

**Владимир Лагунов**

Советник заместителя генерального директора —
директора по операциям ЗАО НДЦ,
канд. экон. наук

**Александр Морозов**

Начальник Управления корпоративных действий
и информационного обеспечения ЗАО НДЦ

ИТОГИ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2010 ГОДА НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ, СУБФЕДЕРАЛЬНЫХ И МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

В первом полугодии 2010 г. снижение объемов размещения корпоративных облигаций (КО) и региональных облигаций (РО) и стагнация их объемов в обращении проходят на фоне существенного роста биржевого и внебиржевого оборота корпоративных и региональных облигаций. Происходит также уменьшение количества выпусков облигаций, находящихся в обращении, и количества их эмитентов.

КОРПОРАТИВНЫЕ И РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

После успешного по многим параметрам для рынка корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций завершения 2009 г., активного восстановления желания и готовности сильнейших эмитентов облигаций работать на рынке заимствований в изменившихся в ходе кризиса в конце 2008 — начале 2009 г. условиях, а также восстановления доверия инвесторов и возможностей у них приобретать предлагаемые новые выпуски облигаций, в первую очередь корпоративных, в том числе и новых для рынка КО, но знаковых для его развития эмитентов, многие ожидали такого же бурного, как в ноябре — декабре 2009 г., продолжения развития событий и в первом полугодии 2010 г. Однако объемы прошедших размещений на рынке облигаций в первом полугодии 2010 г. пока-

зывают, что его участники решили поумерить свой пыл в отношении объемов первичного размещения, осмотреться и действовать в 2010 г. более выверено при закономерно возрастающей требовательности к эмитентам и осторожности инвесторов в выборе объектов инвестирования. Вместе с тем объемы суммарного биржевого и внебиржевого оборотов КО и РО в январе — июне 2010 г. вышли на новые рекордные значения, и можно ожидать, что за 2010 г. они превзойдут уровень 2009 г. в 1,5–2 раза (данные в статье приведены по выпускам КО и РО с обязательным централизованным хранением в НДЦ).

Ведь в целом в 2009 г. был достигнут рекордный показатель за всю историю российского рынка облигаций по объемам размещения. Было начато размещение:

- 182 выпусков 116 эмитентов КО (без учета облигаций Банка России) объемом почти 1045 млрд руб.;

- 16 выпусков на 35 млрд руб. субфедеральных и муниципальных облигаций, и это без учета размещения облигаций Москвы, которые занимают львиную долю рынка РО и определяют направления его развития. В 2009 г. прошло 16 аукционов по размещению облигаций Москвы старых выпусков, зарегистрированных до 2009 г., и новых выпусков, зарегистрированных в 2009 г. (не весь объем новых выпусков размещался эмитентом в 2009 г.). На прошедших 16 аукционах и в ходе проведенных Москомзаймом доразмещений облигаций в 2009 г. было размещено облигаций Москвы на 128,5 млрд руб. по номиналу выпусков.

В январе — июне 2010 г. было начато размещение 72 выпусков КО (в том числе биржевых облигаций, активно размещавшихся в 2010 г.) 53 эмитентов на 330 млрд руб. по номиналу облигаций, указанному в глобальных сертификатах (фактически размещено на 300 млрд руб., так как Внешэкономбанком второй выпуск ва-

лютных облигаций объемом в 2 млрд долл. размещен только наполовину объема выпуска), а по РО — 5 новых выпусков 5 эмитентов на 9,8 млрд руб., т. е. всего было начато размещение по КО и РО на 340 млрд руб. (фактически размещено на 310 млрд руб.) за январь — июнь 2010 г. Кроме того, в январе — июне 2010 г. прошло 3 аукциона по размещению Москомзаймом облигаций Москвы старых выпусков, зарегистрированных в 2008—2009 гг. и с датой начала размещения в 2008—2009 гг. (но в 2008—2009 гг. размещение не было начато и/или не была размещена часть объема выпусков). Также Москомзаймом было проведено доразмещение облигаций старых выпусков: всего за январь — июнь на 30.06.2010 размещено и доразмещено Москвой облигаций старых выпусков почти на 41 млрд руб.

