

# Чего не хватает частному инвестору в рейтинговых отчетах

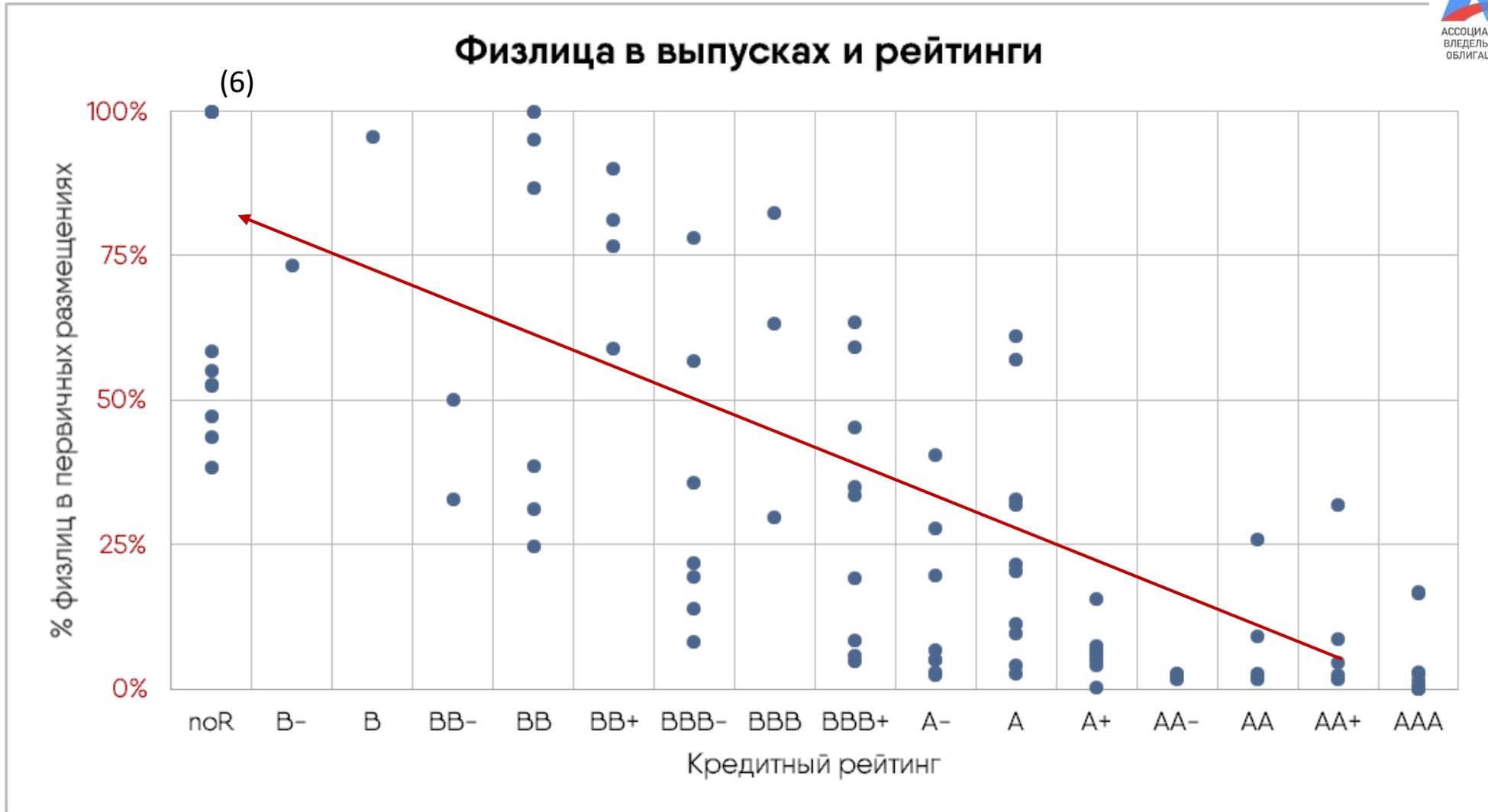
*РА ЭКСПЕРТ  
Финансовые продукты для долгосрочных  
инвесторов  
18 мая 2021 г.*

# Распределение облигаций

Чем ниже эшелон, тем выше ставка, тем больше физлиц и тем ниже уровень прозрачности компании.

