



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



Александр Морозов
начальник отдела корпоративных действий и информации НДЦ

КОЛЛИЗИИ РОСТА РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ, СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В 2007 Г.

По итогам прошедших 9 мес. 2007 г. можно назвать годом «затруднений» в развитии рынка корпоративных и региональных облигаций (далее — КО и РО соответственно). Хотя если посмотреть на объемы находящегося в обращении КО и РО, на рост и достижение рекордных значений объемов их биржевого обращения, то выглядит все не так уж и плохо. В частности, на 1 октября 2007 г. в НДЦ как уполномоченном депозитарию находилось на обслуживании 717 выпусков корпоративных и региональных облигаций (со сроком погашения после 30 сентября 2007 г.) 510 эмитентов общей номинальной стоимостью 1 491,36 млрд руб. (часть этого объема облигаций будет размещаться после 1 октября 2007 г.):

- 108 выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций 54 эмитентов общей номинальной стоимостью 312,86 млрд руб.;

- 609 выпусков корпоративных облигаций 456 эмитентов общей номинальной стоимостью 1 178,50 млрд. руб.

С проблемой снижения темпа прироста объема размещаемых КО и РО рынок столкнулся уже в I кв. 2007 г. — объем размещений за квартал был незначителен и составил только 114,5 млрд руб. Хотя и в нем были свои достижения: в I кв. 2007 г. Москва провела операции по обмену облигаций выпусков, погашаемых в 2007—2008 гг., на облигации выпусков, погашаемых в 2009—2015 гг., — Москва разместила облигации на 20,5 млрд руб. и откупила облигации на 21,2 млрд руб.

За первое полугодие 2007 г. НДЦ принял на хранение глобальные сертификаты РО на 32,3 млрд руб., а КО на 325,21 млрд руб. И во II кв. 2007 г. был создан хороший задел, чтобы по итогам 2007 г. превзойти объемы размещений КО и РО

в 2006 г., который был «годом удвоения» объемов рынка облигаций (рис. 1). Однако преддверие кризиса ликвидности, разразившегося в августе—сентябре 2007 г., сказалось на объеме размещений уже в июле, когда было начато размещение КО и РО на 60 млрд руб., и уже в августе прошло размещение облигаций только на 12 млрд руб. Сентябрь и вовсе был не богат на размещения — 2 размещения КО суммарно на 3,5 млрд руб.

Всего за январь—сентябрь 2007 г. НДЦ принял на обязательное централизованное хранение глобальные сертификаты КО и РО (с датой начала размещения в указанный период) на 398 млрд руб., в том числе КО почти на 363 млрд руб. и РО на 35 млрд руб.

При этом в течение 3 кварталов объемы суммарного биржевого и внебиржевого оборотов КО и РО достигали рекордных

значений: в III кв. 2007 г. он составил 3998 млрд руб./квартал.

В III кв. 2007 г. был достигнут исторический максимум суммарного биржевого и внебиржевого оборотов РО (769 млрд руб./квартал), прежде всего за счет роста объемов биржевого оборота РО: с прежнего уровня исторического максимума в 713 млрд руб. во II кв. 2007 г. до 739 млрд руб. в III кв. 2007 г.

В III кв. 2007 г. также и в сегменте КО был достигнут исторический максимум суммарного биржевого и внебиржевого оборотов КО (3230 млрд руб./квартал), прежде всего за счет роста объемов биржевого оборота КО: с прежнего уровня исторического максимума в 2337 млрд руб. во II кв. 2007 г. до 2978 млрд руб. в III кв. 2007 г. (внебиржевой оборот КО вырос до рекордных

Рисунок 1. ГОДОВЫЕ ОБЪЕМЫ РАЗМЕЩАЕМЫХ И ПОГАШЕННЫХ ВЫПУСКОВ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (ДАННЫЕ ПО ГЛОБАЛЬНЫМ СЕРТИФИКАТАМ ВЫПУСКОВ ОБЛИГАЦИЙ НА ХРАНЕНИИ В НДЦ) ЗА ПЕРИОД С 1999 Г. – ПО 30 СЕНТЯБРЯ 2007 Г.

