

Обзор рынка публичных долгов в период кризиса



Дефолты: лавина набирает силу

Обзор рынка публичных долгов в период кризиса «Дефолты: лавина набирает силу» подготовили:

Александр Гущин,
эксперт направления инвестиционных рейтингов

Павел Митрофанов,
руководитель направления инвестиционных рейтингов

Павел Самиев,
заместитель генерального директора, директор департамента рейтингов финансовых институтов

Резюме

Задолжали 5 млрд долларов. На сегодняшний день объем невыполненных обязательств на российском рынке облигаций составляет, по оценке «Эксперта РА», порядка 160-170 млрд руб. В «антилидерах» по объему дефолтных обязательств – пищевая промышленность, строительные компании, машиностроение.

До дна еще далеко. По прогнозу «Эксперта РА», к концу 2009 года объем дефолтных эмиссий увеличится на 25-30% и составит 200-220 млрд руб. Основной драйвер роста дефолтов – неспособность и нежелание банковской системы транслировать средства финансовой поддержки государства промышленным компаниям.

Строители прячут дефолты. Формально объем дефолтных облигаций строительных компаний не превышает 6 млрд руб. Реальное же положение дел отрасли гораздо хуже: по нашей оценке, в среднем объем долга у строительных компаний превышает объем годовой выручки более чем в 1,5 раза, и потому до конца 2009 года до 60% компаний отрасли могут оказаться в фактическом дефолте по всем долговым обязательствам (с учетом непубличного долга).

Господдержка не дошла. К концу 2008 года эмитенты исчерпали запас финансовой мощности, при этом 335 млрд руб., направленные согласно отчету Правительства РФ на поддержку финансового рынка и отраслей экономики в 4 квартале 2008 года, в основном застряли в банковской системе, оставив компании реального сектора без средств к обслуживанию долгов.

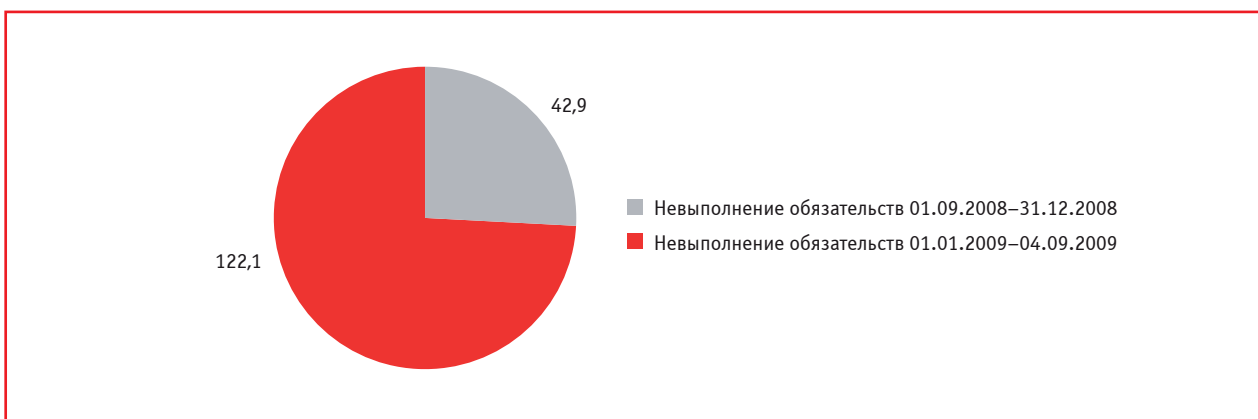
Реструктуризация – угроза для коллективных инвесторов. Практически полное отсутствие банкротств дефолтных эмитентов поставило под удар коллективных инвесторов. Находящиеся в реструктуризации дефолтные бумаги в портфелях УК и НПФ часто отражаются по номиналу, делая вкладчиков фактическими участниками пирамид. Необходимый шаг – отражение облигаций по справедливой стоимости и признание убытков.

Не подготовились к офертам

Осенью 2008 года российский финансовый рынок вступил в новую фазу развития – фазу массовых дефолтов. В условиях нестабильности на финансовых рынках у многих компаний стали возникать серьезные трудности с обслуживанием своих долгов (и публичных, и непубличных). Особенно остро это отразилось на эмитентах облигаций, даты оферт или погашений по которым попали на осень 2008 года или на 2009 год.

В период с сентября 2002 года по сентябрь 2008 года было зафиксировано чуть более 20 случаев дефолтов эмитентов, при этом за год – с сентября 2008 года по август 2009 года – подобных случаев было зафиксировано более 300. Общий объем неисполненных обязательств за этот период составил порядка 160-170 млрд руб. По объему неисполненных обязательств лишь 26% пришлось на период с сентября по декабрь 2008 года, остальные 76% были зафиксированы уже в 2009 году.

График 1. Основная доля невыполненных обязательств в денежном выражении пришлась на период с января по сентябрь 2009 года, млрд руб.



