



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



Александр Морозов
начальник отдела корпоративных действий
и информации НДЦ

БИРЖЕВОЕ И ВНЕБИРЖЕВОЕ ОБРАЩЕНИЕ СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

В статье анализируется динамика изменения объемов глобальных сертификатов субфедеральных и муниципальных облигаций (СМО), находящихся на обязательном централизованном хранении в «Национальном депозитарном центре» (НДЦ), а также динамика объемов биржевого обращения СМО на фондовой бирже ММВБ и внебиржевого обращения СМО (НДЦ). Усредненные показатели темпов развития биржевого и внебиржевого рынков СМО помогают прогнозировать развитие рынка субфедеральных и муниципальных облигаций.

АНАЛИЗ ТЕМПОВ РОСТА РЫНКА СМО

На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций (далее — СМО) объем выпусков с датой начала размещения в 2006 г. составил почти 119 млрд руб. (39 выпусков с учетом дополнительных выпусков 36 эмитентов, в том числе 13 выпусков муниципальных облигаций

13 эмитентов на 8,16 млрд руб. по номиналу) против объема СМО в 80,6 млрд руб. с датой начала размещения в 2005 г. Тем не менее фактический объем СМО, выпущенных и размещавшихся в 2006 г., составил 49 млрд руб., так как Москва выпустила облигации на 70 млрд руб. с «плановой» датой начала размещения в декабре прошлого года, но эмитент не проводил их размещение.

В I кв. 2007 г. было реализовано одно размещение СМО: в январе был осуществлен дополнительный выпуск облигаций Томской области объемом 1 млрд руб. Также в I кв. Московское правительство провело 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 выкупила облигации на 21,2 млрд руб.

Второй квартал 2007 г. начался с размещения первого транша облигаций Ярославской области (объем выпуска 3,5 млрд руб., в том числе первый транш выпуска равен 1,5 млрд руб.), глобальный сертификат выпуска на 3,5 млрд руб. был принят на хранение в НДЦ в конце марта 2007 г.

Для анализа сложившихся темпов роста рынка СМО важно знать не только динамику развития рынка по темпам изменения объемов находящихся в обращении СМО, но и необходимо отмечать сложившиеся тенденции и темпы развития биржевого и внебиржевого рынков субфедеральных и муниципальных облигаций. В табл. 1 представлены данные, характеризующие ежеквартальную динамику изменения объемов, находящихся на обязательном централизованном хранении в Некоммерческом партнерстве «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) глобальных сертификатов СМО (на последний день квартала и с датой погашения после этого дня) и динамику изменения объемов их биржевого (ЗАО «ФБ ММВБ») и внебиржевого обращения (НДЦ).

Часть объема некоторых выпусков СМО учитывается на эмиссионных счетах депо эмитентов в НДЦ, т. е. либо эта часть еще будет размещаться эмитентами, либо часть размещенных выпусков СМО уже выкуплена эмитентами у владельцев облигаций. В частности, на 1 января 2007 г. и на 1 апреля 2007 г. объем эмиссии выпущенных Москвой облигаций составлял суммарно 139 млрд руб. по объемам, указанным в глобальных сертификатах, хранящихся в НДЦ. Однако на первую дату из 139 млрд руб. облигаций Москвы фактически в обращении находились облигации на 57,3 млрд руб., остальной объем облигаций (81,7 млрд руб.) учитывался на эмиссионном счете депо. С учетом произведенных в I кв. 2007 г. Московским правительством операций обмена на 1 апреля 2007 г. в обращении были облигации на 56,6 млрд руб. из 139 млрд руб. Таким образом, без облигаций Москвы, учитываемых на эмиссионном счете депо, из 300 млрд руб. СМО на 1 января 2007 г. в обращении находились облигации субфедеральных и муниципальных эмитентов почти на 219 млрд руб., а из 305 млрд руб. — почти на 219 млрд руб. (кроме облигаций Москвы, находящихся на эмиссионном счете депо, не учитываются также 3,5 млрд руб. облигаций Ярославской области, которые размещались после 1 апреля 2007 г.).