Тип бумаги	Доходность	Доля физиков	Уровень прозрачности
ОФЗ и квази-суверенный риск (Газпром, Сбербанк)	5%-6%	5-10%	Высочайший
1-ый эшелон (МТС, Магнит)	6%-7%	5-10%	Высочайший
2-ой эшелон (БСК, ГМС)	7%-8%	1/3	Высокий, зависит от компании
3-ий Эшелон (ВИС, Аквакультура)	8-10%	2/3	Средний, зависит о компании
Высокодоходные облигации	10-15%	Почти 100%	Низкий

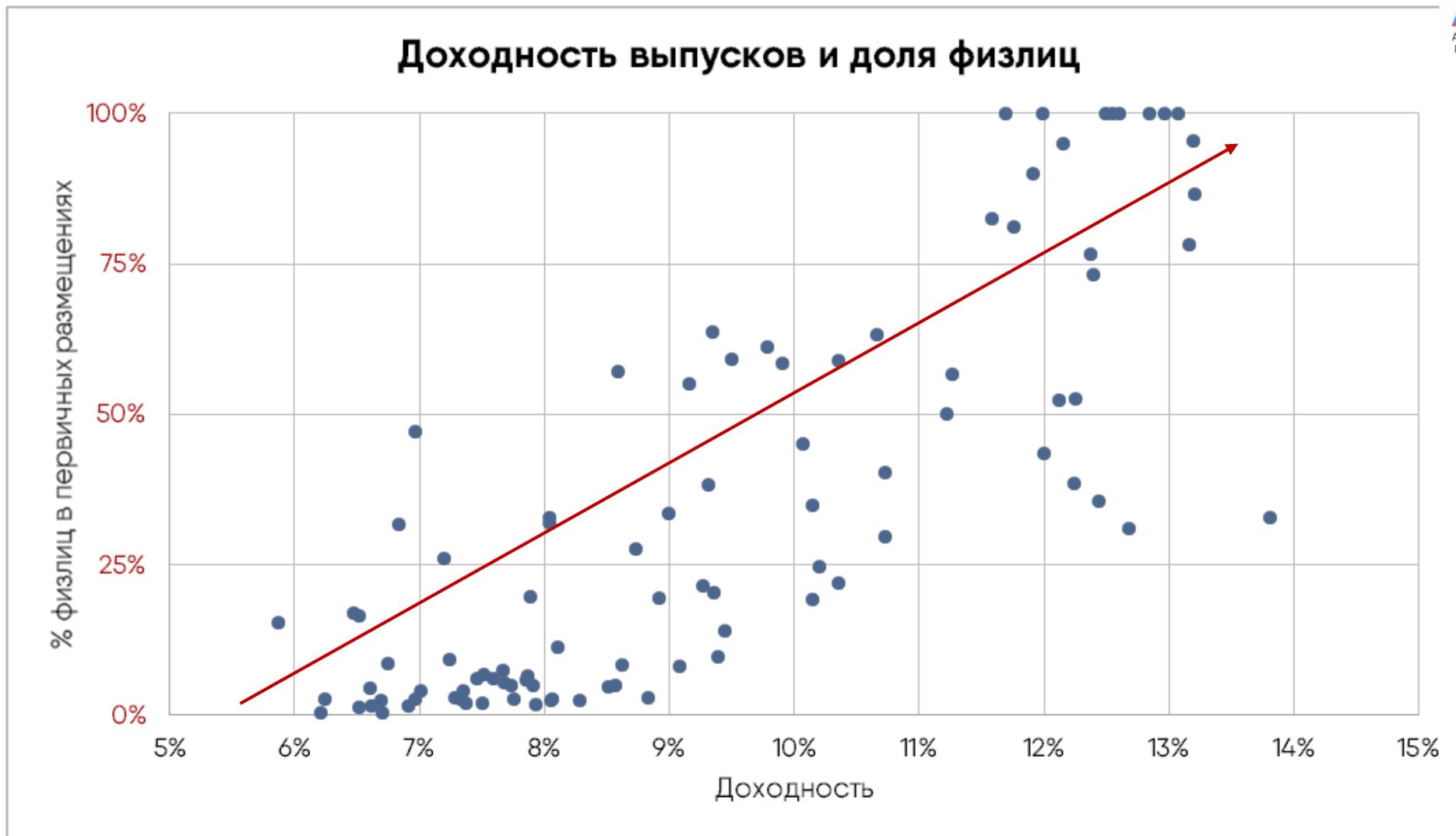
- Доли частных инвесторов оценены на экспертном уровне.
- В размещениях Гидромашсервиса в 2020 году доля частных инвесторов на первичке составляла 1/3. Полагаю, сейчас их доля была больше.



