

“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: Средний: Средняя УТМ:
От 0,6 млрд. 3 млрд. 14,5%



Группа 2

ВДО

Малый бизнес с рейтингами до ruBB+

67

млрд.

196

эмитентов

Объём выпуска: Средний: Средняя УТМ:
От 100 Млн. 300 Млн. 16,5%



Группа 3

КО

Малый бизнес с рейтингами до ruBB+

9

млрд.

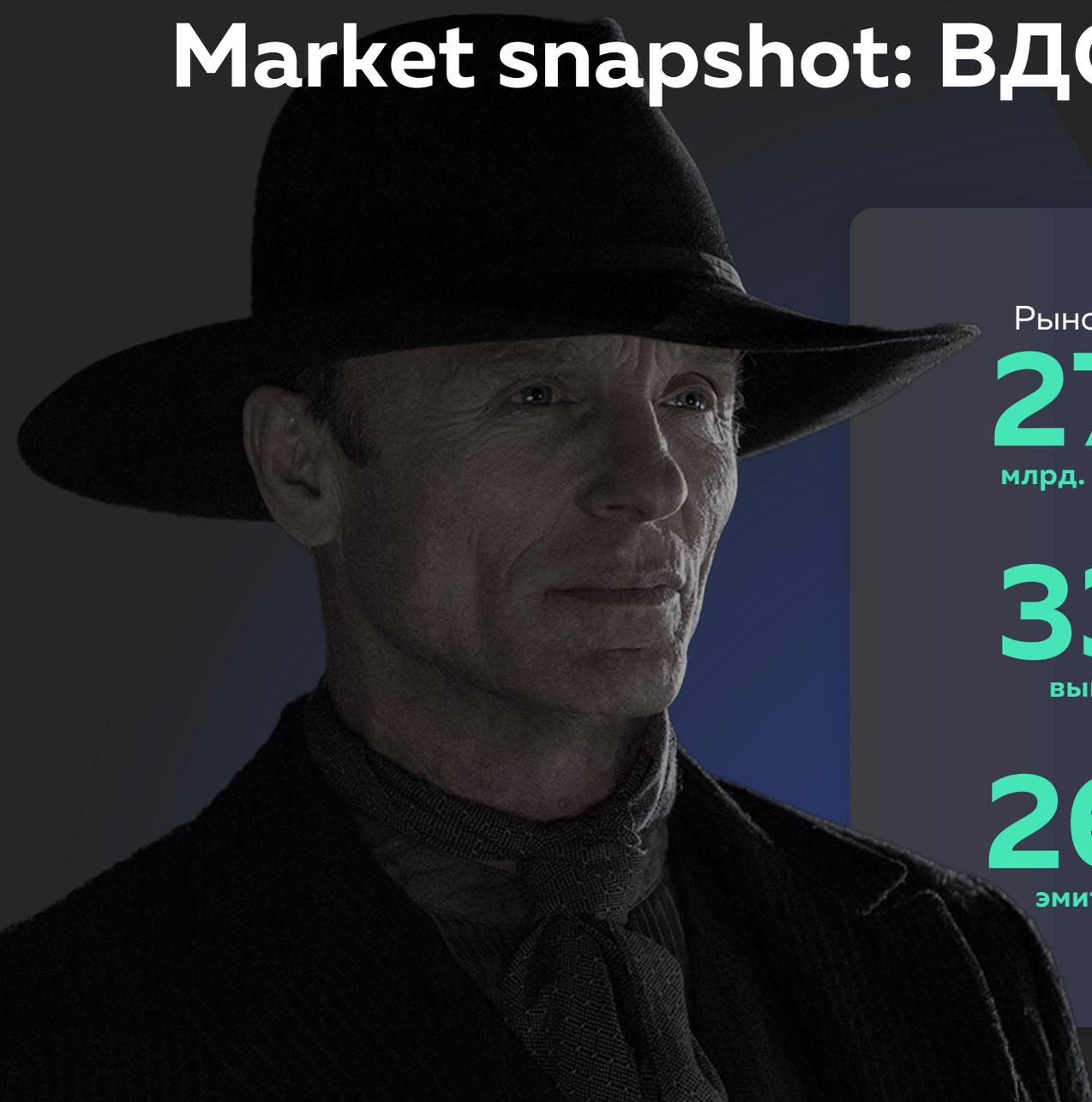
27

эмитентов

Объём выпуска: Средний: Средняя УТМ:
От 20 Млн. 150 Млн. n/a



Market snapshot: ВДО против рынка



Рынок ВДО **#НЕВДО 221**
Млрд.