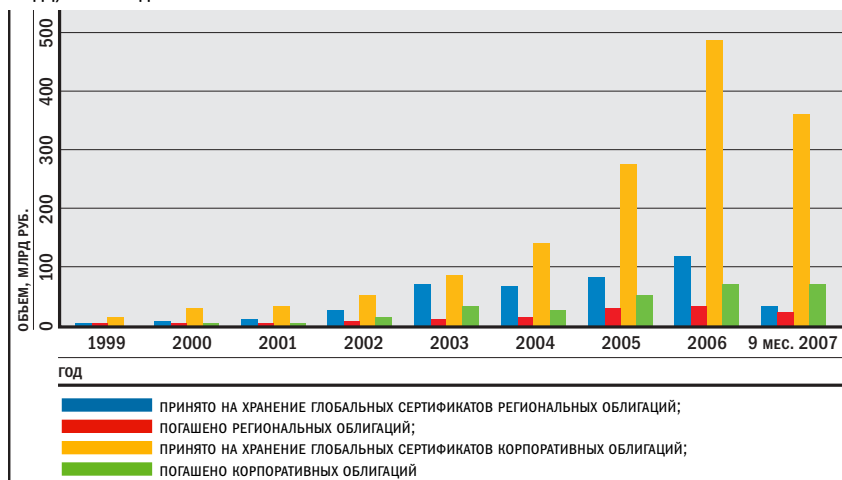


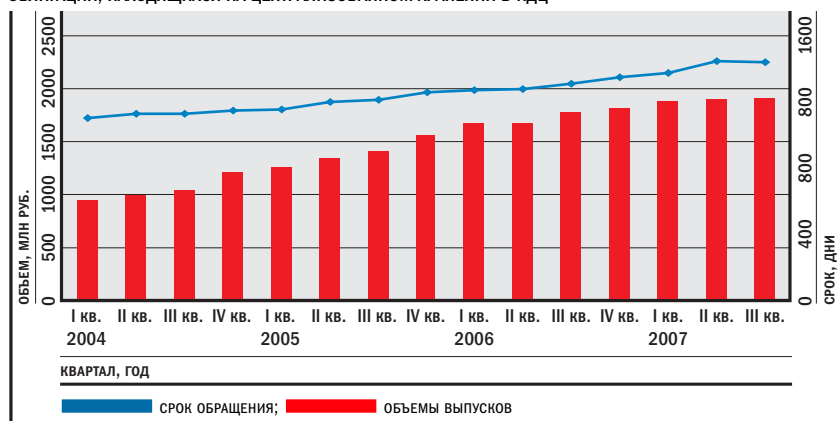
Таблица 1. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 30 СЕНТЯБРЯ 2007 Г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков корпоративных облигаций		Средние значения на один выпуск корпоративных облигаций	
	Количество выпусков в группе (шт.) и удельный вес группы по этому показателю (%)	Общий объем выпусков в группе (млн руб.) и удельный вес группы по этому показателю (%)	Объем выпуска, млн руб.	Срок обращения, дней
До 1 года	0 (0%)	0 (0%)	0	0
От 1 до 2 лет	27 (4%)	24 475 (2%)	906	695
От 2 до 3 лет	273 (45%)	381 164 (32%)	1 396	1 084
От 3 до 5 лет	253 (42%)	569 868 (49%)	2 252	1 567
Более 5 лет	56 (9%)	202 994 (17%)	3 625	3 164
Итого	609 (100%)	1 178 501 (100%)	1 935	1 458

252 млрд руб. в III кв. 2007 г. с 217 млрд руб. во II кв. 2007 г.). И по количеству биржевых сделок с КО в III кв. 2007 г. достигнут исторический максимум – 135202 сделки за квартал с КО, а по количеству биржевых сделок с РО в III кв. их количество (23394 сделки/квартал) немного ниже рекордного уровня, достигнутого во II кв. 2007 г. (23628 сделок за квартал с РО).

На рисунке 1 представлены годовые объемы размещаемых и погашенных выпусков корпоративных и региональных облигаций за период с 1999 г. по III кв. 2007 г. Стоимость выпущенных РО приведена по указанным в глобальных сертификатах объемам выпусков РО. По ряду выпусков РО часть их объема учитывается на эмитентных счетах депо эмитентов в НДЦ, т. е. или часть объемов выпусков только будет размещаться эмитентами, или часть объемов размещенных выпусков РО выкуплена эмитентами у владельцев облигаций, например Москвой по ряду ее выпусков. В частности, на конец сентября в НДЦ на хранении находились глобальные сертификаты облигаций Москвы на 169 млрд руб. Однако облигаций Москвы фактически в обращении находилось на 55,4 млрд руб., остальной объем облигаций Москвы учитывался на эмитентном

Рисунок 2. УСРЕДНЕННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ СРОКОВ ОБРАЩЕНИЯ И ОБЪЕМОВ ВЫПУСКОВ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ, НАХОДЯЩИХСЯ НА ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМ ХРАНЕНИИ В НДЦ



Примечание. Использовались данные по выпускам корпоративных облигаций по состоянию на последний день квартала и с датой погашения после этого календарного дня.

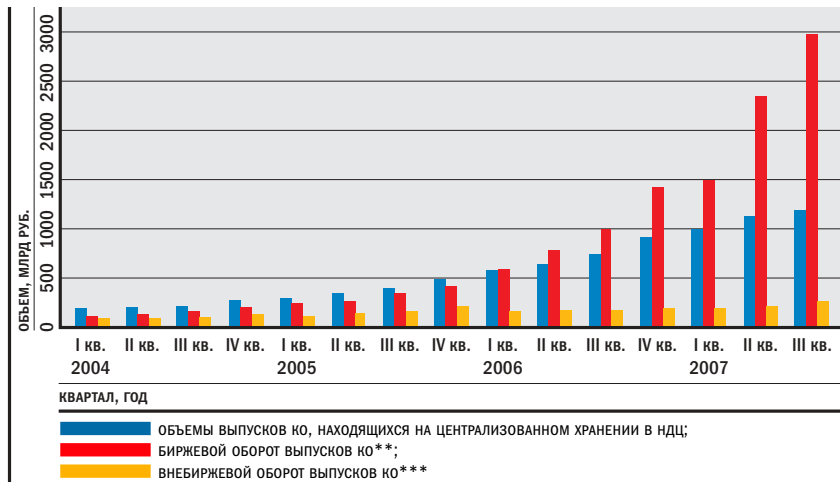
счете депо. Таким образом, без облигаций Москвы, учитываемых на эмитентном счете депо, из 300 млрд руб. РО на 1 января 2007 г. в обращении находилось облигаций субфедеральных и муниципальных эмитентов почти на 219 млрд руб., а из почти 313 млрд руб. на 1 октября 2007 – около 200 млрд руб.

В зависимости от регулирования в IV кв. 2007 г. проблем с ликвидностью можно ожидать, что по итогам 2007 г. объемы

размещения КО и РО составят суммарно 570–600 млрд руб., т. е. будут на уровне или немного выше, чем в 2006 г., когда объем принятых НДЦ за год глобальных сертификатов выпусков КО и РО составил почти 610 млрд руб., но часть из них (облигации Москвы с датой начала размещения в 2006 г.) в 2006 г. фактически не размещалась.

Для анализа темпов роста рынка корпоративных и региональных облигаций важ-

Рисунок 3. СРАВНИТЕЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОБЪЕМОВ ВЫПУСКОВ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ИХ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБРАЩЕНИЯ ПОКВАРТАЛЬНО С 2004 Г. ПО III КВ. 2007 Г. *



* Использовались данные НДЦ по состоянию на последний день квартала и с датой погашения выпусков КО после этого календарного дня.

** По данным ММВБ (2004 г.) и ФБ ММВБ (2005 г. и 2006 г.).

*** По данным НДЦ.

Рисунок 4. ОБЪЕМЫ БИРЖЕВОГО РЫНКА ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ (РЕПО И КРОМЕ РЕПО) В 2007 Г.

