

“ДИКИЙ ЗАПАД” **МИРА ОБЛИГАЦИЙ**



Михаил Автухов

Ноябрь 2022



Что такое ВДО?

Высокодоходные («мусорные») облигации – бумаги среднего и низкого кредитного качества, предлагающие повышенные доходности. БО и КО, «падшие ангелы» и «восходящие звёзды». Определение не имеет ни юридического, ни фактического консенсуса.

Группа 1

#НЕВДО

Крупный и средний бизнес с рейтингами **ruA – ruBBB-**.

221

млрд.

39

ЭМИТЕНТОВ

Объём выпуска:

От **0,6**
млрд.

Средний:

3
млрд.

Средняя УТМ:

14,5%



ДОМОДЕЛОВО
МОСКОВСКИЙ АЭРОПОРТ



самолет

WINDUSH



Группа 2

ВДО

Малый бизнес с рейтингами до **ruBB+**

67

млрд.

196

ЭМИТЕНТОВ

Объём выпуска:

От **100**
Млн.

Средний:

300
Млн..

Средняя УТМ:

16,5%



ЭНЕРГО
ТЕХ СЕРВИС



Все
инструменты

MoneyMan

Группа 3

КО

Малый бизнес с рейтингами до **ruBB+**

9

млрд.

27

ЭМИТЕНТОВ

Объём выпуска:

От **20**
Млн.

Средний:

150
Млн..

Средняя УТМ:

n/a



МОСГОРЛОМБАРД



АСТОН

группа



СОЛИДА
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

Market snapshot: ВДО против рынка

Рынок ВДО

275

млрд. рублей

331

выпуск

262

эмитента

#НЕВДО
221
Млрд.

#НЕВДО
67
Выпусков

#НЕВДО
39
Эмитентов

VS

Весь рынок
корпоративных облигаций

17

Трлн. рублей

1,5

Тыс. выпусков

412

ЭМИТЕНТОВ

Объём выпусков по рейтинговой группе

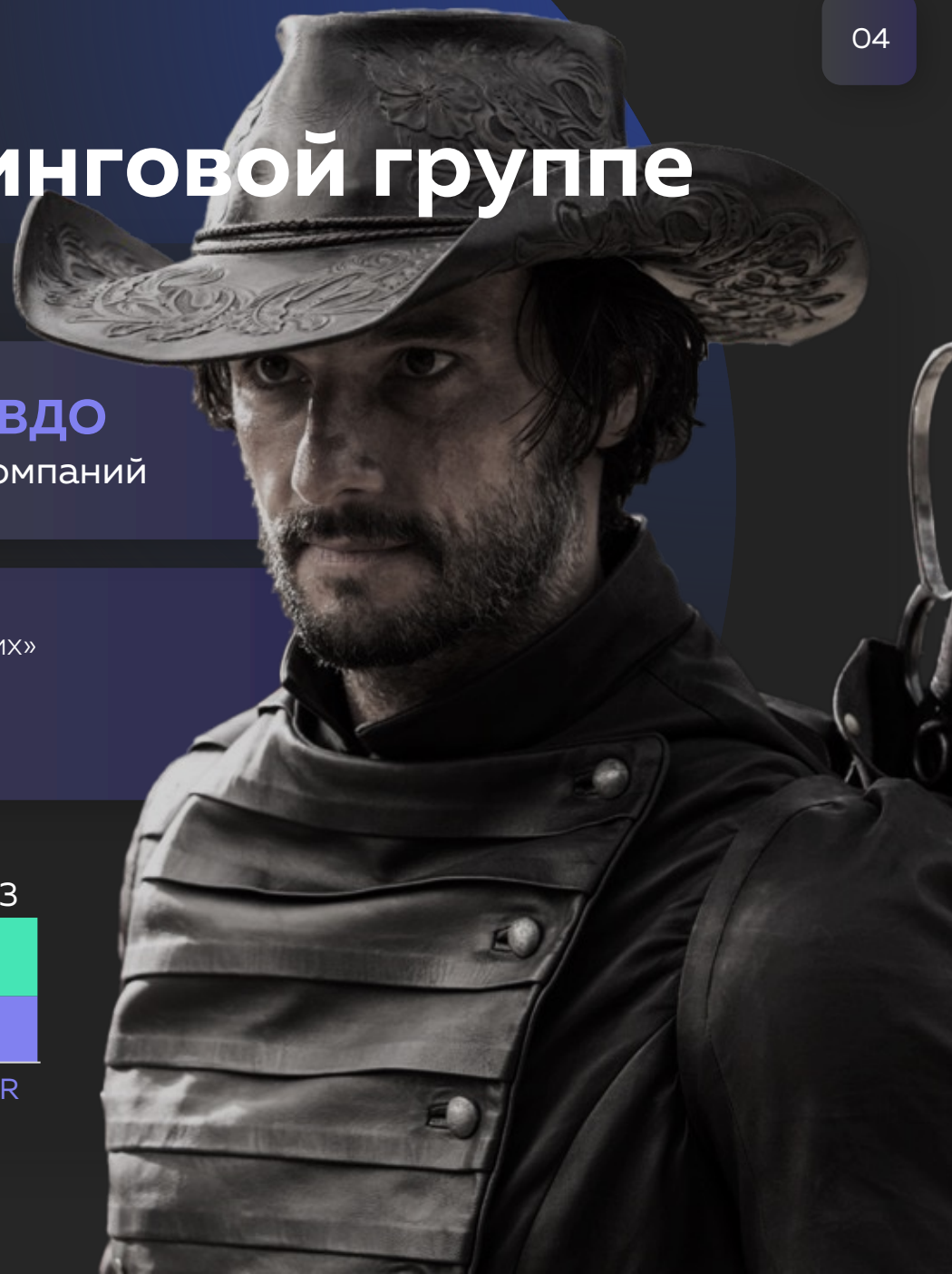
млрд. руб.



