



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



Александр Морозов
начальник отдела корпоративных действий
и информации ЗАО НДЦ

ИТОГИ 2009 ГОДА – ГОДА УДЕРЖАНИЯ ПОЗИЦИЙ В ХОДЕ КРИЗИСА И ВЫХОДА РЫНКА СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА НОВЫЕ МАКСИМАЛЬНЫЕ УРОВНИ

Снижение объемов биржевого и внебиржевого оборотов СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ и МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (СМО), ИМЕВШЕЕ МЕСТО В КРИЗИСНЫЕ МЕСЯЦЫ КОНЦА 2008 г. и НАЧАЛА 2009 г., СМЕНИЛОСЬ РОСТОМ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, И ВО ВТОРОМ ПОЛУГОДИИ 2009 г. БЫЛ ДОСТИГНУТ РЕКОРДНЫЙ УРОВЕНЬ ИХ ЗНАЧЕНИЯ.

Прошедший год ознаменовался не только значительным падением рынка облигаций в первые месяцы, но и активным проявлением желания и готовности «сильнейших» эмитентов облигаций работать на рынке заимствований в изменившихся в ходе кризиса условиях. Постепенно восстанавливается доверие инвесторов, у них появляются возможности

приобретать предлагаемые облигации новых выпусков, прежде всего корпоративных эмитентов (далее – КО). Так, в 2009 г. было размещено 182 выпуска 116 эмитентов КО (без учета облигаций Банка России) объемом почти на 1045 млрд руб., а это рекордный показатель за всю историю российского рынка облигаций (рис. 1).

Для рынка субфедеральных и муниципальных облигаций минувший год также стал рекордным по объемам размещений. В январе–марте новых (с плановой датой начала размещения в 2009 г.) выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций (далее – СМО) не организовывалось, и только в апреле состоялось первое размещение СМО – дополнительного

выпуска облигаций Республики Калмыкия. Всего за 2009 г. осуществлено 16 выпусков СМО на 35 млрд руб. (без учета размещения облигаций Москвы).

Кроме того, были проведены 14 аукционов по размещению облигаций Москвы «старых» выпусков, зарегистрированных до 2009 г., и «новых» выпусков — после этого срока (не весь объем «новых» выпусков размещался эмитентом в 2009 г.). На прошедших аукционах и в ходе проведенных Москомзаймом доразмищений облигаций в 2009 г. было выпущено в обращение облигаций Москвы на 128,5 млрд руб. по номиналу выпусков.

На рис.1 приведен объем выпусков СМО, зарегистрированных в 2009 г. и глобальные сертификаты которых приняты на обязательное централизованное хранение ЗАО НДЦ — 254,84 млрд руб. (с учетом облигаций Москвы 2009 г. выпуска), что на 20 млрд руб. больше, чем в 2008 г. (234,4 млрд руб. с учетом облигаций Москвы 2008 г. выпуска).

Всего на 1 января 2010 г. в ЗАО НДЦ как уполномоченном депозитари эмитентов СМО находилось на обслуживании 108 выпусков СМО (со сроком погашения после 31 декабря 2009 г.) 41 эмитента общей номинальной стоимостью 692 млрд руб.

По состоянию на 31 декабря 2009 г. без учета облигаций, находящихся на эмиссионных счетах депо эмитентов (в процессе размещения выкупленных эмитентами или погашенных), в обращении (облигации на счетах депо депонентов НДЦ по номиналу с учетом прошедшей амортизации по амортизационным выпускам облигаций) находилось КО и СМО на 2 570 млрд руб., что на 41% больше зафиксированного годом ранее показателя (1 824 млрд руб.).

На рис. 2 приведены изменения номинальной стоимости облигаций в обращении отдельно по КО и СМО, а также суммарно по КО и СМО (с учетом прошедших амортизаций по выпускам облигаций с амортизацией на конец года с 2004 г. по 2009 г.). На графике отчетливо показано бурное развитие рынка корпоративных облигаций и рост его объемов (с 257 млрд руб. на 31 декабря 2004 г. до 2184 млрд руб. на 31 декабря 2009 г. — рост в 8,5 раза) и как с меньшими темпами увеличивались объемы на рынке СМО (со 114 млрд руб. до 386 млрд руб. соответственно — рост в 3,4 раза). Особенно повысился объем рынка СМО в 2009 г. — на 40% — с 277 млрд руб. на 31 декабря 2008 г. до 386 млрд руб. на конец 2009 г.

