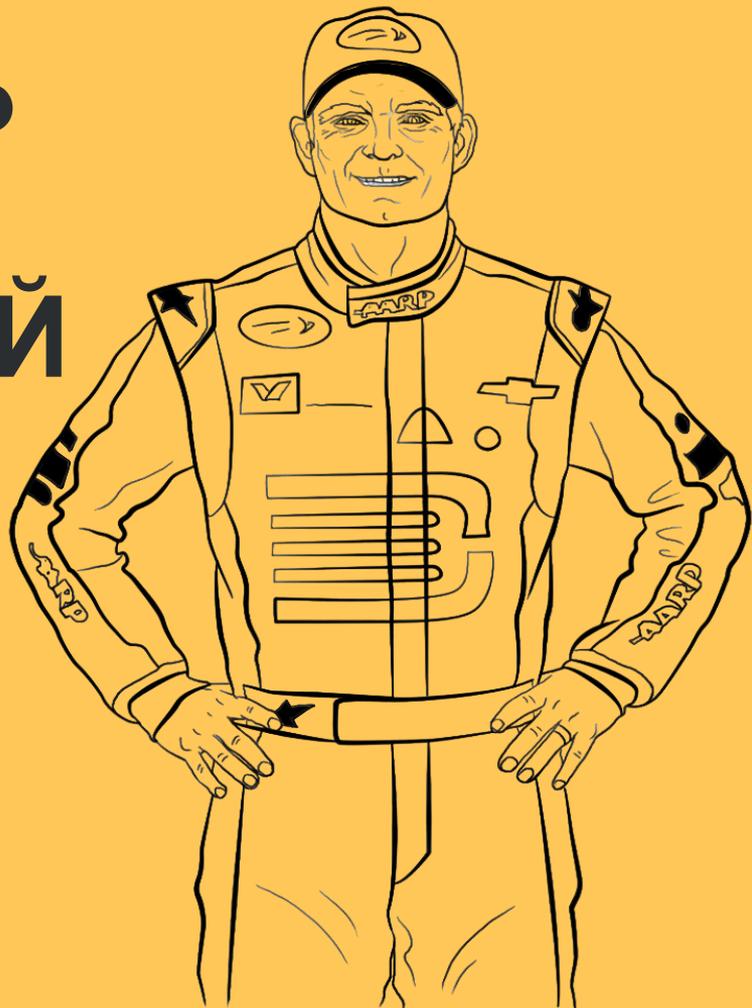


# ЧТО ВАЖНО ЗНАТЬ ПРО «ЗАКУЛИСЫ» РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ

профи это знают



## С чем я сегодня пришел

- Люди покупают облигации, чтобы получать доход и спать спокойно
- Инвестор в облигации обязательно должен знать несколько моментов
- Расскажу, что нужно делать, чтобы получить доходность, а не дефолт



**Несколько важных моментов про облигации (профи их знают)**

## Моя история на фондовом рынке

- 2004     **ТРОЙКА ДИАЛОГ**
- 2012
  - работа с институциональными клиентами на рынке облигаций
  - директор филиала в Санкт-Петербурге
- 2012     **АТОН**
- 2018
  - директор филиала в Санкт-Петербурге
  - руководитель филиальной и партнерской сети компании
- 2018     **ФРИЛАНСЕР**
- 2024
  - телеграмм канал “Взрослый инвестор”
  - стратегия “Взрослый инвестор” (для тех, кому за 40)