● **ВДО**
200 компаний

● **#НЕВДО**
40 компаний

Весь объём рынка ВДО сконцентрирован в «верхних» рейтинговых группах – выше ruBB+. Лидеры рынка размещаются редко, но большими объёмами.



Число выпусков по рейтинговой группе

млрд. руб.



ВДО

200 компаний



#НЕВДО

40 компаний

Интенсивность размещений в «низких» рейтинговых группах гораздо выше.



Объём рынка по отраслям

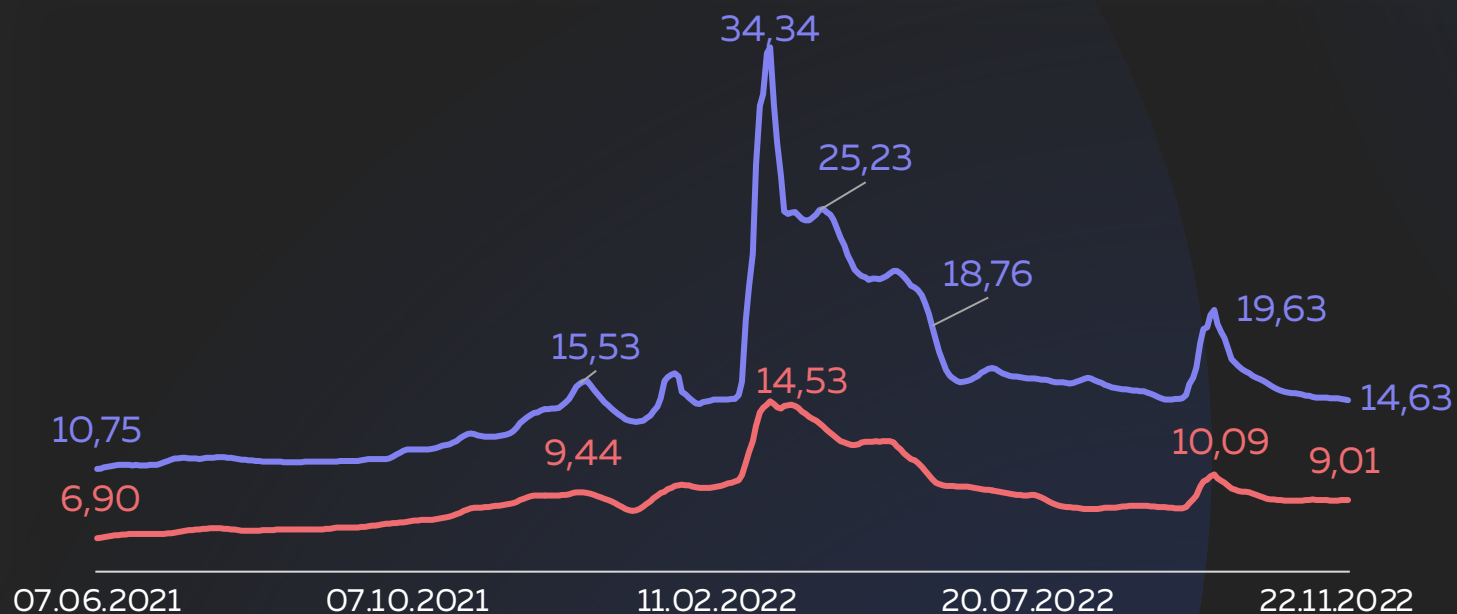
млрд. руб.