Источник: Оценка «Эксперта РА» по данным Cbonds, Rusbonds

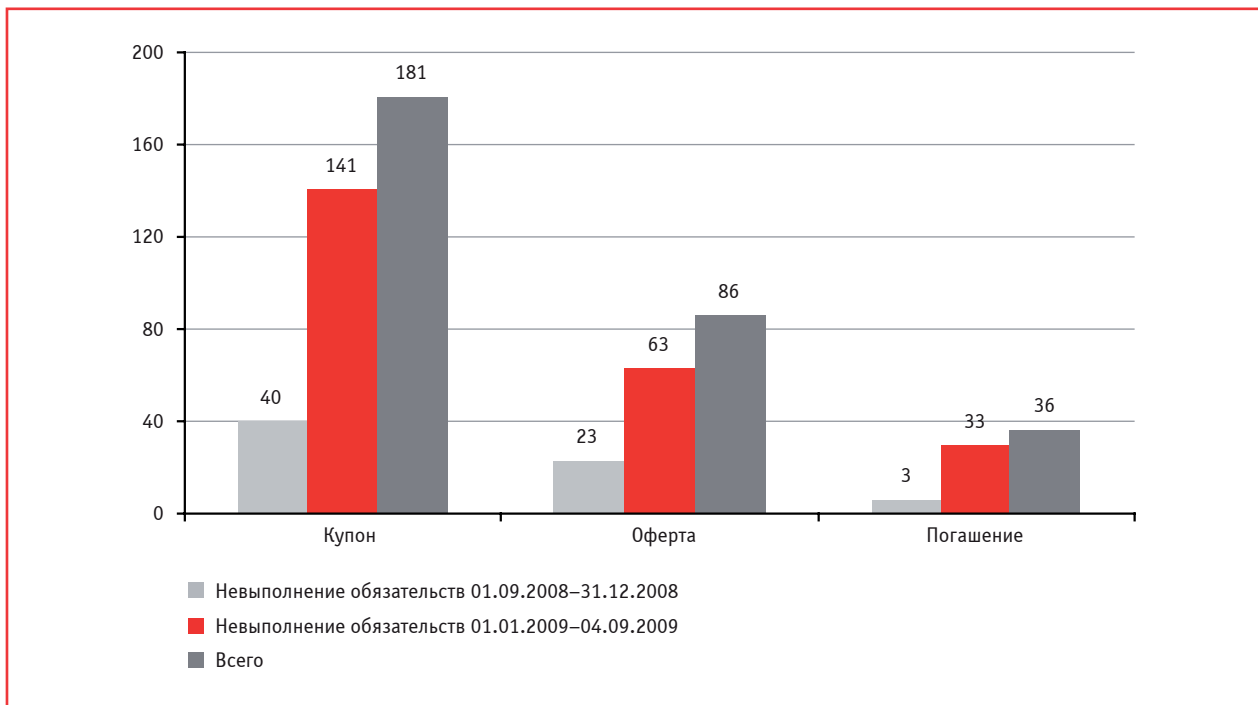
Такое распределение дефолтов можно объяснить тем, что у компаний имелся некоторый запас прочности после достаточно удачной первой половины 2008 года. Это позволило им относительно спокойно пройти осенние платежи. Но в условиях затяжного характера кризиса возможностей платить у небольших компаний становилось все меньше. В результате в 2009 году количество дефолтов стало стремительно расти.

Наибольший рост продемонстрировали дефолты, возникающие в результате непогашения эмиссий. Если в сентябре–декабре 2008 года случаев подобных дефолтов насчитывалось только 3 (совокупный объем эмиссий составил 4,3 млрд руб.), то в январе–августе 2009 года уже 33 (совокупный объем эмиссий составил 42,2 млрд руб.). Чуть меньший рост продемонстрировали дефолты, возникшие в результате невыплаты по купонам. Количество таких дефолтов выросло в 3,5 раза – с 40 (совокупный объем эмиссий составил 63 млрд руб.) до 141 случая (совокупный объем эмиссий составил 212 млрд руб.) за аналогичный период. Меньше всего выросло количество дефолтов, возникших в результате невыполнения обязательств в рамках оферты. В период с сентября по декабрь 2008 года было зафиксировано 23 случая такого вида дефолта (совокупный объем эмиссий составил 15,1 млрд руб.), а в период с января по август 2009 года – 63 случая (совокупный объем эмиссий составил 141,6 млрд руб.).

Такую структуру дефолтов можно объяснить тем, что при разработке финансового плана компании имели четкое представление, какой объем средств им предстоит выплатить по купонам и сколько необходимо средств для погашения облигационного займа. Поэтому средства под эти нужды в сентябре–декабре 2008 года были привлечены заранее в условиях макроэкономической стабильности. Для выплат,

назначенных на 2009 год, такой возможности уже не было. В результате рост дефолтов по купонам и погашениям оказался существенно выше.