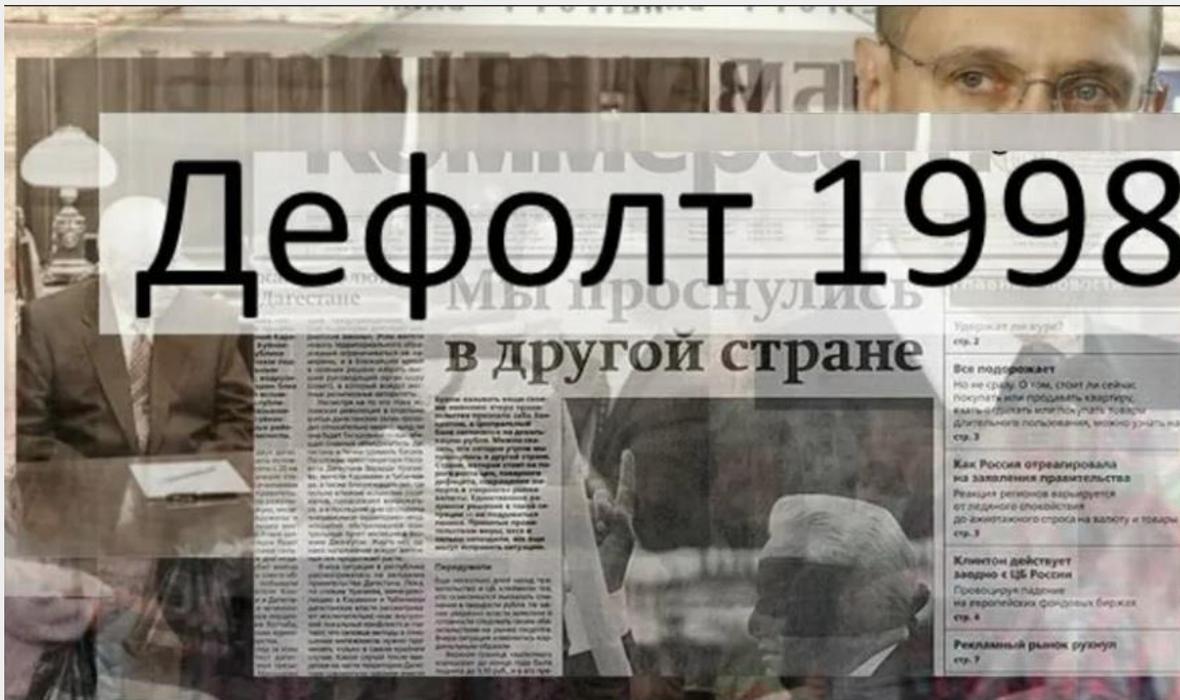
**Олег Пунтусов**

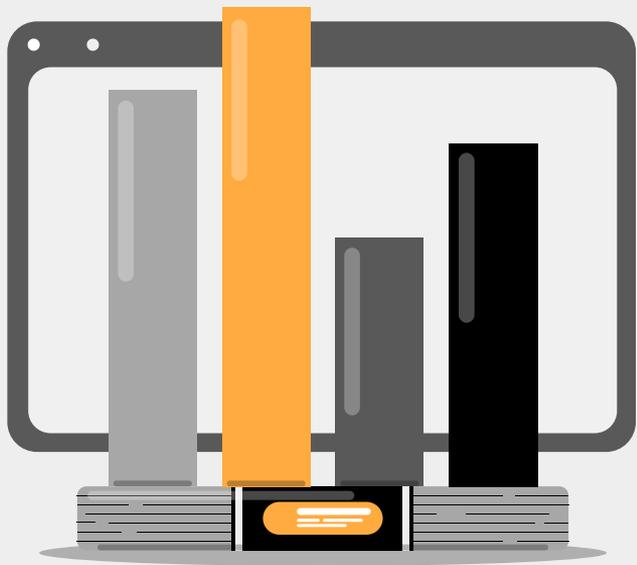
**эксперт, автор стратегии  
“Взрослый инвестор”**

# Детская травма на рынке облигаций

Мои первые слова на рынке: облигация и дефолт...

Узнал про облигации самое важное - по ним может быть дефолт!





# 01

---

Откуда берутся  
облигации

## Почему компании размещают облигации

- Лимиты на кредитование банками данного эмитента исчерпаны
- Кредиты – целевые, а деньги от облигаций можно тратить на любые цели
- Облигационные займы, в отличие от кредитов, не требуют залога
- Бывает выгодно комбинировать кредиты и облигационные займы
- Компании создают публичную историю перед проведением IPO

**Облигационный заем несет меньше ограничений**

# Процесс размещения облигации

1

## ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЙ ЭТАП

- **Выбор инвестиционного банка** для поддержки на этапах размещения
- **Обсуждение возможных условий займа** (срок, объем, ставка и т.д.)
- **Причесывание под рынок** (аудит отчетности, рейтинг, различные документы)

2

## ПОДГОТОВКА К РАЗМЕЩЕНИЮ

- **Презентация для Биржи** (финансовая и бизнес модели, отчетность)
- **Регистрация выпуска или программы** в зависимости от потребности
- **Предварительное общение с рынком** (банки открывают лимиты на заем)

3

## ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

- **Анализ состояния рынка** и поиск благоприятного момента (“окна”)
- **Продажа выпуска** всем категориям участников рынка (банки, УК, физлица)
- **Сбор книги заявок**, итоговое решение по купону и аллокации