Таблица 1. СВОДНЫЕ ДАННЫЕ ЗА IV кв. 2005 г. — I кв. 2007 г. ПО СРЕДНЕМУ ОБЪЕМУ И СРОКУ ОБРАЩЕНИЯ ВЫПУСКОВ, ОБЪЕМАМ БИРЖЕВОГО ОБОРОТА СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (НА ФБ ММВБ) И ИХ ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА (В НДЦ)

Показатель	IV кв. 2005 г.	I кв. 2006 г.	II кв. 2006 г.	III кв. 2006 г.	IV кв. 2006 г.	I кв. 2007 г.
Объем хранимых в НДЦ выпусков (глобальных сертификатов, с учетом дополнительных выпусков) СМО на последний день квартала и с датой погашения после этого календарного дня, млрд руб.	213	212	224	228	300	305
Средний объем выпуска СМО, хранящихся в НДЦ, на последний день квартала и с датой погашения после этого календарного дня, млн руб./выпуск	2 391	2 407	2 413	2 402	2 869	2 873
Средний срок обращения выпуска СМО, хранящихся в НДЦ, на последний день квартала и с датой погашения после этого календарного дня, дней/выпуск	1 390	1 396	1 443	1 471	1 559	1 555
Биржевой оборот СМО за квартал, млрд руб./квартал	242	201	279	345	473	496
Внебиржевой оборот СМО за квартал, млрд руб./квартал	87	29	43	37	26	21
Биржевой оборот СМО за квартал, сделок/квартал	18 899	13 999	16 445	17 865	21 674	18 342
Внебиржевой оборот СМО за квартал, сделок/квартал	1 954	921	903	1 143	876	535

Таким образом, по состоянию на конец IV кв. 2006 г. и на конец I кв. 2007 г. фактический объем находящихся в обращении СМО был почти одинаковым — 219 млрд руб. При этом в I кв. 2007 г. в результате роста объемов биржевого оборота СМО был достигнут исторический максимум их суммарного биржевого и внебиржевого оборотов (517 млрд руб./квартал): с прежнего уровня исторического максимума в 473 млрд руб. в IV кв. 2006 г. до 496 млрд руб. в I кв. 2007 г.

Приведенные в табл. 1 и на рис. 1–3 данные рассчитаны на основе информации по объемам биржевого и внебиржевого оборотов СМО и корпоративных облигаций (КО), которая ежемесячно публикуется в Бюллетене «Сделки на рынке негосударственных 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, осуществляющий их обязательное централизованное хранение, и торгуются на ЗАО «ФБ ММВБ». Сделки РЕПО включены как в биржевые, так и во внебиржевые операции. Информацию по

внебиржевым сделкам предоставляет 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 рассчитаны по номиналу облигаций.

НДЦ осуществлял обязательное централизованное хранение глобальных сертификатов 106 выпусков СМО 51 эмитента общим объемом почти 305 млрд руб. с датой погашения после 31 марта 2007 г. (см. табл. 1), в том числе хранение глобальных сертификатов 21 выпуска муниципальных облигаций (МО) на 12,58 млрд руб., из которых в прошлом году было размещено 13 выпусков на сумму 8,16 млрд руб. В I кв. 2007 г. размещения МО не осуществлялись. В табл. 2 приведен перечень выпусков МО с обязательным централизованным хранением в НДЦ с датой погашения после 31 марта 2007 г. и с указанием их уровня листинга ФБ ММВБ: 4 выпуска МО включены ФБ ММВБ в листинг уровней А1, А2 и Б (суммарный объем этих выпусков равен 2,95 млрд руб., или 23% от объема МО);

Таблица 2. МУНИЦИПАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ С ОБЯЗАТЕЛЬНЫМ ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫМ ХРАНЕНИЕМ В НДЦ (С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 31 МАРТА 2007 Г.)

