

**Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
«РОССИЙСКАЯ АКАДЕМИЯ НАРОДНОГО ХОЗЯЙСТВА и
ГОСУДАРСТВЕННОЙ СЛУЖБЫ
при Президенте Российской Федерации»**

**ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ФАКУЛЬТЕТ
НАПРАВЛЕНИЕ 38.03.01 ЭКОНОМИКА**

Группа ЭО-14-02

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

**ВЫЯВЛЕНИЕ ФАКТОРОВ РИСКОВ
НА РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ В РОССИИ**

студент-бакалавр
Никаноров Иван Олегович

/_____/_____/_____
(подпись) (дата)

научный руководитель выпускной
квалификационной работы
н.с. Чернова Мария Игоревна

/_____/_____/_____
(подпись) (дата)

**МОСКВА
2017 г.**

Оглавление

Введение	3
1 Теоритические сведения об облигациях	5
1.1 Понятие облигации.	5
1.2 Классификация облигаций	5
1.3 Оценка облигации без права досрочного погашения	7
1.4 Оценка бескупонных облигаций	7
2 Всякая всячина	9
2.1 Немного Звёздных Войн	9
2.2 Барахло	9
Список литературы	10
Приложение А Код на Вольфраме для извлечения рейтинга S&P	11

Введение

Облигация является одним из важнейших финансовых инструментов. Она позволяет государственным органам и компаниям привлекать необходимые средства для своей деятельности, зачастую, с более низкими процентными платежами и на более длительный срок, чем через кредиты. Кроме того, облигации рассчитаны на широкий круг инвесторов, что делает возможности привлечения средств через этот инструмент практически неограниченными.

Существует три вида облигаций:

- 1) государственные;
- 2) муниципальные;
- 3) корпоративные.

Корпоративные облигации несут на себе так называемый риск дефолта (или кредитный риск) – риск того, что эмитент облигации откажется или будет не в состоянии осуществлять предусмотренные купонные выплаты или выплатить номинал, когда придет срок погашения ценной бумаги. Конечно, государство или местные органы власти также могут отказаться расплачиваться по своим долгам (как, например, сделало правительство России в 1998 году), но в науке государственные облигации, как и муниципальные, воспринимаются как свободные от риска дефолта, поскольку считается, что государство всегда может увеличить налоги для того, чтобы рассчитаться по своим облигациям.

Для оценки риска, связанного с корпоративной облигацией, специальные кредитные агентства присваивают эмитентам и выпускам облигаций кредитные рейтинги. Кредитный рейтинг выражают мнение агентства относительно способности эмитента своевременно и в полном объеме выполнить свои финансовые обязательства. Он отражает кредитное качество долгового обязательства и относительную вероятность дефолта по нему.

Кредитные рейтинги облигации и её эмитента непосредственно влияют на желание агентов приобретать данную ценную бумагу, поскольку они являются рискофобами. Соответственно, чем выше риски, связанные с облигацией, тем меньше желающих приобрести её, а значит, тем сложнее эмитенту получить столько необходимые для его деятельности средства.

Поэтому особенно важным становится ответ на вопрос : что и как влияет на риски, связанные с корпоративными облигациями. Поиску ответа на этот вопрос и посвящена данная работа. Целью работы является анализ факторов рисков на рынке корпоративных облигаций в России. Для этого ставятся следующие задачи :

- 1) обзор литературы;
- 2) сбор и анализ данных;
- 3) характеристика рисков, связанных с российскими корпоративными облигациями;

- 4) выявление факторов, влияющих на риски, связанные с корпоративными облигациями российских компаний;
- 5) предоставление практических рекомендаций по снижению этих рисков.

1 Теоритические сведения об облигациях

1.1 Понятие облигации

Согласно Федеральному закону от 22 апреля 1996 г. (ред. от 23.07.2013) «О рынке ценных бумаг» облигация – эмиссионная ценная бумага, закрепляющая право её владельца на получение от эмитента облигации в предусмотренный в ней срок её номинальной стоимости или иного имущественного эквивалента. Облигация может также предусматривать право её владельца на получение дохода до момента погашения облигации (купоны).

Эмитент – агент, выпускающий ценную бумагу.