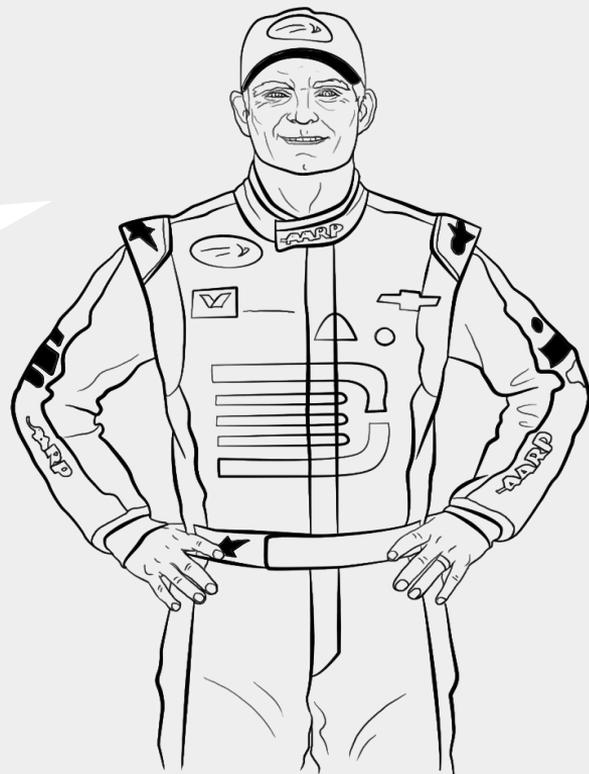
## Для чего они покупают облигации

	<b>ОФЗ</b>	<b>1-й эшелон</b>	<b>2-3 эшелон</b>	<b>ВДО</b>
<b>Коммерческие Банки</b>	управление ликвидностью	кредитование эмитента	кредитование, доходность	-//-
<b>Управляющие фондами</b>	-//-	управление ликвидностью	доходность	-//-
<b>Частные инвесторы</b>	-//-	-//-	доходность	<b>высокая доходность</b>

У каждого сегмента облигаций свои покупатели

## Мнение профессионала рынка облигаций

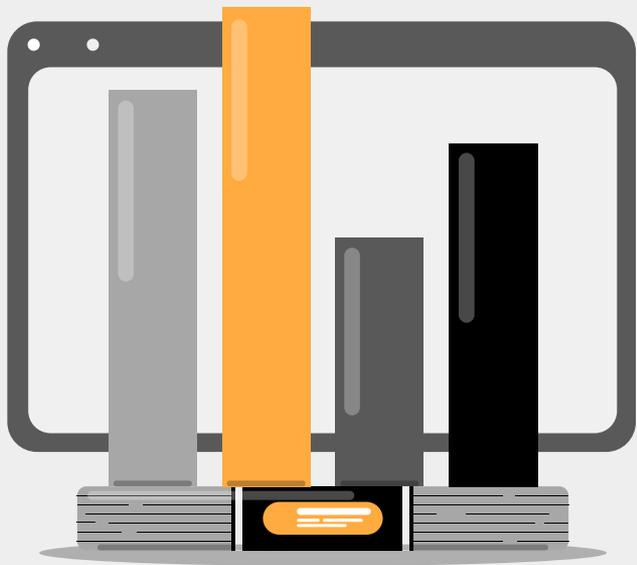
Частные инвесторы любят покупать всякий трэш ради доходности! Кроме них это [...] никто не купит - отдел рисков не разрешит...



## Главные выводы раздела

- Облигации - необеспеченный заем, который эмитент может потратить по своему усмотрению
- Регулятор и Биржа делают большую работу по защите инвесторов от недобросовестных эмитентов
- Частные инвесторы - основные покупатели в сегменте доходных облигаций