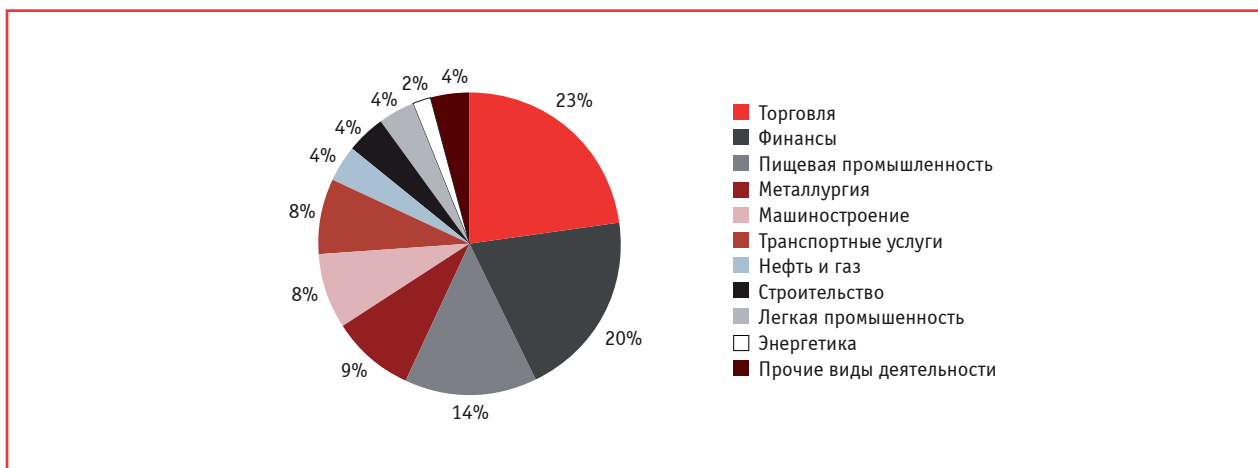
График 2. Количество дефолтов в зависимости от вида неисполненного обязательства



Источник: «Эксперт РА» по данным *Cbonds, Rusbonds*

Прогнозы по объему выплат в рамках оферты, сделанные в первой половине 2008 года при подготовке к офертам, назначенным на второе полугодие, оказались более оптимистичны, чем реальная ситуация. В условиях, когда банки стали значительно повышать ставки по депозитам, и негативного новостного фона реального сектора многие инвесторы не захотели нести на себе риски, связанные с облигациями, и предпочли перевести свои средства из облигаций в банки. В результате к погашению оказалось предъявлено значительно больше бумаг, чем того ожидали компании. Также существенно усложнил задачу успешного прохождения оферт тот факт, что банки в условиях наиболее острой фазы финансового кризиса стали закрывать кредитные линии, на которые эмитенты рассчитывали для успешного прохождения оферт.

Отраслевая структура рынка дефолтных бумаг изменилась в 2009 году относительно 2008 года. Так, в январе–августе 2009 года выделились три крупнейшие отрасли по объему дефолтов, тогда как в 2008 году не было ярко выраженных лидеров. Этими отраслями стали торговля («Аптечная сеть 36.6», Инком-Лада), финансовый сектор (Еврокоммерц, Московское областное ипотечное агентство) и пищевая промышленность (Разгуляй-Финанс, Нутринвестхолдинг, АЛПИ-Инвест). На эти же отрасли приходится основная доля невыполненных обязательств за весь рассматриваемый период с сентября 2008 года по август 2009 года. Веса данных отраслей в совокупном объеме дефолтов составили 23% (объем невыполненных обязательств 38 млрд руб.), 20% (объем невыполненных обязательств 33 млрд руб.) и 14% (объем невыполненных обязательств 23 млрд руб.) соответственно. Также эти отрасли являются лидерами и по количеству дефолтов, однако в данном случае больше всего дефолтов приходится на пищевую промышленность (65 случаев), далее идут торговля (61 случай) и финансовый сектор (49 случаев). Если же выделять только дефолты по телу долга (невывлаты по офертам и погашениям), к числу «антилидеров» добавятся строители.

График 3. Структура объема невыполненных обязательств в разрезе отраслей, %

Источник: «Эксперт РА» по данным *Sbonds, Rusbonds*

Как правило, объем неисполненных обязательств колеблется в районе от 0,5 до 2 млрд руб. Однако встречались и более крупные дефолты. «Антилидерами» выступают Московское областное ипотечное агентство и ФК «Еврокоммерц». Обеим компаниям не удалось пройти оферты, назначенные на 14 января и 18 апреля соответственно. Размер каждой из этих эмиссий составил 5 млрд руб.

Еще одним случаем крупной невыплаты является дефолт компании «Маретекс», причем дефолт был допущен по еврооблигациям в размере 150 млн долл. За рассматриваемый период с сентября 2008 года по август 2009 года было зафиксировано 17 дефолтов по еврооблигациям. Доля такого рода дефолтов в общем объеме неплатежей по облигациям в денежном выражении составляет 13%. Также крупные дефолты по еврооблигациям допустили «Финанс-Лизинг», РБК ИС, Сибирская сервисная компания, холдинг «МАРТА». Размер облигационных займов, по которым был допущен дефолт, у каждой из этих компаний составляет 100 млн долл.