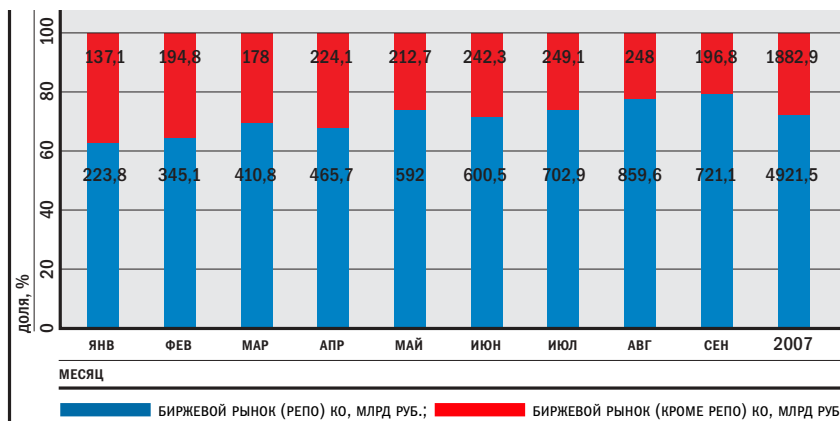
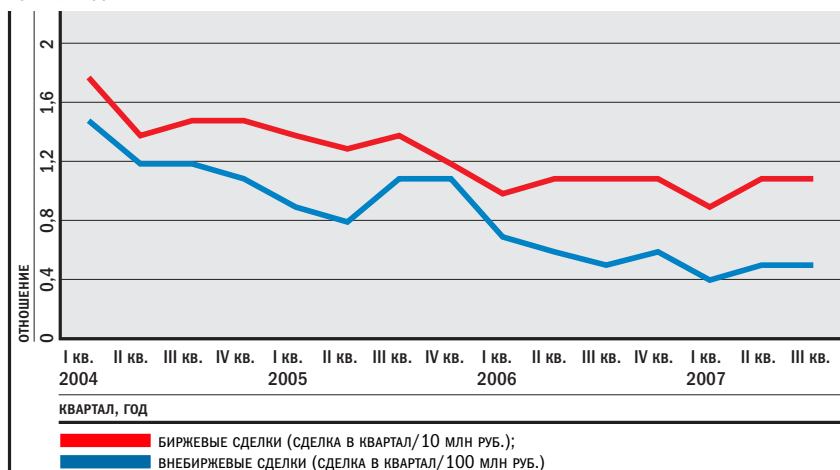


Рисунок 5. ОТНОШЕНИЕ КОЛИЧЕСТВА БИРЖЕВЫХ И ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ К ОБЪЕМАМ ВЫПУСКОВ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ, НАХОДЯЩИХСЯ НА ХРАНЕНИИ В НДЦ С 2004 Г. ПО III КВ. 2007 Г.



Примечания:

Количество сделок биржевого оборота корпоративных облигаций за квартал по отношению к 10 млн руб. глобальных сертификатов корпоративных облигаций, находящихся в обращении на конец квартала (сделка в квартал/10 млн руб.).

Количество сделок внебиржевого оборота корпоративных облигаций за квартал по отношению к 100 млн руб. глобальных сертификатов корпоративных облигаций, находящихся в обращении на конец квартала (сделка в квартал/100 млн руб.).

но не только знать динамику развития рынка по сумме объемов КО и РО, но и необходимо отдельно рассмотреть темпы развития в этот период биржевого и внебиржевого рынков корпоративных облигаций (КО) и региональных облигаций (РО). Приведенные в данной статье данные рассчитаны на основе информации по объемам биржевого и внебиржевого оборотов корпоративных облигаций (КО), субфедеральных и муниципальных облигаций (РО), которая ежемесячно публикуется в Бюллетене «Сделки на рынке негосударственных облигационных займов» (далее — Бюллетень), выпускаемом НДЦ совместно с ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа» (ММВБ). Выпуски КО и РО, информация по которым включена в Бюллетень, приняты на обслуживание в НДЦ, осуществляющий их обязательное централизованное хранение, и торгуются на Фондовой бирже ММВБ (ФБ ММВБ). Сделки РЕПО включены как в биржевые, так и во внебиржевые операции. В Бюллетень 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.

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Анализ по срокам обращения 609 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 1 178,50 млрд руб. с датой погашения после 30 сентября 2007 г. (табл. 1) показывает, что по состоянию на 1 октября 2007 г. на рынке корпоративных облигаций преобладают выпуски облигаций со сроком обращения от 2 до 3 лет — на них приходится 45% по количеству выпусков и 32% по объему выпусков по номиналу. По этой группе облигаций средний объем выпуска равен 1,396 млрд руб., а средний срок обращения составил 1084 дня (примерно 2,9 года).

По объему выпуска преобладают корпоративные облигации со сроком обращения от 3 до 5 лет: на эту группу корпоративных облигаций приходится 49% по данному показателю (средний объем выпуска — 2,252 млрд руб. по номиналу) и 42% по количеству выпусков, а средний срок обращения — 1567 дней (примерно 4,3 года).

На рис. 2 представлено изменение средних сроков обращения и объемов выпуска корпоративных облигаций с I кв. 2004 г. по III кв. 2007 г. Как видно, за этот период средний объем выпуска корпоративных облигаций увеличился почти на 100% — с 957 млн до 1935 млн руб.,

Таблица 2. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ РО С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 30 СЕНТЯБРЯ 2007 Г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков региональных облигаций		Средние значения на один выпуск региональных облигаций	
	Количество выпусков в группе (шт.) и удельный вес группы по этому показателю (%)	Общий объем выпусков в группе (млн руб.) и удельный вес группы по этому показателю (%)	Объем выпуска, млн руб.	Срок обращения, дней
До 1 года	0 (0%)	0 (0%)	0	0
От 1 до 2 лет	4 (4%)	1 160 (1%)	290	683
От 2 до 3 лет	23 (21%)	17 360 (6%)	755	1 027
От 3 до 5 лет	54 (50%)	119 270 (38%)	2 209	1 456
Более 5 лет	27 (25%)	175 071 (55%)	6 684	2 570
Итого	108 (100%)	312 861 (100%)	2 897	1 614

