок обращения — 1521 день (примерно 4,2 года).

По объему выпуска преобладают выпуски СМО со сроком обращения более 5 лет: на эту группу СМО приходится 51% по данному показателю (средний объем выпуска — 8,1 млрд руб. по номиналу) и 27% по количеству выпусков, а средний срок обращения составляет 2574 дня (примерно 7,1 года).

В табл. 1 приведены некоторые показатели выпусков СМО с учетом облигаций

Рисунок 1. СРАВНИТЕЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОБЪЕМОВ ВЫПУСКОВ СМО И ИХ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБРАЩЕНИЯ С I кв. 2004 г. ПО I кв. 2009 г.



* По данным ММВБ (2004 г.) и ФБ ММВБ (2005–2008 гг.).

** По данным НДЦ.

Примечание. Данные НДЦ по состоянию на последний день квартала и с датой погашения выпусков КО после этого календарного дня.

Москвы и началом размещения в августе-декабре 2008 г., но по которым в указанный период размещения не состоялось. Если же взять объем СМО, учитываемый на счетах депо депонентов НДЦ, т. е. без учета остатков СМО, находящихся на эмиссионных счетах их эмитентов НДЦ, то на 31 декабря 2008 г. объем СМО в обращении составляет около 276 млрд руб. (из 514 млрд руб. объема выпусков СМО по их объемам, указанным в глобальных сертификатах). На значительный рост этих показателей в III и IV кв. 2008 г. оказали влияние выпуски облигаций Москвы с официальными датами начала размещения в августе-декабре 2008 г. Однако в назначенный срок эмитент фактически не начинал их размещения.

За последние 5 лет объем СМО, глобальные сертификаты которых находятся на хранении в НДЦ, увеличился в 5,7 раза — с 90 млрд руб. на конец I кв. 2004 г. до почти 514 млрд руб. на конец IV кв. 2008 г. Как уже говорилось выше, из-за значительных объемов выпусков облигаций Москвы, учитываемых на эмиссионном счете депо, на конец I кв. 2007 г. фактически в обращении находилось СМО на 219 млрд руб. и на конец IV кв. того же года — около 209 млрд руб., а на конец IV кв. 2008 г. — около 276 млрд руб. при объеме выпусков СМО по хранящимся в НДЦ глобальным сертификатам, оцениваемым в 514 млрд руб. (рис. 1). При этом биржевой квартальный оборот СМО за этот период (20 кварталов) вырос в 3,9 раза —

Рисунок 2. ОБЪЕМЫ ГОДОВОГО БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА СМО В 2004–2008 ГГ. И I КВ. 2009 Г.

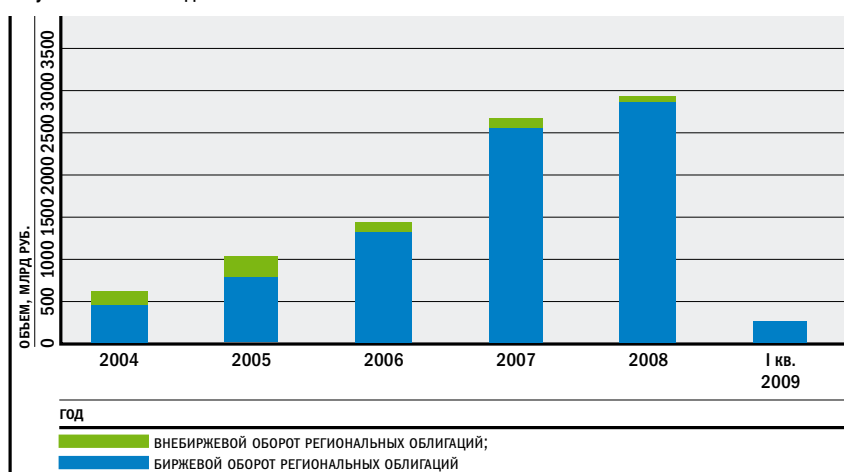


Рисунок 3. СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ СМО В 2004–2008 ГГ. И I КВ. 2009 Г.