В январе—феврале 2010 г. размещений СМО эмитенты не объявляли, и только 3 марта Москва провела первый аукцион по размещению на 20 млрд руб. по номиналу облигаций из выпуска объемом 25 млрд руб., находящегося в обращении с декабря

2006 г. В первые 2 мес. текущего года эмитенты КО организовали 9 выпусков объемом по номиналу 47,6 млрд руб., но примерно такой же объем облигаций за указанное время был погашен и выкуплен по офортам эмитентами. Таким образом, объемы СМО и КО в обращении за этот период мало изменились (рис. 2).

Проведенный анализ 108 выпусков СМО общим объемом 692 млрд руб. с датой погашения после 31 декабря 2009 г. (по срокам обращения) показывает, что по состоянию на 1 января 2010 г. среди

По объему выпуска доминируют СМО со сроком обращения более 5 лет: на эту группу СМО приходится 59% по данному показателю (средний объем выпуска — 11,58 млрд руб. по номиналу) и 32% по количеству выпусков, а средний срок обращения составляет 2592 дня (примерно 7,1 года).

Поквартальное изменение средних сроков обращения и объемов выпуска СМО за последние 6 лет представлено на рис. 3. За этот период средний объем выпуска облигаций увеличился на 279% — с 1692 млн до 6411 млн руб., а средний срок обращения

Рисунок 1. ГОДОВЫЕ ОБЪЕМЫ РАЗМЕЩАЕМЫХ И ПОГАШАЕМЫХ ВЫПУСКОВ КО И СМО (ДАННЫЕ ПО ОБЪЕМАМ В ГЛОБАЛЬНЫХ СЕРТИФИКАТАХ ВЫПУСКОВ ОБЛИГАЦИЙ НА ХРАНЕНИИ В ЗАО НДЦ ЗА ПЕРИОД 2004—2009 ГГ.)

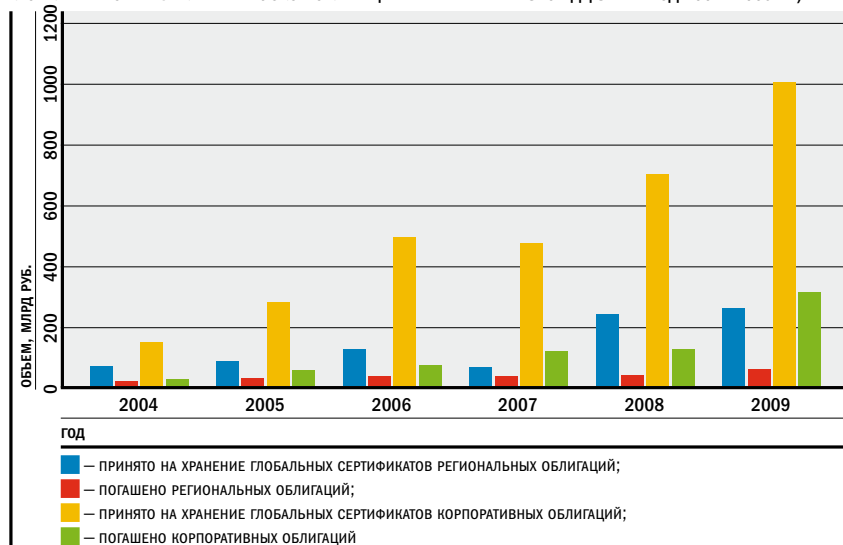
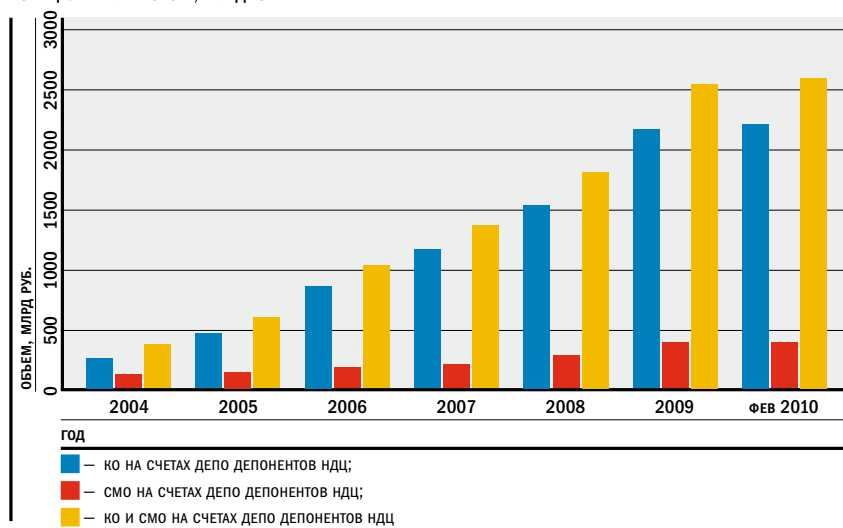