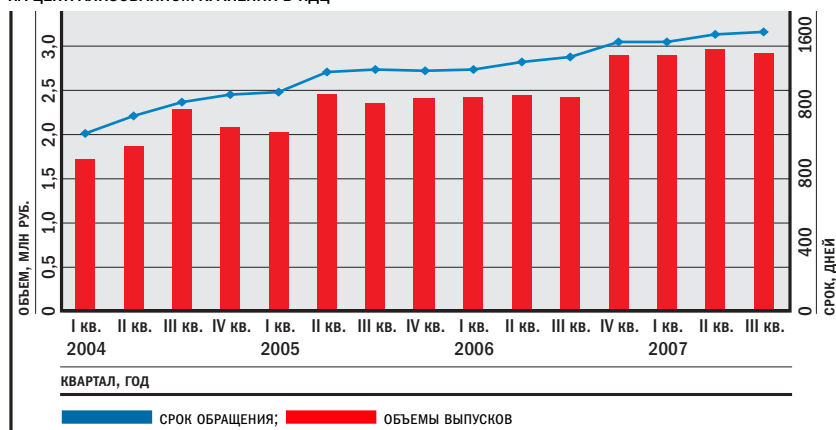
средний срок обращения выпуска корпоративных облигаций — почти на 32% — с 1111 до 1458 дней. При этом почти каждый квартал в рассматриваемом периоде отмечался рост этих показателей (рис. 2, табл. 1 и 2), за исключением III кв. 2007 г. — за квартал средний срок уменьшился с 1461 до 1458 дней.

Как видно на рис. 3, в каждом квартале в 2004—2005 гг. объем выпусков корпоративных облигаций, находящихся в обращении на конец квартала, превышал объем их биржевого оборота за квартал, а внебиржевой оборот был по своим объемам вполне сопоставим с биржевым оборотом КО, составляя от 80 до 50% от биржевого оборота. В I кв. 2006 г. впервые биржевой оборот корпоративных облигаций за квартал (582 млрд руб.) сравнялся и даже немного превысил объем КО, находящихся в обращении на конец квартала (574 млрд руб.), а во I—III кв. 2006 г. объемы биржевого оборота за квартал превысили объем КО, находящихся в обращении на конец квартала, на 24, 35 и 57%, соответственно. Можно сказать, что коэффициент оборачиваемости КО по биржевым сделкам I кв. 2006 г. превысил значение 1,0 (млрд руб./квартал биржевого оборота КО)/(млрд руб. КО, находящихся в обращении на конец квартала). В 2007 г. ежеквартально его значение увеличивалось, достигнув по итогам III кв. уровня в 2,5, т. е. объем биржевого оборота КО в 2,5 раза превысил за квартал объем КО, находящихся в обращении на конец квартала, и достиг исторического максимума — 2978 млрд руб./квартал.

Ежемесячно доля биржевого РЕПО с КО в 2007 г. постоянно увеличивалась как по объемам в млрд руб. (рис. 4), так и по количеству сделок, и по итогам января—сентября 2007 г. доля биржевого РЕПО с КО составила 72,3% всего их биржевого оборота в стоимостном выражении и 31,7% по количеству сделок биржевого оборота КО.

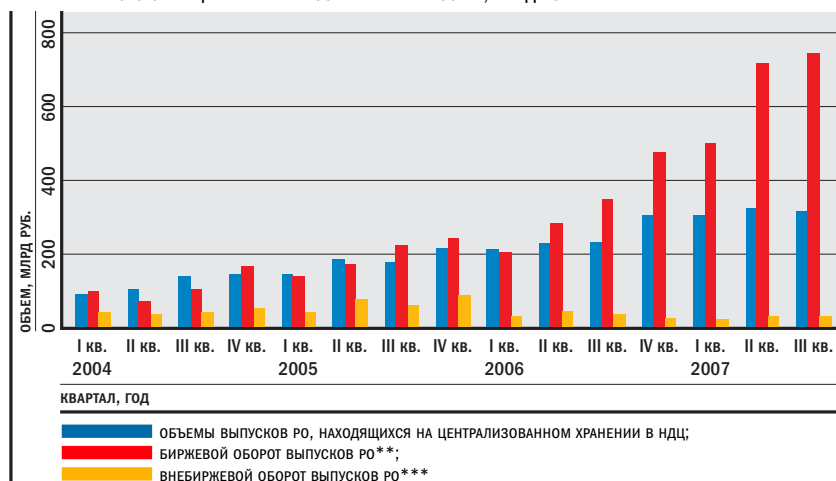
По внебиржевому обороту КО (в см. рис. 3) рассматриваемом периоде практически происходило снижение коэффициента оборачиваемости КО: в 2004 г. он составлял

Рисунок 6. УСРЕДНЕННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ СРОКОВ ОБРАЩЕНИЯ И ОБЪЕМОВ ВЫПУСКОВ РО, НАХОДЯЩИХСЯ НА ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМ ХРАНЕНИИ В НДЦ



Примечание. Использовались данные по выпускам региональных облигаций по состоянию на последний день квартала и с датой погашения после этого календарного дня.

Рисунок 7. СРАВНИТЕЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОБЪЕМОВ ВЫПУСКОВ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ИХ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБРАЩЕНИЯ В I кв. 2004 Г. — III кв. 2007 Г., МЛРД. РУБ.*



* Использовались данные НДЦ по состоянию на последний день квартала и с датой погашения РО после этого календарного дня.

** По данным ММВБ (2004 г.) и ФБ ММВБ (2005—2007 гг.).

*** По данным НДЦ.

0,4—0,5 (млрд руб./квартал)/ млрд руб., в 2005 г. — 0,4, в I и II кв. 2006 г. — 0,3, а в III—IV кв. 2006 г. и в I—III кв. 2007 г. — 0,2 млрд руб./квартал на 1 млрд руб. глобальных сертификатов КО, находящихся в обращении.

