

**СПРАВОЧНИК  
ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ  
С ФИКСИРОВАННОЙ  
ПРОЦЕНТНОЙ  
СТАВКОЙ**

**Том 1  
ОСНОВЫ**  
Седьмое издание

# THE HANDBOOK OF FIXED INCOME SECURITIES

Seventh edition

**FRANK J. FABOZZI, PH.D., CFA, CPA**

*Editor*

*With the assistance of*

**STEVEN V. MANN, Ph.D.**

**McGraw-Hill**

New York Chicago San Francisco Lisbon London Madrid

Mexico City Milan New Dehli San Juan Seoul

Singapore Sydney Toronto

# СПРАВОЧНИК ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ С ФИКСИРОВАННОЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКОЙ

Том 1  
ОСНОВЫ

Седьмое издание

**ФРЭНК ФАБОЦЦИ**

*доктор философии,  
сертифицированный финансовый аналитик,  
бухгалтер-эксперт,  
редактор*

**При участии СТИВЕНА МАННА**

*доктора философии*



Москва • Санкт-Петербург • Киев  
2008

ББК (У)65.261  
Ф12  
УДК 336.011

Издательский дом “Вильямс”

Зав. редакцией *С.Н. Тригуб*

Перевод с английского и редакция канд. физ.-мат. наук *Д.А. Ключина*

По общим вопросам обращайтесь в Издательский дом “Вильямс” по адресу:  
info@williamspublishing.com, http://www.williamspublishing.com

**Фабоцци, Фрэнк, Манн, Стивен.**

Ф12 Справочник по ценным бумагам с фиксированной процентной ставкой, 7-е изд., том 1. Основы. : Пер. с англ. — М. : ООО “И.Д. Вильямс”, 2008. — 928 с. : ил. — Парал. тит. англ.

ISBN 978–5–8459–1348–7 (рус.)

Книга представляет собой переработанный и обновленный вариант издания, более 20 лет считающегося во всем мире лучшим источником знаний о ценных бумагах с фиксированной процентной ставкой. Благодаря бесспорной достоверности сведений и широте охвата материала, этой книге всецело доверяют как финансовые организации, так и отдельные инвесторы. Каждая глава справочника написана ведущими специалистами в своей области. В первом томе, охватывающем первые три части справочника, изложены основные сведения о ценных бумагах с фиксированной процентной ставкой, описаны методы их анализа, а также приведен подробный обзор разнообразных облигаций, векселей, ипотечных ценных бумаг и других финансовых инструментов.

Справочник предназначен для менеджеров, финансистов, инвесторов и всех профессионалов финансового рынка, а также для преподавателей и студентов финансовых вузов.

**ББК (У)65.261**

Все названия программных продуктов являются зарегистрированными торговыми марками соответствующих фирм.

Все права защищены. Никакая часть настоящего издания ни в каких целях не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, будь то электронные или механические, включая фотокопирование и запись на магнитный носитель, если на это нет письменного разрешения издательства McGraw-Hill Trade.

All rights reserved. Except as permitted under the United States Copyright Act of 1976, no part of this publication may be reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Russian language edition published by Williams Publishing House according to the Agreement with R&I Enterprises International, Copyright © 2008.

Authorized translation from English language edition published by McGraw-Hill Companies, Inc., Copyright © 2005.

ISBN 978–5–8459–1348–7 (рус.)  
ISBN 0–07–144099–2 (англ.)

© Издательский дом “Вильямс”, 2008  
© McGraw-Hill Companies, Inc., 2005, 2001, 1997, 1995, 1991, 1987, 1983