275
млрд. рублей

#НЕВДО 67
Выпусков

331
выпуск

#НЕВДО 39
Эмитентов

262
эмитента

VS

Весь рынок
корпоративных облигаций

17
Трлн. рублей

1,5
Тыс. выпусков

412
ЭМИТЕНТОВ

Объём выпусков по рейтинговой группе

млрд. руб.



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



Девелопмент

Производство

Лизинг

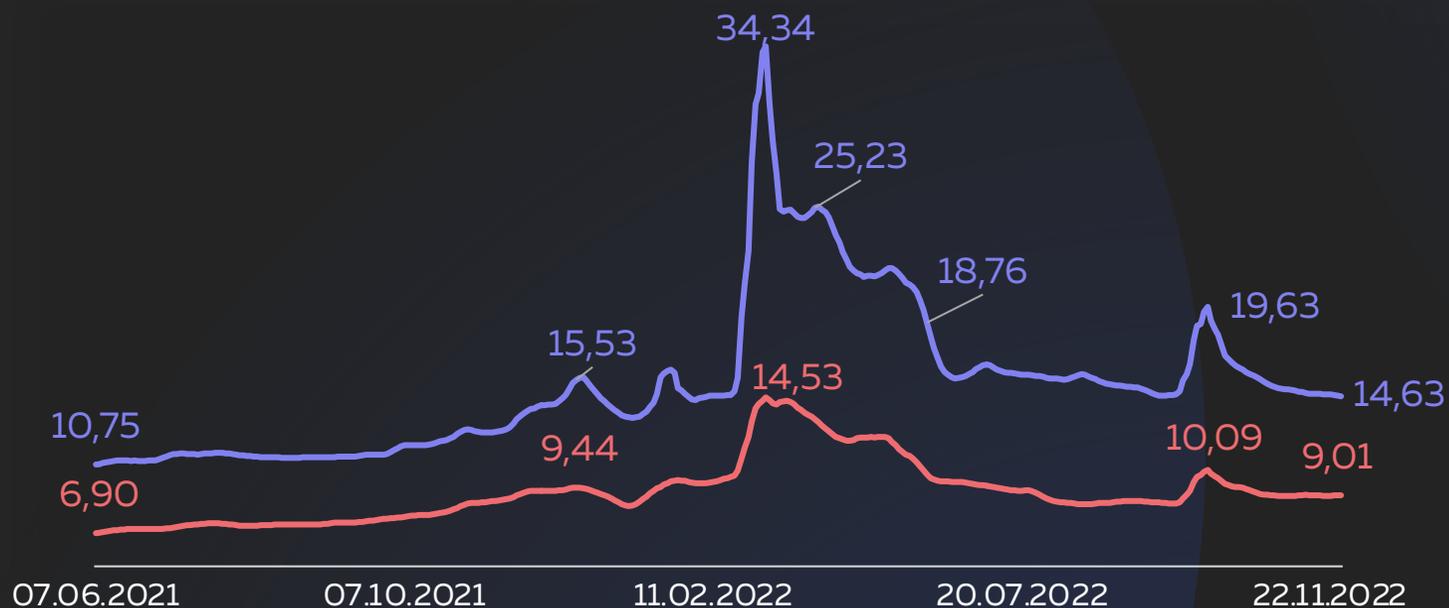
МФО

Финансы

ЖКХ

Прочие

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.



Группа 2

ВДО

Малый бизнес с рейтингами до ruBBB+.



Группа 3

КО

Коммерческие облигации малых компаний без рейтинга.