Сравнивая итоги 9 мес. 2007 г. с 2006 г. по объемам биржевого и внебиржевого оборотов КО, необходимо отме-

тить, что объем внебиржевого оборота КО в течение первых 3 кварталов 2006 г. почти не изменялся и составлял 159—169 млрд руб./квартал, лишь в IV кв. имел место рост до уровня 187 млрд руб./квартал. По итогам I кв. 2007 г., имеющего меньшее количество рабочих дней по сравнению с IV кв. 2006 г., произошло уменьшение объема внебиржево-

го оборота КО до 177 млрд руб./ квартал. При этом на протяжении всех 4 кварталов 2006 г. уменьшалась доля внебиржевого оборота КО в суммарном объеме биржевого и внебиржевого оборотов КО в квартал, и в I кв. 2007 г. эта тенденция сохранилась — доля внебиржевого оборота КО уменьшилась до 10,6% в суммарном объеме биржевого и внебиржевого оборотов КО в квартал. И хотя в III кв. 2007 г. был достигнут исторический максимум квартального внебиржевого оборота КО — 252 млрд руб., темпы роста внебиржево-

и внебиржевом сегментах рынка соответственно, до 91 257 и 4 224 сделок/квартал. Успешный по объемам размещений II кв. 2007 г. принес новые значения максимумов биржевого и внебиржевого оборотов КО по количеству сделок с ними — 123 тыс. и 5,6 тыс. сделок за квартал соответственно, однако менее насыщенный по объемам размещений III кв. 2007 г. — новые квартальные максимумы по количеству сделок: 135 тыс. и 5,77 тыс. сделок за квартал, соответственно, биржевого и внебиржевого оборотов с КО.

эта тенденция не была преодолена, рост имел место только во II кв. 2007 г.:

— на биржевом рынке КО — с 1,8 (I кв. 2004 г.) до 1,2 (IV кв. 2005 г.) сделок за квартал, приходящихся на 10 млн руб. глобальных сертификатов КО. В I кв. 2006 г. снижение продолжилось и достигло уровня 1 сделки; в II и IV кв. 2006 г. число сделок в квартал, приходящихся на 10 млн руб. глобальных сертификатов КО, составляло 1,1. По итогам I кв. 2007 г. снижение продолжилось и достигло уровня в 0,9 сделки в квартал, но во II кв. 2007 г. значение коэффициента увеличилось до 1,1 и по итогам III кв. не изменилось;

— на внебиржевом рынке КО число сделок, приходящихся на 100 млн руб. глобальных сертификатов КО, в I–IV кв. 2004 г. снизилось с 1,5 до 1,1; в I–II кв. 2005 г. количество сделок составляло 0,8–0,9, а в III–IV кв. 2005 г. — 1,1. Однако в I кв. 2006 г. произошло снижение — до 0,7 сделки в квартал, во II–III кв. 2006 г. снижение достигло уровня 0,5 сделки, а в IV кв. произошло повышение до 0,6 сделки. По итогам I кв. 2007 г. снижение продолжилось и достигло уровня в 0,4 сделки в квартал, но по итогам успешного по объемам размещений II кв. 2007 г. количество сделок, приходящихся на 100 млн руб. глобальных сертификатов КО, увеличилось до 0,5 сделки в квартал и по итогам III кв. не изменилось.

Рисунок 8. ОБЪЕМЫ БИРЖЕВЫХ ОБОРОТОВ РЕПО И КРОМЕ РЕПО РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В 2007 Г.

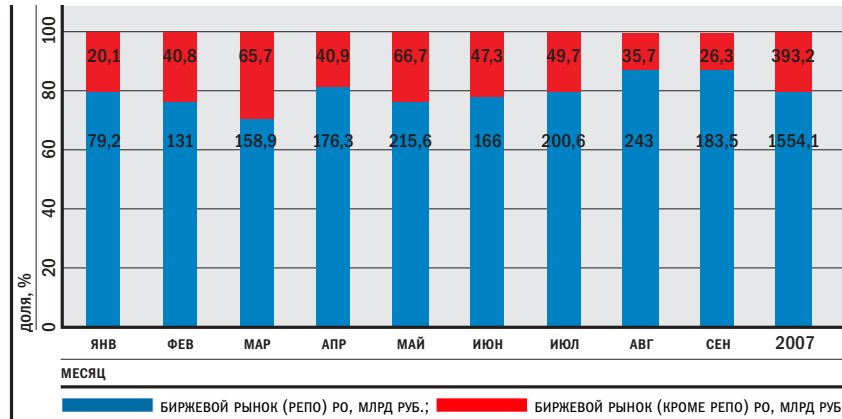
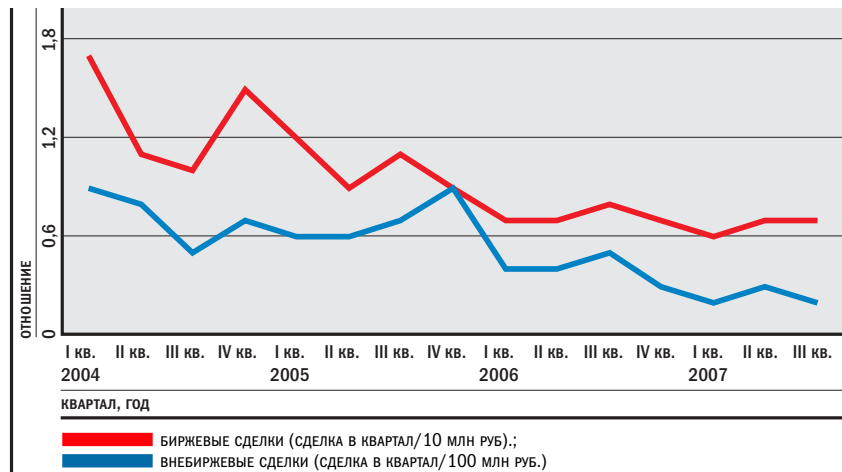


Рисунок 9. ОТНОШЕНИЕ КОЛИЧЕСТВА БИРЖЕВЫХ И ВНЕБИРЖЕВЫХ СДЕЛОК РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ К ОБЪЕМАМ ВЫПУСКОВ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ, НАХОДЯЩИХСЯ НА ХРАНЕНИИ В НДЦ С 2004 Г. — ПО III КВ. 2007 Г.



Примечания:

Количество сделок биржевого оборота корпоративных облигаций за квартал по отношению к 10 млн руб. глобальных сертификатов корпоративных облигаций, находящихся в обращении на конец квартала (сделка в квартал/10 млн руб.).
Количество сделок внебиржевого оборота корпоративных облигаций за квартал по отношению к 100 млн руб. глобальных сертификатов корпоративных облигаций, находящихся в обращении на конец квартала (сделка в квартал/100 млн руб.).