Таким образом, с учетом итогов размещения и доразмещения почти на 41 млрд руб. по новым и старым выпускам облигаций Москвы размещено за январь — июнь 2010 г. 79 выпусков (КО и РО) 59 эмитентов почти на 350 млрд руб. по объемам фактического размещения. Хотя еще в декабре 2009 г. можно было ожидать размещения за этот период КО и РО на 450—550 млрд руб., а в целом за 2010 г. — на 850—950 млрд руб. С учетом сложившейся конъюнктуры на начало июля 2010 г. трудно ожидать достижения таких результатов, и неплохим итогом 2010 г. будет достижение объемов размещения КО и РО в 650—800 млрд руб.

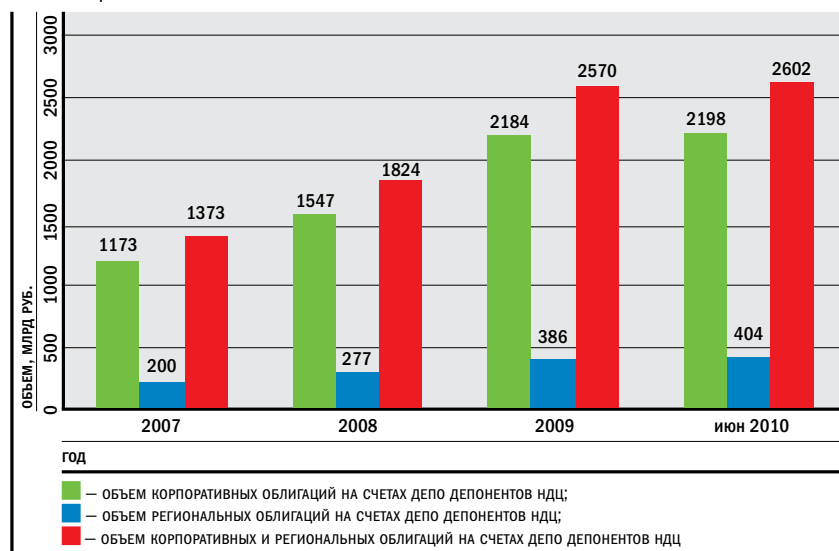
В 2010 г. рынок КО и РО планово должен сжаться из-за значительных объемов погашаемых в этом году выпусков — за 2010 г. эмитентами должны быть погашены 180 выпусков облигаций КО и РО почти на 408 млрд руб. (объем приведен по хранящимся в НДЦ глобальным сертификатам выпусков облигаций с учетом проведенных амортизаций выпусков, но без учета объемов исполненных эмитентами оферт по выкупу облигаций). Если учесть, что часть объема погашаемых в 2010 г. облигаций уже была ранее выкуплена эмитентами по офертам и находится на эмиссионных счетах (примерно на 100—110 млрд руб. по номиналу облигаций), то за счет плановых погашений объем КО и РО в обращении в 2010 г. уменьшится примерно на 300 млрд руб. по номиналу облигаций. Кроме того, ожидается, что за 2010 г. исполнение эмитентами оферт по выкупу облигаций и/или их досрочному погашению (по облигациям с плановым погашением в 2011 г. и позже) составит 350—400 млрд руб. (за январь — июнь 2010 г. уже выкуплено эми-

тентами по офертам и/или досрочно погашено облигаций почти на 190 млрд руб.), т. е. с учетом планового погашения 300 млрд руб. (с учетом ранее исполненных оферт эмитентами погашаемых облигаций примерно на 100—110 млрд руб.) за 2010 г. погасится и/или будет выкуплено эмитентами планово и внепланово КО и РО примерно на 650—700 млрд руб. Таким образом, при ожидании объемов размещения КО и РО за 2010 г. в 650—800 млрд руб. можно говорить, что фактический объем находящихся в обращении КО и РО за 2010 г. мало изменится по сравнению с декабрем 2009 г., т. е. в 2010 г. по этому показателю можно ожи-

нения: за 2009 г. прирост по данному показателю составил 42% — на 01.01.2009 было облигаций на 2309 млрд руб. с датой погашения после 01.01.2009), но необходимо учесть, что это объем КО и РО, учитываемых как на счетах депо депонентов НДЦ (фактически находящихся в обращении), так и на эмиссионных счетах (вне обращения).