Инвесторы ВДО

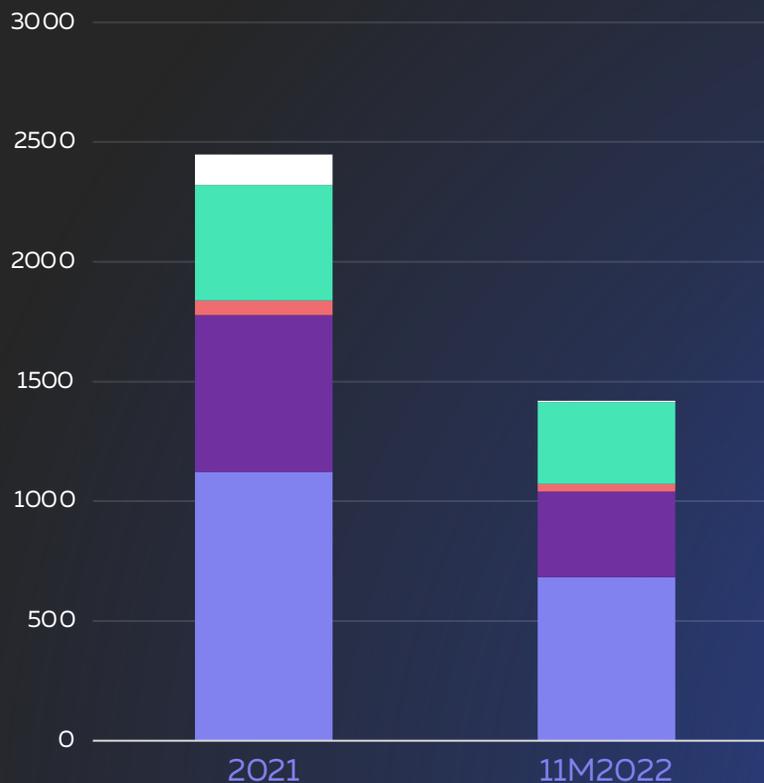
Розничные инвесторы формируют 90% рынка. Средний инвестор участвует в некоторых первичных размещениях объёмами около 500 тыс. руб. и покупает бумаги на вторичном рынке на 30 тыс. рублей. Активы инвесторов и их активность сокращаются, в том числе и из-за переоценки.

50 Кол-во инвесторов ВДО*
Тыс. человек

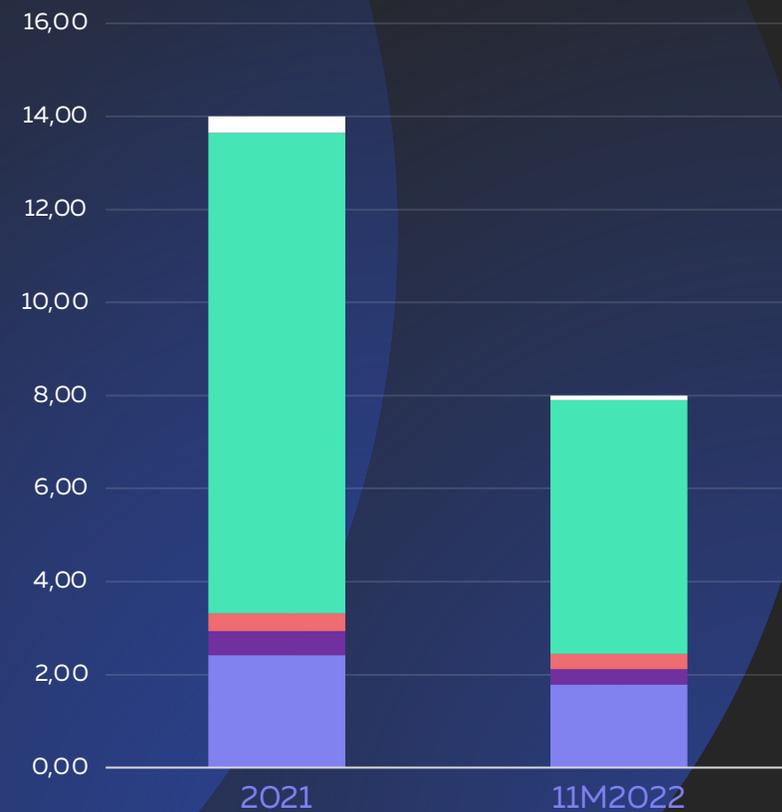
5 Портфель среднего инвестора*
Млн. рублей