Рисунок 2. ОБЪЕМЫ КО И СМО ПО НОМИНАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ НА СЧЕТАХ ДЕПОНЕНТОВ ЗАО НДЦ (БЕЗ УЧЕТА ОСТАТКОВ НА ЭМИССИОННЫХ СЧЕТАХ ДЕПО ЭМИТЕНТОВ) ПО СОСТОЯНИЮ НА КОНЕЦ ГОДА В 2004—2009 ГГ. И КОНЕЦ ФЕВРАЛЯ 2010 Г., МЛРД РУБ.



обращающихся СМО преобладают выпуски со сроком обращения облигаций от 3 до 5 лет — на них приходится 45% по количеству выпусков и 30% по объему выпусков по номиналу. По этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 4,36 млрд руб., а средний срок обращения — 1 576 дней (примерно 4,3 года).

выпуска облигаций вырос почти на 71% — с 1026 до 1757 дней. При этом необходимо учитывать, что значительный рост этих показателей в III и IV кв. 2008 г. и в 2009 г. обусловлен выпусками облигаций Москвы с официальными датами начала размещения в 2008 г. Но в этот период эмитент фактически не начинал запланированной процеду-

ры, и она состоялась в прошлом году наряду с размещением выпусков, зарегистрированных в 2009 г. Следует отметить, что не весь заявленный на 2009 г. объем облигаций Москвы был размещен.

БИРЖЕВОЙ И ВНЕБИРЖЕВОЙ ОБОРОТЫ СМО

В 2009 г. удалось преодолеть тенденцию снижения суммарных объемов рынка КО и СМО, сложившуюся в последние «кризисные» месяцы 2008 г.: объем бир-

жевого и внебиржевого оборотов КО и СМО за 2009 г. составил 16329 млрд руб., т. е. практически остался на уровне 2008 г. (99,2% от уровня 2008 г.) — см. рис 4.

По сравнению с годом ранее в 2009 г. произошло существенное сокращение доли биржевого (с 74,6 до 63,5%) и внебиржевого (с 7,6 до 7,1%) оборотов КО при росте доли биржевого оборота СМО (с 17,3 до 28,8%, т. е. налицо восстановление его доли по оборотам и соответствие уровню 2004 г. с долей оборота в 28,4%) и почти неизменного показателя

внебиржевого оборота СМО (рост с 0,5% в 2008 г. до 0,6% в 2009 г.) — см. рис. 5.

«Кризисные» III и IV кв. 2008 г. были «периодами контраста»: в III кв. 2008 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и СМО достиг рекордных 6232 млрд руб./кв., а затем в IV кв. 2008 г. последовал резкий спад до минимума в 2422 млрд руб., т. е. почти до уровня I кв. 2007 г. (2184 млрд руб./кв.).

Падение объемов продолжилось и I кв. 2009 г.: суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и СМО составил лишь 1485 млрд руб./кв., т. е. снизился до уровней II–III кв. 2006 г. (1261 и 1533 млрд руб./кв. соответственно, рис. 7). Во II кв. 2009 г. ситуация несколько исправилась, и по итогам января–июня 2009 г. оборот насчитывал 3855 млрд руб. Для сравнения: за первое полугодие 2008 г. — 7805 млрд руб.