## ОГЛАВЛЕНИЕ

Предисловие	25
Благодарности	28
Авторы	30
От издательства	37
Часть I. Основы	39
Глава 1. Разновидности и особенности ценных бумаг с фиксированной процентной ставкой	40
Глава 2. Риски, связанные с инвестированием в ценные бумаги с фиксированной процентной ставкой	65
Глава 3. Первичный и вторичный рынки облигаций	77
Глава 4. Индексы рынка облигаций	104
Часть II. Основные методы анализа	127
Глава 5. Оценка облигаций, показатели доходности и суммарная доходность	128
Глава 6. Оценка доходности инвестиций	165
Глава 7. Структура процентных ставок	196
Глава 8. Обзор методов анализа форвардной ставки	223
Приложение 8.А. Обозначения и определения	246
Приложение 8.Б. Вычисление “spot” и форвардных ставок по номинальным ставкам	248
Приложение 8.В. Зависимости между ставками “spot”, форвардными ставками, свернутой доходностью и доходами по облигации	249
Глава 9. Оценка процентного риска	252
Часть III. Ценные бумаги	303
Глава 10. Казначейские обязательства США и агентские ценные бумаги	304
Глава 11. Муниципальные облигации	331
Глава 12. Финансовые инструменты частного денежного рынка	372

Глава 13. Корпоративные облигации	394
Глава 14. Среднесрочные ноты	432
Глава 15. Инфляционные облигации	446
Глава 16. Ценные бумаги с плавающей процентной ставкой	472
Глава 17. Неконвертируемые привилегированные акции	486
Глава 18. Рынки международных облигаций и финансовые инструменты	492
Глава 19. Рынок еврооблигаций	512
Глава 20. Рынок долговых обязательств развивающихся стран	549
Приложение 20.А. Виды облигаций Брэиди	584
Глава 21. Инвестиции с устойчивой стоимостью	586
Глава 22. Обзор ипотечного рынка	606
Глава 23. Агентские ценные бумаги, обеспеченные ипотекой	637
Глава 24. Обеспеченные ипотечные обязательства	669
Приложение 24.А. Использование электронной системы Bloomberg	715
Глава 25. Оценка доходности инвестиций	717
Глава 26. Ценные бумаги, обеспеченные закладными на жилые дома	729
Глава 27. Ипотечные ценные бумаги, обеспеченные коммерческой недвижимостью	761
Глава 28. Ценные бумаги, обеспеченные кредитными карточками	778
Глава 29. Ценные бумаги, обеспеченные ссудой на приобретение автомобиля или его арендой	799
Глава 30. Облигации, обеспеченные инструментами денежного рынка	826
Глава 31. Синтетические облигации CDO	859
Приложение 31.А. Тиражирование свопа на кредитный дефолт на денежном рынке	900
Предметный указатель	902

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>Предисловие</b>	25
<b>Благодарности</b>	28
<b>Авторы</b>	30
<b>От издательства</b>	37
<b>Часть I. Основы</b>	39
<b>Глава 1. Разновидности и особенности ценных бумаг с фиксированной процентной ставкой</b>	40
Облигации	41
Виды эмитентов	41
Срок погашения	42
Купоны и основная сумма	43
Условия досрочного выкупа и рефинансирования	49
Фонд погашения	53
Возможность досрочного погашения	55
Конвертируемые облигации и облигации, подлежащие обмену	55
Среднесрочные ноты	56
Варранты	57
Привилегированные акции	57
Ценные бумаги, обеспеченные жилищной ипотекой	59
Ипотечные платежи	60
Ценные бумаги, обеспеченные пулом ипотек	60
Обеспеченные ипотечные обязательства	61
Разделенные ценные бумаги, обеспеченные ипотеками	62
Ипотечные ценные бумаги, обеспеченные коммерческой недвижимостью	62

Ценные бумаги, обеспеченные активами	63
Резюме	64
<b>Глава 2. Риски, связанные с инвестированием в ценные бумаги с фиксированной процентной ставкой</b>	65
Рыночный, или процентный, риск	66
Реинвестиционный риск	67
Временной риск, или риск досрочного выкупа	67
Кредитный риск	69
Оценка риска дефолта и риска понижения рейтинга	70
Риск, связанный с кривой доходности, или риск несовпадения по срокам	70
Инфляционный риск, или риск снижения покупательной способности	71
Риск неликвидности	72
Валютный риск	73
Риск волатильности	74
Политический и юридический риски	74
Риск неблагоприятного события	75
Секторный риск	76
Другие риски	76
Резюме	76
<b>Глава 3. Первичный и вторичный рынки облигаций</b>	77
Первичный рынок	77
Регулирование первичного рынка	78
Традиционная процедура андеррайтинга облигаций	79
Разновидности процедуры андеррайтинга	81
Аукцион	82
Рынок закрытого размещения	85
Вторичные рынки	88
Брокеры	90
Дилеры в роли маркет-мейкеров	90
Торговые операции	91
Электронная торговля облигациями	97
Резюме	102
<b>Глава 4. Индексы рынка облигаций</b>	104
Использование облигационных индексов	105
Разработка и сопровождение облигационного индекса	106
Индексы американских облигаций инвестиционной категории	108
Индексы высокодоходных американских облигаций	112
Глобальные индексы правительственных облигаций	114
Показатели “риск/доходность”	115



