

# ТЕМА 4: КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

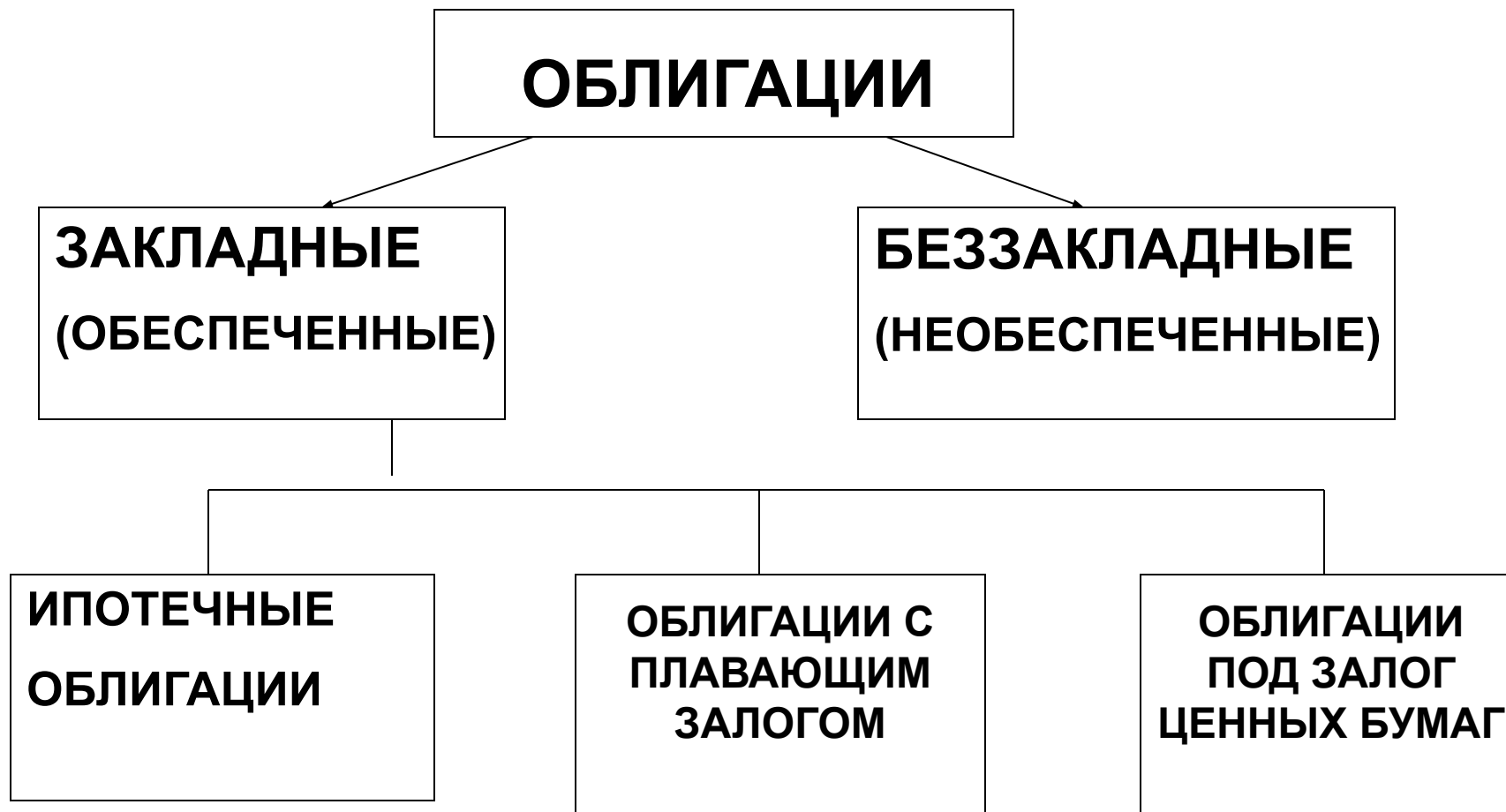
1. ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ СВОЙСТВА ОБЛИГАЦИЙ
2. ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ ОБЛИГАЦИЙ
3. ДОХОДНОСТЬ ОПЕРАЦИЙ С ОБЛИГАЦИЯМИ
4. РЕЙТИНГ ОБЛИГАЦИЙ

**ОБЛИГАЦИЯ\_– ДОЛГОВАЯ ЦЕННАЯ БУМАГА, ОТРАЖАЮЩАЯ ОТНОШЕНИЯ ЗАЙМА МЕЖДУ ИНВЕТОРОМ (КРЕДИТОРОМ) И ЭМИТЕНТОМ(ЗАЕМЩИКОМ).**

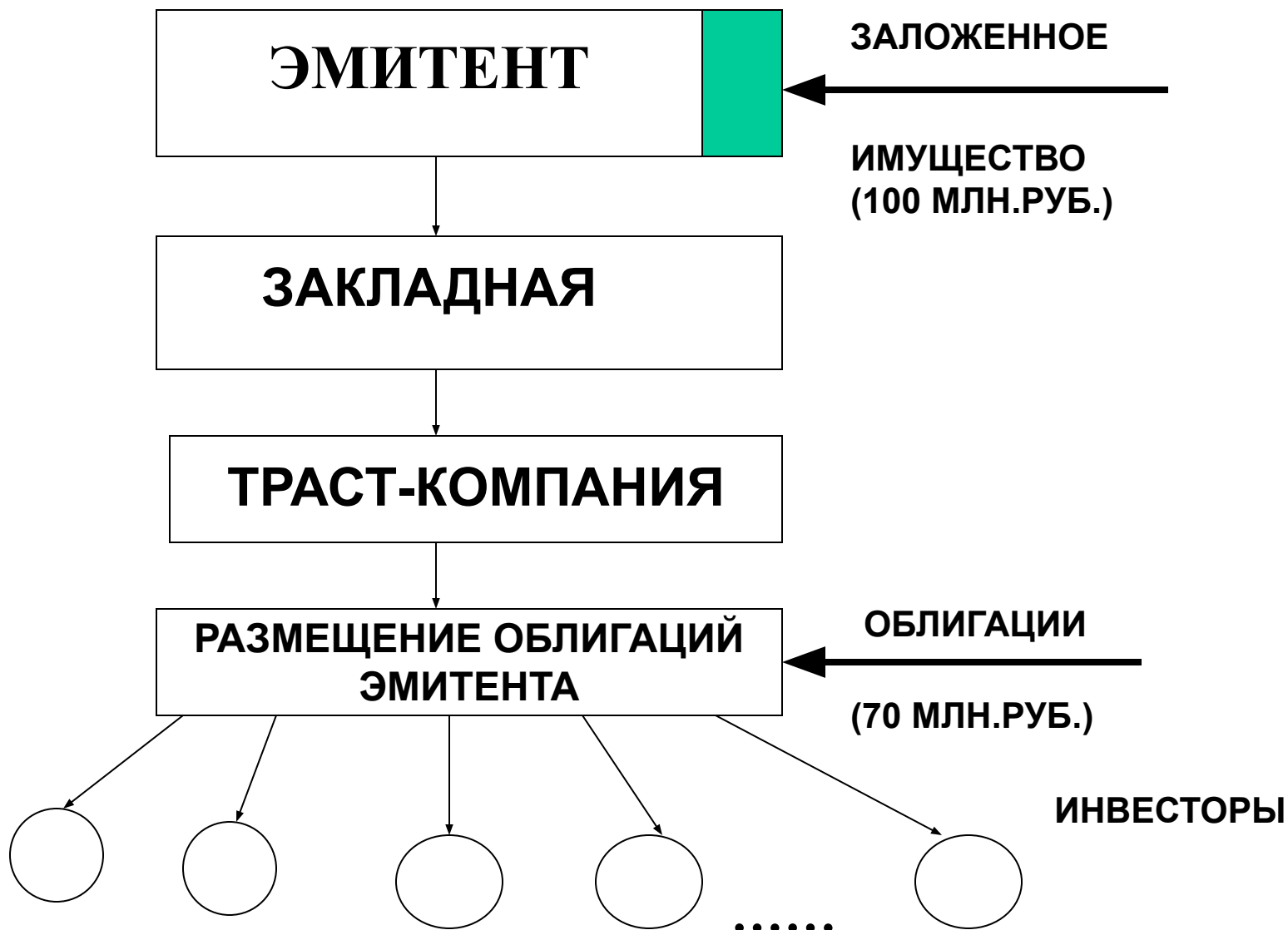
## **ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЕ СВОЙСТВА ОБЛИГАЦИЙ:**