В 2009 г., как и в 2008 г., владельцы облигаций активно предъявляли их к выкупу по выставленным эмитентами офертам: в 2009 г. эмитентами были исполнены оферты почти на 300 млрд руб. (в 2008 г. — на 250 млрд руб.). За 6 месяцев 2010 г. темп предъявляе-

Рисунок 1. ОБЪЕМЫ КО И РО ПО НОМИНАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ НА СЧЕТАХ ДЕПОНЕНТОВ НДЦ (БЕЗ УЧЕТА ОСТАТКОВ НА ЭМИССИОННЫХ СЧЕТАХ ДЕПО ЭМИТЕНТОВ) ПО СОСТОЯНИЮ НА КОНЕЦ 2007—2009 ГГ. И НА КОНЕЦ ИЮНЯ 2010 Г.



дать стагнацию рынка КО и РО на уровне 2600—2700 млрд руб. (рис. 1).

Снижение темпов размещения и значительные объемы погашаемых выпусков КО и РО за первое полугодие 2010 г. привели также и к снижению количества находящихся в обращении выпусков КО и РО (на 4%) и количества их эмитентов (почти на 9%):

- на 01.01.2010 было выпусков КО и РО с датой погашения после 01.01.2010: 762 выпуска 463 эмитентов на 3282 млрд руб. по номиналу облигаций, указанному в глобальных сертификатах выпусков;
- на 01.07.2010 стало выпусков КО и РО с датой погашения после 01.07.2010: 733 выпуска 423 эмитентов на 3243,5 млрд руб. по номиналу облигаций, указанному в глобальных сертификатах выпусков.

Указанный выше объем выпусков КО и РО, принятых на обслуживание в НДЦ, с датой погашения после 01.07.2010 в 3243,5 млрд руб. на 1,2% меньше, чем объем облигаций полгода назад с датой погашения после 01.01.2010 (для срав-

нения облигаций по офертам к выкупу эмитентам не снизился — как уже выше отмечалось, эмитентами за эти месяцы было выкуплено по офертам и/или досрочно погашено облигаций почти на 190 млрд руб.

Без учета облигаций, находящихся на эмиссионных счетах депо эмитентов (в процессе размещения облигаций, выкупленных эмитентами или погашенных), в обращении (облигации на счетах депо депонентов НДЦ по номиналу с учетом прошедшей амортизации по амортизационным выпускам облигаций) на 31.12.2009 находилось КО и РО на 2570 млрд руб., что больше на 41%, чем на 31.12.2008 (1824 млрд руб.). На рис. 1 приведены изменения номинальной стоимости облигаций в обращении отдельно по КО и РО, а также суммарно по КО и РО (с учетом прошедших амортизаций по выпускам облигаций с амортизацией на конец 2007—2009 гг. и на 30.06.2010).

За 6 месяцев 2010 г. объем КО и РО, реально находящихся в обращении, вы-

Рисунок 2. КОЛИЧЕСТВО ЭМИТЕНТОВ, КОТОРЫМ В НДЦ ОТКРЫТЫ ЭМИССИОННЫЕ СЧЕТА ДЕПО

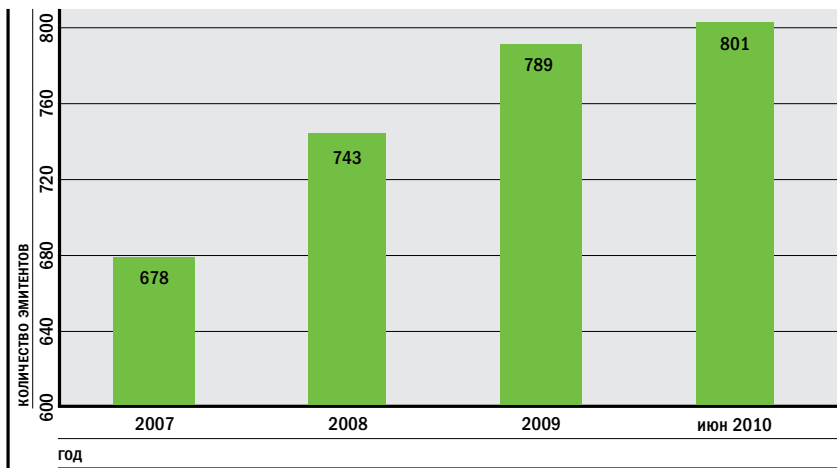


Рисунок 3. ОБЪЕМЫ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА КО И РО В 2007–2009 ГГ. И В ЯНВАРЕ – ИЮНЕ 2010 Г.