Эмитент облигаций	Государственный регистрационный номер	Объем выпуска, руб.	Дата погашения	Уровень листинга ФБ ММВБ
АГО Орехово-Зуево	RU25001OZU1	160 000 000	20.06.08	Внесписочные
АМО «Ногинский муниципальный р-н Московской области»	RU25002NOG1	500 000 000	21.08.09	Внесписочные
Администрация Ангарского муниципального образования	RU34001ANG1	150 000 000	21.11.08	Внесписочные
Администрация Волгограда	RU31001VGG1	450 000 000	17.07.08	Лист Б
Администрация Волгограда	RU31002VGG1	600 000 000	21.12.09	
Администрация Астрахани	RU25001ASH1	500 000 000	17.12.09	Внесписочные
Администрация Красноярска	RU31005KRN1	1 000 000 000	20.10.08	Лист А 1-й уровень
Администрация Липецка	RU25001LPC1	300 000 000	14.10.09	
Администрация городского округа Уфы РБ	RU25004UFA	500 000 000	03.06.08	Лист А 2-й уровень
Администрация городского округа Уфы РБ	RU25005UFA	500 000 000	18.12.09	Внесписочные
Администрация Клинского муниципального района	RU25002KL1	300 000 000	13.11.08	Внесписочные
Администрация Клинского муниципального района	RU34001KL1	200 000 000	03.05.07	Внесписочные
Администрация Одинцовского муниципального района	RU31002ODN1	350 000 000	24.12.08	Внесписочные
Брянская городская администрация	RU25002BRY1	300 000 000	06.10.08	Внесписочные
Департамент финансов Администрации Томска	RU34001TOM1	120 000 000	22.11.07	Внесписочные
Исполнительный комитет Казани	RU31002KZN1	1 000 000 000	11.04.07	Внесписочные
Исполнительный комитет Казани	RU31003KZN1	2 300 000 000	31.08.09	Внесписочные
Мэрия Ярославля	RU31001YAR1	400 000 000	17.12.09	Внесписочные
Мэрия Магадана	RU31001MGD1	450 000 000	15.09.08	Внесписочные
Мэрия Новосибирска	RU31003NSB1	1 000 000 000	14.07.09	Лист А 1-й уровень
Мэрия Новосибирска	RU31004NSB1	1 500 000 000	24.06.10	Внесписочные

Таблица 3. ДАННЫЕ ПО ВЫПУСКАМ СМО С ДАТОЙ ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 31 МАРТА 2007 Г.

Срок обращения	Сводные значения по группе выпусков СМО		Средние значения на 1 выпуск СМО	
	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.	срок обращения, дней
До 1 года	0 (0)	0 (0)	0	0
От 1 до 2 лет	6 (6)	2 410 (1)	402	637
От 2 до 3 лет	23 (22)	20 640 (7)	897	1 028
От 3 до 5 лет	53 (49)	126 309 (41)	2 383	1 413
Более 5 лет	24 (23)	155 221 (51)	6 468	2 603
Итого	106 (100)	304 580 (100)	2 873	1 555

15 выпусков МО торгуются на ФБ ММВБ как внесписочные (9,0 млрд руб., или 70% от объема МО); 2 выпуска МО не торгуются на ФБ ММВБ (900 млн руб., 7% от объема МО).

Анализ 106 выпусков СМО с датой погашения после 31 марта 2007 г. (объем приведен по указанному в глобальных сертификатах объемам выпусков СМО) показывает, что преобладают выпуски со сроком обращения облигаций от 3 до 5 лет: 49% — по количеству и 41% — по объему выпусков по номиналу (табл. 3). В этой группе облигаций средний объем выпуска составляет 2,383 млрд руб., а средний срок обращения — 1413 дней (примерно 3,9 года). На 1 апреля 2007 г. средний объем выпуска СМО составлял 2,873 млрд руб. при среднем сроке обращения 1555 дней (4,3 года).