Американские инвестиционные и высокодоходные облигации	115
Глобальные правительственные облигации	118
Корреляция между индексами	120
Инвестиционные и высокодоходные облигации США	120
Корреляция между глобальными индексами правительственных облигаций	122
Резюме	124
<b>Часть II. Основные методы анализа</b>	<b>127</b>
<b>Глава 5. Оценка облигаций, показатели доходности и суммарная до- ходность</b>	<b>128</b>
Оценка облигаций	128
Определение денежных потоков	129
Вычисление требуемой доходности	130
Вычисление цены	131
Зависимость между требуемой доходностью и ценой в конкретный момент времени	133
Зависимость между ставкой купона, требуемой доходностью и ценой	134
Зависимость цены облигации от времени	136
Причины изменения цены облигации	136
Оценка облигации с нулевым купоном	138
Определение цены, если расчетные дни расположены между моментами процентных выплат	138
Общепринятые показатели доходности	143
Текущая доходность	143
Доходность к погашению	144
Досрочная доходность	150
Доходность (внутренняя норма прибыли) портфеля облигаций	152
Показатель доходности ценных бумаг с плавающей ставкой	153
Анализ суммарной доходности	155
Вычисление суммарной доходности	156
Анализ сценариев	157
Оценка потенциальных свопов облигаций	159
Сравнение муниципальных и корпоративных облигаций	163
Резюме	164
<b>Глава 6. Оценка доходности инвестиций</b>	<b>165</b>
Норма прибыли за один период	166
Компоненты доходности одного периода	169
Доходность инвестиции	172
Временная стоимость денег	175

Доходность, учитывающая время	177
Эффективность инвестиций: доходность в денежном выражении	178
Временное расписание решений инвестора	179
Временное расписание решений менеджера	180
Дифференциация решений инвестора и менеджера	181
Внутренняя норма прибыли	182
Модифицированная доходность Дитца	184
Эффективность инвестиционного менеджера: доходность,	
взвешенная во времени	185
Доходность, взвешенная во времени	186
Оценка доходности, взвешенной во времени	189
Вычисление доходности для нескольких периодов	190
Суммарная доходность	191
Средняя доходность	192
Средняя геометрическая доходность	193
Пересчет доходности на год	194
Резюме	195
<b>Глава 7. Структура процентных ставок</b>	196
Базовая процентная ставка	196
Премия за риск	197
Типы эмитентов	197
Кредитоспособность эмитента	198
Срок до погашения	198
Внутренние опционы	198
Правила налогообложения дохода	199
Ожидаемая ликвидность ценных бумаг	201
Временная структура процентных ставок	201
Кривая доходности	201
Использование кривой доходности для оценки стоимости	
облигации	203
Построение теоретической кривой ставки “спот”	205
Почему казначейские ценные бумаги следует оценивать на	
основе ставок “спот”	208
Форвардные ставки	212
Зависимости между ставками “спот” и краткосрочными	
форвардными ставками	214
Факторы, влияющие на форму временной структуры	216
Резюме	221
<b>Глава 8. Обзор методов анализа форвардной ставки</b>	223
Вычисление номинальных, “спот” и форвардных ставок	224
Основные факторы, влияющие на форму кривой доходности	229