- НАЛИЧИЕ КОНЕЧНОГО СРОКА ОБРАЩЕНИЯ, ПО ИСТЕЧЕНИИ КОТОРОГО ОБЛИГАЦИЯ ГАСИТСЯ
- ВЫПЛАТА ПРОЦЕНТОВ ПО ОБЛИГАЦИИ ЯВЛЯЕТСЯ ОБЯЗАННОСТЬЮ ЭМИТЕНТА.
- ВЛАДЕЛЬЦЫ ОБЛИГАЦИЙ ИМЕЮТ ПРЕИМУЩЕСТВЕННЫЕ ПРАВА НА ПЕРВООЧЕРЕДНОЕ УДОВЛЕТВОРЕНИЕ СВОИХ ТРЕБОВАНИЙ ПО СРАВНЕНИЮ С АКЦИОНЕРАМИ ПРИ ЛИКВИДАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЯ.
- ОБЛИГАЦИЯ, КАК СТАРШАЯ ЦЕННАЯ БУМАГА ОБЛАДАЕТ БОЛЬШЕЙ НАДЕЖНОСТЬЮ, ЧЕМ АКЦИЯ.

# КЛАССИФИКАЦИЯ ОБЛИГАЦИЙ ПО ВИДУ ОБЕСПЕЧЕНИЯ



# СХЕМА ВЫПУСКА ЗАКЛАДНЫХ ОБЛИГАЦИЙ



# КЛАССИФИКАЦИЯ ОБЛИГАЦИЙ ПО СПОСОБУ ВЫПЛАТЫ ДОХОДА ИНВЕТОРАМ

## ОБЛИГАЦИИ

```
graph TD; A[ОБЛИГАЦИИ] --> B[КУПОННЫЕ]; A --> C[БЕСКУПОННЫЕ (ДИСКОНТНЫЕ)]; B --> D[С ПОСТОЯННЫМ КУПОНОМ]; B --> E[С ПЕРЕМЕННЫМ КУПОНОМ]; B --> F[С ФИКСИРОВАННЫМ КУПОНОМ];
```

### КУПОННЫЕ

- С ПОСТОЯННЫМ КУПОНОМ
- С ПЕРЕМЕННЫМ КУПОНОМ
- С ФИКСИРОВАННЫМ КУПОНОМ

### БЕСКУПОННЫЕ (ДИСКОНТНЫЕ)

# **ИНДЕКСИРУЕМЫЕ ОБЛИГАЦИИ ГАЗПРОМА**

**ОБЪЕМ ЭМИССИИ = 3МЛРД. РУБ.**

**НОМИНАЛ (Н) = 1000 РУБ.**

**СРОК ОБРАЩЕНИЯ (Т) = 4 ГОДА**

**СТАВКА КУПОННЫХ ВЫПЛАТ = 5%**

**ПЕРИОДИЧНОСТЬ ВЫПЛАТ = 2 РАЗА В ГОД**

**ДАТА ПОГАШЕНИЯ = 15.04.2003 г.**

**СУММА ВЫПЛАТ ПО ОЧЕРЕДНОМУ КУПОНУ ( $C_m$ )  
определяется:**

$$C_m = H \cdot \frac{5}{100} \cdot \frac{t_m - t_{m-1}}{365} \cdot \frac{R_m}{R_0}$$

Где:  $R_0$  – средний курс доллара за 30 дней,  
предшествующих дате выпуска

$R_m$  – средний курс доллара за 30 дней,  
предшествующих дате окончания  $m$  – ного  
купонного периода

$t_{m-1}$  - дата начала  $m$  – ного купонного периода

$t_m$  – дата окончания  $m$  – ного купонного периода

# КЛАССИФИКАЦИЯ ОБЛИГАЦИЙ ПО ВОЗМОЖНОСТИ ДОСРОЧНОГО ПОГАШЕНИЯ

## ОБЛИГАЦИИ

```
graph TD; A[ОБЛИГАЦИИ] --> B[БЕЗОТЗЫВНЫЕ]; A --> C[ПОГАШАЕМЫЕ ДОСРОЧНО]; B --> B1[• ПОГАШАЕМЫЕ ЕДИНОВРЕМЕННО]; B --> B2[• АМОРТИЗИРУЕМЫЕ]; C --> C1[• ОТЗЫВНЫЕ]; C --> C2[• ВОЗВРАТНЫЕ];
```