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

Обороты крупных корпораций, млрд. руб.**



Обороты МСП, млрд. руб.**



*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

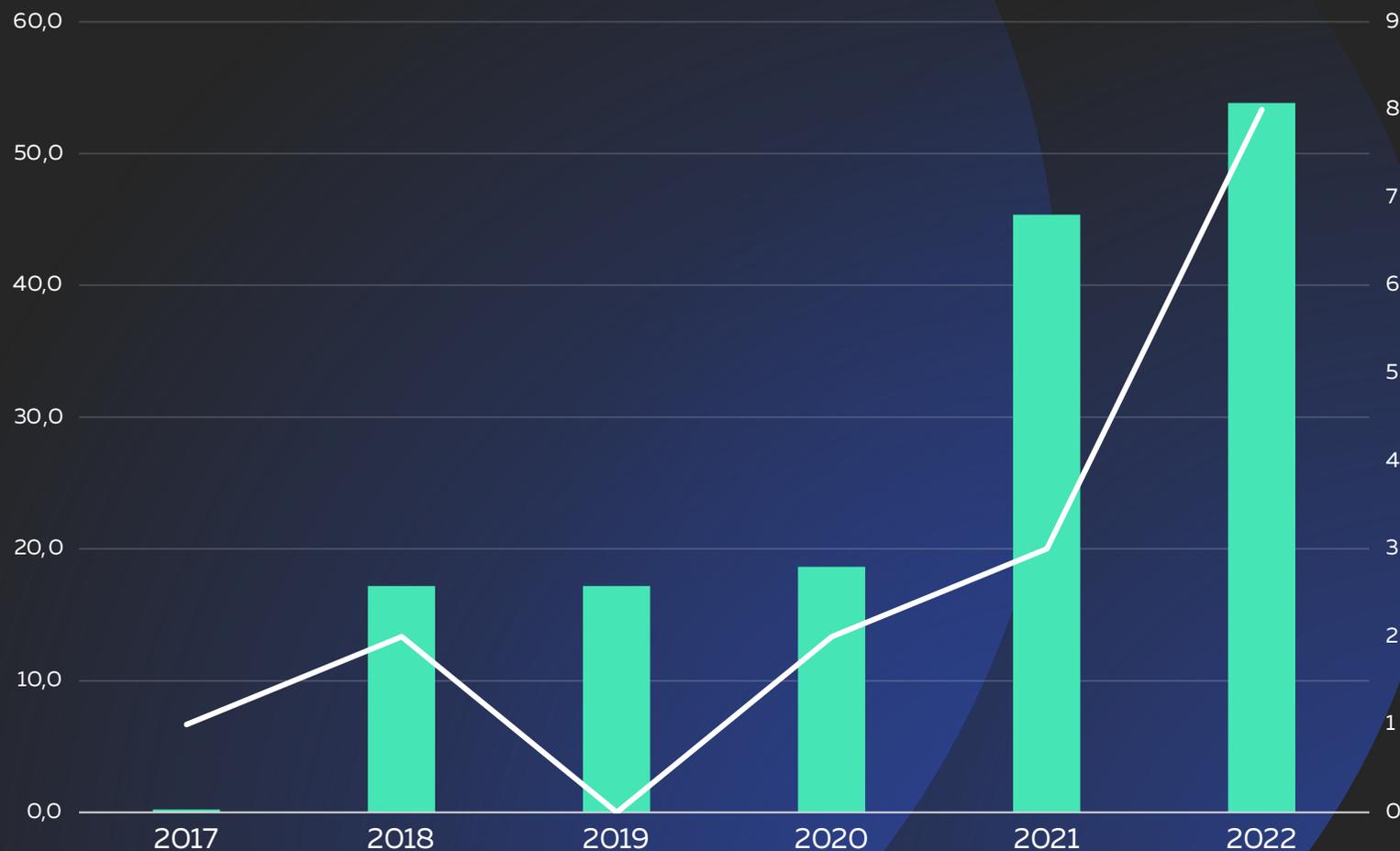
Объём дефолтных обязательств

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 «оценивания» розничных инвесторов, но с повышенным тестированием

Ликвидация проблемных акторов:

- Опубликование 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...