ВДО

#НЕВДО



Доходности ВДО



Cbonds High Yield index
YTM 5D Avg, %

Cbonds BBB/ruAA- index
YTM 5D Avg, %

Сейчас российский Investment Grade даёт доходности, которые летом 2021 можно было найти только среди ВДО. Это отталкивает розничных инвесторов – они покупают «понятное» кредитное качество по повышенным ставкам.



Организаторы

Размещения ВДО 1 и 2 и размещения крупнейших IG-корпораций организуют одни и те же банки. ВДО 3 и 4 размещают специализированные фининституты.

Группа 1

#НЕВДО

Крупный и средний бизнес с рейтингами ruA – ruBBB.

 **СОВКОМБАНК**

 **Raiffeisen BANK**

 **ВТБ**

 **ГАЗПРОМБАНК**

 **МКБ**

 **Альфа-Банк**

 **СБЕР БАНК**

 **БКС БАНК**

 **РЕГИОН**
ГРУППА КОМПАНИЙ

Группа 2

ВДО

Малый бизнес с рейтингами до ruBBB+.

 **Велес Капитал**
ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ

 **УНИВЕР**
КАПИТАЛ

 **СЕПТЕМ**
КАПИТАЛ

 **IVOLGA**
CAPITAL

 **СОЛИД**
ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ
КОМПАНИЯ

Группа 3

КО

Коммерческие облигации малых компаний **без рейтинга.**

 **ATON**

 **Юнисервис**
Капитал

МСП Банк 

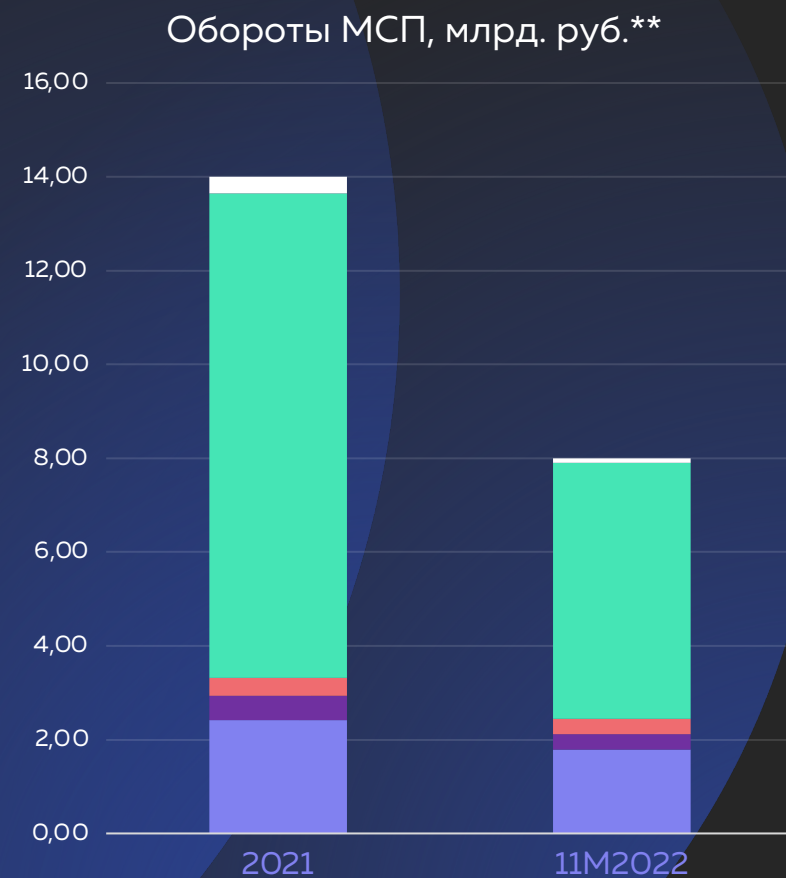
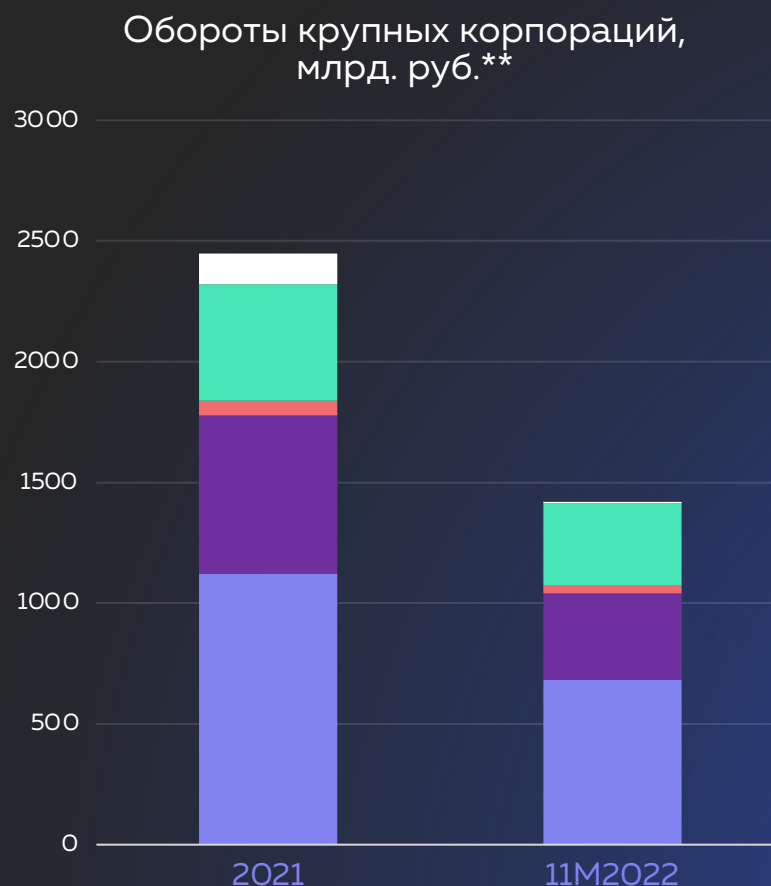
Инвесторы ВДО