# 02

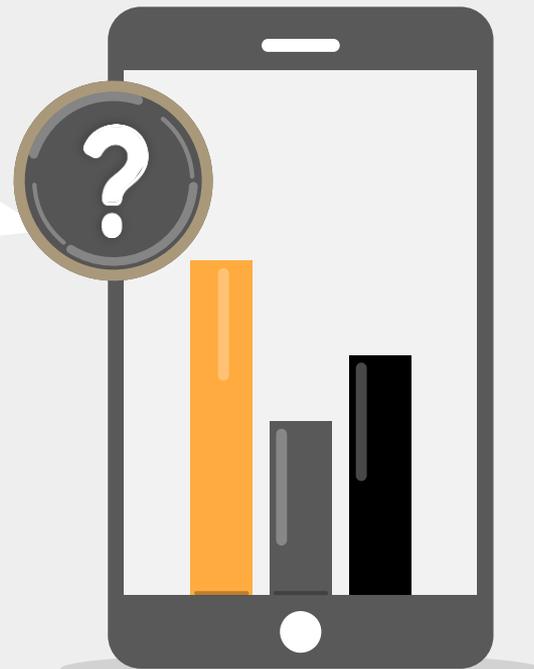
---

Откуда берутся  
дефолты

## Вопрос участникам

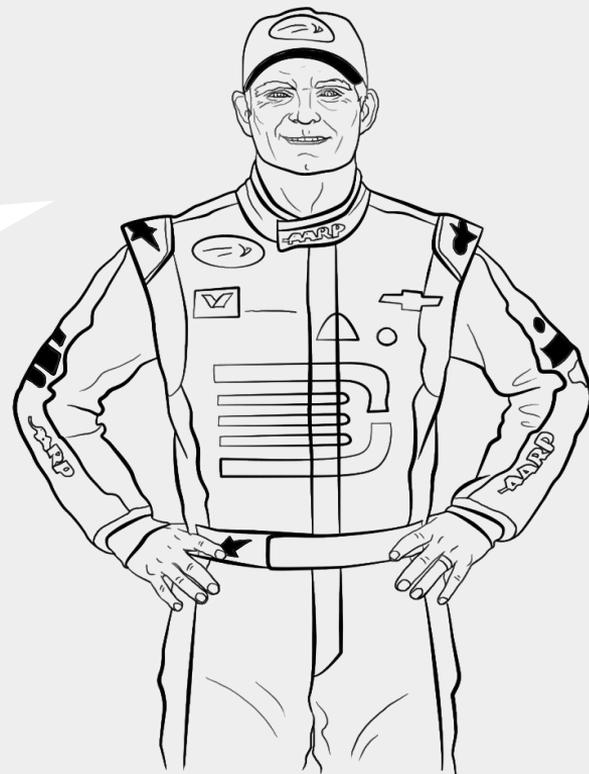
Как вы думаете, может обычный эмитент изъять из оборота **N** млрд рублей и самостоятельно погасить облигационный заем?

**Поднимите руку, если считаете что может!**

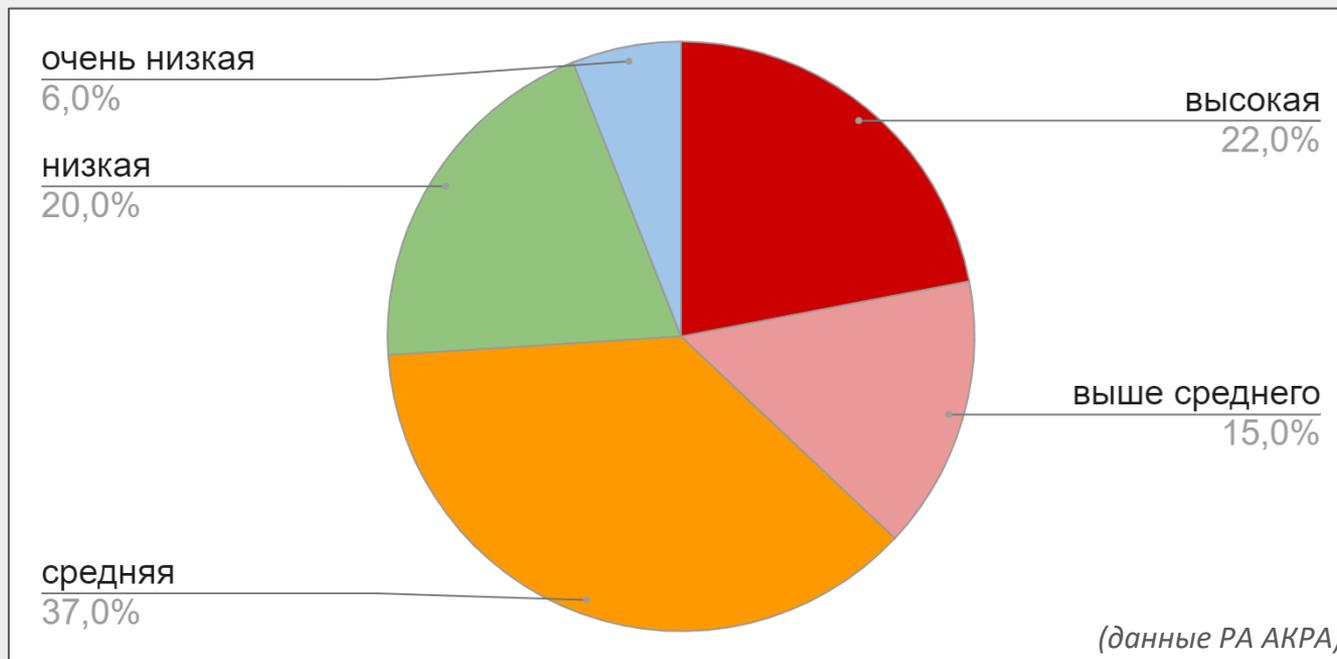


## Мнение профессионала рынка облигаций

Нередко эмитенту, чтобы погасить облигацию или исполнить оферту, нужно взять кредит или разместить новую облигацию...