Строители спрятали дефолты

До недавнего времени строительные компании были основными заказчиками российских кредитных рейтингов. Работая с рейтингами, мы накопили довольно показательный объем данных о бизнесе строителей.

Из-за того что компании активно использовали привлеченные средства в качестве источника финансирования деятельности, в кризис строители вошли с большими портфелями долгов. По нашим данным, среднее соотношение долга к выручке по итогам 2008 года составило для них 1,6 раза. На растущем рынке подобный показатель мог бы сойти за норму, но в условиях сокращения спроса и сохранения затрат подобный уровень долговой нагрузки стал для компаний критичным.

В настоящее время у многих строительных компаний заморожена основная часть проектов, и главной задачей в условиях кризиса становится рефинансирование или реструктуризация долгов ради сохранения производственной инфраструктуры и завершения проектов, находящихся на финальной стадии.

В более выгодном положении оказались компании, работавшие по принципу проектного финансирования – их источники финансирования до сих пор не исчерпаны. Однако большая часть работала по принципу «единого котла» – привлечения долгов под денежный поток всей компании, а не ее отдельных проектов. Подобный подход к ведению бизнеса усложнил возможности финансового прогнозирования и не позволил компаниям адекватно подготовиться к дефициту средств для обслуживания долгов.

Несмотря на тяжелейшее финансовое состояние отрасли, формально объем дефолтов, допущенных строительными компаниями на рынке облигаций, составляет всего 6 млрд руб. Однако если учесть подводную часть айсберга – банковские кредитные линии и непубличные долги, – то, по нашей оценке, до конца 2009 года до 60% строительных компаний могут фактически оказаться в дефолте и не исполнять значительную часть долговых обязательств.

Не следует, тем не менее, ждать волны банкротств строительных компаний. С одной стороны, строителей защищает социальная значимость отрасли и готовность государства замещать рыночный спрос бюджетными деньгами. С другой стороны, маскировать дефолты компаниям помогают банки, вынужденные пролонгировать просроченные долги, чтобы не генерировать себе убытки.

Тяжелое положение строительной отрасли обусловило появление негативных рейтинговых действий, предпринятых нами в ответ на возросшие отраслевые риски, а также индивидуальные риски отдельных компаний.

Традиционно мы проводим внеочередной анализ финансового состояния компаний из рейтинг-листа при приближении оферт. Оферта компании «Искрасофт» была назначена на начало марта 2009 года. Запросив свежие данные, мы предположили неспособность компании успешно пройти оферту, в результате 5 марта 2009 года агентство понизило рейтинг компании с В+ до С+. Компания действительно испытала сложности с обслуживанием долга.

Погашение облигационного выпуска «КД Групп» было назначено на 6 июня 2009 года. Получив от компании данные, свидетельствующие о низкой вероятности успешного погашения, мы приняли решение о понижении рейтинга до уровня С++ , о чем 2 июня 2009 года вышел соответствующий пресс-релиз. В настоящий момент компания активно ведет переговоры о реструктуризации своего долга, обладая при этом «живым» производством и поддержкой в виде госзаказа, поэтому мы позитивно оцениваем перспективы компании.

Наиболее сложным с точки зрения принятия рейтинговых действий был кейс с «Миракс Групп». С одной стороны, мы отмечали высокую долговую нагрузку компании и сложные отношения с основными кредиторами. С другой стороны, мы учитывали успешный опыт компании в реструктуризации CLN в марте 2009 года, а также успешность в реструктуризации долга перед Альфа-банком и держателями облигационного займа. Для принятия взвешенных решений для нас очень важным было получать оперативные и содержательные комментарии от самой компании. Однако в наиболее напряженный период, когда уровень информационной прозрачности снизился до критического, не имея возможности адекватно оценивать риски компании, мы приняли решение об отзыве рейтинга с 5 октября 2009 года.

Госпомощь буксует

До недавнего времени активно обсуждался вопрос помощи со стороны государства компаниям в погашении долгов в виде девальвации рубля. Более того, в период с конца 2008 года по начало 2009 года Центральный банк произвел плавную девальвацию рубля, однако это не помогло компаниям расплатиться. Участники рынка сходятся во мнении, что подобная мера изначально не могла принести существенных выгод компаниям, так как основной положительный эффект от подобных мер испытали на себе только те компании, чья выручка номинирована в иностранной валюте. При этом большинство компаний, испытывающих проблемы с выплатами по долгам, работают на внутреннем рынке и получают выручку в рублях.

Среди наиболее эффективных антикризисных шагов, принятых государством, можно выделить активное кредитование банков со стороны ЦБ и ВЭБ, а также санацию через АСВ. Действительно, дефолтов банков по выпущенным облигациям, кроме АКБ «Электроника», не было зафиксировано. Но при этом банковская система, накачанная ликвидностью, не стала активнее кредитовать реальный сектор в усло-

виях повышенных рисков, а наоборот, снизила объемы кредитования компаний, что также негативно повлияло на увеличение количества дефолтов на рынке облигаций.