Основными источниками дохода по облигации являются:

- купонные выплаты
- дисконт от номинальной стоимости

Оба источника дохода по облигации поддаются точному прогнозированию в части размера платежа и его даты, поскольку облигационный займ предполагает проспект эмиссии, в котором указанные параметры чётко прописаны. Знание ключевых параметров, от которых зависит доход эмитента, позволяет проводить оценку облигаций практически в условиях полной определённости.

1.2 Классификация облигаций

В теории и практике существует большое множество различных классификаций облигаций, однако в рамках данной работы рассматриваются только базовые классификации облигаций, приведённые в таблице 1.1.

Можно выделить несколько классификационных признаков, которые не влияют на оценку стоимости облигации, например, является ли ценная бумага обеспеченной или кто выступает в качестве эмитента облигации. Но существуют такие классификационные признаки, которые напрямую воздействуют на оценку стоимости облигации.

Рассмотрим подробно каждую классификацию. Анализ эмитентов облигаций позволяет оценить риски вложения в эти ценные бумаги. Так, государственные и муниципальные облигации по сравнению с остальными обычно наименее рискованные. Государственные облигации часто делят на федеральные и субфедеральные. Государственные компании могут также выпускать собственные облигации. Корпоративные облигации различаются по степени риска: от очень надежных до так называемых мусорных (junk) облигаций, представляющих собой, по сути, долги компаний, находящихся в состоянии банкротства.

Таблица 1.1 — Базовые классификации облигации

Классификационный признак	Влияние на оценку стоимости	Виды облигаций
Эмитент	Нет	Государственные, муниципальные, корпоративные
По площадке размещения	Нет	Еврооблигации (евробонды), иностранные, международные, глобальные
Легитимации владения	Нет	Именные, на предъявителя, с отрывным купоном
Обеспеченность	Нет	Необеспеченные, обеспеченные
Срок погашения	Да	Краткосрочные, среднесрочные, долгосрочные, бессрочные
Возможность продления срока	Да	Непродлеваемые, продлеваемые (пролонгируемые)
Возможность досрочного погашения	Да	Безотзывные, отзывные
Погашение номинала	Да	Одним платежом в конце срока, амортизируемые, смешанные
Формирование дохода	Да	С фиксированным купоном, с плавающим купоном, индексируемые
Способ выплаты дохода	Да	Процентные, бескупонные
Обращение	Да	Конвертируемые, неконвертируемые

Для оценки степени риска корпоративных облигаций специальными рисковыми агентствами составляются кредитные рейтинги эмитентов. Кредитные рейтинги выражают мнение агентства относительно способности эмитента своевременно и в полном объеме выполнить свои финансовые обязательства. Они отражают кредитное качество долгового обязательства и относительную вероятность дефолта по нему. (Дефолт – частичная или полная неспособность эмитента расплатиться по своим обязательствам). Прогнозные оценки кредитных рейтингов могут быть полезны инвесторам, принимающим долгосрочные и краткосрочные инвестиционные решения, но они не гарантируют, что инвестиции окупятся или что не произойдет дефолт.

1.3 Оценка облигации без права досрочного погашения

Поскольку согласно Федеральному закону «О рынке ценных бумаг» в эмиссионном проспекте облигационного выпуска зафиксированы все даты и суммы выплат по ценной бумаге, при этом выплаты по облигациям совершаются независимо от того, получила ли компания прибыль или нет, то фактически владение облигацией представляет собой верную финансовую ренту. А раз так, то для оценки стоимости облигации можно применить метод дисконтированных денежных потоков, т.е. рассматривать внутреннюю стоимость облигации как текущую стоимость всех денежных потоков, генерируемых этой облигацией.