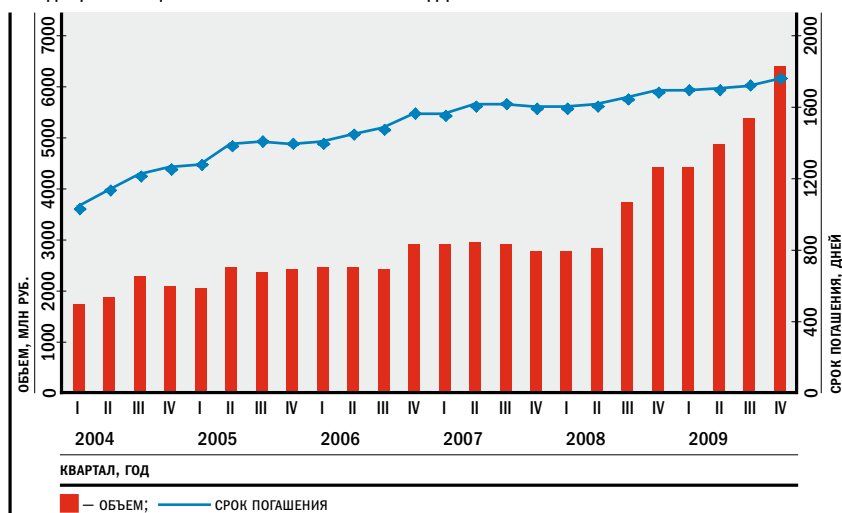
По итогам III кв. 2009 г. ситуация продолжала улучшаться: суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и СМО за квартал составил 5343 млрд руб., т. е. уровни «благополучных» I и II кв. 2008 г. (соответственно, 3185 млрд и 4620 млрд руб./квартал) были превышены, но ниже на 14% рекордного III кв. 2008 г. (6232 млрд руб./кв.).

Однако в целом за 9 мес. 2009 г. из-за незначительных объемов оборота в I–II кв. сохранялось двукратное отставание по сравнению с аналогичным периодом 2008 г. Наивысшие показатели, достигнутые в IV кв. 2008 г., помогли «подтянуть» итоги 2009 г. практически к уровню 2008 г. — объем биржевого и внебиржевого оборотов КО и СМО за 2009 г. составил 99,2% от уровня 2008 г.

Итоги 2009 г. приведены в таблице, структура рынка КО и СМО показана на рис. 5.

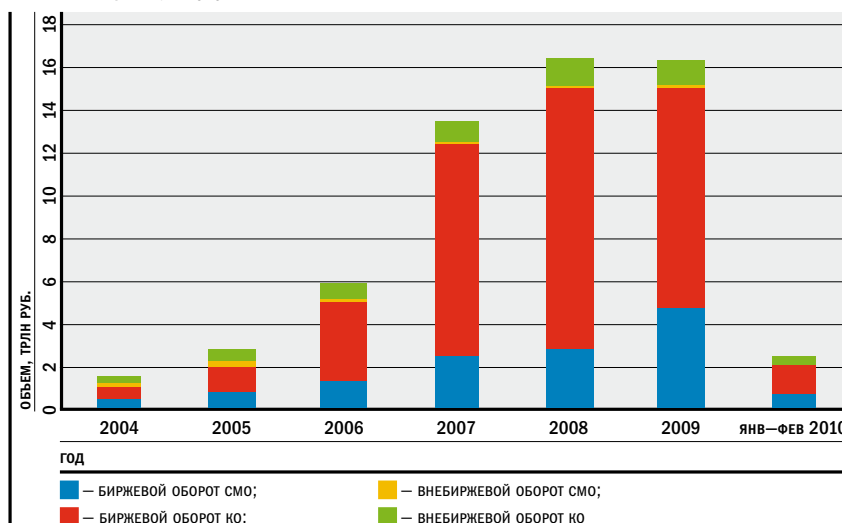
При сравнении объемов биржевого и внебиржевого оборотов СМО за ноябрь и декабрь 2008 г., когда были зафиксированы их минимальные значения, с данными за январь–декабрь 2009 г. (рис. 6) можно увидеть, что темпы в первые месяцы 2009 г. значительно уменьшились, например: суммарный биржевой и внебиржевой оборот СМО в декабре 2008 г. составил 121 млрд руб./мес.; в январе 2009 г. — только 66 млрд руб./мес.; в феврале он практически не изменился; в марте увеличился почти в 2 раза — до 135 млрд руб./мес. Все последующие месяцы 2009 г. отмечался стабильный рост, и как итог в декабре 2009 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот СМО был равен 756 млрд руб./мес. (в том числе биржевой оборот СМО — 729 млрд руб./мес.) — рекордное значение оборота СМО за месяц.