По нашей оценке, до окончания «эры дефолтов» еще далеко, и компаний, способных допустить дефолт по офертам и погашению облигаций до конца 2009 года, пока по-прежнему много. Основная их масса приходится на машиностроение и обрабатывающую промышленность, агропромышленный комплекс и пищевую отрасль, а также торговые сети. Мы ожидаем увеличения объема невыполненных обязательств на 25-30% по сравнению с периодом с сентября 2008 года по август 2009 года. Мы полагаем, что объем эмиссий, по которым будет допущен дефолт, к концу 2009 года составит 200-220 млрд руб.

Реструктуризация – угроза для коллективных инвесторов

Несмотря на непрерывный рост объема дефолтных обязательств, до банкротства должников дело пока практически не доходит, и большинство проблемных эмитентов рапортуют о той или иной степени успешности реструктуризации долга.

Мы считаем, что сложившаяся ситуация опасна в первую очередь для коллективных инвесторов – клиентов УК и НПФ. Дефолтные бумаги в портфелях УК и НПФ нередко учитываются по номиналу, несмотря на требования информационного письма ФСФР «О порядке определения стоимости облигаций» (обладающим, скорее, «политическим» весом, нежели реальной юридической силой). Таким образом, часть активов УК и НПФ оказывается «дутой», и из институтов коллективных инвестиций они фактически превращаются в пирамиды, где выигрывает только тот, кто раньше остальных выходит из игры.

Безусловно, списание убытков по всем дефолтным инструментам способно нанести не меньший репутационный урон рынку УК и НПФ, чем скандалы, связанные с неспособностью компаний отвечать по обязательствам «нарисованными» активами. Но признание убытков – это необходимое и даже понятное следствие кризиса, которое можно и нужно объяснять инвесторам, воспитывая в них культуру риск-менеджмента. Неспособность обеспечить «бумажную» доходность объяснить невозможно, и подобный негативный опыт может действительно надолго оттолкнуть розничных инвесторов от рынка коллективных инвестиций.

Мнение рынка

Мы попросили представителей финансового рынка и компаний-эмитентов прокомментировать ситуацию с дефолтами.

– Поможет ли девальвация рубля снизить количество дефолтов на рынке?

Дмитрий Космодемьянский, начальник отдела управления активами на рынках инструментов с фиксированной доходностью УК «Открытие»:

– Мы считаем, что не поможет. Среди дефолтных эмитентов весьма небольшое количество экспортеров или компаний, испытывавших жесткую конкуренцию на внутреннем рынке с импортными товарами. Именно эти категории получают мгновенную выгоду от девальвации. К дефолтам же на российском рынке, в основном, приводят слишком оптимистичные прогнозы относительно рентабельности и развития бизнеса. В условиях радикального падения внутреннего спроса вряд ли стоит ожидать серьезного улучшения этих показателей.

Игорь Петров, первый заместитель генерального директора – финансовый директор авиакомпании «ЮТэйр»:

– Девальвация рубля может снизить вероятность дефолта только для предприятий, у которых преобладает валютная выручка, а издержки преимущественно выражены в рублях.

Игорь Кобзарь, начальник отдела портфельного инвестирования УК «Райффайзен Капитал»:

– Чтобы оценить степень последствий для эмитентов резких колебаний валюты, необходимо сделать допущения о характере этих колебаний (абсолютное значение, управляемое изменение или нет), а также об ожиданиях, которые сформируются после валютного шока. В любом случае краткосрочный эффект скорее будет негативным, долгосрочный эффект будет более позитивным, если будут более рыночными изменения стоимости рубля.

– Какие отрасли экономики в сегодняшних условиях наиболее подвержены дефолтам?

Игорь Кобзарь:

– Отраслевая принадлежность той или иной компании не имеет такого значения, как, например, статус государственной компании, возможность получить рефинансирование в ЦБ РФ и способность генерировать стабильный и высокий денежный поток. Говоря же исключительно об отраслях, традиционно уязвимыми являются отрасли, ориентированные на производство товаров длительного пользования, а также отрасли с длительным инвестиционным циклом.

– Как, по Вашему мнению, будет дальше развиваться ситуация с дефолтами на рынке облигаций?

Игорь Петров:

– По нашим оценкам, с учетом краткосрочного характера рублевых облигаций (срок обращения до оферт не превышает 1,0-1,5 года) существенного сокращения случаев дефолтов можно ожидать к середине 2010 года.

Игорь Кобзарь:

– Структура рынка облигаций низкого кредитного качества до сих пор почти полностью состояла из краткосрочных обязательств. Таким образом, спустя год с начала явных кризисных явлений в российской экономике облигаций низкого кредитного качества (в понимании середины 2008 года) почти не осталось на рынке. С другой стороны, к текущему моменту также почти все эмитенты облигаций испытали

снижение рейтинга или прогноза по нему. Поэтому мы не исключаем увеличения частоты дефолтов в случае неблагоприятного развития ситуации в экономике.