Ожидания рынка	230
Премия за риск	231
Поправка на выпуклость	234
Итоги	237
Применение анализа форвардных сделок при заключении сделок	238
Форвардные ставки в качестве безубыточных ставок	239
Форвардные ставки как индикаторы дешевых секторов сроков погашения	241
Форвардные ставки как средство оценки относительной стоимости сделок на основе кривой доходности	243
<b>Приложение 8.А. Обозначения и определения</b>	<b>246</b>
<b>Приложение 8.Б. Вычисление “spot” и форвардных ставок по номинальным ставкам</b>	<b>248</b>
<b>Приложение 8.В. Зависимости между ставками “spot”, форвардными ставками, свернутой доходностью и доходами по облигации</b>	<b>249</b>
<b>Глава 9. Оценка процентного риска</b>	<b>252</b>
Метод полной оценки	253
Характеристики волатильности цен облигаций	258
Характеристики волатильности цен облигаций без внутренних опционов	258
Свойства облигаций, влияющие на процентный риск	260
Характеристики волатильности цен облигаций с внутренними опционами	262
Процентный риск, связанный с ценными бумагами с плавающей ставкой	266
Влияние уровня доходности	267
Дюрация	268
Вычисление дюрации	268
Оценка относительного изменения цены с помощью дюрации	269
Графическая интерпретация процедуры применения дюрации для оценки изменения цен	271
Скачки доходности и оценка дюрации	274
Сравнение модифицированной и эффективной дюраций	275
Дюрация Маколея и модифицированная дюрация	276
Интерпретации дюрации	277
Дюрация как мера времени	278
Дюрация спреда	279
Дюрация портфеля	280
Выпуклость	282
Показатель выпуклости	283

Поправка на выпуклость для относительного изменения цены	283
Масштабирование показателя выпуклости	285
Модифицированная выпуклость и эффективная выпуклость	286
Примеры вычисления эффективной дюрации и выпуклости	287
Стоимость базисного пункта	296
Важность волатильности доходности	300
<b>Часть III. Ценные бумаги</b>	<b>303</b>
<b>Глава 10. Казначейские обязательства США и агентские ценные бумаги</b>	<b>304</b>
Казначейские ценные бумаги	305
Виды казначейских ценных бумаг	306
Первичный рынок	307
Вторичный рынок	313
Казначейские ценные бумаги с нулевым купоном	318
Агентские ценные бумаги	320
Виды агентских ценных бумаг	320
Первичный рынок	321
Вторичный рынок	322
Эмитенты	323
Резюме	330
<b>Глава 11. Муниципальные облигации</b>	<b>331</b>
Особенности муниципальных ценных бумаг	334
Свойства купонов	334
Дата погашения	335
Юридическое заключение	336
Виды муниципальных облигаций	336
Обычные облигации	337
Доходные облигации	338
Смешанные и специальные облигации	340
Ценные бумаги денежного рынка	344
Производные муниципальные ценные бумаги	346
Коммерческие кредитные рейтинги муниципальных облигаций	349
Агентство Moody's	351
Агентство Standard & Poor's	352
Агентство Fitch	353
Страхование муниципальных облигаций	354
Методы оценки	356
Условия налогообложения муниципальных облигаций	358
Налогообложение скидок с номинальной стоимости	358
Альтернативный минимальный налог	359

Возможность компенсации затрат на выплату процентов по займам на приобретение муниципальных облигаций	360
Налоги штатов и местных администраций	361
Доходность рынка муниципальных облигаций	362
Различия внутри категорий кредитных рейтингов	362
Различия между кредитными рейтингами	362
Различия между внутренним и общим рынками	363
Различия между сроками погашения	363
Застрахованные муниципальные облигации	364
Первичные и вторичные рынки	364
Первичный рынок	364
Вторичный рынок	365
Облигационные индексы	366
Официальное заявление	367
Регулирование рынка муниципальных ценных бумаг	367
Сообщение о существенном факте в соответствии с правилом SEC 15c2-12	370
Комиссия SEC и цены высокодоходных облигаций	370
<b>Глава 12. Финансовые инструменты частного денежного рынка</b>	<b>372</b>
Коммерческий вексель	373
Эмитенты коммерческих векселей	374
Прямые и дилерские коммерческие векселя	376
Вторичный рынок	376
Доходность коммерческого векселя	376
Банковские акцепты	377
Иллюстрация процесса создания банковского акцепта	377
Оборотные депозитные сертификаты с крупным номиналом	380
Эмитенты депозитных сертификатов	381
Доходность депозитных сертификатов	382
Соглашение о выкупе	384
Кредитные риски	386
Участники рынка	388
Факторы, влияющие на ставку “репо”	389
Федеральные фонды	390
Резюме	392
<b>Глава 13. Корпоративные облигации</b>	<b>394</b>
Доверенные лица	395
Основные характеристики облигаций	396
Классификация облигаций по типам эмитентов	397
Сроки погашения корпоративных облигаций	397
Особенности выплат процентного дохода	398