Рисунок 3. УСРЕДНЕННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ СРОКОВ ОБРАЩЕНИЯ И ОБЪЕМОВ ВЫПУСКОВ СМО, НАХОДЯЩИХСЯ НА ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМ ХРАНЕНИИ В НДЦ



Источник: Данные по выпускам субфедеральных и муниципальных облигаций по состоянию на последний день квартала и с датой погашения после этого календарного дня.

Рисунок 4. ОБЪЕМЫ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ КО И СМО В 2004–2009 ГГ. И В ЯНВАРЕ–ФЕВРАЛЕ 2010 Г.



ОБЪЕМ ОБОРОТОВ КО И СМО ПО ИТОГАМ 2009 Г., МЛРД РУБ./ГОД

Сектор	Биржевой оборот (ФБ ММВБ)	Внебиржевой оборот (ЗАО НДЦ)	Всего
СМО	4 700	100	4 800
Корпоративные облигации	10 364	1 165	11 529
Итого	15 064	1 265	16 329

Приведенные в статье данные рассчитаны на основе информации по объемам биржевого и внебиржевого оборотов корпоративных облигаций (КО), субфедеральных и муниципальных облигаций (СМО), которая ежемесячно публикуется в Бюллетене «Сделки на рынке негосударственных облигационных займов» (далее — Бюллетень), выпускаемом ЗАО НДЦ совместно с ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа» (ММВБ). Выпуски КО и СМО, информация по которым включена в Бюллетень, приняты на обслуживание в ЗАО НДЦ, осуществляющее 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 ЗАО НДЦ, при этом под внебиржевой сделкой понимается исполненный НДЦ внутридепозитарный перевод между счетами депо депонентов ЗАО НДЦ. Публикуемые в Бюллетене и использованные при написании этой статьи показатели биржевого и внебиржевого оборотов рассчитываются по номиналу облигаций.

Если не принимать во внимание объемы СМО, учитываемые на эмиссионных счетах эмитентов СМО в ЗАО НДЦ, т. е. не находящиеся в обращении, то значение коэффициента оборачиваемости СМО по биржевым сделкам в I—II кв. 2008 г. составило соответственно 2,8, 3,1 и 4,7 (млрд руб./кв. биржевого оборота СМО)/(млрд руб. СМО, находящихся в обращении на конец квартала), а в IV кв. его значение уменьшилось до 1,4 при минимальном объеме биржевого оборота СМО за кв. в 2007—2008 гг. (392 млрд руб./кв.). Снижение продолжилось и в I кв. 2009 г. — до 0,9. Со II кв. 2009 г. начался стремительный рост коэффициента оборачиваемости СМО по биржевым сделкам: 2,2 — по итогам II кв.; 4,4 — III кв. и 5,3 — IV кв.

В 2008 г. значение коэффициента оборачиваемости по внебиржевым операциям с СМО было стабильно — 0,1 (млрд руб./кв. внебиржевого оборота СМО)/(млрд руб. СМО, находящихся в обращении на конец квартала), т. е. почти на уровне 2007 г., когда его значение составляло 0,1—0,2. В I кв. 2009 г. значение этого коэффициента понизилось до 0,03. Начиная со II кв. истекшего года при росте объемов внебиржевого оборота СМО значение коэффициента оборачиваемости по внебиржевым операциям также стало увеличиваться: до 0,07 — по итогам II кв. и до 0,1 — по итогам IV кв.

В 2008 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот СМО составил

2922 млрд руб./год (рис. 7), 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. По количеству сделок со СМО в 2008 г. произошло снижение как по биржевому обороту (с 87,7 до 77,3 тыс. сделок/год), так и по внебиржевому обороту СМО (с 2,7 до 1,6 тыс. сделок/год), т. е. всего по суммарному обороту СМО на 12,3% — с 90,4 до 78,9 тыс. сделок/год.