– Какой процент дефолтных облигаций по объему Вы ожидаете увидеть к концу 2009 и 2010 годов в портфелях НПФ и по рынку в целом?

Ульяна Седнева, директор департамента риск-менеджмента «Allianz РОСНО Управление Активами»:

– Основной вал дефолтов, думаю, уже прошел. Большинство эмитентов второго-третьего эшелонов, как основных претендентов на дефолт, размещавших свои выпуски до середины 2008 года, для повышения инвестиционной привлекательности выставляли более короткие оферты (например, годовые), которые как раз и пришлись на начало-середину 2009 года. С осени 2008 года возможности привлечь средства на публичном рынке для таких эмитентов полностью исчезли. Поэтому объем проблемных активов по рынку в целом как минимум не должен увеличиваться.

Андрей Бершадский, портфельный управляющий ООО «Пионер Инвестмент Менеджмент»:

– По имеющимся оценкам НЛУ (март 2009 года), в портфелях НПФ облигаций в состоянии дефолта было на 7-10 млрд руб. Мы полагаем, что на конец 2009 года эта цифра удвоится. Наш собственный ежемесячный мониторинг частоты дефолтов в сегменте рублевых облигаций так называемых «третьего эшелона» на конец августа 2009 года дает кумулятивный default rate в этом сегменте 24% (по объему неисполненных обязательств – всего на 170 млрд руб.); в дефолте оказались 117 выпусков облигаций. При этом эмпирическая частота дефолтов имеет тенденцию к замедлению; так, в июне default rate был 34%. Экстраполяция наблюдаемой сейчас частоты дефолтов на будущие выплаты по облигациям «третьего эшелона» в 2009 году дает оценку объема дефолтных выпусков в 210-280 млрд руб.

Игорь Кобзарь:

– На сегодня число дефолтов составляет чуть менее 10% всего рублевого рынка долга. С учетом краткосрочного характера рынка и отсутствия рыночных размещений эмитентов «третьего эшелона» с августа 2008 года уровень в 10% рынка на конец года нам кажется справедливой оценкой. В 2010 году в случае отсутствия макроэкономических шоков и с учетом роста рынка долга за счет размещений качественных эмитентов этот уровень может быть ограничен величиной в 5%. Макроэкономические шоки могут способствовать росту этой величины.

– Какой процент «дефолтных» компаний, по Вашим оценкам, грубо нарушал законодательство (вывод активов и прочее)?

Ульяна Седнева:

– Трудно представить эмитента, который не задумывался об использовании и таких возможностей. Недаром самой актуальной поговоркой стала фраза «платит только трус». Каждая компания, оказавшаяся на грани дефолта, решала свои проблемы как могла.

Дмитрий Космодемьянский:

– Известные нам случаи – это два или три эмитента. Про остальную «кухню» сложно судить. Подозреваем, что основной проблемой являются расплывчатые формулировки в проспекте эмиссии, а не непосредственно вывод активов из компаний.

Игорь Кобзарь:

– Оценить частоту случаев вывода активов нам представляется затруднительным. Основными признаками являются выдача сомнительных кредитов, затягивание решения по выходу из дефолтного состояния, снижение количества поступающей информации от компании и т. п.

– Какой шаг государства оказал самое позитивное влияние на снижение количества дефолтов?

Ульяна Седнева:

– К наиболее эффективным мерам можно отнести, например, реализованный осенью 2008 года механизм кредитования банков со стороны ЦБ РФ (мы пока не сталкивались с фактами неисполнения обязательств по публичным долгам со стороны банковского сектора), а также предоставление кредитов компаниям реального сектора как со стороны ВЭБа, так и через стимулирование кредитования со стороны государственных и крупных коммерческих банков, в том числе и с помощью увеличения капитализации этих банков.

Игорь Кобзарь:

– Своевременное предоставление ликвидности Центральным банком РФ предотвратило многие возможные дефолты в банковской системе и, как следствие, в реальном секторе экономики.

Дмитрий Космодемьянский:

– Кредитование через ВЭБ и Сбербанк, замещавшее в конечном итоге облигационные выпуски.

Андрей Бершадский:

– Мы считаем, что со стороны государства не было предпринято никаких мер, предотвращающих дефолты, а также сопутствующие им действия эмитентов, недружественных к облигационерам. Наоборот, рассматриваемые сейчас законодательные инициативы в части регулирования процедур финансового оздоровления и банкротства только ухудшают шансы кредиторов в противостоянии с заемщиками.

– Какие меры принимаются УК при работе с «плохими» активами?

Ульяна Седнева:

– Набор механизмов совершенно различен и зависит как от «чистоты» принципов работы УК, так и от внутренних ресурсов УК для участия в судебных преследованиях либо самостоятельно, либо через привлечение сторонних юристов, специализирующихся на ведении подобных дел, либо реализации проблемных активов с существенным дисконтом и т. д. Ряд управляющих компаний решили данную проблему технически: «очистили» балансы открытых фондов от дефолтных облигаций через перекидку таких бумаг в собственные закрытые или интервальные фонды рискованных облигаций или в портфели клиентов ДУ.