### БЕЗОТЗЫВНЫЕ

- ПОГАШАЕМЫЕ  
ЕДИНОВРЕМЕННО
- АМОРТИЗИРУЕМЫЕ

### ПОГАШАЕМЫЕ ДОСРОЧНО

- ОТЗЫВНЫЕ
- ВОЗВРАТНЫЕ



## **АМОРТИЗАЦИЯ ОБЛИГАЦИЙ**

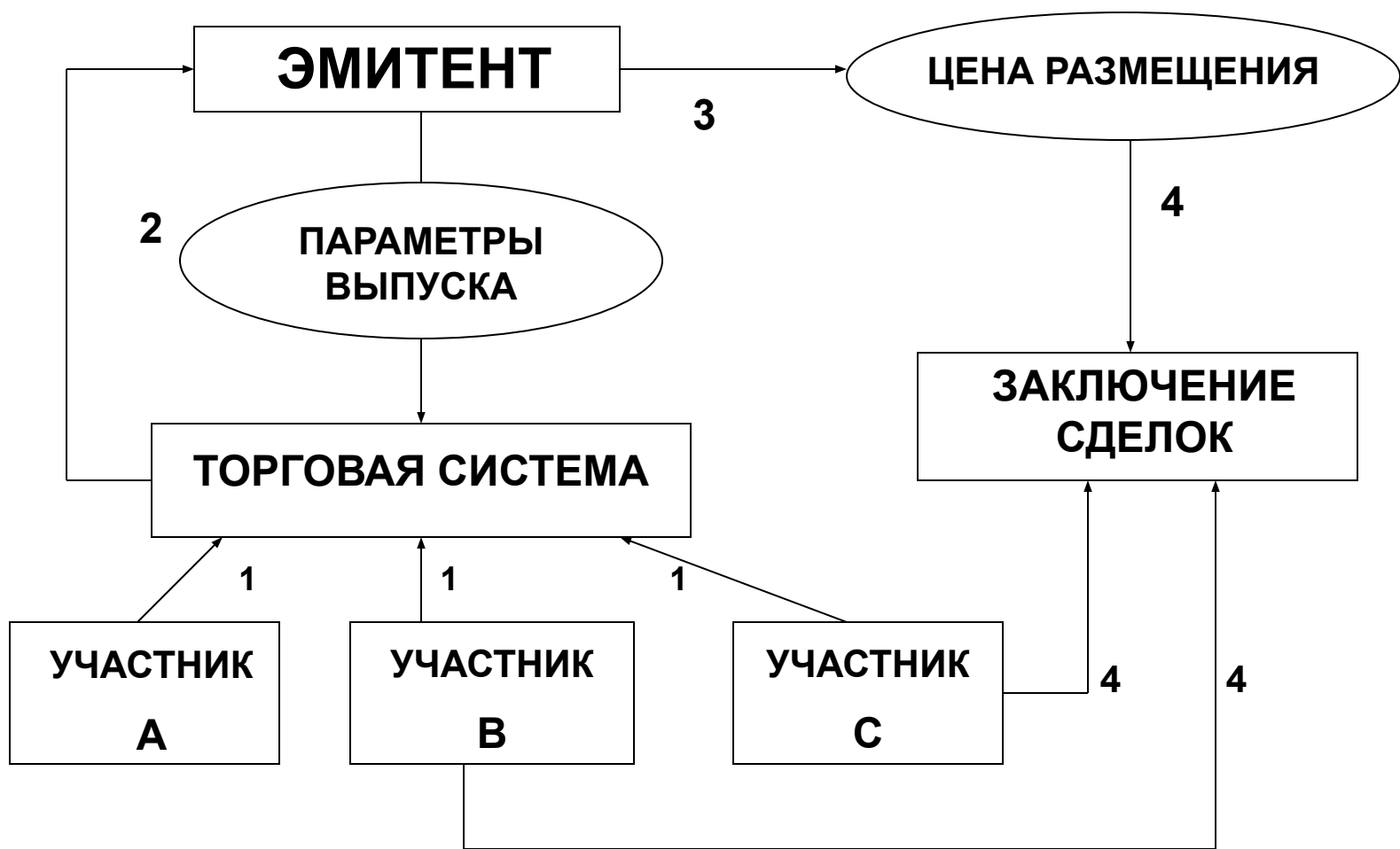
**ГОДОВЫЕ СУММЫ ПЛАТЕЖЕЙ ПО 8-ПРОЦЕНТНОЙ 10-ЛЕТНЕЙ ОБЛИГАЦИИ  
НОМИНАЛЬНОЙ СТОИМОСТЬЮ 1000 РУБ.**

<b>ГОД</b>	<b>СУММА КУПОННЫХ ВЫПЛАТ</b>	<b>СУММА ЧАСТИЧНОГО ПОГАШЕНИЯ НОМИНАЛА</b>	<b>ОБЩАЯ СУММА ПЛАТЕЖЕЙ</b>
<b>1</b>	<b>80</b>	<b>-</b>	<b>80</b>
<b>2</b>	<b>80</b>	<b>-</b>	<b>80</b>
<b>3</b>	<b>80</b>	<b>-</b>	<b>80</b>
<b>4</b>	<b>80</b>	<b>-</b>	<b>80</b>
<b>5</b>	<b>80</b>	<b>-</b>	<b>80</b>
<b>6</b>	<b>80</b>	<b>200</b>	<b>280</b>
<b>7</b>	<b>64</b>	<b>200</b>	<b>264</b>
<b>8</b>	<b>48</b>	<b>200</b>	<b>248</b>
<b>9</b>	<b>32</b>	<b>200</b>	<b>232</b>
<b>10</b>	<b>16</b>	<b>200</b>	<b>216</b>