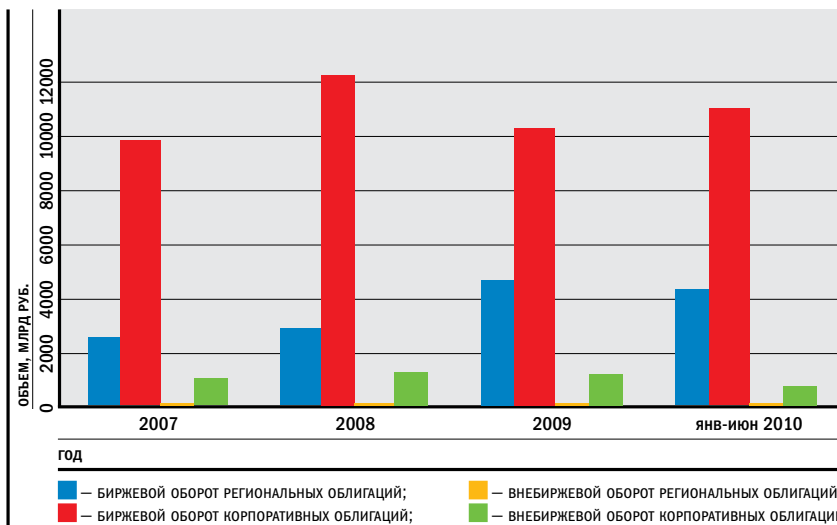
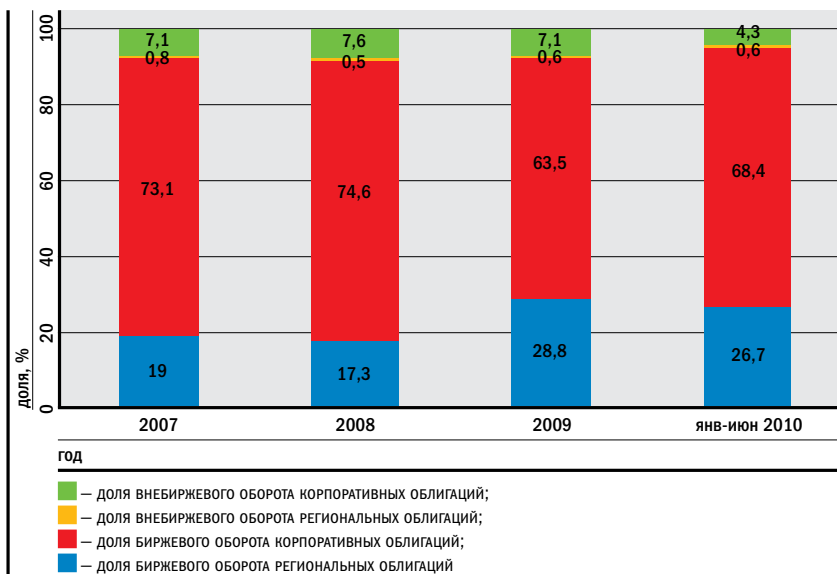


Рисунок 4. СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА КО И РО В 2007–2009 ГГ. И В ЯНВАРЕ – ИЮНЕ 2010 Г.



рос лишь на 1,2%, составив 2602 млрд руб. За январь – июнь 2010 г. при сравнительно небольших объемах размещения (около 350 млрд руб. за 6 месяцев) и исполнении в этот период эмитентами сво-

их обязательств по погашению облигаций и выкупу по офортам номинальная стоимость РО в обращении увеличилась с 386 млрд до 404 млрд руб. на 30.06.2010, а по КО – с 2184 млрд до 2198 млрд руб.

В IV кв. 2009 г. рекордные по объемам размещения облигаций КО были обеспечены в том числе и выпусками облигаций новых для рынка эмитентов, в результате чего на 31.12.2009 количество эмитентов, открывших в НДЦ эмиссионные счета депо, увеличилось с 743 до 789 на 31.12.2008 (рис. 2). За январь – июнь 2010 г. прирост был незначителен: количество эмитентов, открывших в НДЦ эмиссионные счета депо, увеличилось за 6 месяцев только на 12 и достигло 801.

За январь – июнь 2010 г. в НДЦ поступили на согласование и были согласованы по вопросам обеспечения депозитарного обслуживания проекты эмиссионных документов по 161 выпуску КО и РО от 100 эмитентов общим объемом по номиналу облигаций на 708 млрд руб. Для сравнения: за 2009 г. поступили в НДЦ и были согласованы эмиссионные документы по 300 выпускам облигаций 186 эмитентов общим объемом по номиналу почти на 1197 млрд руб. В связи с этим трудно ожидать, что итоги 2010 г. превзойдут показатели 2009 г. по объемам планируемых размещений, и, скорее всего, приход новых для рынка облигаций эмитентов будет в 2010 г. незначителен по их количеству.