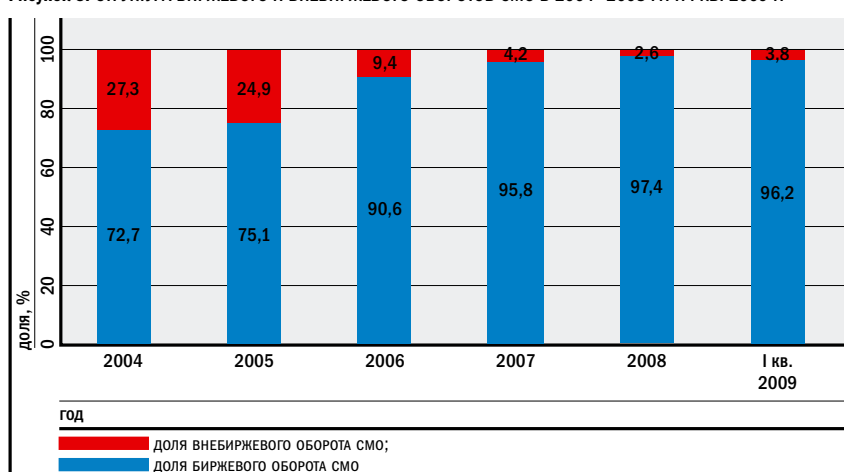
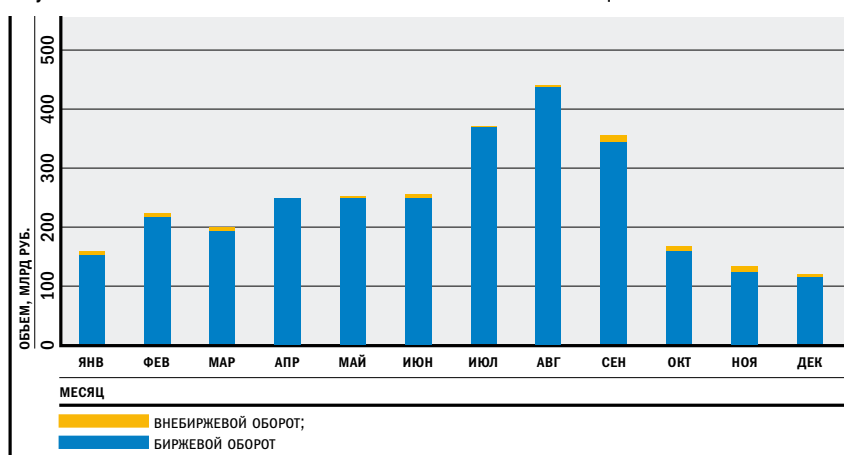


Рисунок 4. ОБЪЕМЫ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ СМО ПО МЕСЯЦАМ 2008 Г.



со 100 млрд до 392 млрд руб., а по сравнению с итогом III кв. 2008 г. с рекордным оборотом в 1146 млрд руб./квартал рост составлял 11,5 раза.

Как уже отмечалось, в I кв. 2009 г. не было размещений новых выпусков СМО с плановой датой начала размещения в этот период и состоялась плановое погашение одного выпуска — по итогам I кв. 2009 г. объем СМО с датой погашения по-

сле 31 марта 2009 г. составил 513 млрд руб. (рис. 1). За счет размещения «старых» выпусков облигаций Москвы в I кв. 2009 г. на конец квартала фактически в обращении находилось СМО на 292 млрд руб.

Приведенные в данной статье данные рассчитаны на основе информации по объемам биржевого и внебиржевого оборотов СМО, которая ежемесячно публикуется в Бюллетене «Сделки на рынке не-

сударственных облигационных займов» (далее — Бюллетень), выпускаемом НДЦ совместно с ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа» (ММВБ). Выпуски СМО, информация по которым включена в Бюллетень, приняты на обслуживание в НДЦ, осуществляющем хранение, и торгуются на Фондовой бирже ММВБ (ФБ ММВБ). Сделки РЕПО включены как в биржевые, так и во внебиржевые операции. Информация по внебиржевым сделкам предоставлена НДЦ, при этом под внебиржевой сделкой понимается исполненный НДЦ внутридепозитарный перевод между счетами депо депонентов НДЦ. Публикуемые в Бюллетене и использованные при написании этой статьи показатели биржевого и внебиржевого оборотов рассчитываются по номиналу облигаций.