**Ниже эшелон =  
больше  
физлиц на  
размещении**

**На основе анализа рыночных выпусков, размещенных за последние 6 мес. (с 01.11.2020 по 13.05.2021)**  
 Источники: Мосбиржа, Rusbonds, BondsLab

**Выше ставка =  
больше  
физлиц**

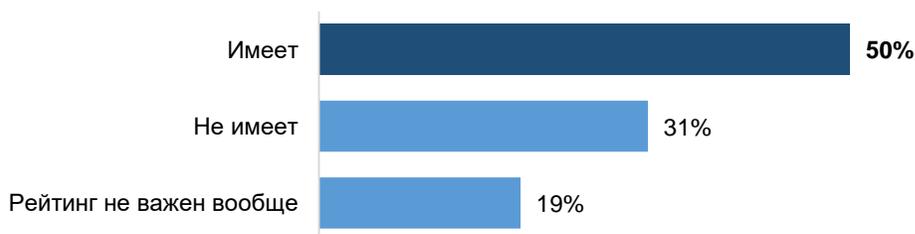


**На основе анализа рыночных выпусков, размещенных за последние 6 мес. (с 01.11.2020 по 13.05.2021)**  
*Источники: Мосбиржа, Rusbonds, BondsLab*

# Что думают физики про рейтинги

- 81% опрошенных частных инвесторов обращает внимание на рейтинг
- Разным кредитным агентствам доверяют по-разному
- Чем выше доля физиков – тем ниже корреляция между рейтингом и доходностью и тем выше – между доходностью и узнаваемостью бренда

**Имеет ли для вас значение при принятии инвестиционного решения, каким рейтинговым агентством присвоен кредитный рейтинг эмитенту?**