## Долговая нагрузка эмитентов 3-го эшелона

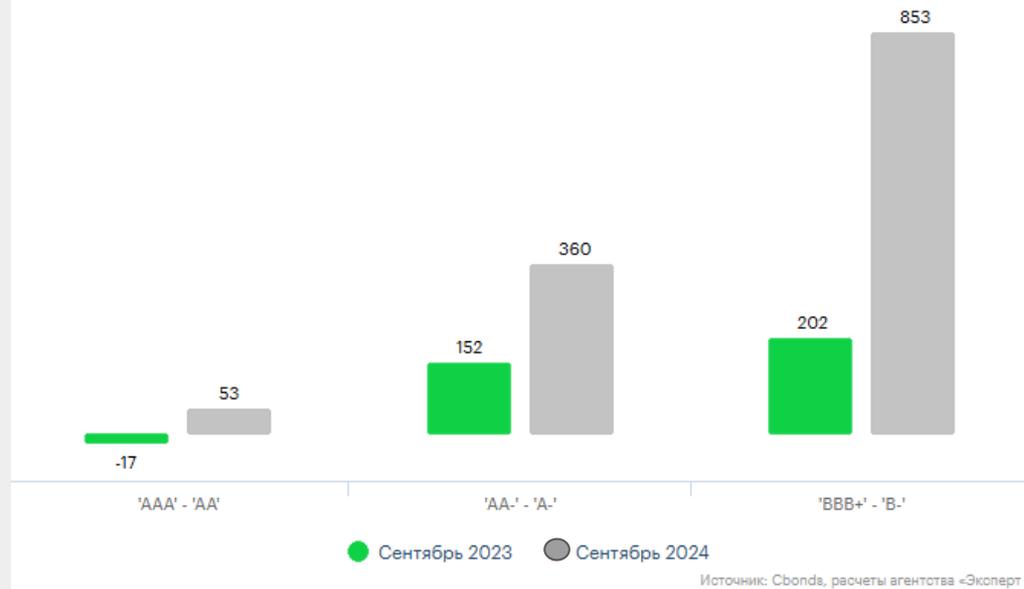


**У 37% эмитентов облигаций долговая нагрузка выше среднего**

## Рост спредов доходных облигаций к ОФЗ

- В 2023 году доходность BBB облигаций на 2% выше ОФЗ
- В конце 2024 года премия выросла в 4 раза до 8.5%

Cbonds CBI-спреды к ОФЗ в б.п. на вторичном рынке



## Исследование Эксперт РА

*“...Для закредитованных компаний, чей уровень долга к EBITDA составляет 4.0 и выше, переоценка фактической стоимости фондирования по рыночным уровням поставит под вопрос саму возможность обслуживания их процентных затрат...”*

Финансовый сектор, 30.10.2024

### **Запас прочности истощается: обзор долгового рынка 2024–2025** ...

#### **Содержание**

Резюме

Экономика сильнее ставок

Рейтинги фиксируют позитив

Рост объемов размещений и кредитования вопреки ставкам

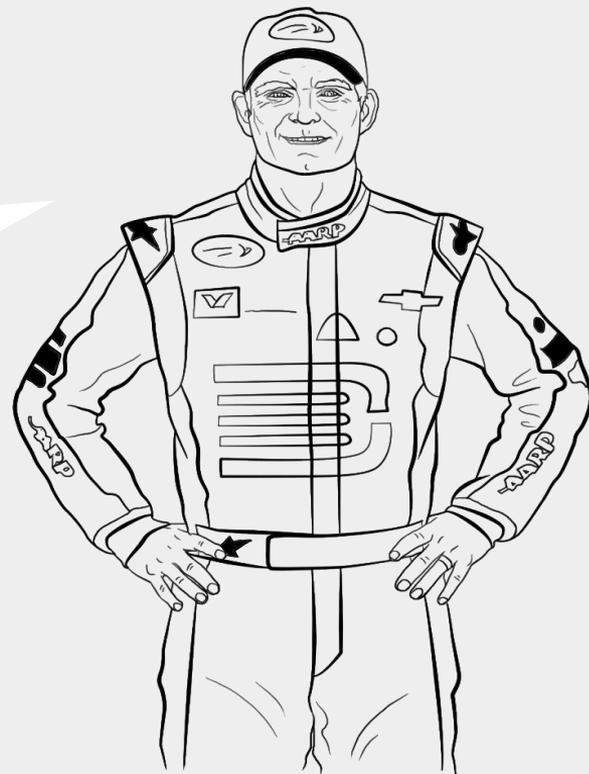
Запас прочности к росту ставок истощается