БИРЖЕВОЙ И ВНЕБИРЖЕВОЙ ОБОРОТ КО И РО

Рекордные обороты суммарного биржевого и внебиржевого оборота КО и РО, достигнутые в IV кв. 2009 г., после кризисных первых кварталов 2009 г. подтянули итоги 2009 г. практически к уровню 2008 г.: объем биржевого и внебиржевого оборота КО и РО за 2009 г. составил 16 329 млрд руб. (99,2% от уровня 2008 г.) (рис. 3). За I кв. 2010 г. объем биржевого и внебиржевого оборота КО и РО составил 7198 млрд руб. – рекордное значение оборота биржевого и внебиржевого оборота КО и РО за квартал, т. е. почти 44% от уровня 2009 г. За январь – июнь 2010 г. объем биржевого и внебиржевого оборота КО и РО достиг 16 118 млрд руб., или 98,7% от уровня 2009 г., что вселяет надежду на превышение по итогам 2010 г. уровня 2009 г. на 50–100% от объемов биржевого и внебиржевого оборота КО и РО.

В 2009 г. произошло существенное снижение доли биржевого оборота КО (с 74,6% за 2008 г. до 63,5% по итогам 2009 г.) и доли внебиржевого оборота КО с 7,6% за 2008 г. до 7,1% при росте уровня доли биржевого оборота РО с 17,3 до 28,8% (т. е. уровень доли бирже-

вого оборота РО почти вернулся к уровню 2004 г. в 28,4%) и почти неизменной доле внебиржевого оборота РО (рост с 0,5% за 2008 г. до 0,6% за 2009 г.) (рис. 4). В I–II кв. 2010 г. снижение доли биржевого оборота РО, наблюдающееся по итогам 2009 г., прекратилось и начался ее рост — до 68,4% по итогам 6 месяцев. В свою очередь рост уровня доли биржевого оборота РО сменился на снижение — до 26,7%. Осталась неизменной по итогам первого полугодия 2010 г. доля внебиржевого оборота РО — 0,6%, как и по результатам 2009 г. По итогам 6 месяцев 2010 г. доля внебиржевого оборота КО снизилась до 4,3%.

В мае 2007 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и РО впервые превысил 1 трлн руб./месяц, составив 1,17 трлн руб./месяц. В апреле 2008 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и РО преодолел уровень в 1,5 трлн руб./месяц, а в июле 2008 г. — в 2 трлн руб./месяц (2,22 трлн руб./месяц). Однако в кризисные месяцы III и IV кв. 2008 г. объемы оборота значительно сократились. В 2009 г. только в июне суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и РО вернулся к уровню в 1 трлн руб./месяц (1,02 трлн руб./месяц) и уже в сентябре превысил 2 трлн руб./месяц (2,17 трлн руб./месяц), т. е. в сентябре 2009 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и РО вернулся на рекордные уровни июля 2008 г.

В апреле 2010 г. до рекордных значений увеличились объемы биржевого оборота КО (2482 млрд руб./месяц), а также РО (927 млрд руб./месяц), что позволило суммарному биржевому и внебиржевому обороту КО и РО впервые преодолеть рубеж в 3,5 трлн руб./месяц. В мае — июне 2010 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и РО был ниже этого уровня и составлял 2,6–2,8 трлн руб./месяц.

Доля биржевого РЕПО с КО и РО от всего их биржевого оборота в стоимостном выражении (12 098 млрд руб./год из 15 064 млрд руб./год) (рис. 5) в 2009 г. продолжала увеличиваться и составила 80,3% (для сравнения: 79,6% за 2008 г. и 77,7% за 2007 г.), а по количеству сделок в 2009 г. доля биржевого РЕПО КО и РО уменьшилась с 38,9% в 2008 г. до 22,0%.

В первом полугодии 2010 г. продолжился рост доли биржевого РЕПО с КО и РО до 83,6% от всего их биржевого оборота в стоимостном выражении (12 818 млрд руб./год из 15 339 млрд руб./год) и прекратилось снижение доли биржевого РЕПО с КО и РО по количеству сделок биржевого оборота — она возросла до 39,9% (128 тыс. сделок за январь — июнь 2010 г.) (рис. 6).