# ПАРАМЕТРЫ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА

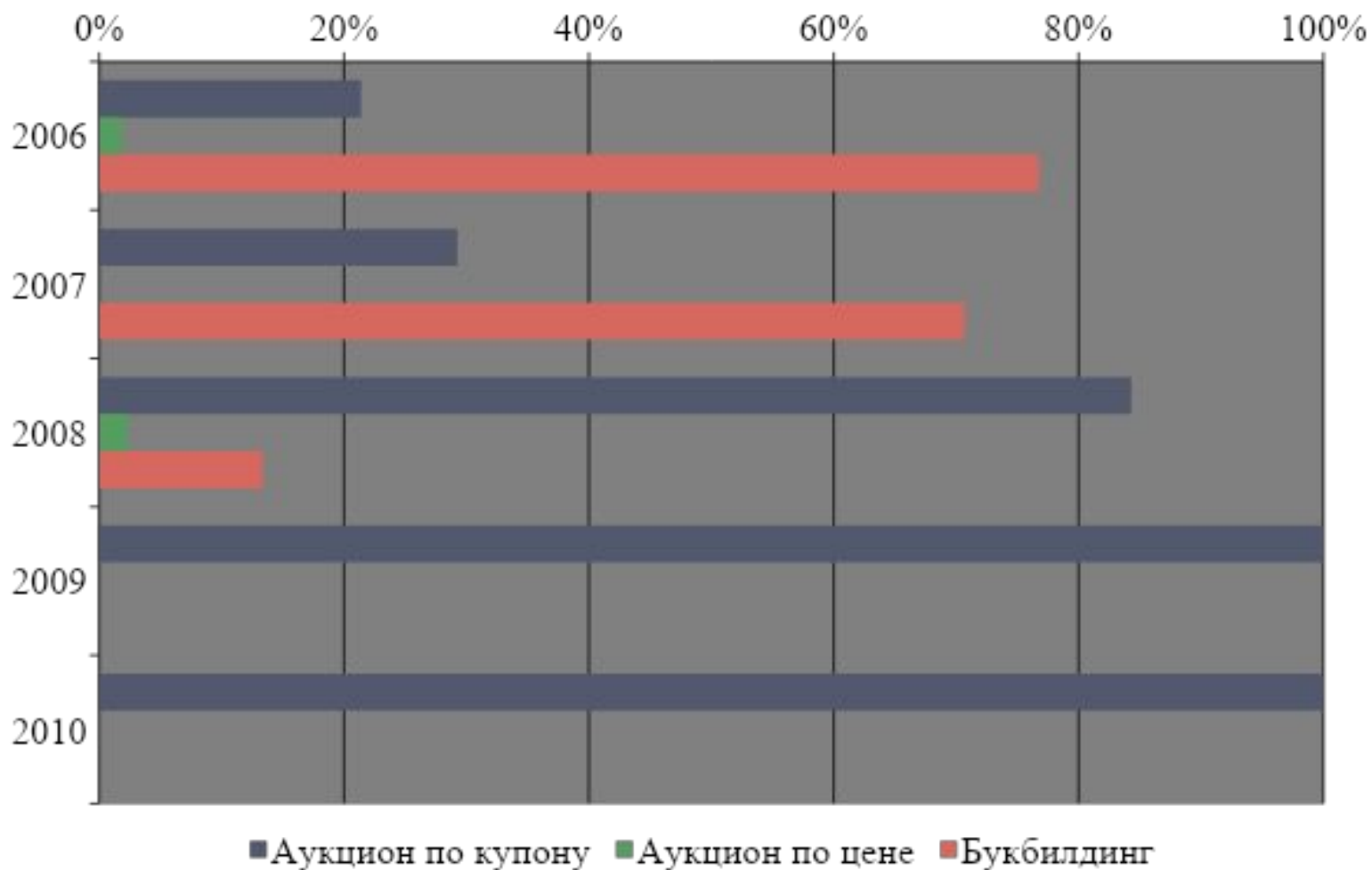
Показатели	Параметры займа
Эмитент	ДЗ-Финанс
Поручитель	ОАО «Усть-Илимский ДЗ»
Объем эмиссии	400 млн. руб.
Дата размещения	26.05.06
Срок обращения	728 дней (2 года)
Способ размещения	Аукцион по ставке купона на ММВБ
Купонный период	182 дня (6 мес.)
Ставка купона	1 и 2 купоны=11,6%, 3 и 4 купоны определяет эмитент
Обязательство эмитента	Эмитент выкупает облигации через 1 год по цене 100% от номинала
Организатор выпуска	

# ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОВЕДЕНИЯ АУКЦИОНОВ



1- ПОДАЧА ЗАЯВОК; 2 – СОСТАВЛЕНИЕ РЕЕСТРА; 3 – ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЦЕНЫ РАЗМЕЩЕНИЯ;  
4 – ОФОРМЛЕНИЕ СДЕЛОК ПО ЦЕНЕ РАЗМЕЩЕНИЯ С УЧАСТНИКАМИ, У КОТОРЫХ  
ЗАЯВЛЕННЫЕ ЦЕНЫ БЫЛИ РАВНЫ ИЛИ ВЫШЕ ЦЕНЫ РАЗМЕЩЕНИЯ

# Формат размещения корпоративных облигаций



# Мировой рынок долговых ценных бумаг

Страна	Удельный вес, %
США	38,3
Япония	12,4
Германия	5,9
Великобритания	5,5
Италия	4,8
Франция	4,8
Испания	3,1
Другие страны, <b>В том числе Россия</b>	25,2 <b>0,3</b>
Итого	100

---

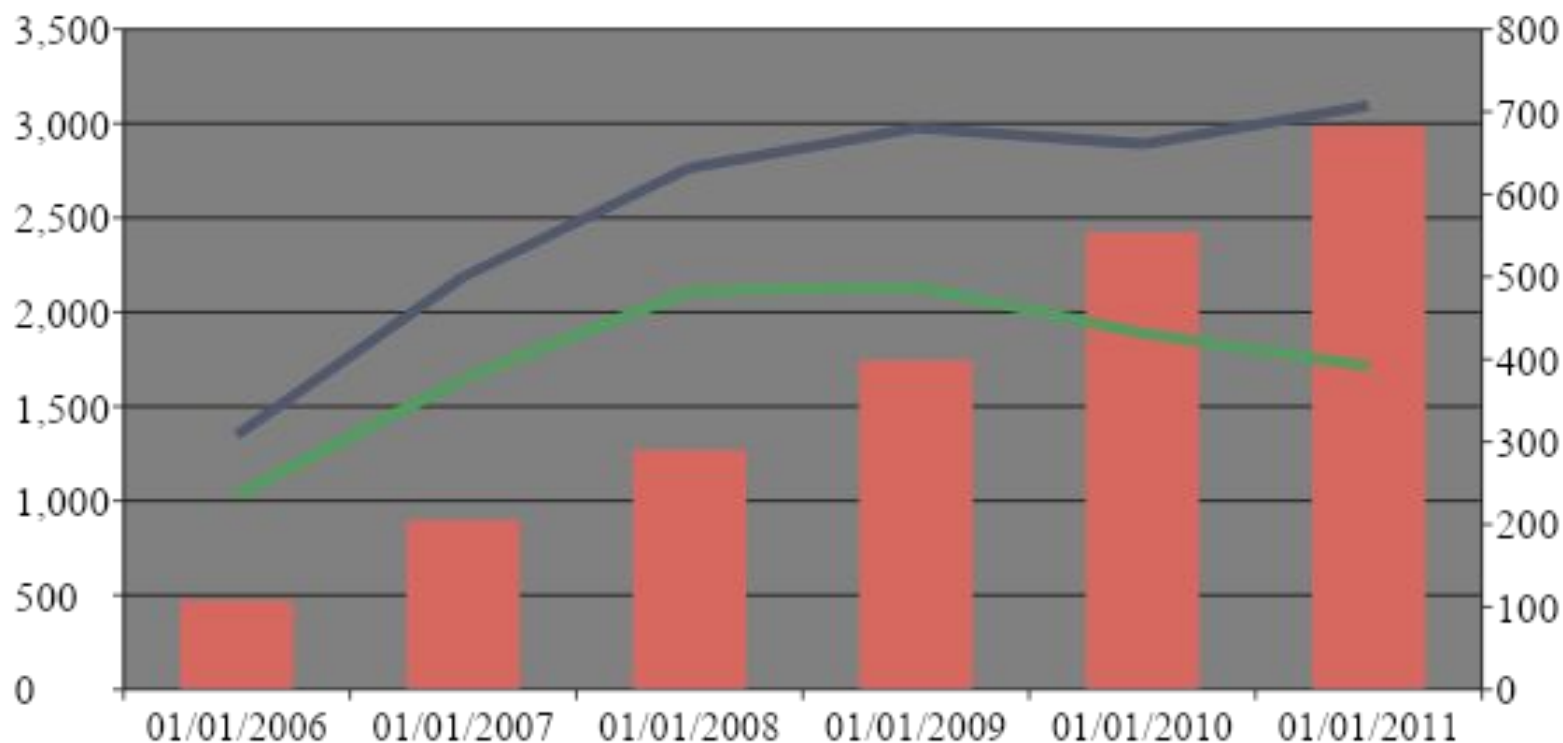
Рассчитано по данным: BIS Quarterly Review