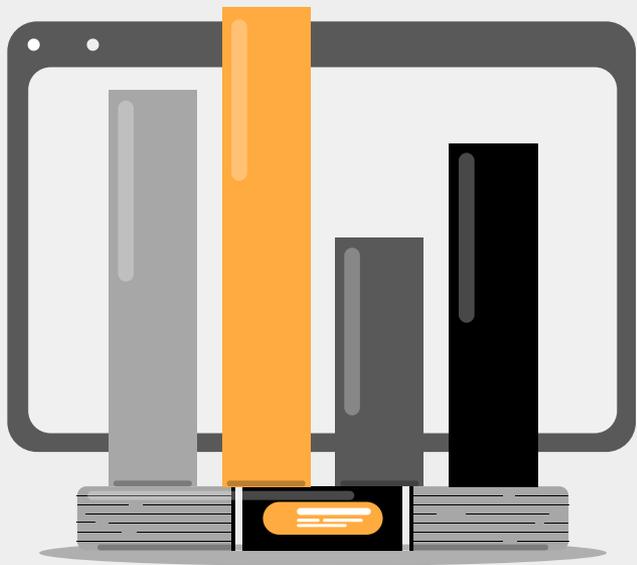
Вызовы 2025: отрасли и ставки

**Самая проблемная категория это рейтинги ВВВ и ниже...**

## Мнение профессионала рынка облигаций

Приходит такой “весь в проблемах и долгах” эмитент подзанять на рынке новых денег - да только кто ж ему сейчас их даст?!