Рисунок 5. СООТНОШЕНИЕ БИРЖЕВЫХ ОБЪЕМОВ ОБОРОТОВ РЕПО И КРОМЕ РЕПО ПО КО И РО В 2007–2009 ГГ. И В ЯНВАРЕ – ИЮНЕ 2010 Г.

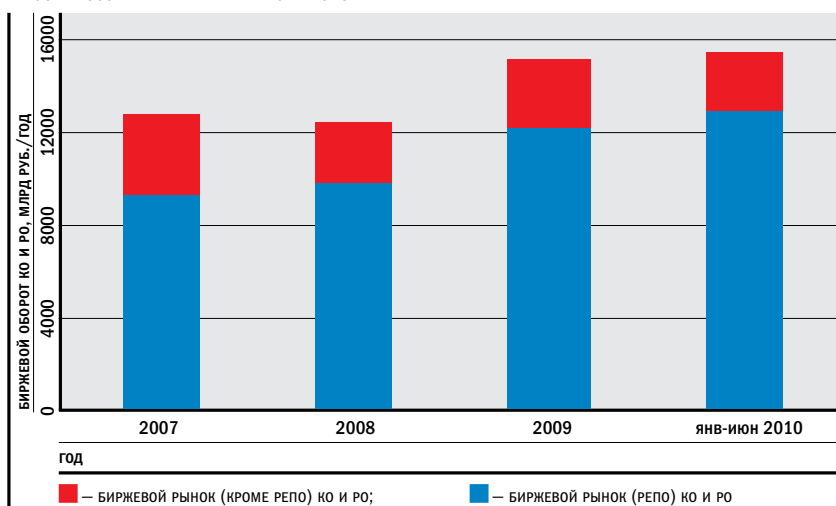


Рисунок 6. СООТНОШЕНИЕ БИРЖЕВЫХ ОБОРОТОВ РЕПО И КРОМЕ РЕПО (КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК) ПО КО И РО В 2007–2009 ГГ. И В ЯНВАРЕ – ИЮНЕ 2010 Г.

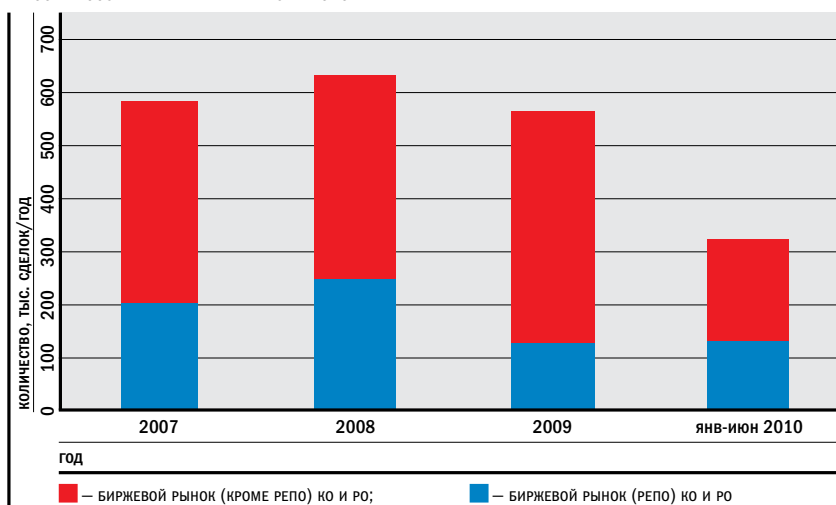
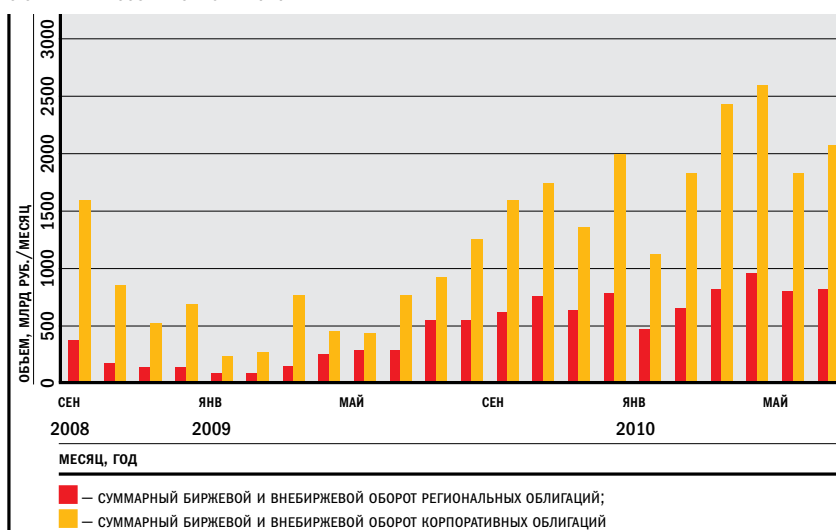