## СТРУКТУРА РОССИЙСКОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

Виды облигаций	2007 год		2011 год (август)	
	млрд. руб.	%	млрд. руб.	%
Государственные облигации (ГКО-ОФЗ)	1047	41,4	2529	40,0
Субфедеральные и муниципальные облигации	224	8,9	436	7,0
Корпоративные облигации	1257	49,7	3366	53,0
<b>Итого</b>	<b>2528</b>	<b>100,0</b>	<b>6331</b>	<b>100</b>

# Динамика номинального объема корпоративных облигаций, находящихся в обращении

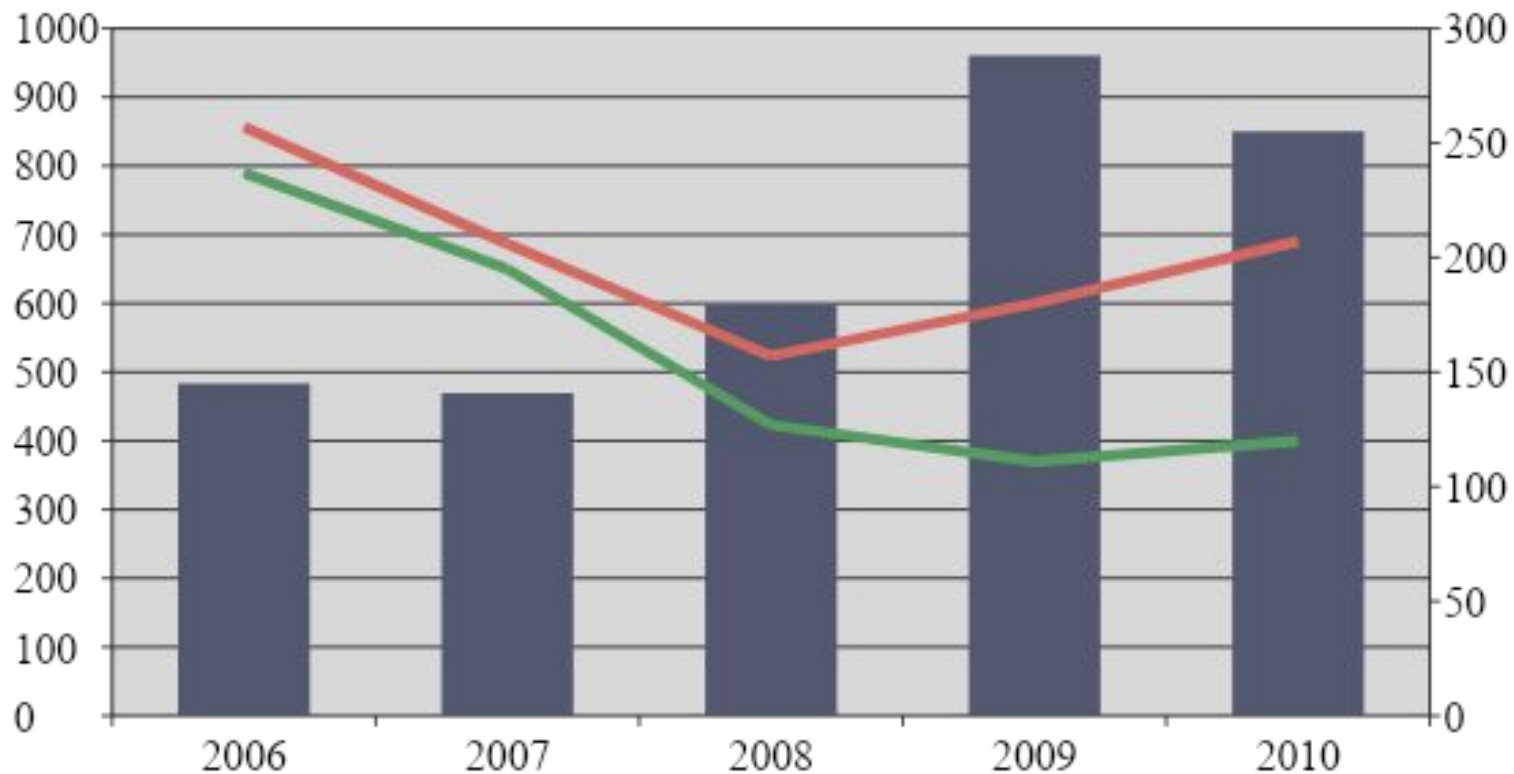
млрд. руб.



- Номинальный объем корпоративных облигаций в обращении
- Количество эмиссий (правая шкала)
- Количество эмитентов (правая шкала)

# Динамика номинального объема выпусков корпоративных облигаций

млрд. руб.



- Объем выпущенных корпоративных рублевых облигаций
- Количество эмиссий (правая шкала)
- Количество эмитентов (правая шкала)



## ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ПЕРВИЧНОГО РЫНКА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ на 01.01.2010

Отрасль	Объем размещений, млрд. руб.	Число размещений, шт.	Число эмитентов
Финансовые услуги	298	53	34
Транспорт	219	14	4
Топливная промышленность	134	18	5
Связь	88	10	7
Металлургия	61	9	5
Химическая промышленность	28	5	3
Электроэнергетика	22	6	4
Торговля	15	3	3
Машиностроение	10	5	5
Сельское хозяйство	9	6	6
Строительство	7	5	4
Пищевая промышленность	7	3	3
Прочие отрасли	12	18	9

# СТРУКТУРА РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ США

<b>ВИДЫ ОБЛИГАЦИЙ</b>	<b>%</b>
<b>Государственные</b>	<b>30</b>
<b>Федеральные агентства</b>	<b>22</b>
<b>Муниципальные</b>	<b>12</b>
<b>Корпоративные</b>	<b>27</b>
<b>Международные</b>	<b>9</b>
<b>Всего</b>	<b>100</b>

# СТРУКТУРА РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

<b>ЭМИТЕНТ</b>	<b>ДОЛЯ, %</b>
1. НАДНАЦИОНАЛЬНЫЕ ИНСТИТУТЫ	<b>10</b>
2. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ИНСТИТУТЫ	<b>30</b>
3. ЧАСТНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ	<b>37</b>
4. КОРПОРАЦИИ	<b>23</b>

# ЕВРООБЛИГАЦИИ РОССИЙСКИХ ЭМИТЕНТОВ

(январь, 2010 г.)