Обеспечение облигаций	402
Облигации, обеспеченные закладной на недвижимость	402
Облигации, обеспеченные другими ценными бумагами, хранящимися на условиях траста	404
Доверительные сертификаты на оборудование	406
Облигации без специального обеспечения	408
Субординированные и конвертируемые облигации без специального обеспечения	409
Гарантированные облигации	410
Альтернативные механизмы досрочной ликвидации долгов	410
Оговорки о досрочном выкупе и рефинансировании	410
Оговорка о фонде погашения	414
Фонды поддержки и замещения	416
Погашение с помощью продажи активов и других мер	417
Тендерные предложения	418
Кредитный риск	419
Оценка кредитного риска дефолта	419
Оценка риска кредитного спреда	421
Риск события	422
Высокодоходные облигации	424
Виды эмитентов	424
Доходность высокодоходных облигаций	426
Особенности некоторых эмиссий	426
Уровень дефолтов и степень возмещения	428
Уровень дефолтов	429
Степень возмещения	431
<b>Глава 14. Среднесрочные ноты</b>	432
Основы рынка среднесрочных нот	433
Механизм рынка	436
Экономика среднесрочных нот и корпоративных облигаций	438
Объем предложения, ликвидность и ценовая дискриминация	439
Гибкость среднесрочных нот	439
Кулуарное финансирование за счет среднесрочных нот	440
Обратный запрос на рынке MTN	441
Структурированные среднесрочные ноты	441
Европейские рынки среднесрочных нот	444
<b>Глава 15. Инфляционные облигации</b>	446
Механика и способы измерения доходности	449
Как работают ценные бумаги TIPS	449

Реальная система отсчета, реальная доходность, номинальная доходность и безубыточный процент инфляции	450
Реальная дюрация	453
Эффективная дюрация	454
Рынок TIPS	456
Краткая история ценных бумаг TIPS	456
Котировки и расчеты	457
Объем, рост и ликвидность	458
Ликвидность	459
Оценка и динамика эффективности	459
Инвесторы	460
Тактическое использование (в рамках портфелей ценных бумаг с фиксированной процентной ставкой)	460
Стратегическое использование	463
Эмитенты	467
Цели Министерства финансов США	467
Этический аспект	468
Международные эмитенты	468
Корпоративные эмитенты и облигации с плавающей ставкой, зависящей от индекса CPI	469
Другие вопросы	470
Налогообложение	470
Защита от дефляции	470
Резюме	471
<b>Глава 16. Ценные бумаги с плавающей процентной ставкой</b>	<b>472</b>
Общие характеристики ценных бумаг с плавающей ставкой и их основные виды	473
Оговорки о досрочном выкупе и погашении	476
Показатели спреда	478
Бессрочный спред	478
Регулируемая простая маржа	478
Регулируемая общая маржа	478
Дисконтная маржа	479
Показатели волатильности стоимости ценных бумаг с плавающей ставкой	480
Факторы, влияющие на стоимость ценных бумаг с плавающей процентной ставкой	480
Дюрация ценных бумаг с плавающей ставкой	483
Волатильность цены ценной бумаги с обратной плавающей ставкой	483