Изменение средних сроков обращения и объемов выпуска СМО в I кв. 2004 г. — I кв. 2007 г. представлено на рис. 1. За этот период средний объем выпуска облигаций увеличился на 70% — с 1692 млн до 2873 млн руб., а средний срок обращения выпуска облигаций вырос почти на 52% — с 1026 до 1555 дней.

БИРЖЕВОЙ ОБОРОТ СМО

При сравнении темпов роста объемов обращающихся СМО и объемов их биржевого и внебиржевого оборотов, можно отметить, что объем СМО, глобальные сертификаты которых находятся на хранении в НДЦ, увеличился в 3,4 раза (рис. 2) — с 90 млрд руб. на конец I кв. 2004 г. до 305 млрд руб. на конец I кв. 2007 г. Однако из-за значительных объемов облигаций Москвы, учитываемых на эмиссионном счете депо, фактически на конец I кв. 2007 г. в обращении находилось СМО на 219 млрд руб. При этом биржевой квартальный оборот СМО за этот же период (13 кварталов) вырос в 5 раз (со 100 млрд до 496 млрд руб./квартал). Необходимо отметить, что СМО на биржевом рынке являются признанным инструментом биржевого РЕПО. В частности, в IV кв. 2006 г. доля биржевого РЕПО по СМО составила 70% всего их биржевого оборота в стоимостном выражении (но только 30% по количеству сделок биржевого оборота СМО), а по итогам I кв. 2007 г. — 74,5% (повысилась до 39% по количеству сделок биржевого оборота СМО). Такую структуру биржевого оборота СМО определяют субфедеральные облигации (СО). В частности, в IV кв. 2006 г. доля биржевого РЕПО по МО составила только 35% всего их биржевого оборота в стоимостном выражении (и 9% по ко-

личеству сделок биржевого оборота МО), а по итогам I кв. 2007 г. — 60% их биржевого оборота (и 18% по количеству сделок биржевого оборота МО).

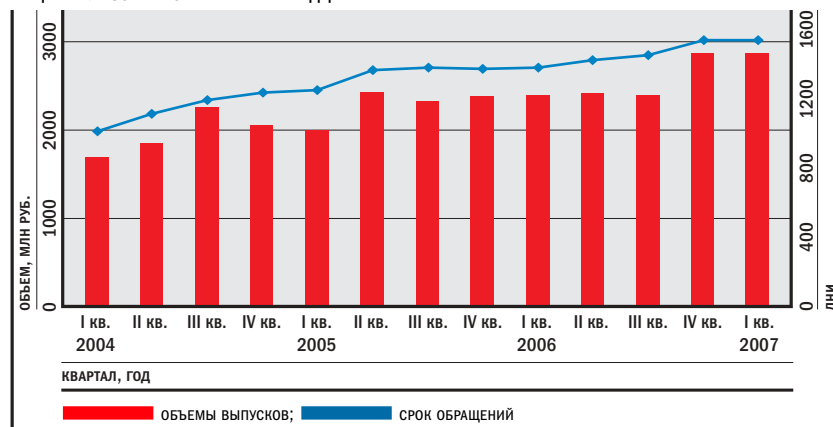
Количество сделок биржевого оборота СМО в этот период (13 кварталов) колебалось в диапазоне от 11 тыс. до 22 тыс. сделок, в среднем составляя 15 тыс. сделок в квартал.

Как видно на рис. 2, начиная со II кв. 2006 г. происходит быстрый рост биржевого оборота СМО в стоимостном выражении. Коэффициент оборачиваемости СМО ежеквартально увеличивался — с 0,9–1,1 до 1,6 в IV кв. 2006 г. (объем глобальных сертификатов СМО равен 300 млрд руб.) и в I кв. 2007 г. достиг максимального значения (объем глобальных сертификатов СМО равен 305 млрд руб.). Если расчет коэффициента оборачиваемости СМО производить по фактическому объему находящихся в обращении бумаг на конец IV кв. 2006 г. и I кв. 2007 г. (219 млрд руб.), то его значение составило бы 2,2 млрд руб. биржевого оборота СМО за квартал, приходящихся на 1 млрд руб. стоимости СМО, находящихся в обращении на конец квартала.