ВИДЫ ОБЛИГАЦИЙ	ОБЪЕМ, млрд. дол.	УДЕЛЬНЫЙ ВЕС, %	СРЕДНЯЯ ДОХОДНОСТЬ, %
Государственные облигации	31,9	24,4	5,8
Муниципальные облигации	-	-	-
Корпоративные облигации	98,6	75,6	8,1
<b>Итого</b>	<b>130,5</b>	<b>100,0</b>	<b>7,5</b>

## СТОИМОСТЬ ОБЛИГАЦИЙ (P) С ГОДОВЫМИ КУПОННЫМИ ВЫПЛАТАМИ

$$P = \frac{C}{1+r} + \frac{C}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C}{(1+r)^n} + \frac{H}{(1+r)^n}$$

**C – ГОДОВЫЕ КУПОННЫЕ ВЫПЛАТЫ; H – НОМИНАЛ ОБЛИГАЦИЙ;**

**r – СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ; n – ЧИСЛО ЛЕТ ДО ПОГАШЕНИЯ ОБЛИГАЦИИ**

$$P = \frac{C/m}{(1+r/m)} + \frac{C/m}{(1+r/m)^2} + \dots + \frac{C/m}{(1+r/m)^{n*m}} + \frac{H}{(1+r)^n}$$

**m – количество купонных выплат в течение года**

# ФАКТОРЫ, ВЛИЯЮЩИЕ НА ЦЕНУ ОБЛИГАЦИЙ

- КУПОННАЯ СТАВКА
- СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ
- СРОК ДО ПОГАШЕНИЯ
- НАКОПЛЕННЫЙ КУПОННЫЙ ДОХОД

# ДОХОДНОСТЬ БЕСКУПОННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

ДОХОДНОСТЬ К ПОГАШЕНИЮ:

$$r = \left[ \sqrt[n]{\frac{H}{P}} - 1 \right] \times 100$$

$r$  - доходность к погашению;

$H$  – номинал облигации;

$P$  – цена приобретения облигации

Доходность к погашению по ГКО:

$$r = \frac{H - P}{P} \times \frac{365}{t} \times 100$$

$t$  – число дней до погашения

## ДОХОДНОСТЬ ОПЕРАЦИИ (СДЕЛКИ) ПО БЕСКУПОННЫМ ОБЛИГАЦИЯМ

$$r = \frac{P_{\text{пр}} - P_{\text{пок}}}{P_{\text{пок}}} \times \frac{365}{t'} \times 100$$

$P_{\text{пок}}$  - цена покупки облигации

$P_{\text{пр}}$  - цена продажи облигации

$t'$  - число дней от даты покупки до даты продажи



# ДОХОДНОСТЬ КУПОННЫХ ОБЛИГАЦИЙ

## а) ТЕКУЩАЯ ДОХОДНОСТЬ ( $r_T$ )

$$r_T = \frac{C_g}{P_T}$$

$C_g$  – годовая сумма купонных выплат

$P_T$  – текущая цена облигации

## б) ПОЛНАЯ ОРИЕНТИРОВОЧНАЯ ДОХОДНОСТЬ ( $r_{OP}$ )

$$r_{OP} = \frac{(H - P) / n + C_g}{(H + P) / 2} \times 100$$

$H$  – номинал облигации;  $P$  – цена облигации;

$C_g$  – годовая сумма купонных выплат;  $n$  – число лет до погашения

**РАЗНИЦА МЕЖДУ ТОЧНОЙ ЦЕНОЙ И ОРИЕНТИРОВОЧНОЙ  
ТЕМ МЕНЬШЕ, ЧЕМ МЕНЬШЕ:**

- **СРОК ДО ПОГАШЕНИЯ**
- **ЦЕНА ОБЛИГАЦИИ ОТКЛОНЯЕТСЯ ОТ НОМИНАЛА**

**ЧТОБЫ ОТ ПОКАЗАТЕЛЯ ОРИЕНТИРОВОЧНОЙ  
ДОХОДНОСТИ ПЕРЕЙТИ К ПОЛНОЙ СЛЕДУЕТ  
ВОСПОЛЬЗОВАТЬСЯ ФОРМУЛОЙ:**

$$r_{\text{точ}} = r_1 + (r_2 - r_1) \times \frac{P_1 - P}{P_1 - P_2}$$

**$r_1$  - показатель доходности ниже ориентировочной доходности;**

**$r_2$  - показатель доходности выше ориентировочной доходности;**

**$P_1$  - цена облигации, рассчитанная для  $r_1$ ;**

**$P_2$  - цена облигации, рассчитанная для  $r_2$ ;**

**$P$  - текущая рыночная цена облигации.**

# ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ (ИЗМЕНЧИВОСТЬ) ОБЛИГАЦИЙ

**Факторы, влияющие на чувствительность  
облигаций:**

- ✓ **срок до погашения**
- ✓ **величина купонной ставки**

**Наиболее чувствительными являются долгосрочные облигации с низкой купонной ставкой**

# ДЮРАЦИЯ

Показатель дюрации (Д) рассчитывается по следующей формуле:

$$Д = \frac{\sum_{t=1}^T PV(C_t) \times t}{P_o}$$

**PV (C<sub>t</sub>) – приведенная стоимость платежей, которые будут получены в момент времени t;**

**P<sub>o</sub> – текущий рыночный курс облигации (цена облигации);**

**t – срок до наступления платежа;**

**T – срок до погашения облигации.**

## Пример расчета дюрации

Срок до наступления платежа (лет)	Сумма платежа (руб.)	Процентная ставка, %	Коэффициент приведения	Приведенная стоимость платежа, руб.	Приведенная стоимость платежа, умноженная на время (руб.)
<b>t</b>	<b>C</b>	<b>r</b>	$1 / (1+r)^n$	<b>PV</b>	<b>PV * t</b>
<b>1</b>	<b>80</b>	<b>10</b>	<b>0,9091</b>	<b>72,73</b>	<b>72,73</b>
<b>2</b>	<b>80</b>	<b>10</b>	<b>0,8264</b>	<b>66,12</b>	<b>132,34</b>
<b>3</b>	<b>1080</b>	<b>10</b>	<b>0,7513</b>	<b>811,4</b>	<b>2434,2</b>
<b>Итого</b>	<b>1240</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>950,25</b>	<b>2639,17</b>

## РЕЙТИНГ ОБЛИГАЦИЙ ПО КЛАССИФИКАЦИИ АГЕНСТВА “Standard & Poor’s”

КАТЕГОРИЯ ОБЛИГАЦИЙ	ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЛИГАЦИЙ
<b>AAA</b>	ОБЛИГАЦИИ <b><u>ВЫСШЕГО</u></b> КАЧЕСТВА, ВЕРОЯТНОСТЬ НЕВЫПОЛНЕНИЯ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПО КОТОРЫМ БЛИЗКА К НУЛЮ
<b>AA</b>	ОБЛИГАЦИИ <b><u>ВЫСОКОГО</u></b> КАЧЕСТВА. ОТДЕЛЬНЫЕ ПАРАМЕТРЫ НИЖЕ, ЧЕМ У ОБЛИГАЦИЙ КЛАССА <b>AAA</b>
<b>A</b>	ОБЛИГАЦИИ <b><u>ХОРОШЕГО</u></b> КАЧЕСТВА. КОМПАНИЯ ИМЕЕТ ХОРОШИЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, НО ЗАВИСИТ ОТ КОНЬЮКТУРЫ РЫНКА.
<b>BBB</b>	ОБЛИГАЦИИ <b><u>СРЕДНЕГО</u></b> КАЧЕСТВА. НА ДАТУ РЕЙТИНГА КОМПАНИЯ ДОСТАТОЧНО НАДЕЖНА, НО РАБОТАЕТ НЕ СТАБИЛЬНО И ЗА НЕЙ НЕОБХОДИМО ВЕСТИ ТЩАТЕЛЬНОЕ НАБЛЮДЕНИЕ