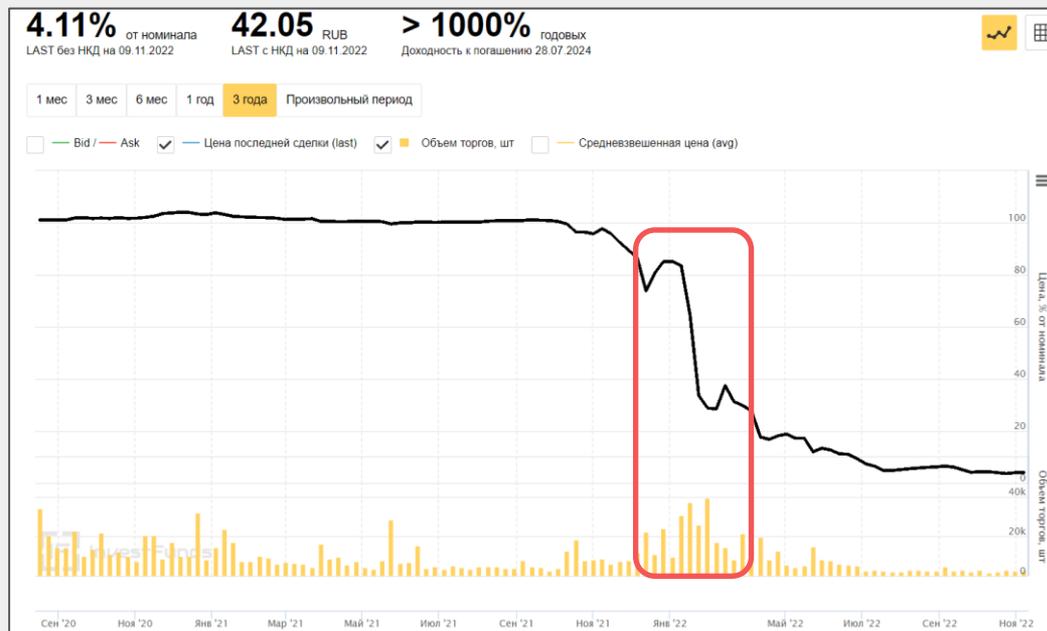
# 03

---

Что происходит,  
когда дефолт

# Что происходит, когда дефолт

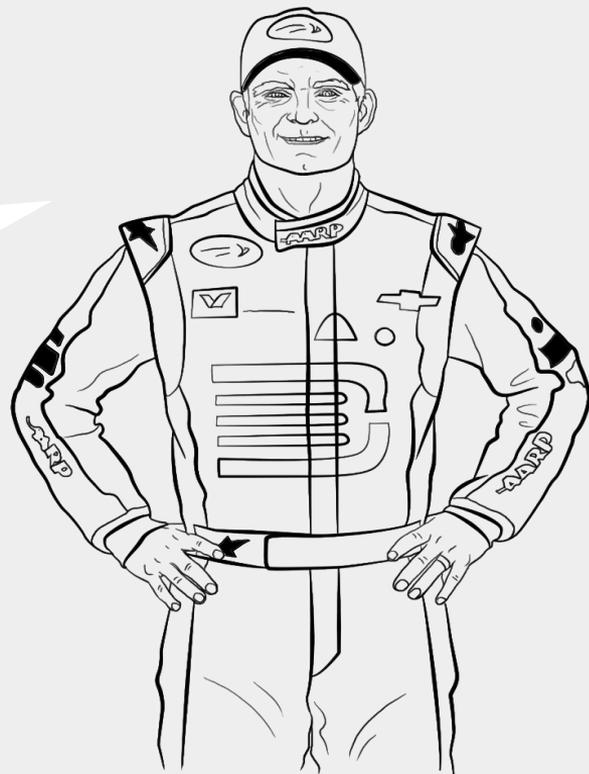
- О проблемах знают только банки, облигация торгуется нормально
- Банки и фонды начинают продажи, объемы резко вырастают
- Компания сообщает рынку о проблемах, просыпаются частные инвесторы

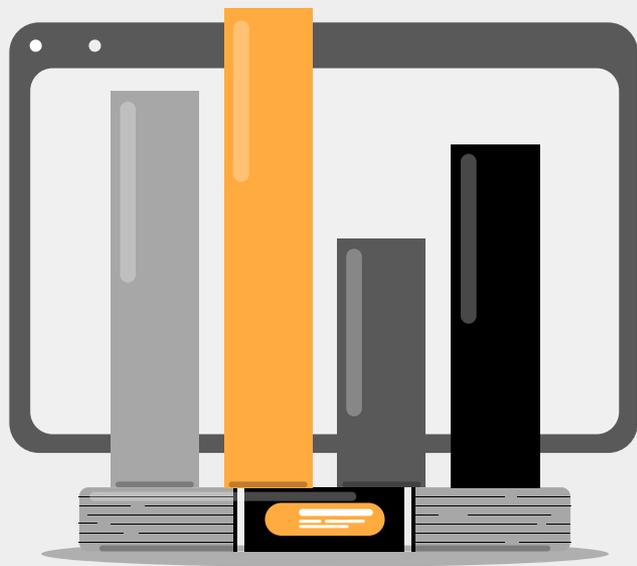


За полгода цена облигации упала со 100 до 5%

## Мнение профессионала рынка облигаций

Пока дефолтов немного, но они копятя из-за высоких ставок, так что могут однажды взять и постучаться все разом, как в 2008-м...





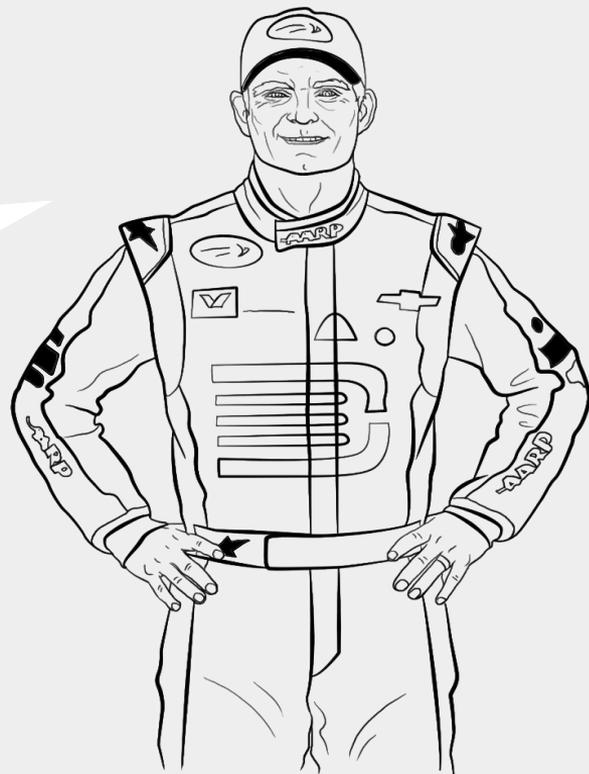
# 04

---

Какой вид риска  
выгоднее

## Мнение профессионала рынка облигаций

Частные инвесторы лезут в высокий кредитный риск, хотя ничего в нем не понимают - профи зарабатывают на рыночном риске!