Следует отметить, что в целом коэффициент оборачиваемости МО по биржевым операциям был ниже коэффициента оборачиваемости СМО: в IV кв. 2006 г. и в I кв. 2007 г. он был равен 1,3 (млрд руб./квартал)/млрд руб. Во многом это определяется тем, что средний объем выпуска МО (600 млн руб./выпуск МО на 1 января 2007 г. и 1 апреля 2007 г.) значительно меньше, чем средний объем выпуска СМО (см. табл. 1: около 2870 млн руб./выпуск СМО на конец IV кв. 2006 г. и I кв. 2007 г.).

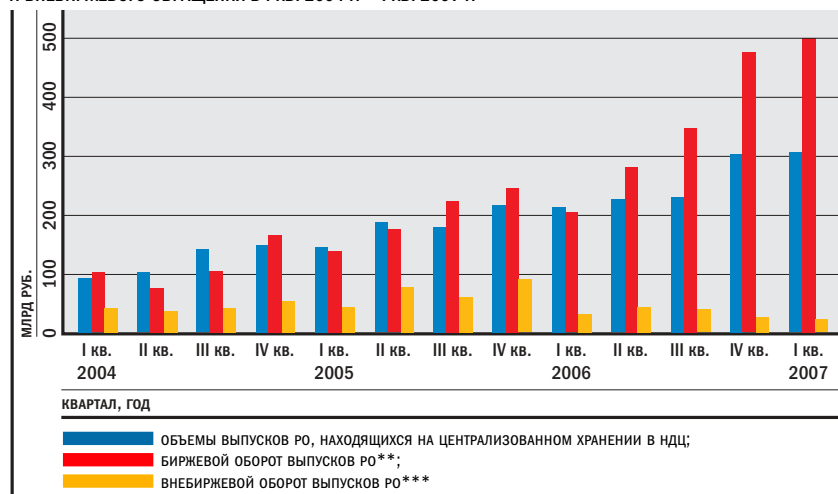
Достаточно высокое значение коэффициента оборачиваемости по биржевым операциям с МО в IV кв. 2006 г. — I кв. 2007 г. — 1,3 (млрд руб./квартал)/млрд руб. было обусловлено прежде всего высоким уровнем оборачиваемости выпусков МО: объем составил более 450 млн руб. (12 выпусков МО общим объемом 10,3 млрд руб., или 82% от всех МО, находящихся в обращении в I кв. 2007 г.) (см. табл. 2). На выпуски МО с объемом, равным 450 млн руб. и более, в I кв. 2007 г. от всего биржевого и внебиржевого оборотов МО пришлось 90% в стоимостном выражении и 97% по количеству сделок. В структуре соотношения биржевого и внебиржевого оборотов по 12 выпускам МО в стоимостном выражении на биржевой оборот приходится 88,5% (на внебиржевой оборот — 11,5%), по количеству сделок — 97% (на внебиржевой оборот — 3%). Соответственно, коэффициент оборачиваемости по биржевым сдел-

Рисунок 1. УСРЕДНЕННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ СРОКОВ ОБРАЩЕНИЯ И ОБЪЕМОВ ВЫПУСКОВ СМО, НАХОДЯЩИХСЯ НА ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМ ХРАНЕНИИ В НДЦ



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

Рисунок 2. СРАВНИТЕЛЬНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОБЪЕМОВ ВЫПУСКОВ РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ИХ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБРАЩЕНИЯ В I кв. 2004 г. — I кв. 2007 г.*



* Для составления графика использовались данные НДЦ по состоянию на последний день квартала и с датой погашения СМО после этого календарного дня.

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

*** По данным НДЦ.

кам указанных 12 выпусков МО в I кв. 2007 г. составил 1,4 (млрд руб./квартал)/млрд руб., а по внебиржевому обороту — 0,2 (млрд руб./квартал)/млрд руб.