Таблица «Топ-50 крупнейших эмиссий, по которым были допущены дефолты при погашении или прохождении оферты»

№	Бумага	Отрасль	Объем эмиссии	Валюта	Вид обязательства	Статус	Реструктуризация
1	«Седьмой Континент», 2	Торговля	7 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
2	Еврокоммерц, 5	Финансы	5 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
3	Московское областное ипотечное агентство, 3	Финансы	5 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
4	ДВТГ-Финанс, 2	Транспортные услуги	5 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
5	Промтрактор-Финанс, 3	Машиностроение	5 000 000 000	RUR	Оферта	Просрочка исполнения оферты	Да
6	ГАЗ-финанс, 1	Машиностроение	5 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
7	«Маретекс», 2011 (CLN)	Металлургия	150 000 000	USD	Оферта	Дефолт	Нет
8	Мособлтрастинвест (МОИПК), 2	Финансы	4 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
9	Сибирская Сервисная Компания, 2010 (CLN)	Нефть и газ	100 000 000	USD	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
10	Финанс-Лизинг (ФЛК), 2011 (CLN)	Финансы	100 000 000	USD	Оферта	Дефолт	Нет
11	РБК ИС, 2009 (CLN)	Торговля	100 000 000	USD	Погашение	Дефолт	Да
12	Холдинг «МАРТА», 2008 (CLN)	Финансы	100 000 000	USD	Погашение	Дефолт	Нет
13	Финанс-Лизинг (ФЛК), 2011 (CLN)	Финансы	100 000 000	USD	Купон	Дефолт	Нет
14	Финанс-Лизинг (ФЛК), 2011 (CLN)	Финансы	100 000 000	USD	Купон	Дефолт	Нет
15	«Аптечная сеть 36.6», 1	Торговля	3 000 000 000	RUR	Погашение	Дефолт	Да
16	МИГ-Финанс, 2	Машиностроение	3 000 000 000	RUR	Оферта	Просрочка исполнения оферты	Нет
17	Разгуляй-Финанс, 4	Торговля	3 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
18	Энергоцентр, 1	Строительство	3 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
19	Разгуляй-Финанс, 3	Торговля	3 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
20	Еврокоммерц, 3	Финансы	3 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
21	Еврокоммерц, 2	Финансы	3 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
22	Амурметалл, 3	Металлургия	3 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
23	Группа «Магнезит», 2	Металлургия	2 500 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
24	Авиакомпания «Сибирь», 1	Транспортные услуги	2 300 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
25	Белон-Финанс, 2	Химическая промышленность	2 000 000 000	RUR	Оферта	Просрочка исполнения оферты	Нет

Продолжение таблицы «Топ-50 крупнейших эмиссий, по которым были допущены дефолты при погашении или прохождении оферты»

№	Бумага	Отрасль	Объем эмиссии	Валюта	Вид обязательства	Статус	Реструктуризация
26	ГТ-ТЭЦ Энерго, 4	Энергетика	2 000 000 000	RUR	Погашение	Технический дефолт	Нет
27	Инком-Гада, 3	Торговля	2 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
28	Маир/Инвест, 3	Металлургия	2 000 000 000	RUR	Погашение	Дефолт	Да
29	ТОАП-Финансы, 01	Торговля	2 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
30	«ЭйрЮнион Эр Эр Джи», 1	Транспортные услуги	2 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
31	«Сатурн», 2	Машиностроение	2 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
32	Севкабель-Финанс, 4	Прочая деятельность	2 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
33	«ЭйрЮнион Эр Эр Джи», 1	Транспортные услуги	2 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
34	ИжАвто, 2	Машиностроение	2 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
35	ИжАвто, 2	Машиностроение	2 000 000 000	RUR	Оферта	Просрочка исполнения оферты	Да
36	ЭМальянс – Финанс, 1	Машиностроение	2 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
37	Спецстрой-2, 1	Строительство	2 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
38	ИжАвто, 2	Машиностроение	2 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
39	Разгулай-Финанс, 2	Торговля	2 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Да
40	Спецстрой-2, 1	Строительство	2 000 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
41	«Диксис Трейдинг», 1	Торговля	1 800 000 000	RUR	Погашение	Дефолт	Нет
42	«ЭйрЮнион», 1	Транспортные услуги	1 500 000 000	RUR	Погашение	Дефолт	Нет
43	ГОТЭК, 2	Легкая промышленность	1 500 000 000	RUR	Погашение	Технический дефолт	Нет
44	АЛПИ-Инвест, 1	Пищевая промышленность	1 500 000 000	RUR	Погашение	Технический дефолт	Нет
45	Амурметалл, 1	Металлургия	1 500 000 000	RUR	Погашение	Дефолт	Да
46	РБК ИС, БО-4	Торговля	1 500 000 000	RUR	Погашение	Дефолт	Да
47	РБК ИС, БО-5	Торговля	1 500 000 000	RUR	Погашение	Дефолт	Нет
48	«Сорус Капитал», 2	Пищевая промышленность	1 500 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет
49	Башкирэнерго, 3	Энергетика	1 500 000 000	RUR	Оферта	Просрочка исполнения оферты	Нет
50	Банана-Мама, 2	Торговля	1 500 000 000	RUR	Оферта	Неисполнение оферты	Нет