го оборота КО в III кв. 2007 г. были ниже роста биржевого оборота КО, и в целом доля внебиржевого оборота в III кв. также снизилась и составила 7,8% в суммарном объеме биржевого и внебиржевого оборота КО в квартал.

По итогам I кв. 2007 г., количество сделок с КО уменьшилось и в биржевом,

При этом количество сделок, приходящихся на биржевом рынке КО на 10 млн руб. глобальных сертификатов и на внебиржевом рынке на 100 млн руб. сертификатов КО, находящихся в обращении на конец квартала, в 2005 г. уменьшилось по сравнению с 2004 г., а в 2006 г. — по сравнению с 2005 г. (рис. 5), в 2007 г.

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

Аналогичный анализ по срокам обращения 108 выпусков региональных облигаций общим объемом 312,86 млрд руб. с датой погашения после 30 сентября 2007 г. показывает, что по состоянию на 1 октября 2007 г. среди обращающихся региональных облигаций преобладают выпуски со сроком обращения облигаций от 3 до 5 лет — на них приходится 50% по количеству выпусков и 38% по объему выпусков по номиналу (табл. 2). В этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 2,21 млрд руб., а средний срок обращения — 1456 дней (примерно 3,9 года).

Изменение средних сроков обращения и объемов выпуска РО в I кв. 2004 г. — III кв. 2007 г. представлено на рис. 6. За этот период средний объем выпуска облигаций увеличился на 71% — с 1692 млн до 2897 млн руб., а средний срок обращения выпуска облигаций — почти на 57% — с 1026 до 1614 дней.

Если в I кв. 2004 г. — III кв. 2007 г. объем корпоративных облигаций, находящихся в обращении, увеличился почти в 6,5 раза со 181 млрд до 1178,5 млрд руб., а объем их биржевого оборота за квартал вырос в 35 раз — с 85 млрд руб./квартал до 2978 млрд руб./квартал, то на рынке регио-

нальных облигаций (РО) темпы роста в этот период были ниже (рис. 7): объем РО, глобальные сертификаты которых находятся на хранении в НДЦ, увеличился в 3,5 раза — с 90 млрд руб. на конец I кв. 2004 г. до 313 млрд руб. на конец III кв. 2007 г. Как уже говорилось выше, из-за значительных объемов облигаций Москвы, учитываемых на эмиссионном счете депо, на конец I кв. 2007 г. фактически в обращении находилось РО на 219 млрд руб., а на конец III кв. — около 200 млрд руб. При этом биржевой квартальный оборот РО за этот же период (15 кварталов) вырос в 7,4 раз (со 100 до 739 млрд руб./квартал).

Как видно из данных, приведенных на рис. 7, коэффициент оборачиваемости РО по биржевым сделкам в I кв. 2004 г. превысил значение 1,0 (млрд руб./квартал биржевого оборота РО)/(млрд руб. РО, находящихся в обращении на конец квартала). Во II–IV кв. 2006 г. имел место постоянный рост значений коэффициента оборачиваемости РО по биржевым сделкам, и в IV кв. 2006 г. он достиг уровня в 1,6 — максимальное значение коэффициента оборачиваемости РО за 2004–2006 гг., в I кв. 2007 г. значение коэффициента не изменилось. Во II и III кв. 2007 г. произошло увеличение коэффициента до уровня в 2,4. Если же не учитывать облигации Москвы на эмиссионном счете в обращении, то коэффициент оборачиваемости РО в IV кв. 2006 г. и в I кв. 2007 г. был бы равен 2,1 (млрд руб./квартал)/млрд руб., а по итогам III кв. 2007 г. без учета облигаций Москвы на эмиссионном счете депо он составил рекордные 3,7.

Необходимо отметить, что РО на биржевом рынке являются признанным инструментом биржевого РЕПО. В частности, в IV кв. 2006 г. доля биржевого РЕПО с РО составила 70% от их биржевого оборота в стоимостном выражении (но только 30% по количеству сделок биржевого оборота РО). По итогам I кв. 2007 г. доля биржевого РЕПО с РО увеличилась до 74,5% от биржевого оборота в стоимостном выражении и составила 39% по количеству сделок биржевого оборота РО, а по итогам января–сентября 2007 г. она увеличилась, соответственно, до 79,8 и 45,7% (рис. 8).

Количество сделок биржевого оборота РО в это период (15 кварталов) колебалось от 11 тыс. до 22 тыс. сделок в квартал, в среднем 15 тыс. сделок в квартал. По итогам II кв. 2007 г. был достигнут исторический максимум — 23628 сделок биржевого оборота РО за квартал, по итогам III кв. произошло небольшое снижение до уровня в 23394 сделки/квартал.

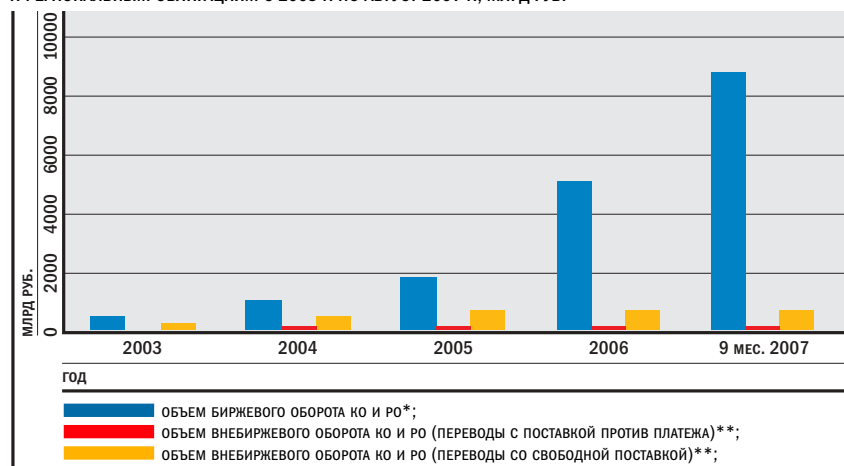
На внебиржевом рынке РО максимум оборота в 87 млрд руб./квартал был дос-