Розничные инвесторы формируют 90% рынка. Средний инвестор участвует в некоторых первичных размещениях объёмами около 500 тыс. руб. и покупает бумаги на вторичном рынке на 30 тыс. рублей. Активы инвесторов и их активность сокращаются, в том числе и из-за переоценки.

50 Кол-во инвесторов ВДО*
Тыс. человек

5 Портфель среднего инвестора*
Млн. рублей

- Иностранные инвесторы
- Российские физлица
- Российские юрлица
- ДУ
- Российские банки и брокеры



*Оценка Совкомбанка.

**По данным Московской Биржи

Дефолты

Число дефолтов на рынке ВДО растёт. Эксперты прогнозируют рост числа дефолтов в краткосрочной и среднесрочной перспективе. Ключевые проблемы рынка ВДО усугубляют финансовое положение проблемных компаний сектора.

16

Эмитентов

Объявляли
дефолт
с 2017

54

Млрд. рублей

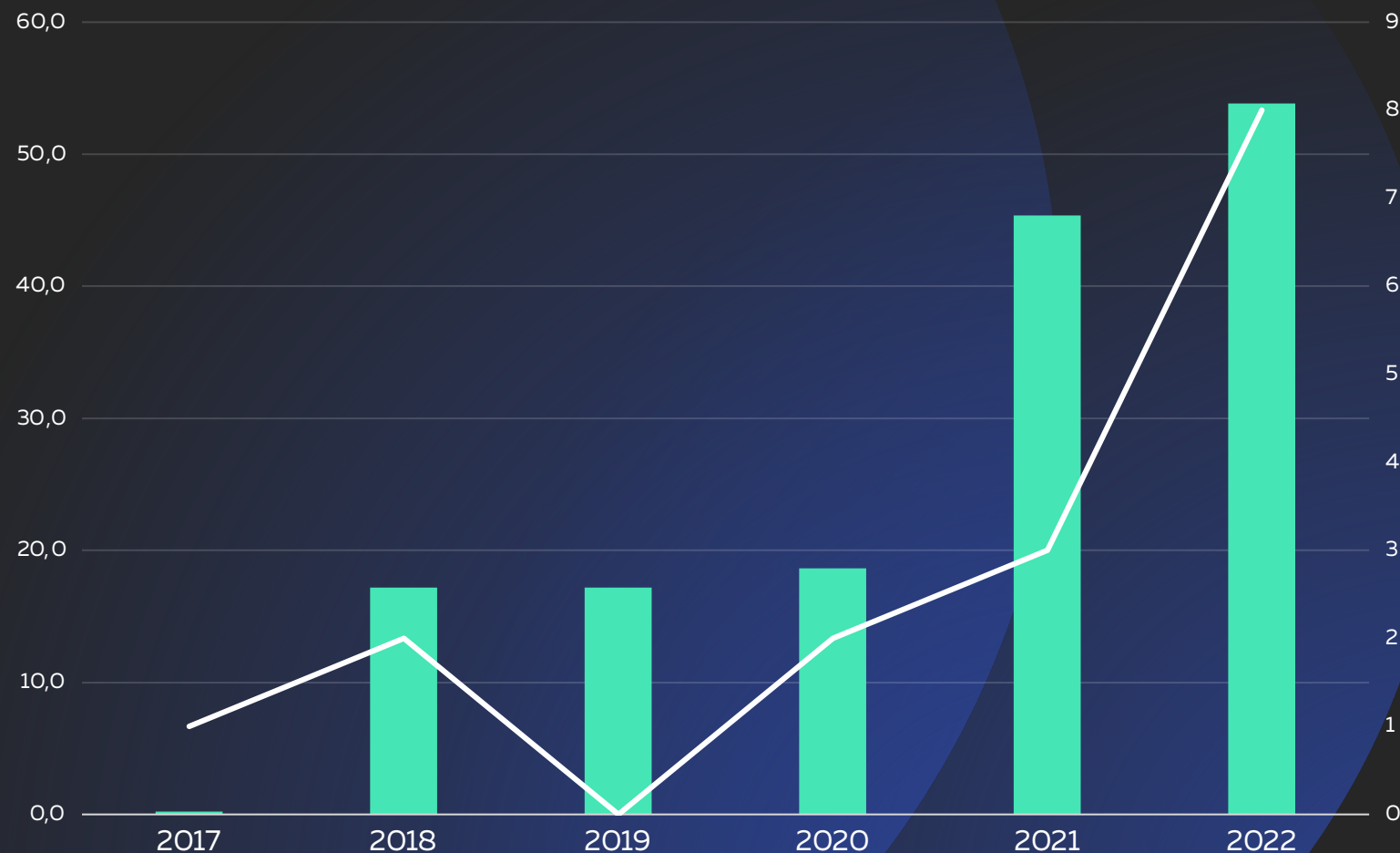
Объём
дефолтных
обязательств

8

Дефолтов
в 2022

Ожидалось 7-9 из
матрицы дефолтов
НКР / Эксперт РА

- Объём рынка в дефолте, млрд. Руб., левая ось
- Новые дефолты, число эмитентов



Проблемы сегмента

Плачевное состояние сектора ВДО вызвано сложным переплетением экономических и политических проблем. Разобщённость инвесторов, эмитентов и организаторов препятствует решению. На рынке нет однозначного консенсуса по роли регулятора, что ограничивает коммуникацию с государством.

Финансово-экономические