Рисунок 7. ИЗМЕНЕНИЯ ОБЪЕМОВ СУММАРНОГО БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА КО И РО С СЕНТЯБРЯ 2008 Г. ПО ИЮНЬ 2010 Г.



Если рассмотреть динамику изменения объемов биржевого и внебиржевого оборота КО и РО с ноября 2008 г., когда они были минимальными в кризисный 2008 г., по июнь 2010 г. (рис. 7),

то можно увидеть, что обороты в первые месяцы 2009 г. значительно уменьшились, а во втором полугодии начался их рост, и в IV кв. 2009 г. они вышли на рекордно большие уровни, которые были

превыждены только в марте — апреле 2010 г.:

- Суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО уже по итогам сентября 2009 г. составил 1567 млрд руб./месяц (в том числе биржевой оборот КО — 1410 млрд руб./месяц), т. е. практически вернулся к докризисному уровню сентября 2008 г., когда он был равен 1568 млрд руб./месяц (в том числе биржевой оборот КО составлял в сентябре 2008 г. 1430 млрд руб./месяц). В декабре 2009 г. рынок КО вышел на новые рекордные уровни: суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО за месяц составил 1963 млрд руб./месяц (в том числе биржевой оборот КО —

вой оборот КО был ниже апрельского уровня и составлял 1,8–2,0 трлн руб./месяц.

- За декабрь 2009 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот РО составил 756 млрд руб./месяц (в том числе биржевой оборот РО — 729 млрд руб./месяц). В апреле 2010 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот РО вышел на новый рекордный уровень — 942 млрд руб./месяц (в том числе биржевой оборот РО — 928 млрд руб./месяц), а в мае — июне 2010 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот РО был ниже апрельского показателя и держался на уровне 790 млрд руб./месяц.

в 3 трлн руб./месяц, составив 3067 млрд руб./месяц, а вот объем переводов со свободной поставкой КО и РО в марте 2010 г. сократился до 126 млрд руб./месяц, в то время как объем переводов на условиях ППП упал до 0,05 млрд руб./месяц. В апреле 2010 г. биржевой оборот КО и РО возрос до рекордных 3410 млрд руб./месяц при сокращении объема переводов со свободной поставкой КО и РО до 99 млрд руб./месяц, а объема переводов на условиях ППП — до 0,03 млрд руб./месяц. В мае 2010 г. падение объемов внебиржевого оборота КО и РО продолжилось, также сократился и объем биржевого оборота КО и РО. В июне падение прекратилось и намечился рост как биржевого, так и внебиржевого оборота КО и РО. Всего за январь — май 2010 г. внебиржевой оборот КО и РО составил 705 млрд руб., а за июнь — 75 млрд руб., т. е. за первое полугодие 2010 г. — 780 млрд руб. (рис. 8).

Структуры внебиржевого оборота (в млрд руб./месяц) как по КО, так и по РО имеют почти одинаковые значения по долям, приходящимся на переводы со свободной поставкой и на ППП (рис. 9). По итогам января — июня 2010 г. соотношение суммарно по внебиржевым сделкам с КО и РО по объемам оборотов мало изменилось по сравнению с итогами 2009 г.: 99,7% — свободная поставка и 0,3% — ППП. Аналогичное соотношение сложилось и по количеству сделок (сделка/год): суммарно по сделкам с КО и РО доля по количеству сделок с ППП составила 0,1%, доля по количеству сделок со свободной поставкой — 99,9%.