БИРЖЕВОЙ И ВНЕБИРЖЕВОЙ ОБОРОТ СМО

В 2008 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот СМО составил 2922 млрд руб./год (рис. 2), что почти на 9,7% больше, чем за 2007 г., — 2664 млрд руб./год. При этом биржевой оборот СМО увеличился на 11,6% — с 2551 до 2847 млрд руб./год, а внебиржевой уменьшился на 33% — с 112 до 75 млрд руб./год. В минувшем году произошло снижение количества сделок со СМО как по биржевому (с 87,7 до 77,3 тыс. сделок/год), так и по внебиржевому (с 2,7 до 1,6 тыс. сделок/год) оборотам, т. е. всего суммарный оборот СМО сократился на 12,3% — с 90,4 до 78,9 тыс. сделок/год.

На основании анализа динамики изменения как биржевого, так и внебиржевого оборотов, например, за 5 последних лет установлено, что в среднем совершалось 15 тыс. сделок в квартал. По итогам II кв. 2007 г. был достигнут исторический максимум — 23,6 тыс. сделок/квартал биржевого оборота СМО, который был преодолен в III кв. 2008 г. — 26,4 тыс. сделок/квартал, а в IV кв. 2008 г. произошло уменьшение до 15,3 тыс. сделок/квартал.

Кризисные III и IV кв. 2008 г. были «кварталами контраста» для биржевого и внебиржевого рынков СМО: в III кв. суммарный биржевой и внебиржевой оборот СМО достиг рекордного уровня за весь период развития рынка СМО — 1146 млрд руб./квартал, а затем в IV кв. последовал резкий спад до 392 млрд руб., т. е. почти до уровня III кв. 2006 г. (345 млрд руб./квартал). Внебиржевой оборот СМО в IV кв. достиг своего максимума за 2008 г. (27 млрд руб./квартал), т. е. немного не «дотянул» до уровней

объемов II—III—IV кв. 2007 г. (соответственно, 28, 30, 33 млрд руб./квартал). На внебиржевом рынке СМО максимальный показатель в 87 млрд руб./квартал был достигнут в IV кв. 2005 г., а во II кв. 2008 г. внебиржевой оборот СМО имел минимальное значение за прошедшие 5 лет — 10,8 млрд руб./квартал (см. рис. 1).

В I кв. 2009 г. продолжилось снижение объемов биржевого и внебиржевого оборотов СМО, соответственно, до 257,1 млрд руб./квартал и 10,1 млрд руб./квартал

Необходимо отметить, что доля внебиржевого оборота в суммарном биржевом и внебиржевом обороте СМО от года к году снижалась: с 27,3% в 2004 г. до 2,6% в 2008 г. (рис.3), а по итогам I кв. 2009 г. доля внебиржевого оборота СМО выросла до 3,8%.

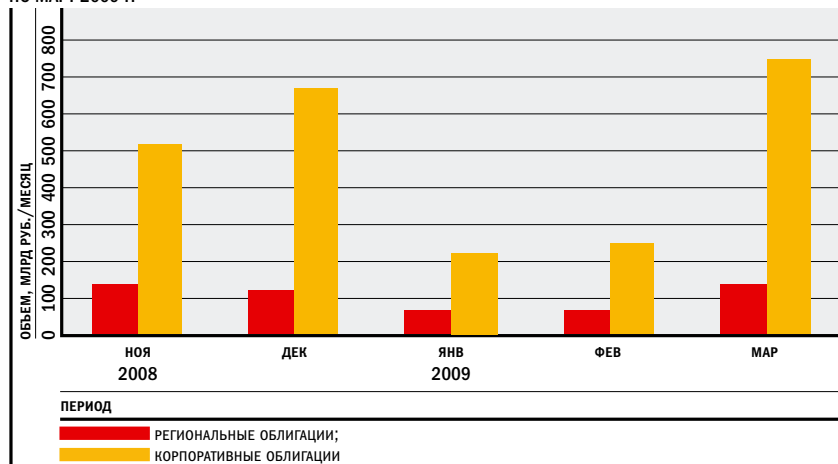
Если не принимать во внимание объемы СМО, учитываемые на эмиссионных счетах эмитентов СМО в НДЦ, т. е. не находящиеся в обращении, то значение коэффициента оборачиваемости СМО по биржевым сделкам в IV кв. 2007 г. составляло 3,0 (млрд руб./квартал биржевого оборота СМО)/(млрд руб. СМО, находящегося в обращении на конец квартала). В 2008 г. коэффициент оборачиваемости СМО по биржевым сделкам в I—III кв. был равен 2,8 — 3,1 и 4,7, соответственно по кварталам, а в IV кв. его значение снизилось до 1,4 при минимальном объеме биржевого оборота СМО за квартал в 2007—2008 гг. (392 млрд руб./квартал).