Для сравнения: удельный вес объема биржевого оборота остальных находившихся в I кв. 2007 г. в обращении выпусков МО (объем выпуска — менее 450 млн руб.; 9 выпусков имеют суммарный объем 2,28 млрд руб.) ниже, чем данный показатель первой группы МО: 63% — по обороту в стоимостном выражении, а 93% — по количеству сделок. Соответственно, коэффициент оборачиваемости по биржевым сделкам группы МО с объемом выпуска менее 450 млн руб. также ниже такого показателя группы выпусков МО с объемом, равным 450 млн руб. и более, — 0,6 против указанных выше 1,4 (млрд руб./квартал)/млрд руб. По внебиржевым сделкам коэффициент оборачиваемости выше — 0,3 против указанных выше 0,2 (млрд руб./квартал)/млрд руб.

ВНЕБИРЖЕВОЙ ОБОРОТ СМО

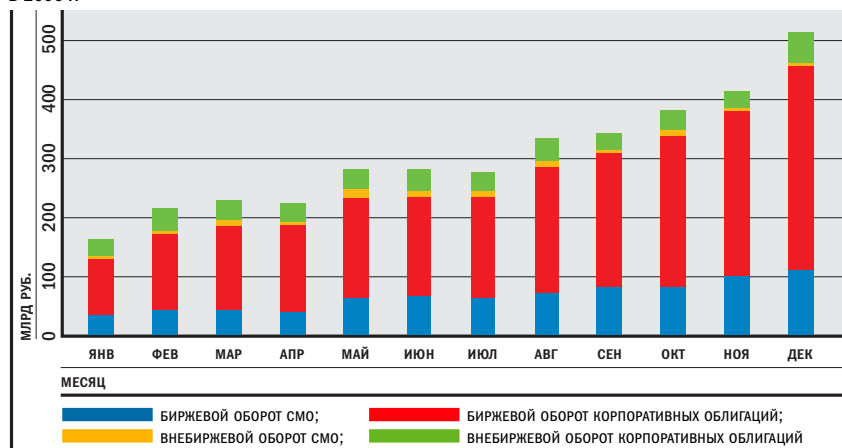
На внебиржевом рынке СМО в IV кв. 2005 г. оборот достигал максимума в 87 млрд руб./квартал. В I кв. текущего года этот показатель имел минимальное значение — 21,2 млрд руб./квартал (в том числе по МО — 2,6 млрд руб./квартал, или 12% от внебиржевого оборота СМО).

Число сделок, заключенных на внебиржевом рынке СМО, за 13 кварталов составляло от 700 до 1200 в квартал, достигнув в I кв. 2007 г. минимума в 535 сделок/квартал.

За I кв. 2007 г. внебиржевой оборот СМО составил 21,2 млрд руб./квартал, в том числе по МО — 2,6 млрд руб./квартал, или 12% от внебиржевого оборота СМО.

В структуре внебиржевого оборота по СМО в I кв. 2007 г. переводы со сводной поставкой составили 94,5%, а поставки

Рисунок 3. ОБЪЕМЫ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (КО) И СМО В 2006 Г.



Источник: ФБ ММВБ.

против платежа (ППП) – 5,5%, по МО – 95,5 и 4,5% соответственно.

На внебиржевом рынке коэффициент оборачиваемости СМО в IV кв. прошлого года и в I кв. текущего года составлял 0,1 (млрд руб./квартал)/млрд руб. Коэффициент оборачиваемости МО на внебиржевом рынке в IV кв. также был равен 0,1 (млрд руб./квартал)/млрд руб., а в I кв. повысился до 0,2 (млрд руб./квартал)/млрд руб.

ДИНАМИКА ИЗМЕНЕНИЯ СООТНОШЕНИЯ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ СМО

Проявившиеся в 2006 г. тенденции изменения в соотношении биржевого и внебиржевого оборотов по СМО более четко видны в сравнении с корпоративными облигациями (КО) при рассмотрении динамики изменения этих показателей по месяцам. На рис. 3 приведены данные за январь–декабрь 2006 г. биржевого оборота (суммарно по КО и СМО).