Источник: «Эксперт РА» по данным Sbondz, Rusbonds

Рейтинг-лист «Эксперта РА»

Кредитные рейтинги компаний, действующие на 12.10.2009

Компания	Рейтинг
АФК «Система»	A+
Вагонмаш	B+
ИнВест-Полис	B++
Интурист	A
«КД Групп»	C++
Национальная Медиа Группа	B++
Нефтегазовая компания «РуссНефть»	A
«Обувь России»	B+
Объединенные машиностроительные заводы	A
Система-Галс	B++
Ситроникс	A
Стройкорпорация «Элис»	B+
«Сэтл Групп»	B++
Татэнерго	A+
ЮТэйр-Финанс	A

Рейтинговая шкала

Класс А:

Класс A++. Исключительно высокий (наивысший) уровень кредитоспособности

В краткосрочной перспективе компания с высокой вероятностью обеспечит своевременное выполнение всех финансовых обязательств, как текущих, так и возникающих в ходе ее деятельности. В среднесрочной перспективе существует высокая вероятность исполнения обязательств даже в условиях существенных неблагоприятных изменений макроэкономических и рыночных показателей.

Класс A+. Очень высокий уровень кредитоспособности

В краткосрочной перспективе компания с высокой вероятностью обеспечит своевременное выполнение всех финансовых обязательств, как текущих, так и возникающих в ходе ее деятельности. В среднесрочной перспективе существует высокая вероятность исполнения обязательств в условиях стабильности макроэкономических и рыночных показателей.

Класс А. Высокий уровень кредитоспособности

В краткосрочной перспективе компания с высокой вероятностью обеспечит своевременное выполнение всех финансовых обязательств, как текущих, так и возникающих в ходе ее деятельности. В среднесрочной перспективе вероятность исполнения обязательств, требующих значительных выплат, в значительной мере зависит от стабильности макроэкономических и рыночных показателей.

Класс В:***Класс В++. Приемлемый уровень кредитоспособности***

В краткосрочной перспективе компания с высокой вероятностью обеспечит своевременное выполнение всех текущих финансовых обязательств, а также незначительных и средних по величине новых обязательств, возникающих в ходе ее деятельности. Вероятность финансовых затруднений в случае возникновения обязательств, требующих значительных единовременных выплат, оценивается как умеренная. В среднесрочной перспективе вероятность исполнения обязательств зависит от стабильности макроэкономических и рыночных показателей.

Класс В+. Достаточный уровень кредитоспособности

В краткосрочной перспективе компания с высокой вероятностью обеспечит своевременное выполнение всех текущих финансовых обязательств, а также незначительных и средних по величине новых обязательств, возникающих в ходе ее деятельности. Возможны финансовые затруднения в случае возникновения обязательств, требующих значительных выплат. В среднесрочной перспективе вероятность исполнения обязательств зависит от стабильности макроэкономических и рыночных показателей.

Класс В. Удовлетворительный уровень кредитоспособности

В краткосрочной перспективе компания с высокой вероятностью обеспечит своевременное выполнение практически всех текущих финансовых обязательств. Вероятность невыполнения компанией возникающих в ходе ее деятельности финансовых обязательств находится на среднем уровне. В среднесрочной перспективе вероятность исполнения обязательств зависит от стабильности макроэкономических и рыночных показателей.

Класс С:***Класс С++. Низкий уровень кредитоспособности***

Компания обеспечивает своевременное выполнение текущих финансовых обязательств, однако в краткосрочной перспективе высока вероятность невыполнения компанией возникающих в ходе ее деятельности крупных финансовых обязательств. В среднесрочной перспективе достаточно высока вероятность невыполнения обязательств в случае ухудшения макроэкономических показателей или неблагоприятной конъюнктуры рынка.

Класс С+. Очень низкий уровень кредитоспособности (преддефолтный)

Компания обеспечивает своевременное выполнение текущих финансовых обязательств, однако в краткосрочной перспективе крайне высока вероятность невыполнения компанией возникающих в ходе ее деятельности финансовых обязательств. В среднесрочной перспективе чрезвычайно высока вероятность невыполнения обязательств в случае ухудшения макроэкономических показателей или неблагоприятной конъюнктуры рынка.

Класс С. Неудовлетворительный уровень кредитоспособности (технический дефолт)

Компания не обеспечивает своевременное выполнение существенной части текущих финансовых обязательств.

Класс D:***Класс D.***

Компания не обеспечивает выполнение практически всех своих финансовых обязательств / Компания находится в стадии процедуры банкротства.