По операциям внебиржевого оборота СМО за истекший год коэффициент оборачиваемости СМО в 2008 г. был стабилен — 0,1 (млрд руб./квартал внебиржевого оборота СМО)/(млрд руб. СМО, находящегося в обращении на конец квартала), т. е. был почти на уровне показателя 2007 г. — 0,1—0,2.

В августе 2008 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот СМО впервые превысил 400 млрд руб./месяц, составив 441 млрд руб./месяц. Как уже отмечалось выше, в III кв. 2008 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот СМО составил рекордное значение в 1167 млрд руб./квартал. Однако в кризисные месяцы IV кв. 2008 г. (рис. 4) его объем значительно сократился: в октябре — 167 млрд руб., ноябре — 132 млрд руб. и декабре — 121 млрд руб.

Необходимо отметить, что СМО на биржевом рынке являются признанным инструментом биржевого РЕПО. В частности, в IV кв. 2006 г. доля биржевого РЕПО со СМО составила 70% от всего их биржевого оборота в стоимостном выражении (но только 30% по количеству сделок биржевого оборота РО). По итогам 2007 г. до-

Рисунок 5. ИЗМЕНЕНИЯ ОБЪЕМОВ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ СМО И КО С НОЯБРЯ 2008 Г. ПО МАРТ 2009 Г.



В 2008 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот СМО составил 2922 млрд руб./год, что почти на 9,7% больше, чем за 2007 г.

ля биржевого РЕПО со СМО увеличилась до 80,4% от всего их биржевого оборота в стоимостном выражении и составила 46% по количеству сделок биржевого оборота СМО, а по итогам 2008 г. она повысилась соответственно до 85,4 и 54,2%. По итогам I кв. 2009 г. доля биржевого РЕПО со СМО понизилась до 82% от всего их биржевого оборота в стоимостном выражении и составила 27% по количеству сделок биржевого оборота СМО.

Сравнивая объемы биржевого и внебиржевого оборотов СМО за ноябрь и декабрь 2008 г. (рис. 5) с данными за январь и март 2009 г. (на рис. приведены и данные падения объемов оборота и по корпоративным облигациям — КО), можно увидеть, что обороты в первые 2 мес. этого года значительно уменьшились:

- суммарный биржевой и внебиржевой оборот СМО в декабре 2008 г. составил 121 млрд руб./месяц, а в январе 2009 г. — только 66 млрд руб./месяц, т.е. уменьшился почти в 2 раза, а за февраль он практически не изменился. В марте он увеличился в 2 раза и вернулся на уровень ноября 2008 г. (131 млрд руб./месяц), составив почти 134 млрд руб./месяц;

- в I кв. 2009 г. суммарного биржевого и внебиржевого оборота КО снизился с 664 млрд руб./месяц в декабре 2008 г. до 222 млрд руб./месяц в январе 2009 г. В феврале он незначительно вырос и со-

ставлял 249 млрд руб./месяц. В марте он увеличился до 747 млрд руб./месяц, т. е. вышел на уровень января 2008 г. (724 млрд руб./месяц), но не достиг уровня октября 2008 г. (824 млрд руб./месяц).

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Приведенные в статье статистические данные показывают, что в 2008 г., как и в предшествующем 2007 г., на рынке СМО было отмечено не только снижение значений отдельных параметров (например, по объемам внебиржевого обращения СМО за месяц, квартал, за год), но и достижение их исторических максимумов (например, по объемам биржевого оборота СМО за месяц, квартал и год).