тигнут в IV кв. 2005 г., а в I кв. 2007 г. внебиржевой оборот РО имел минимальное значение — 21,2 млрд руб./квартал, а во II кв. 2007 г. он составил 28 млрд руб./квартал (см. рис. 7), увеличившись в III кв. до почти 30 млрд руб./квартал. На внебиржевом рынке коэффициент оборачиваемости РО в I–III кв. 2006 г. составлял 0,15–0,2 (млрд руб./квартал)/млрд руб. В IV кв. коэффициент оборачиваемости РО на внебиржевом рынке уменьшился до 0,09 (млрд руб./квартал)/млрд руб. — минимальное зна-

а по итогам III кв. 2007 г. без учета облигаций Москвы на эмиссионном счете депо — 0,15 (млрд руб./квартал внебиржевого оборота РО)/(млрд руб. РО, находящихся в обращении на конец квартала).

Количество сделок на внебиржевом рынке РО в 2004–2006 гг. в основном составляло от 700 до 1200 сделок в квартал, достигнув в I кв. 2007 г. минимума в 535 сделок/квартал и увеличившись во II кв. 2007 г. до 821 и по итогам III кв. снизившись до 695 сделок/квартал.

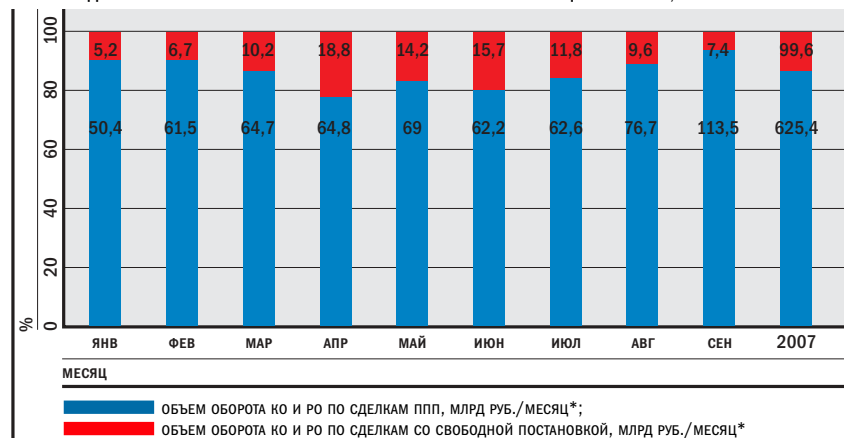
Рисунок 10. ДИНАМИКА ОБЪЕМОВ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ СУММАРНО ПО КОРПОРАТИВНЫМ И РЕГИОНАЛЬНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ С 2003 Г. ПО АВГУСТ 2007 Г., МЛРД РУБ.



* По данным ММВБ (2003–2004 гг.) и ФБ ММВБ (2005–2007 гг.).

** По данным НДЦ.

Рисунок 11. ОБЪЕМ ВНЕБИРЖЕВЫХ ОБОРОТОВ ПО СДЕЛКАМ С ПОСТАВКОЙ ПРОТИВ ПЛАТЕЖА И СДЕЛКАМ СО СВОБОДНОЙ ПОСТАВКОЙ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В 2007 Г., %



* По данным НДЦ.

чение за рассматриваемый период. В I кв. 2007 г. также произошло снижение значения коэффициента оборачиваемости — 0,07 (млрд руб./квартал)/млрд руб. Во II кв. 2007 г. его значение незначительно выросло до уровня в 0,09 и в III кв. практически не изменилось. Если не учитывать облигации Москвы, находящиеся на эмиссионном счете депо в НДЦ, то коэффициент оборачиваемости РО в IV кв. 2006 г. и I кв. 2007 г. был бы равен 0,11 (млрд руб./квартал)/млрд руб.,

Динамика изменения количества сделок, приходящихся на 10 млн руб. глобальных сертификатов на биржевом рынке РО и на 100 млн руб. сертификатов РО на внебиржевом рынке, имеет тенденцию к снижению значений (рис. 9):

- на биржевом рынке РО в I–III кв. 2006 г. количество сделок, приходящихся на 10 млн руб. глобальных сертификатов РО, составляло 0,7–0,8, в IV кв. 2006 г. — 0,7 и в I кв. 2007 г. — 0,6. Во II кв. 2007 г. произошло увеличение коэффициента до

0,7, значение которого не изменилось по итогам III кв.

- на внебиржевом рынке РО количество сделок, приходящихся на 100 млн руб. глобальных сертификатов РО, в I—II кв. 2006 г. составляло 0,4, в III кв. — 0,5 сделки за квартал, а в IV кв. — 0,3. В I кв. 2007 г. произошло снижение до уровня 0,2, а во II кв. количество сделок за квартал увеличилось до 0,3 и вернулось по итогам III кв. к уровню 0,2.

В структуре внебиржевого оборота по РО по итогам января—августа 2007 г. на

соответственно). За январь—сентябрь 2007 г. объем биржевого оборота КО и РО составил 8852 млрд руб., а объем внебиржевого оборота КО и РО январь—сентябрь 2007 г. составил 725 млрд руб., в том числе 99,6 млрд руб. объем поставки против платежа (ППП) и 625,4 млрд руб. объем переводов со свободной поставкой (рис. 10).

Доли внебиржевого оборота (в млрд руб./месяц) как по КО, так и по РО имеют практически равные значения, приходящиеся на переводы со сводной поставкой и на поставки против платежа. По итогам

была ниже — 8,4%. При этом в 2007 г. наибольшие доли сделок на условиях ППП приходились на месяцы, когда были зафиксированы значительные для 2007 г. объемы размещений облигаций и одновременно рекордные объемы биржевого и внебиржевого оборотов с ними.

В мае 2007 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и РО (рис. 12) достиг нового исторического максимума, превысив 1 трлн руб., и составил 1170 млрд руб. В июне имело место незначительное снижение, а в июле и августе продолжился уверенный рост суммарного объема биржевого и внебиржевого оборотов КО и РО: в августе 2007 г. он достиг нового исторического максимума в 1472,6 млрд руб. В сентябре произошло снижение суммарного биржевого и внебиржевого оборота КО и РО до 1248,6 млрд руб./месяц.