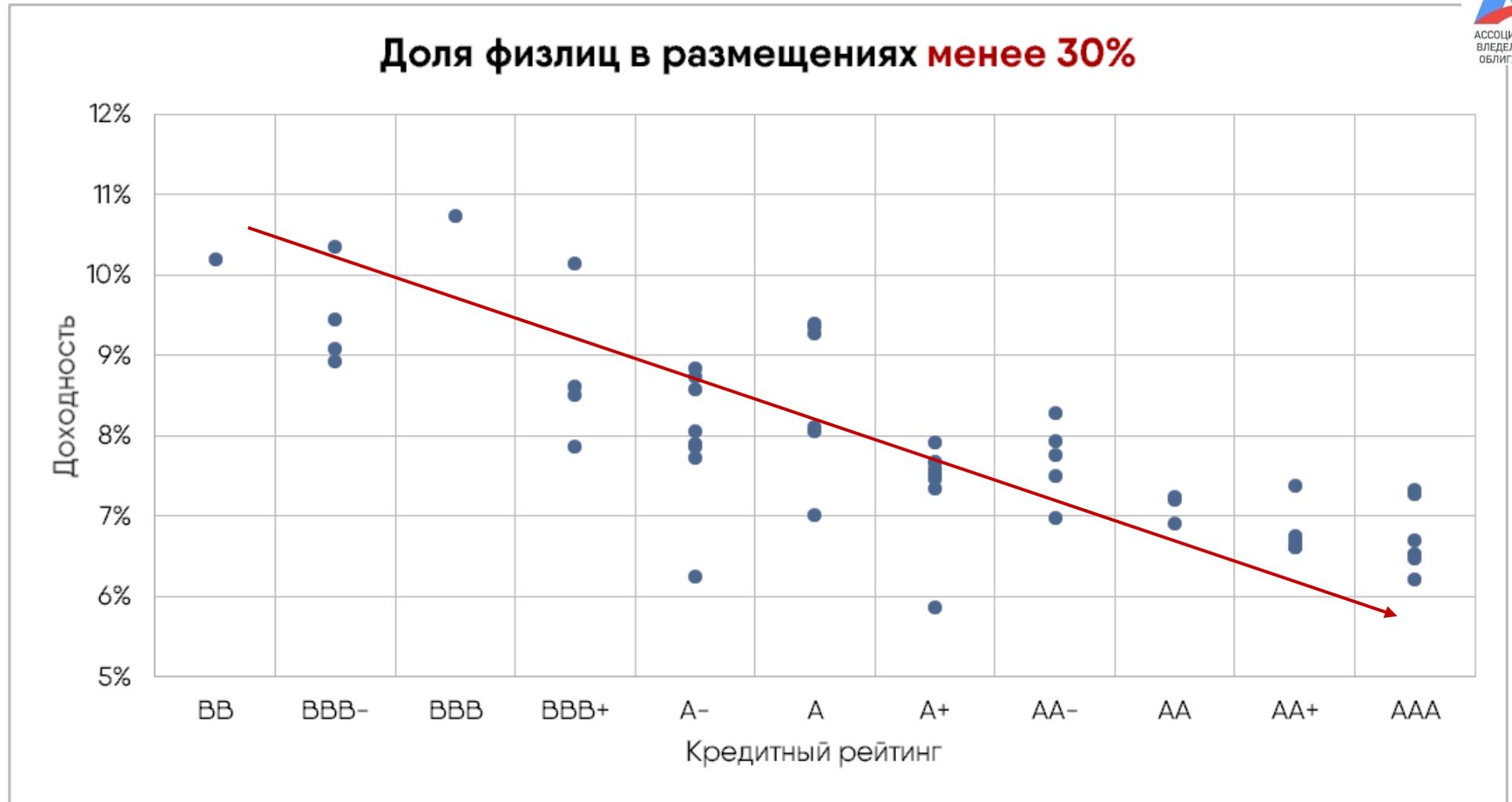
## от А до ВВВ-

Эмитент	Погашение	Доходность	рейтинг	РА
Белуга	июл.24	7,50%	А	Эксперт
ВИС	окт.23	9,50%	А	АКРА
Теплоэнерго	июн.21	9,79%	А	АКРА
Эр-телеком	апр.24	8,16%	ВВВ+	Эксперт
ПР лизинг	фев.23	10,20%	ВВВ+	АКРА
Азбука Вкуса	июн.22	7,99%	ВВВ	АКРА
Максима	июл.23	10,00%	ВВВ	АКРА
Лайфстрим	фев.24	10,75%	ВВВ	Эксперт
ПКБ	авг.23	10,68%	ВВВ	Эксперт
СЭЗ	ноя.22	8,70%	ВВВ-	АКРА
ТехноЛизинг	авг.22	12,00%	ВВВ-	АКРА
АБЗ	дек.23	12,39%	ВВВ-	Эксперт
ВсеИнструменты	дек.23	9,18%	-	