Портфельные стратегии	484
<b>Глава 17. Неконвертируемые привилегированные акции</b>	<b>486</b>
Эмиссия привилегированных акций	488
Виды привилегированных акций	488
Рейтинг привилегированных акций	490
Налогообложение дивидендов	490
<b>Глава 18. Рынки международных облигаций и финансовые инструменты</b>	<b>492</b>
Инструменты: еврооблигации, иностранные облигации и глобальные облигации	494
Долларовые международные облигации	495
Евродолларовые облигации	496
Облигации “янки”	499
Рынок евродолларовых облигаций и облигаций “янки”	499
Облигации Брэйди, “ацтеки” и FLIRB: рынки развивающихся стран	502
Иностранные облигации, номинированные в валюте	503
Неамериканские внутренние рынки	504
“Бульдожья”, “самурайские” и другие иностранные облигации	504
Оффшорные иностранные рынки	505
Компоненты доходности	505
Резюме	510
<b>Глава 19. Рынок еврооблигаций</b>	<b>512</b>
Основание и первые годы существования рынка	513
Ранний этап развития	514
1990-е годы	516
Рынок еврооблигаций после образования европейского валютного союза: основные факторы развития	519
Рынок еврооблигаций в первые годы существования европейского валютного союза	519
Состав рынка еврооблигаций в момент образования Европейского валютного союза	520
Эмиссия еврооблигаций после создания союза EMU	522
Корпоративные облигации: точка зрения инвесторов	527
Рынок еврооблигаций с высокой доходностью	530
Фазы развития высокодоходного рынка	531
Современное состояние рынка корпоративных еврооблигаций	532
Практика совершения сделок	533
Ликвидность рынка	534
Изменение парадигмы оценки активов	536



Первичный рынок	539
Соглашения о выпуске облигаций и другая документация	540
Корпоративные еврооблигации неинвестиционной категории	542
Евродолларовые облигации	542
Рынок евростерлингов	543
Эмиссии правительственных, наднациональных, муниципальных и агентских облигаций	545
Ноты с плавающей ставкой	545
Перспективы рынка еврооблигаций	548
<b>Глава 20. Рынок долговых обязательств развивающихся стран</b>	549
Рынок долговых обязательств	550
Внутренний и внешний долг	550
Распределение долга по регионам	550
Диверсификация эмитентов	551
Кредитоспособность рынков развивающихся стран	552
База инвесторов	552
История рынка долговых обязательств развивающихся стран	555
Доходность	555
Волатильность и коэффициенты Шарпа	556
Корреляция с другими классами активов	557
Ликвидность	558
Облигации Брэйди	559
Виды облигаций Брэйди	562
Оценка облигаций Брэйди	563
Погашение и обмен облигаций Брэйди	563
Дефолты, обмены, реструктуризации, урегулирование проблем и судебные процессы	565
Успешные обмены просроченных долгов	565
Безуспешные попытки обмена просроченного долга	567
Реструктуризация после дефолта	568
Роль Международного валютного фонда	573
Судебные процессы по международным просроченным долгам	574
Два знаменитых прецедента	576
Производные ценные бумаги	578
Свопы кредитных дефолтов	578
Кредитные ноты	580
Кредитный риск инвестора	580
Репо	581
Методы оценки	581
Нулевые спрэды	581
Модифицированный денежный поток	581

Оценка облигаций с плавающей ставкой	582
Внутренние опционы	583
Резюме	583
<b>Приложение 20.А. Виды облигаций Брэйди</b>	584
Обеспеченные облигации Брэйди	584
Необеспеченные облигации Брэйди	585
<b>Глава 21. Инвестиции с устойчивой стоимостью</b>	586
Инвестиционные продукты с устойчивой стоимостью	588
Договоры об инвестировании	588
Альтернативы договорам GIC	589
Объединенные фонды с устойчивой стоимостью	593
Эволюция рынка ценных бумаг с устойчивой стоимостью	594
Появление альтернативных инструментов (синтетических договоров)	595
Современное состояние рынка ценных бумаг с устойчивой стоимостью	596
Управление портфелями с устойчивой стоимостью	598
Назначение портфелей с устойчивой стоимостью	599
Кредитоспособность	599
Диверсификация	600
Сроки действия	600
Дюрация и выпуклость	601
Размещение активов в синтетических структурах	601
Управление портфелем: альтернативная точка зрения	602
Условия контрактов	603
Перспективы активов с устойчивой стоимостью	604
<b>Глава 22. Обзор ипотечного рынка</b>	606
Основные понятия и термины	607
Право удержания имущества за долги	607
Срок первичного займа	607
Процентные ставки (фиксированные и регулируемые)	608
Кредитные гарантии	609
Остаток непогашенной ссуды (удовлетворительный или неудовлетворительный)	611
Документация	613
Механизм ипотечных займов	613
Отрасль ипотечных кредитов	618
Прямые кредиторы и кредитные брокеры	618
Депозитарные и недепозитарные институты	618
Инициаторы кредитов и сервисеры	619