Если рассмотреть данные, представленные на рис. 12, не в абсолютном значении, а в процентах от суммарного биржевого и внебиржевого оборотов КО и РО за месяц (рис. 13), то получим, что структура, т. е. соотношение по указанным четырем сегментам по итогам января—сентября 2007 г., изменилась по сравнению с 2006 г. в сторону увеличения доли биржевого оборота КО (с 64,1% за 9 мес. 2006 г. до 71,8% за 9 мес. 2007 г.) при сокращении долей биржевого оборота РО (с 22,1 до 20,6%) и внебиржевого оборота КО (с 11,5 до 6,8%) и РО (с 2,3 до 0,8%).

Как видно из приведенных статистических данных, в январе—сентябре 2007 г. на рынке КО и РО отмечалось не только снижение значений отдельных параметров по сравнению с 2006 г. (например, объемов размещения и внебиржевого обращения), но и достижение исторических максимумов (например, по объемам биржевого оборота). Вместе с тем эти коллизии роста рынка КО и РО в прошедшие месяцы 2007 г. не вызывают опасения в приостановке его развития в IV кв. 2007 г. и затем в 2008 г. Уверенность вселяют те значительные объемы выпусков облигаций, которые уже зарегистрированы или находятся на регистрации, или находятся на согласовании для подготовки к передаче в регистрирующие органы. Прошедшие в августе—сентябре 2007 г. выплаты купонов, погашения выпусков облигаций, исполнение эмитентами оферт продемонстрировали умение эмитентов обслуживать свои займы даже в критических условиях и взаимодействовать с инвесторами. И это также прибавляет уверенность в том, что инвесторы в оставшиеся месяцы 2007 г. и в 2008 г. примут новые выпуски облигаций как эмитентов, уже имеющих опыт работы по выпуску и обслуживанию облигаций, так и эмитентов, выходящих в первый раз на рынок облигаций. ■

Рисунок 12. ОБЪЕМЫ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В 2007 Г., МЛРД РУБ./МЕСЯЦ

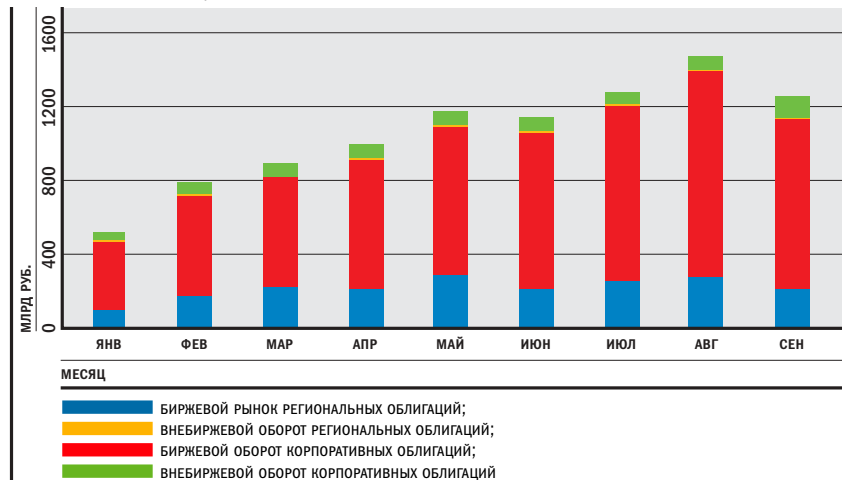
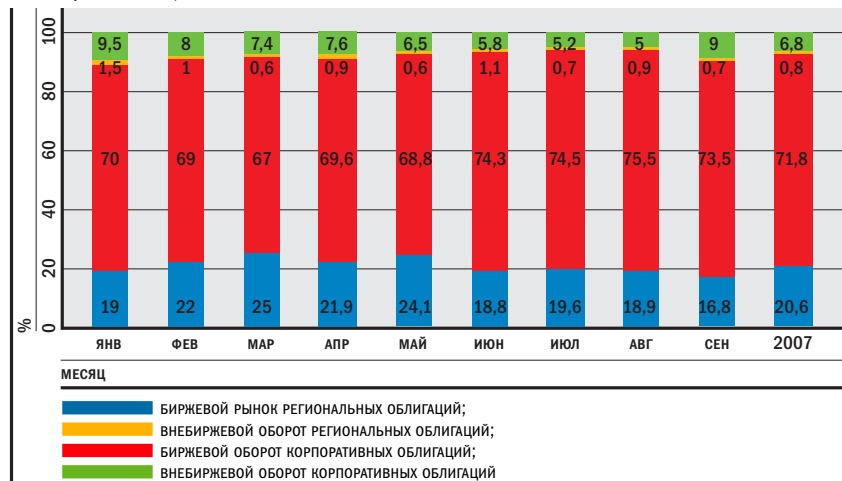


Рисунок 13. СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В 2007 Г., %



переводы со сводной поставкой приходилось 84,8%, а на поставки против платежа (ППП) — 15,2%.

БИРЖЕВОЙ И ВНЕБИРЖЕВОЙ ОБОРОТЫ КО И РО

По итогам I кв. 2007 г. суммарный объем биржевого оборота КО и РО (1985 млрд руб.) превысил объем их биржевого оборота за весь 2005 г., а по итогам первого полугодия 2007 г. почти равен их биржевому обороту за 2006 г. (5035 и 5054 млрд руб.

января—сентября 2007 г. соотношение изменилось в сторону снижения доли ППП: 86,3% (свободная поставка) и 13,7% (ППП) (рис. 11). Близкие значения будут, если посмотреть структуру внебиржевого оборота по количеству сделок (сделка/месяц): суммарно по сделкам с КО и РО за 9 мес. 2007 г. доля ППП по количеству сделок составила 12,8% и доля по количеству сделок со свободной поставкой — 87,2%. Доля сделок по КО на условиях ППП за 9 мес. 2007 г. была равна 13,5%, а доля сделок по РО на условиях ППП за 9 мес. 2007 г.