## от ВВ+ до ВВ-

Эмитент	Погашение	Доходность	рейтинг	РА
Эбис	авг.23	11,45%	ВВ+	Эксперт
ЭкономЛизинг	май.23	11,76%	ВВ+	Эксперт
Лизинг Трейд	янв.23	12,25%	ВВ+	АКРА
РедСофт	июн.23	9,40%	ВВ	АКРА
Светофор	авг.25	10,90%	ВВ	Эксперт
Маныч	апр.25	12,10%	ВВ	Эксперт
ТФН	фев.24	12,56%	ВВ	АКРА
Охта	дек.23	11,10%	ВВ-	Эксперт

**Мало физлиц =  
четкая  
корреляция  
рейтинг/  
доходность**

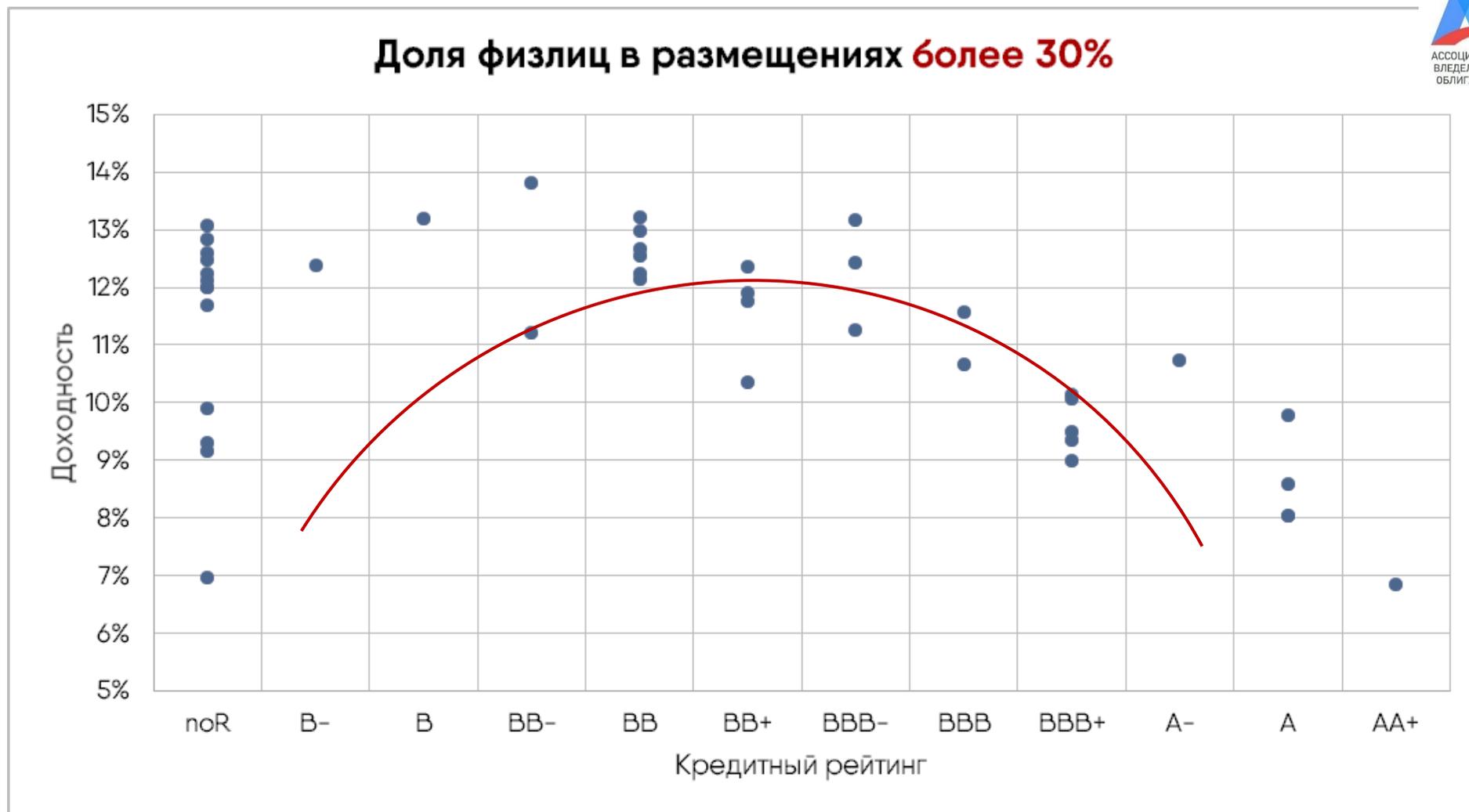


**На основе анализа рыночных выпусков, размещенных за последние 6 мес. (с 01.11.2020 по 13.05.2021)**  
 Источники: Мосбиржа, Rusbonds, BondsLab

**Много физлиц =  
слабая  
корреляция  
рейтинг/  
доходность**

**+**

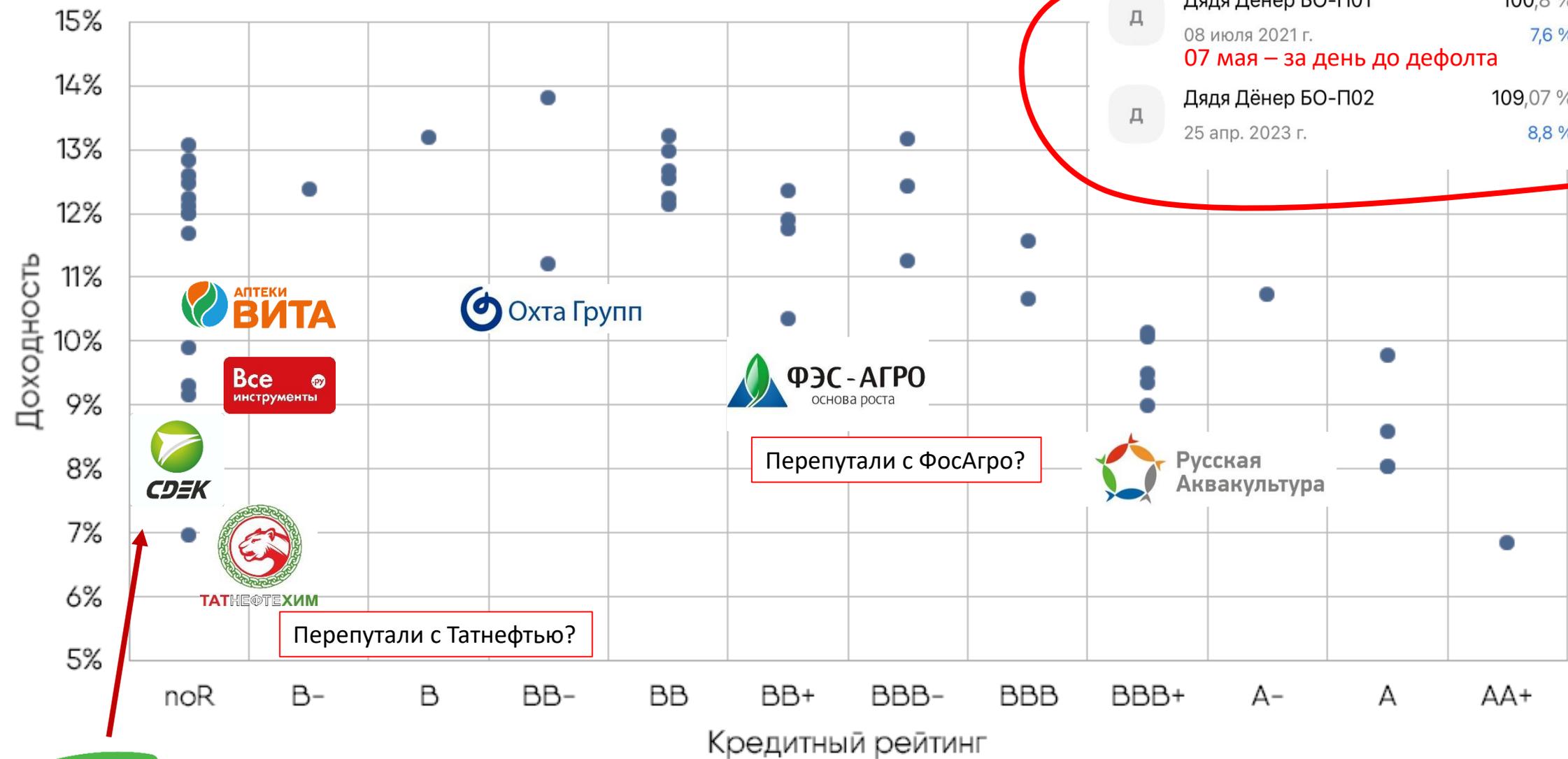
**Высокое влияние  
известности  
бренда**