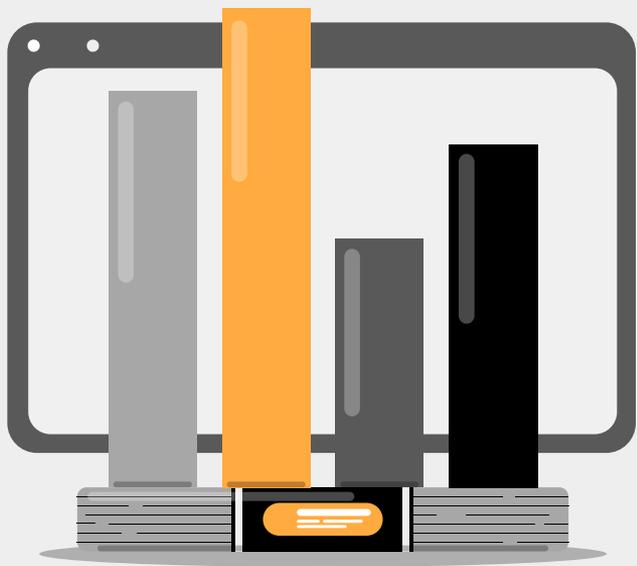
## Два основных риска инвестора в облигации

<b>Рыночный</b>	Риск изменения цены облигации из-за изменений рыночных ставок доходностей по данному классу облигаций	анализ трендов денежно-кредитной политики
<b>Кредитный</b>	Риск, что эмитент облигации не исполнит свои обязательства по выплате купона и/или погашению облигации	рейтинги, анализ отчетов и корп событий

**Анализ кредитного риска эмитентов 3-4 эшелонов затруднен**

# Ценовой индекс гособлигаций RGBI





# 05

---

Почему ВДО  
НЕВЫГОДНЫ

## Вероятность дефолтов от Эксперт РА

Рейтинговая категория	Частота дефолтов на горизонте 1 года	Частота дефолтов на горизонте 2 лет	Частота дефолтов на горизонте 3 лет
AAA	-	-	-
AA	0,21%	0,53%	0,84%
A	0,68%	1,77%	2,59%
BBB	1,78%	4,85%	8,03%
BB	3,64%	9,48%	13,97%
B	7,50%	13,78%	20,31%
CCC	21,21%	33,33%	34,85%
CC	33,33%	50,00%	58,33%

**ВДО вероятность дефолта 14-20% на горизонте 3-х лет**

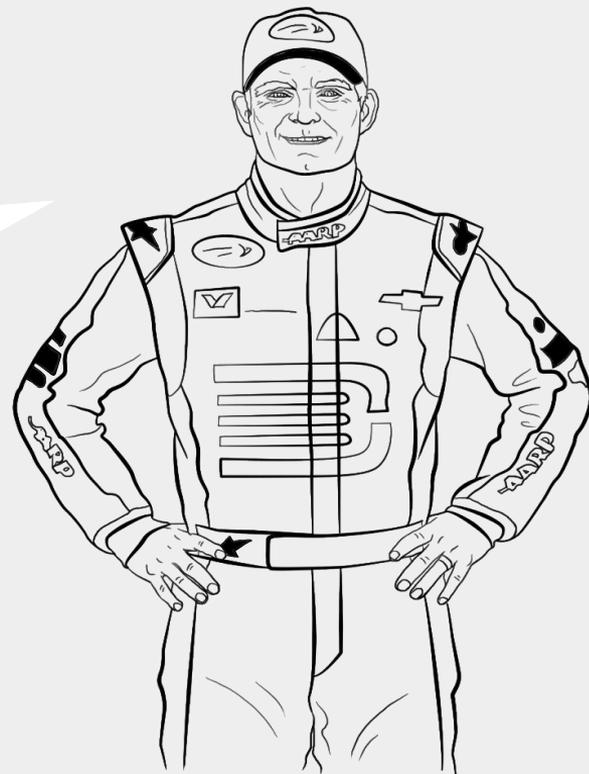
## Исследования про ВДО

- Эдвард Альтман (1989) показал, что ВДО имеют более высокий риск дефолта, что может компенсировать более высокую доходность.
- Исследование Fitch (2018) выявило, что ВДО имеют низкую ликвидность и высокую волатильность цен, что приводит к потерям при продаже.
- Анализ S&P (2020) показал, что ВДО более чувствительны к изменениям процентных ставок и рыночным условиям.

**Доходность портфеля ВДО с поправкой на вероятность дефолта и низкую ликвидность не выше доходности надежных облигаций**

## Мнение профессионала рынка облигаций

Частные инвесторы не понимают, что вместе с 3-5% дополнительной доходности они берут риск потери 100% капитала



## Главные выводы

1. Риски облигаций часто скрыты от глаз частного инвестора
1. Сегодня, из-за высоких ставок, в 3-4 эшелоне накопилось много проблем
1. Разумному инвестору стоит внимательно посмотреть свой портфель



**Желаю всем удачных инвестиций!**

# ЗАДАЙТЕ ВАШИ ВОПРОСЫ

---