По итогам 2009 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот СМО составил 4801 млрд руб./год (на 64,3% выше уровня 2008 г.) и доля биржевого оборота СМО постоянно возрастала, составив 97,9% за год, или 4700 млрд руб./год (рис. 8 и см. таблицу), при количестве сделок: по биржевому обороту — 96,9 тыс. сделок (97,8%) и по внебиржевому обороту СМО — 2,2 тыс. сделок (2,2%).

В III кв. 2008 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот СМО достиг рекордно высокого уровня за весь период развития рынка

Рисунок 5. СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ КО И СМО В 2004—2009 ГГ. И В ЯНВАРЕ — ФЕВРАЛЕ 2010 Г.

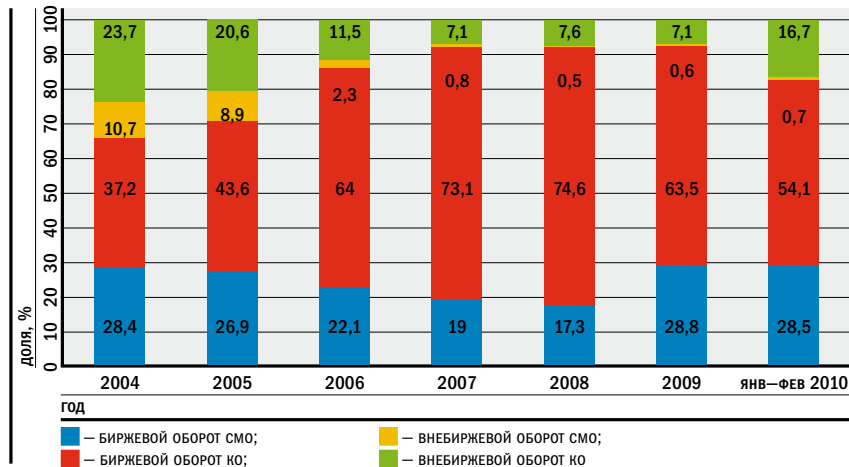


Рисунок 6. ИЗМЕНЕНИЯ ОБЪЕМОВ СУММАРНОГО БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА СМО С СЕНТЯБРЯ 2008 Г. ПО ФЕВРАЛЬ 2010 Г.

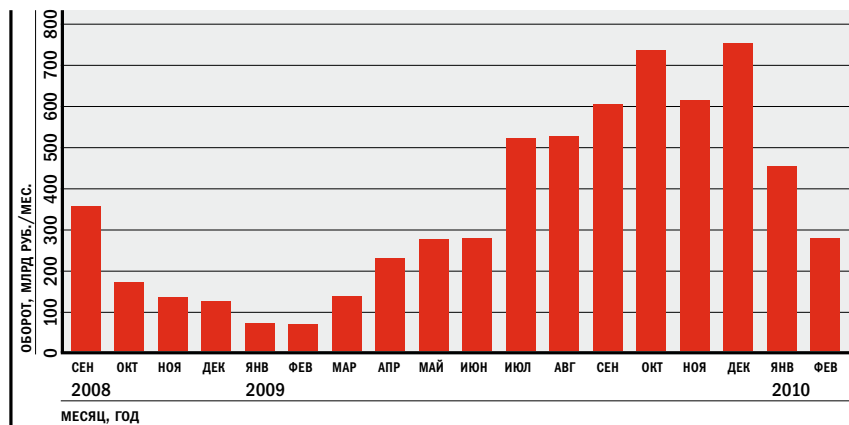
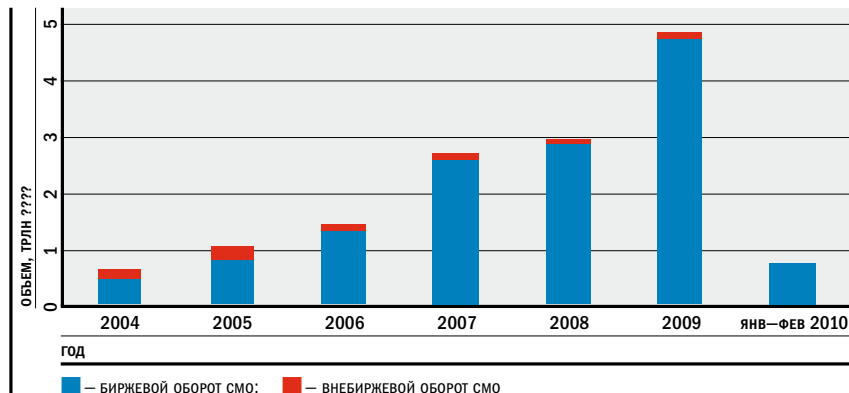