Вполне возможно, что 2009 г. станет годом возвращения Москвы к активным действиям на рынке СМО. Пример столицы, как это бывало неоднократно на рынке СМО, подхватят и другие высоконадежные эмитенты СМО. Другим же эмитентам СМО в 2009 г. сложившиеся кризисные условия, возможно, будут «запретительными» для выхода на рынок с новыми выпусками, в том числе и для рефинансирования погашаемых выпусков, а также для обслуживания еще обращающихся выпусков.

С учетом объемов выпусков (без учета облигаций Москвы), обращающихся на 31 декабря 2009 г., и при условии в обращении 100%-ного объема каждого выпуска эмитентам СМО в текущем году для выплаты сумм погашения и амортизации

Таблица 2. МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ В ОБРАЩЕНИИ

Краткое официальное наименование эмитента облигаций	Государственный регистрационный номер	Объем выпуска,	Дата погашения
		млн руб.	
Администрация муниципального образования «Ногинский муниципальный р-н Московской области»	RU25002NOG1	500	21.08.09
Администрация муниципального образования «Ногинский муниципальный р-н Московской области»	RU25003NOG1	200	21.12.10
Администрация г. Астрахани	RU25001ASH1	5000	17.12.09
Администрация г. Благовещенска	RU25002BLG1	150	23.12.10
Администрация г. Волгограда	RU31002VGG1	600	21.12.09
Администрация г. Волгограда	RU34003VGG1	900	13.07.11
Администрация г. Липецка	RU25001LPC1	300	14.10.09
Администрация г. Липецка	RU25002LPC1	300	14.12.10
Администрация г. Томска	RU34001TOM1	350	20.05.10
Администрация г. Томска	RU34002TOM1	500	22.12.11
Администрация г. Чебоксары	RU25002CHB1	250	20.07.09
Администрация городского округа г. Уфа РБ	RU25005UFA	500	18.12.09
Администрация городского округа г. Электросталь Московской области	RU25001ELS1	150	18.06.09
Администрация Клинского муниципального района	RU25003KLI1	300	25.08.10
Администрация муниципального образования г. Новороссийск	RU34001NVR1	300	09.12.11
Исполнительный комитет г. Казани	RU31003KZN1	2 300	31.08.09
Мэрия г. Ярославля	RU31001YAR1	200	17.12.09
Мэрия г. Магадана	RU31002MGD1	360	31.05.10
Мэрия г. Магадана	RU34001MAG1	1 000	11.03.10
Мэрия г. Новосибирска	RU31003NSB1	1 000	14.07.09
Мэрия г. Новосибирска	RU31004NSB1	1 500	24.06.10
Объем выпусков муниципальных облигаций		12 160	

потребуется немногим больше 40 млрд руб., а для купонных выплат — около 17 млрд руб. Хочется верить, что все эмитенты СМО смогут достойно пройти испытания 2009 г.

В табл. 2 приведены находящиеся в обращении на 31 декабря 2008 г. выпуски муниципальных облигаций (далее — МО) с обязательным централизованным хранением в НДЦ. Их общий объем по номиналу выпусков (21 выпуск) составляет

12,16 млрд руб., в 2009 г. по 10 выпускам их эмитентам предстоит провести погашение на 6,3 млрд руб., т. е. в 2009 г. будет погашено почти 50% выпусков муниципальных облигаций, находящихся в настоящее время в обращении. Если в 2009–2010 гг. не будет размещено новых выпусков МО, то к декабрю 2011 г. в обращении не останется ни одного выпуска.

Скорее всего, коллизии 2008 г. в развитаии рынка СМО по объемам оборотов

продолжатся и в 2009 г., т. е. можно ожидать не только очередных минимумов, как в январе–феврале 2009 г. по объемам биржевого и внебиржевого оборотов СМО, но и приближения со второй половины 2009 г. если не к их максимумам, то к среднемесячным значениям, достигнутым в 2008 г. Определенную веру в это поддерживают итоги марта 2009 г., когда рынок СМО вернулся к уровню ноября 2008 г. (рис. 5). ■