**ПРОДОЛЖЕНИЕ**

**РЕЙТИНГ ОБЛИГАЦИЙ ПО КЛАССИФИКАЦИИ  
АГЕНСТВА “Standard& Poor’s”**

<b>КАТЕГОРИЯ ОБЛИГАЦИЙ</b>	<b>ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЛИГАЦИЙ</b>
<b>ВВ</b>	ОБЛИГАЦИИ, ИМЕЮЩИЕ КАЧЕСТВО, <b><u>НИЖЕ СРЕДНЕГО</u></b> . ПОКАЗАТЕЛИ НАДЕЖНОСТИ, ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТИ, ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ НАХОДЯТСЯ НА КРИТИЧЕСКОМ УРОВНЕ.
<b>В</b>	ОБЛИГАЦИИ <b><u>НИЗКОГО КАЧЕСТВА</u></b> . ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КОМПАНИИ НАХОДЯТСЯ НА УРОВНЕ НИЖЕ НОРМАТИВНЫХ ЗНАЧЕНИЙ.
<b>ССС, СС, С</b>	<b><u>СПЕКУЛЯТИВНЫЕ</u></b> ОБЛИГАЦИИ, ИМЕЮТ БОЛЬШИЕ РИСКИ НЕВЫПОЛНЕНИЯ ЭМИТЕНТОМ СВОИХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ.
<b>Д</b>	ОБЛИГАЦИИ, <b><u>НЕ ИМЕЮЩИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КАЧЕСТВ</u></b> . ПО ДАННЫМ ОБЛИГАЦИЯМ ПРЕКРАЩЕНЫ КУПОННЫЕ ВЫПЛАТЫ. КОМПАНИЯ БЛИЗКА К БАНКРОТСТВУ.



# КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ, ПРИСВАИВАЕМЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ АГЕНТСТВАМИ

MOODY'S INVESTORS SERVICE		STANDARD & POOR'S	
<b>Aaa</b>	Наивысшее качество	<b>AAA</b>	Наивысшее качество
<b>Aa</b>	Высокое качество	<b>AA</b>	Высокое качество
<b>A</b>	Качество выше	<b>A</b>	Качество выше
<b>Baa</b>	среднего	<b>BBB</b>	среднего
<b>Ba</b>	Среднее качество Присущи спекулятивные элементы	<b>BB</b>	Среднее качество Спекулятивные
<b>B</b>	Обычно отсутствуют характеристики желательных инвестиций	<b>B</b>	Чрезвычайно спекулятивные
<b>Saa</b>	Плохое положение: может находиться в состоянии дефолта	<b>CCC</b>	Откровенно спекулятивная
<b>Sa</b>	Чрезвычайно спекулятивные: нередко в состоянии дефолта	<b>-</b>	
<b>C</b>	Низший класс	<b>CC</b>	Зарезервирован для доходных облигаций, проценты по которым не выплачиваются
		<b>C</b>	В состоянии дефолта
		<b>D</b>	В состоянии дефолта

**Примечание.** Четыре высших категории обозначают «ценные бумаги инвестиционного уровня», категории , расположенные ниже пунктирной линии, обозначают ценные бумаги ниже инвестиционного уровня

# ПАРАМЕТРЫ, УЧИТЫВАЕМЫЕ ПРИ ПРИСВОЕНИИ РЕЙТИНГА

## ❑ Финансовое состояние

**компаний** Финансовая устойчивость

- Платежеспособность
- Рентабельность
- Деловая активность

## ❑ Качество корпоративного

**управления**

- Наличие независимых директоров в Совете
- Открытость (прозрачность) компании
- Наличие кодекса корпоративного управления

## ❑ Перспективы развития

**компаний** Стратегический план развития компании

- Доля компании на рынке
- Инвестиционная активность предприятия и качество инвестиционных проектов

# РЕЙТИНГОВЫЕ КЛАССЫ И УСРЕДНЕННЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ (для американских компаний)

Рейтингова я категория	Коэффициен т покрытия процентов	Отношение денежного потока к величине долга	Доходность капитала (ROA)(%)	Отношение долгосрочного долга к капиталу (%)
<b>AAA</b>	16,0 5	0,76 8	31, 5	13, 4
<b>AA</b>	11,0 6	0,30 5	23, 6	21, 9
<b>BBB</b>	6,26	0,18 8	19, 5	32, 7
<b>BB</b>	4,11	0,08 4	15, 1	43, 4
<b>B</b>	2,27	0,02 4	11, 9	53, 9
	1,18	0,01	9,1	65