Процесс андеррайтинга займа	619
Вычисление ставок по ипотечным кредитам	623
Риск, связанный с компонентами ипотек	630
Риск досрочного погашения	630
Кредитный риск и риск дефолта	633
Резюме	635
<b>Глава 23. Агентские ценные бумаги, обеспеченные ипотекой</b>	637
Займы под залог недвижимости	638
История вторичного ипотечного рынка	642
Программы агентских пулов	645
Характеристики сделок	649
Расчеты по ценным бумагам с последующим объявлением условий	649
Денежные потоки при расчетах и поставка ценной бумаги	651
Просочки платежей	652
Начисленный процентный доход	653
Стандартные поставки: отклонение и количество пулов на миллион долларов	653
Досрочное погашение и денежные потоки	654
Характеристики досрочного погашения	655
Источники досрочного погашения	655
Модели досрочного погашения	662
Оценка	664
Резюме	668
<b>Глава 24. Обеспеченные ипотечные обязательства</b>	669
Рынок СМО	669
Зачем нужны обеспеченные ипотечные обязательства	670
Объем рынка СМО	670
Ликвидность	671
Практические подробности	671
Виды траншей обеспеченных ипотечных обязательств	672
Последовательные обеспеченные ипотечные обязательства	673
Класс облигаций с запланированным погашением	677
РАС 2	680
Компаньоны	681
Класс облигаций с целевым погашением	682
Гибридные последовательные облигации РАС	683
Z-облигации	684
Облигации с очень точно определенным сроком погашения	686
Облигации с плавающей ставкой	686
Облигации с обратной плавающей процентной ставкой	688

Транши с устойчивым купоном и транши “только из основной суммы”	692
Экзотические облигации	695
Агентские и неагентские обязательства СМО	696
Агентские обязательства СМО	696
Неагентские обязательства СМО	697
Анализ обеспеченных ипотечных обязательств	704
Анализ обычных траншей СМО	704
Вопросы, связанные с анализом показателя OAS	706
Виды инвесторов и их поведение	710
<b>Приложение 24.А. Использование электронной системы Bloomberg</b>	715
Выбор обязательства СМО	715
Алфавитный список некоторых полезных команд базы данных Bloomberg, связанных с обязательством СМО	715
Предупреждение	716
<b>Глава 25. Оценка доходности инвестиций</b>	717
Рынок неагентских ценных бумаг, обеспеченных закладными	718
Усиление кредита	720
Внешние структуры усиления кредита	720
Внутреннее усиление кредита	721
Компенсационные процентные выплаты	725
Разброс средневзвешенных купонов	726
Закрывающий опцион “колл”	728
<b>Глава 26. Ценные бумаги, обеспеченные закладными на жилые дома</b>	729
Развитие рынка	731
Характеристики “ненадежных” заемщиков	735
Темпы досрочного погашения	737
Влияние темпов досрочного погашения на относительную стоимость	741
Основные аспекты кредитного анализа	743
Структурные аспекты	747
Структуры страхования облигаций	748
Привилегированные/субординированные структуры	749
Субординация и смещение процентного дохода	749
Зачем нужна 36-месячная блокировка	750
Условия, вступающие в силу при задержках платежей и наличии чистых убытков	751
Глубокое страхование ипотечных кредитов	753
Лимит доступных капиталов	755
Перенос лимита доступных капиталов	759
Растущая ставка купона	759