Рисунок 7. ОБЪЕМЫ ГОДОВОГО БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА СМО В 2004—2009 ГГ. И В ЯНВАРЕ—ФЕВРАЛЕ 2010 Г.



СМО — 1146 млрд руб./кв., а затем в IV кв. 2008 г. последовал резкий спад до 392 млрд руб., т. е. почти до уровня III кв. 2006 г. (345 млрд руб./кв.). Внебиржевой оборот СМО в IV кв. 2008 г. достиг своего максимума за 2008 г. (27 млрд руб./кв.), т. е. немного не «дотянул» до уровней объемов II—III—IV кв. 2007 г. (28—30—33 млрд руб./кв.). На внебиржевом рынке СМО максимум оборота в 87 млрд руб./кв. был достигнут в IV кв. 2005 г. (рис. 8), а во II кв. 2008 г. внебиржевой оборот СМО имел минимальное значение за прошедшие 6 лет — 10,8 млрд

снижалась: с 27,3% в 2004 г. до 2,6% в 2008 г. (рис. 9), и по итогам 2009 г. эта тенденция продолжилась — доля внебиржевого оборота в суммарном биржевом и внебиржевом обороте СМО понизилась по итогам 2009 г. до 2,1%.

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

III кв. 2008 г. был достигнут исторический максимум в 26,4 тыс. сделок/кв., а в IV кв. 2008 г. произошло уменьшение до 15,3 тыс. сделок/кв., которое продолжилось и в I кв. 2009 г. Начиная с II кв. 2009 г. количество сделок со СМО начало расти, и в IV кв. 2009 г. был достигнут новый исторический максимум — 31,7 тыс. сделок/кв.

В 2009 г. доля биржевого РЕПО со СМО увеличилась до 87,5% от всего их биржевого оборота в стоимостном выражении и составила 41,3% по количеству сделок биржевого оборота СМО.

ВЫВОД

Приведенные в статье статистические данные, в том числе отражающие кризисные события на рынке СМО в конце 2008 г. и начале 2009 г., подтвердили факт не только снижения значений отдельных параметров (например, по объемам внебиржевого обращения и его доли в суммарном биржевом и внебиржевом обороте СМО), но и достижения их исторических максимумов (например, по объемам размещения и по объемам биржевого оборота). Таким образом, коллизии рынка СМО, имевшие место в 2008 г., продолжились и в 2009 г., т. е. были достигнуты как очередные минимумы в ходе кризиса, так и первые максимумы после кризиса.

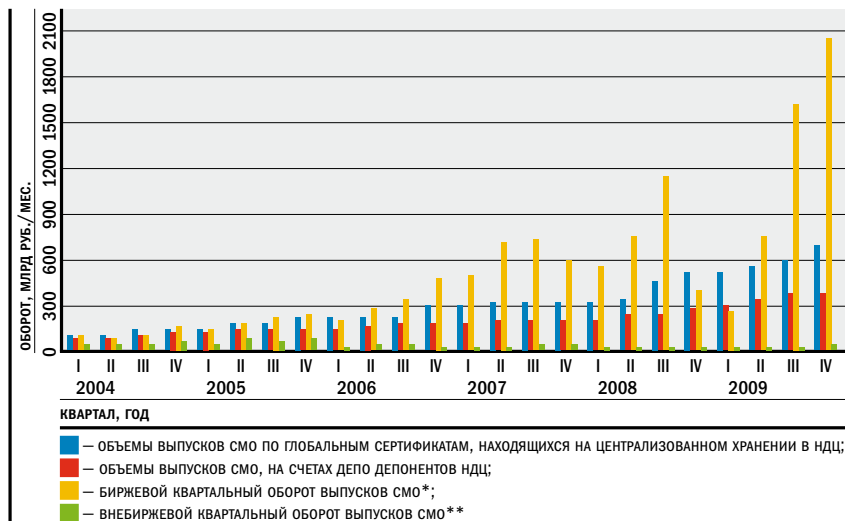
Первые два месяца 2010 г. при традиционном из года в год отсутствии в январе—феврале размещений новых выпусков СМО вместе с тем не изменили тенденции, сложившиеся на биржевом и внебиржевом рынках СМО во втором полугодии 2009 г.:

- рост объемов биржевого оборота СМО и его доли в суммарном биржевом и внебиржевом обороте СМО — объем биржевого оборота СМО за январь—февраль 2010 г. составил 712 млрд руб., что на 470% больше чем за тот же период 2009 г. (125 млрд руб., см. рис. 9) и на 92% больше чем в январе — феврале «благополучного» 2008 г. (369 млрд руб.);

- при росте объема внебиржевого оборота СМО в январе — феврале 2010 г. 16 млрд руб. против 7 млрд руб. за «кризисные» январь—февраль 2009 г. (128%) его доля в суммарном биржевом и внебиржевом обороте СМО (729 млрд руб. за январь—февраль 2010 г.) продолжила снижаться и составила 2,0% (2,1% — за 2009 г. и 5,4% — за январь—февраль того же года; 7 из 132 млрд руб.) — см. рис. 8 и 9.

В 2010 г., скорее всего, рекорд 2009 г. по объемам размещения облигаций не будет превзойден, а вот наивысшие достижения 2008—2009 гг. по объемам биржевого и внебиржевого оборотов облигаций вряд ли сохранятся. ■

Рисунок 8. СРАВНИТЕЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОБЪЕМОВ ВЫПУСКОВ СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ИХ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБРАЩЕНИЯ С I кв. 2004 г. по IV кв. 2009 г.

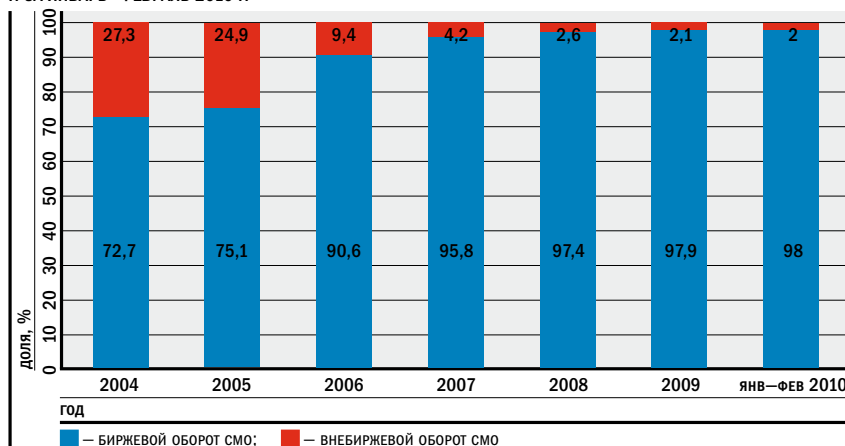


Источник: Данные ЗАО НДЦ по состоянию на последний день квартала и с датой погашения РО после этого календарного дня.

* По данным ЗАО ММВБ (2004 г.) и ЗАО ФБ ММВБ (2005—2009 гг.).

** По данным ЗАО НДЦ.

Рисунок 9. СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ СМО В 2004—2009 ГГ. И ЗА ЯНВАРЬ—ФЕВРАЛЬ 2010 Г.



руб./кв. (рис. 8) и только в I кв. 2009 г. было меньше — 10,1 млрд руб./кв., выйдя, как уже выше отмечалось, по итогам II и III кв. 2009 г. на 24 и 23 млрд руб./кв., соответственно удвоившись в IV кв. 2009 г. до 44 млрд руб./кв.

Необходимо отметить, что доля внебиржевого оборота в суммарном биржевом и внебиржевом обороте СМО от года к году

биржевого РЕПО с 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. — до 85,4%, составив 54,2% соответственно.

В 2004—2008 гг. количество сделок биржевого оборота СМО составляло в среднем 15 тыс. сделок в квартал. По итогам