# СТАТИСТИЧЕСКАЯ ВЕРОЯТНОСТЬ ДЕФОЛТА

## по данным «Standard & Poor's» за 1982-2002гг.

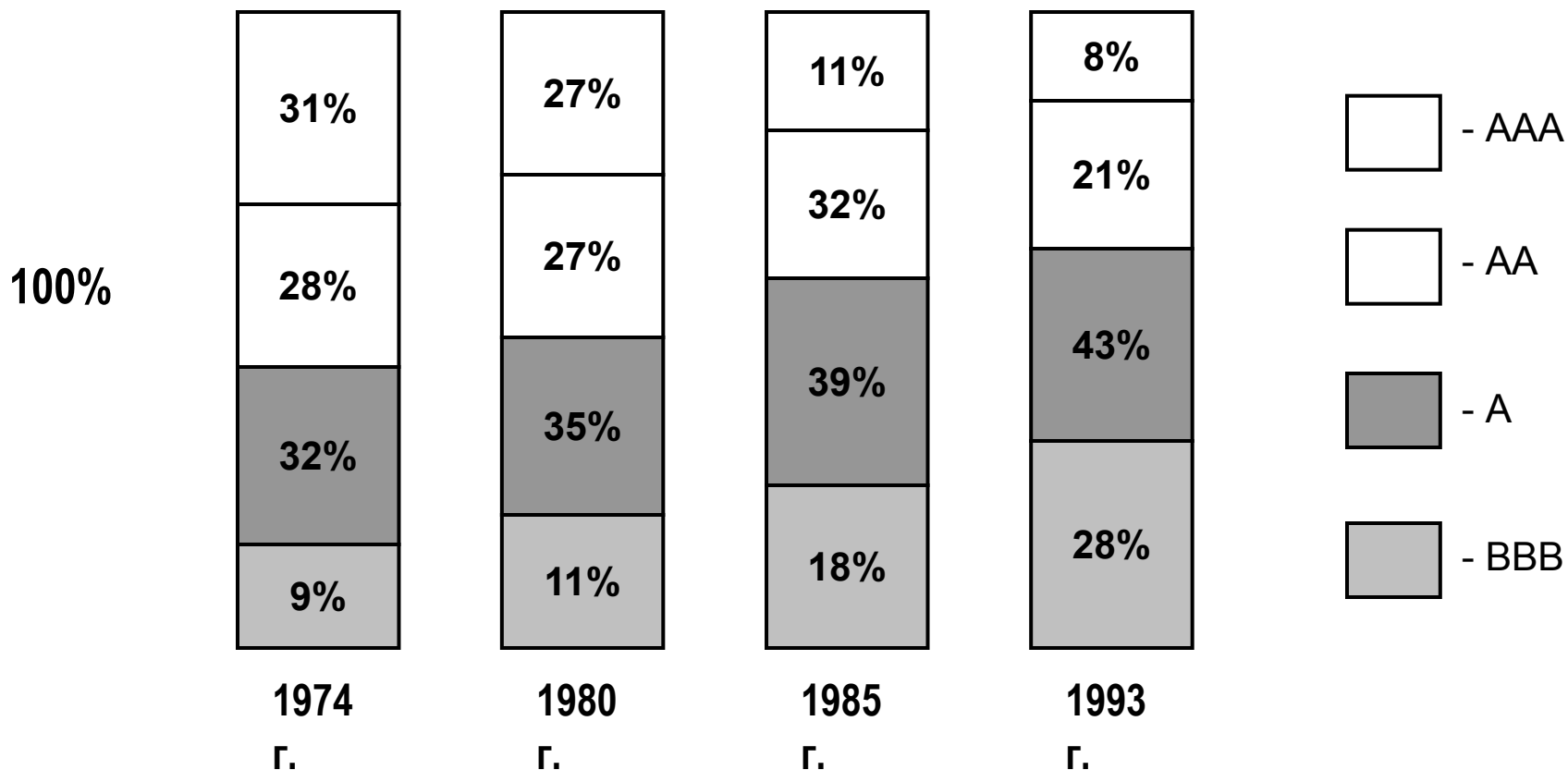
Рейтинг компании	Вероятность дефолта, %				
	1 год	2 года	3 года	4 года	5 лет
<b>AAA</b>	0,00	0,00	0,03	0,08	0,10
<b>AA</b>	0,01	0,03	0,08	0,16	0,27
<b>A</b>	0,05	0,15	0,28	0,44	0,62
<b>BBB</b>	0,37	0,94	1,52	2,34	3,20
<b>BB</b>	1,38	4,07	7,16	9,96	12,34
<b>B</b>	6,20	13,27	19,07	23,45	26,59
<b>CCC</b>	27,87	36,02	41,79	46,26	50,46

# ИЗМЕНЕНИЕ КРЕДИТНОГО РЕЙТИНГА ОБЛИГАЦИЙ В ТЕЧЕНИИ 1 ГОДА (рейтинговое агентство «Moody's»)

*(в процентах)*

	<b>Aaa</b>	<b>Aa</b>	<b>A</b>	<b>Baa</b>	<b>Ba</b>	<b>B</b>	<b>Сaa</b>	<b>Default</b>
<b>Aaa</b>	91,897	7,385	0,718	0	0	0	0	0
<b>Aa</b>	1,131	91,264	7,091	0,308	0,206	0	0	0
<b>A</b>	0,102	2,561	91,189	5,328	0,615	0,205	0	0
<b>Baa</b>	0	0,206	5,361	87,938	5,464	0,825	0,103	0,103
<b>Ba</b>	0	0,106	0,425	4,995	85,122	7,333	0,425	1,596
<b>B</b>	0	0,109	0,109	0,543	5,972	82,193	2,172	8,903
<b>Сaa</b>	0	0,437	0,437	0,873	2,511	5,895	67,795	22,052
<b>Default</b>	0	0	0	0	0	0	0	0

# ИЗМЕНЕНИЕ КАЧЕСТВА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (рынок США)



Источник: Фабоцци Ф. Управление инвестициями. 2000 г.

# КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ РОССИЙСКОГО ЗАЕМЩИКА

(шкала агентства «S&P» для России)

Кредитный рейтинг заемщика – это текущее мнение агентства об общей кредитоспособности эмитента

долговых ценных бумаг выполнить свои обязательства относительно других российских

заемщиков

Рейтин

Характеристи

Рейтин	Характеристи
<b>Ru AAA</b>	Очень высокая способность заемщика своевременно и полностью выполнять свои обязательства.
<b>Ru AA</b>	Высокая способность заемщика своевременно и полностью выполнить свои обязательства.
<b>Ru A</b>	Заемщик способен своевременно и полностью выполнять свои обязательства. Однако заемщик подвержен воздействию неблагоприятных изменений в условиях хозяйствования.
<b>Ru BBB</b>	Достаточная способность заемщика своевременно и полностью выполнять свои обязательства. Однако заемщик имеет более высокую чувствительность к воздействию неблагоприятных факторов.
<b>Ru BB</b>	Неопределенность или влияние неблагоприятных изменений в коммерческих, финансовых и экономических условиях могут привести к недостаточной способности заемщика своевременно и полностью выполнять свои обязательства.
<b>Ru B</b>	Заемщик кредитоспособен, однако неблагоприятные изменения, скорее всего, помешают заемщику в срок и в полном объеме выполнять свои долговые обязательства
<b>Ru CCC</b>	Существует потенциальная возможность дефолта заемщика по его долговым обязательствам
<b>Ru CC</b>	Высокая вероятность невыполнения заемщиком своих долговых обязательств.
<b>Ru C</b>	В отношении заемщика возбуждена процедура банкротства, ожидается вынесение судебного решения о наложении взыскания на имущество заемщика.
<b>Ru SD</b>	Допущен дефолт по одному или нескольким долговым обязательствам, но будут продолжены своевременные и полные выплаты по другим обязательствам.
<b>Ru D</b>	Допущен дефолт по всем или практически по всем долговым обязательствам.

## Рейтинги по шкале S&P

Эмитент	Национальная шкала	Международная шкала (в ин. валюте)
Российская Федерация	ruAAA	BBB
РЖД	ruAAA	BBB
ВТБ	ruAAA	BBB
Лукойл	ruAA+	BBB-
Норникель	ruAA+	BBB-
Газпромбанк	ruAA+	BB+
Северсталь	ruAA	BB
Альфа Банк	ruAA-	BB-
Тройка Диалог	ruA+	B+
Ренессанс Капитал	ruBBB+	B+
ОМЗ	ruBBB	B-
Интерфинтрейд	ruCCC+	CCC-