**На основе анализа рыночных выпусков, размещенных за последние 6 мес. (с 01.11.2020 по 13.05.2021)**

*Источники: Мосбиржа, Rusbonds, BondsLab*

# Доля физлиц в размещениях более 30%



Д Дядя Дёнер БО-П01 100,8 %  
 08 июля 2021 г. 7,6 %  
**07 мая – за день до дефолта**

Д Дядя Дёнер БО-П02 109,07 %  
 25 апр. 2023 г. 8,8 %

Перепутали с ФосАгро?

Перепутали с Татнефтью?



Soon...

# Что нужно частному инвестору?

## Что хотят участники рынка?

- Инвестор – ВЫСОКУЮ СТАВКУ (ну и возвратность, но до погашения ведь еще далеко?)
- Эмитент – НИЗКУЮ СТАВКУ
- Инвестбанк – ВЫСОКУЮ КОМИССИЮ (тем самым снижая издержки эмитента на рейтинг, прозрачность и тд)
- Инвестбанк и Эмитент оказываются на одной стороне, и начинаются рассказы в стиле: «Свекла колосится, коровы поросются, трактора перекачиваются, подшипники ездят». Упор делается больше на визуальное восприятие за счет роликов на Ютуб и красивых видов
- Частный инвестор не воспринимается профессионалами как способный оценить отчетность, риски и тд. Как следствие – частный инвестор зачастую сам не понимает, что помимо ставки, ему нужен **ОБЪЕКТИВНО РАСКРЫТЫЙ РИСК**
- Нужно менять практику раскрытия информации на первичном размещении – чтобы видеть не картинки с колосющимися полями, а отчетность (желательно консолидированную и аудированную) Эмитента, рынок, на котором он работает, конкурентов и все остальное, что характерно для презентаций Эмитентов 1-го эшелона

## Что рассказывает рейтинговое агентство?

- Рейтинговые отчеты Эксперта по эмитентам ВДО написаны языком, понятным неспециалисту (Лайфстрим, Эбис), за что большое спасибо агентству. Они являются отличным балансом оптимистичным презентациям организаторов
- С введением института «квалов», когда люди с небольшими чеками и без опыта уйдут «в ОФЗ» – важность нормального раскрытия информации возрастет

# Основные источники информации об эмитенте

## При размещении

- Презентация организатора размещения
- Отчётность эмитента по РСБУ (МСФО – не всегда)
- Информационные каналы эмитента, включая соцсети и поиск в СМИ
- Рейтинговый отчет (не всегда)

## После размещения:

- Добавляется раскрытие на e-disclosure
- Информационные каналы эмитента и e-disclosure
  - Чем ниже уровень бумаги, тем меньше информации.
  - При этом спасибо регулятору – в отчет эмитента сейчас входит расчет различных кредитных метрик
  - Сама отчетность у некоторых эмитентов раз в год, а не ежеквартально
- Презентация организатора – некоторые организаторы (Септем, частично Иволга) продолжают «вести» эмитента, но в основном и эмитент и организатор забывают про инвестора до следующего размещения.
- Рейтинговый отчет – раз в год (у тех, у кого есть рейтинг).