В 2006 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и РО даже в самом коротком месяце года по количеству рабочих дней – январе был на уровне среднего оборота в августе–ноябре 2005 г., т. е. около 260 млрд руб./месяц. Затем он неуклонно увеличивался, достигнув в декабре 2006 г. исторического максимума в 824 млрд руб. (в том числе по СМО – 177 млрд руб., из них по МО – 8,3 млрд руб.). Рост произошел прежде всего за счет более чем 3-кратного увеличения по сравнению с январем 2006 г. объемов биржевого оборота КО (до 553,3 млрд руб.) и СМО (до 176,9 млрд руб.), в том числе по МО с 2,2 млрд руб. в январе до 8,3 млрд руб. в декабре 2006 г. Объем внебиржевого оборота как КО, так и СМО почти не изменился (10,3 млрд руб. – по

СМО, в том числе по МО – 0,25 млрд руб. в декабре 2006 г.).

В марте 2007 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и СМО достиг нового исторического максимума в 888 млрд руб. (в том числе суммарный биржевой и внебиржевой оборот по СМО за март составил 230,5 млрд руб./месяц, из них по МО – 7,3 млрд руб./месяц, или 3% от биржевого и внебиржевого оборота СМО).

Суммарный биржевой и внебиржевой оборот МО в IV кв. 2006 г. составил 17,7 млрд руб., или 3,7% от суммарного биржевого и внебиржевого оборота СМО. В I кв. 2007 г. суммарный объем биржевого и внебиржевого оборотов МО

биржевой оборот КО – среднее значение за 2006 г. – 64,1%;

биржевой оборот СМО – среднее значение за 2006 г. – 22,1%.

По итогам I кв. 2007 г. это соотношение изменилось в сторону увеличения доли биржевого оборота КО (с 64,1% в 2006 г. до 68% в I кв. 2007 г.) и СМО (с 22,1 до 23%) при сокращении долей внебиржевого оборота КО (с 11,5 до 8%) и СМО (с 2,3 до 1%).

Таким образом, итоги I кв. 2007 г. свидетельствуют о том, что вне зависимости от объема эмиссии облигаций при допуске выпуска к торгам на ФБ ММВБ биржевой оборот облигаций за квартал, как правило, превышает внебиржевой оборот (в НДС), хотя по итогам отдельных месяцев может иметь место и другое соотношение. Объем выпуска облигаций, в том числе МО, влияет только на уменьшение или увеличение значения доли биржевого оборота выпуска облигаций. Как правило, чем меньше объем выпуска, тем больше доля внебиржевого оборота выпуска за квартал, полугодие, год, но она не превышает долю биржевого оборота выпуска за тот же период.

Увеличению объемов оборота КО и СМО способствовала проведенная в 2005–2006 гг. работа структур Холдинга ММВБ по стимулированию рынка облигаций, в частности по развитию технологий биржевого РЕПО и снижению затрат участников рынка облигаций (и на депози-

В марте 2007 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот по субфедеральным и муниципальным облигациям составил 230,5 млрд руб./месяц, из них по муниципальным облигациям – 7,3 млрд руб./месяц, или 3% от биржевого и внебиржевого оборота СМО.

вырос до 18,8 млрд руб., а в целом по СМО – до 516,9 млрд руб.

На рис. 3 представлены данные по месяцам не в абсолютном значении, а в процентах от суммарного биржевого и внебиржевого оборотов КО и РО за месяц. Как видно на рисунке, структура, т. е. соотношение по указанным 4 сегментам, достаточно стабильна:

внебиржевой оборот КО – среднее значение за 2006 г. – 11,5%;

внебиржевой оборот СМО – среднее значение за 2006 г. – 2,3%;

тарное обслуживание, и при проведении биржевых сделок). В 2007 г. эта работа продолжится. В настоящее время ведется подготовка к реализации новых проектов, расширяющих возможности владельцев облигаций при проведении с ними операций. ■