



АССОЦИАЦИЯ
ВЛАДЕЛЬЦЕВ
ОБЛИГАЦИЙ

КАК РАСПОЗНАТЬ ПОТЕНЦИАЛЬНОГО ДЕФОЛТНИКА ВДО?

Илья Винокуров, член Совета АВО

03.12.2021 | CBONDS CONGRESS

*Все счастливые эмитенты похожи друг на друга,
каждый несчастливый эмитент несчастлив по-своему...*



...но кое-что общее у них все-таки есть.

ПОДМЕНА ПОНЯТИЙ У ЭМИТЕНТОВ ВДО



ПОДМЕНА ПОНЯТИЙ У ЭМИТЕНТОВ ВДО

ОЖИДАНИЕ

Рост выручки и прибыли

Реальное улучшение
показателей

Целевое использование
выпуска

Развитие бизнеса

vs.

РЕАЛЬНОСТЬ

Вера в вечный «рефинанс».
Жизнь от выпуска до выпуска

Творческое отношение к
отчетности

Перекрестное финансирование
внутри групп

Решение своих проблем за счет
дорогого беззалогового долга

КАКИЕ ДЕФОЛТЫ
БЫЛИ И **БУДУТ**
В ВДО?



КАКИЕ ДЕФОЛТЫ БЫЛИ И БУДУТ В ВДО?

В РФ пока не было «бизнесовых» дефолтов в ВДО,

а они точно скоро будут!

А ПОКА:

ЧЕРНЫЙ ЛЕБЕДЬ



**Дядя
Бенер**

*Забалансовые обязательства,
налоговые претензии,
дробрление бизнеса*



**МАСТЕР
ЛОМБАРД**

*Ликвидация по
решению суда*

НЕДОСТОВЕРНАЯ ОТЧЕТНОСТЬ



DANYCOM

*Прямое
мошенничество*



КАСКАД

*«Подозрительные»
контрагенты, неожиданный
рост запасов*

ЖДЕМ ПРОБЛЕМ В 2022-2024 ГГ.



ЖДЕМ ПРОБЛЕМ В 2022-2024 ГГ.

- #1** Дефолты **на офертах и погашениях** по самым крупным компаниям рынка ВДО
- #2** **Проблемы с «рефинансом»** в условиях роста ставок
- #3** У небольших компаний больше мотивации вернуть свой долг
- #4** Возможен **секторальный крах** у девелоперов и МФО по типу китайских девелоперов – Evergrande etc.
- #5** **Кризис доверия к ВДО**

ПРИЗНАКИ БУДУЩЕГО ДЕФОЛТНИКА В ВДО



ПРИЗНАКИ БУДУЩЕГО ДЕФОЛТНИКА В ВДО



Падающая или стагнирующая **выручка**



Рост **долговой нагрузки** быстрее роста выручки



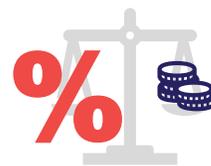
Непрекращающиеся **новые выпуски**



Рост **запасов** при отсутствии позитивной динамики бизнеса



Хронически отрицательный **FCF (free cash flow)**



Процентные расходы больше операционной прибыли

НО



Когда всё слишком хорошо – тоже нехорошо

НО ЭТО ВСЁ НЕВАЖНО, ТАК КАК...



...У ИНВЕСТОРА КОРОТКАЯ ПАМЯТЬ