# Проблемы и предложения (1)

## Проблемы

- Отсутствие рейтинга у ряда эмитентов, не компенсированное максимальной прозрачностью эмитента (положительный пример МСБ-лизинг)
- Редкая публикация отчетности по РСБУ у ряда эмитентов и почти полное отсутствие МСФО
- Высокая плата за рейтинг для небольших объемов выпуска

## Как должно быть

- Эмитент должен раскрываться не перед РА или биржей, но и прежде всего перед инвестором (что не исключает раскрытия перед остальными участниками рынка)
- Биржа должна уйти от несвойственных ей функций кредитного департамента и листинговать эмитентов при соблюдении ими прозрачных критериев, жестко следя за прозрачностью и полнотой информации, предоставляемой инвесторам
- РА могло бы стать мостом для объективного диалога о кредитном качестве, не будучи связанным с желанием приукрасить действительность, что свойственно инвестбанку

## Результат: Win-win-win

- РА получает дополнительную клиентскую базу
- Биржа может положиться на РА и не тратить много сил на анализ эмитента
- Квалифицированные инвесторы получают дополнительную информацию об эмитенте и получают большее количество эмитентов (возможностей для вложений и диверсификации рисков)

# Проблемы и предложения (2)

## Последствия введения института «квалов» (квалифицированных инвесторов)

- Никто не знает, какие облигации можно будет покупать неквалам – но консенсус, что все что выше или «А-» или «BBB-» по российской шкале
- Большинство высокодоходных облигаций (или все, если отсечение пойдет по А-) становятся доступными только для квалов
- В этом случае – нужно чтобы регулятор и биржа не увеличивали контроль за кредитными метриками, а усиливали контроль за раскрытием информации эмитентом и организатором

**Мы считаем что облигация, по своей сути, должна быть предсказуемым и прозрачным инструментом для КВАЛИФИЦИРОВАННОГО инвестора, когда принимаемый им риск прозрачен в полной мере**

## Вопросы для дискуссии:

- Зачем эмитенту рейтинг, если он и так знает, что его облигации могут покупать только квалы?
- Что должно быть стимулом («и кнутом и пряником») для такого эмитента без рейтинга увеличивать прозрачность?
- Каков должен быть стандартный пакет инфоматериалов эмитента при размещении и в дальнейшем?
- Почему регулятор (судя по нормам регулирования) полагает, что покупка фьючерса на WTI или акций Game Stop – это нормально, а облигаций алтайского колхоза или саратовского приборостроительного завода – это высокий риск?
- Как могут объединения частных инвесторов помочь регулятору, бирже и рейтинговым агентствам в повышении уровня прозрачности эмитентов?

# Роль Ассоциации Владельцев Облигаций

В конце апреля 2021 группой частных инвесторов была зарегистрирована **Ассоциация владельцев облигаций (АВО)** – некоммерческая организация, которая объединяет владельцев облигаций и представляет их интересы в диалоге с эмитентами, регулятором, рейтинговыми агентствами, биржами и иными участниками фондового рынка

**Стратегическая цель Ассоциации** – максимальное представление и защита интересов частных инвесторов в облигации в РФ, а также трансляция профессиональным участникам рынка позиции частных инвесторов по вопросам облигационного рынка

## **Возможности АВО по взаимодействию с рейтинговыми агентствами/биржей/регуляторами:**

- Участие в разработке стандартов раскрытия информации
- Оперативное донесение до РА/биржи/регулятора опасений о кредитном качестве эмитента – как при размещении, так и во время вторичного обращения (Дэни, Каскад и др)
- Участие вместе с организаторами в анализе эмитента и проверке на местах наличия самого бизнеса.
- Сбор и аналитика потребностей частных инвесторов
- Предоставление площадки для независимых аналитиков

**Спасибо за внимание**

Телеграм: <https://t.me/Bondholders>

Сайт: <http://bondholders.ru>

Инстаграм: <https://www.instagram.com/bondholders.ru>