Основные параметры облигационного займа, которые необходимо знать для определения стоимости облигации:

1. Номинальная стоимость (maturity value/face value/ par value/principal) – стоимость основного долга, подлежащего выплате в конце срока действия облигации. Помимо денежной суммы обязательно указывается валюта, в которой исчисляется номинальная стоимость.
2. Купон (coupon/coupon rate) – размер платежа (в денежных единицах или процентах), который выплачивается эмитентом (issuer) держателю облигации (bondholder). По умолчанию это значение равно купону за год с выплатой в конце периода. Если выплаты происходят чаще, то данное условие обязательно прописывается в проспекте эмиссии, более того, указывается точная календарная дата выплат купонов.
3. Срок действия облигации (time to maturity) – период времени, на который денежные средства были взяты у инвестора в долг.
4. Опции отзыва (отзыв, предъявление, конвертация и т.п.) – опции, которые обязательно должны быть прописаны в проспекте эмиссии (issue) и которые изменяют срок действия облигации.
5. Цена выкупа (redemption price) – денежная сумма с указанием валюты, по которой происходит погашение облигации до окончания срока действия облигации. Данный параметр опционален и относится только к облигациям, предоставляющим право досрочного погашения.

Этой информации достаточно для того, чтобы сформировать денежные потоки, генерируемые облигацией, и оценить их стоимость.

1.4 Оценка бескупонных облигаций

По бескупонной облигации существует только один платёж в конце срока действия облигации – её номинал (или иная сумма, указанная в проспекте). Поэтому внутренняя стоимость такой облигации (V_0) равна текущей стоимости этого разового платежа. Допустим, облигация

номиналом MV погашается через полные t лет, а ставка дисконтирования равна r , тогда

$$V_0 = \frac{MV}{(1 + r)^t} \quad (1.1)$$

Чем меньше срок до погашения облигации, тем ближе внутренняя стоимость облигации к её номиналу. По таким облигациям существует только один источник дохода – курсовая разница, которая образуется благодаря различию цены размещения и цены погашения. Именно поэтому такие облигации часто называются **дисконтными**.

2 Всякая всячина

2.1 Немного Звёздных Войн

Не знаю, какое это отношение имеет к моему ниру, но картинка (см. рисунок 2.1) красивая.



Рисунок 2.1 — Истребители джедаев

2.2 Барахло

В моей комнате есть:

а) стол, на котором есть:

- 1) лампа;
- 2) куча учебников;
- 3) бардак;

б) холодильник;

в) ещё куча всяких вещичек, о которых знать уже не нужно.

Список литературы

1. Никитушина И. В. Корпоративные финансы: учебник для академического бакалавриата / И. В. Никитушина, С. Г. Макарова, С. С. Студников. — 2-е изд., перераб. и доп. — М.: Издательство Юрайт, 2016. — 521 с.
2. Облигации российских компаний, имеющих рейтинг эс-энд-пи [Электронный ресурс] / Cbonds. — 11.12.2016. — URL: <http://ru.cbonds.info/emissions> (дата обр. 11.12.2016).
3. Рейтинг РБК-500 [Электронный ресурс]. — 11.12.2016. — URL: <http://www.rbc.ru/rbc500> (дата обр. 11.12.2016).
4. Фабоцци Ф. Д. Финансовые инструменты. — М.: Эксмо, 2010. — 864 с.
5. Investopedia [Электронный ресурс]. — URL: <http://www.investopedia.com> (дата обр. 13.10.2016).
6. Mishkin F. S. The economics of money, banking and financial markets. European edition / Frederick S. Mishkin, Kent Matthews, Massimo Giuliodori. — Pearson Education Limited, 2013. — 625 с.

Приложение А Код на Вольфраме, который вытаскивает из рейтингов компаний только рейтинг S&P

Чтобы хорошо заработала подсветка, надо поколдовать с пакетами. Как именно, написано [здесь](#).

```

1  AI = Import[
2  "D:/RANEPANIR/Third_year/Data/All_industries_with_RBK_500/All_
3  industries_with_RBK_500.xlsx"];
4  BI = AI;
5  Ranks = StringTake[#, {2, StringLength[#] - 1}] & /@
6  StringCases[Ranks[[#]], "/" ~ __ ~ "/" & /@
7  Range[1, Length[Ranks]]];
8  Ranks = Ranks[[#]][[1]] & /@ Range[1, Length[Ranks]];
9  BI[[1]][[All, 4]] = Ranks;
10 Export["D:/RANEPANIR/Third_year/Data/From_Wolfram/101_All_industries_
11 with_RBK_500_from_w.xlsx",
12 BI]
```