Приведенные в данной статье показатели рассчитаны на основе информации по объемам биржевого и внебиржевого оборотов корпоративных, субфедеральных и муниципальных облигаций, которая ежемесячно публикуется в бюллетене «Сделки на рынке негосударственных облигационных займов», выпускаемом НДЦ совместно с ЗАО ММВБ. Выпуски КО и РО, информация по которым включена в бюллетень, приняты на обслуживание в НДЦ, который осуществляет их обязательное централизованное хранение, и торгуются на 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 внутريدепозитарный перевод между счетами депо депонентов НДЦ. Публикуемые в бюллетене и использованные при подготовке этой статьи показатели биржевого и внебиржевого оборота рассчитываются по номиналу облигаций. ■

Рисунок 8. ИЗМЕНЕНИЯ ОБЪЕМОВ БИРЖЕВОГО ОБОРОТА И ВНЕБИРЖЕВЫХ ПЕРЕВОДОВ С «ПОСТАВКОЙ ПРОТИВ ПЛАТЕЖА» И ПЕРЕВОДОВ СО СВОБОДНОЙ ПОСТАВКОЙ КО И РО С СЕНТЯБРЯ 2008 Г. ПО ИЮНЬ 2010 Г.

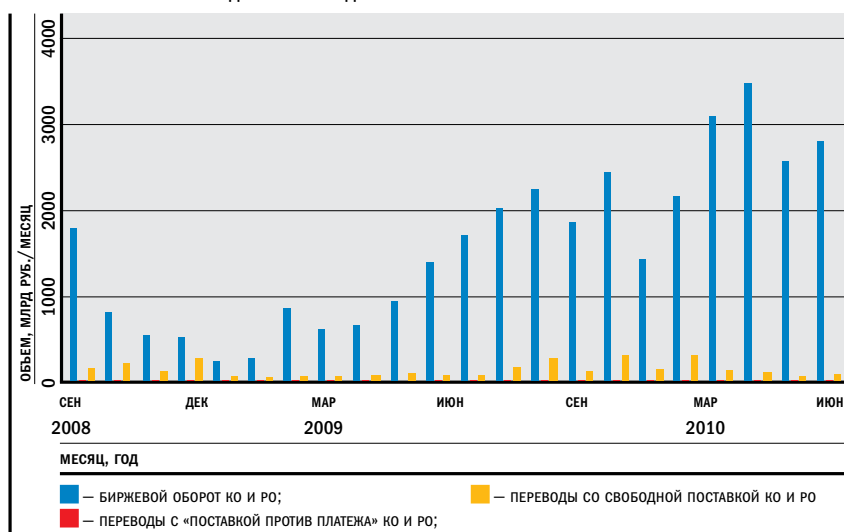
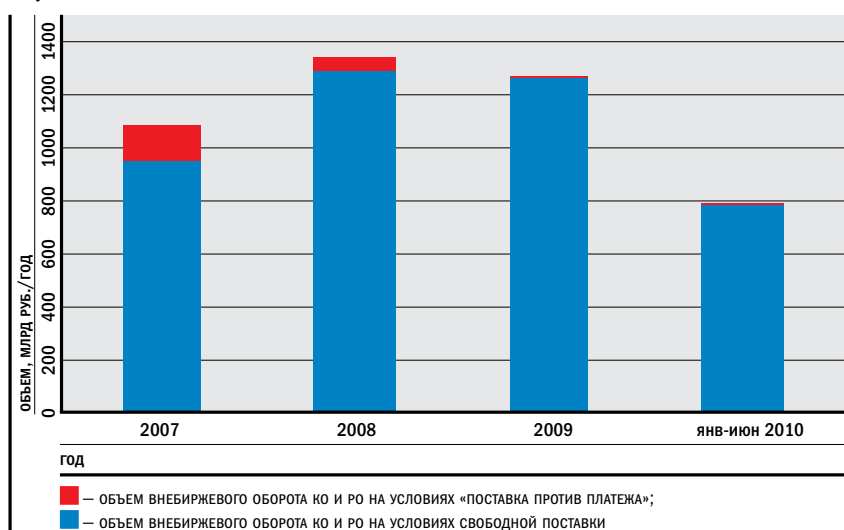


Рисунок 9. ОБЪЕМ ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА КО И РО В 2007–2009 ГГ. И В ЯНВАРЕ – ИЮНЕ 2010 Г.



1693 млрд руб./месяц). И, как уже отмечалось, в апреле 2010 г. был достигнут на рынке КО новый рекорд — 2567 млрд руб./месяц (в том числе биржевой оборот КО — 2483 млрд руб./месяц), а в мае — июне 2010 г. суммарный биржевой и внебирже-

Если сравнивать биржевые обороты КО и РО с внебиржевыми их оборотами на условиях свободной поставки и «поставки против платежа» (ППП), то в марте 2010 г. объем биржевого оборота КО и РО впервые превысил уровень