- Неблагоприятная рыночная конъюнктура: рост ставок, расширение спредов, удорожание фондирования
- Смещение фокуса инвесторов на качественный долг из-за повышенных ставок
- Системная потребность большинства эмитентов в рефинансировании

Инфраструктурные

- Некомпетентность организаторов: мисселинг, манипуляции, слабая селекция, конфликт интересов
- Отсутствие стандартов при развитых недобросовестных практиках эмитентов
- Отсутствие инфраструктуры для розничного инвестора при столкновении с дефолтом
- Крайне низкая прозрачность сектора (нерегулярные и неполные раскрытия, отсутствие доступной публичной статистики)



Развитие института публичной аналитики:

- Распространение стандартов финансового анализа
- Продвижение агрегаторов аналитики профучастников
- Геймификация «окваливания» розничных инвесторов, но с повышенным тестированием

Ликвидация проблемных акторов:

- Опубличивание дефолтов, непрофессионального поведения эмитентов и организаторов
- Создание публичной практики коллективного взаимодействия инвесторов и эмитентов, реформирование института ПВО
- «Умный» надзор

Привлечение «умных денег»:

- Секьюритизация, развитие индексов ВДО
- Создание специализированных ПФИ для розничных инвесторов

Поддержка достойных эмитентов:

- Создание и маркетинг бенчмарков кредитного качества
- Мотивация эволюции качества раскрытий
- Остракизм компаний без качественных финансовых практик





COMING SOON...