



ВДО

ШКОЛА ТРЕЙДИНГА И ИНВЕСТИЦИЙ VESPERFIN

[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)



Лучше всего инвестиции в ВДО описывает фраза Бэнджамина Грема:

Покупать облигации ради высокого процента - всё равно что жениться ради секса. Страсть проходит и что остаётся потом? Если ничего - то вы у разбитого корыта.

Определение:

Высокодоходные облигации (сокращенно ВДО) - это долговые ценные бумаги с доходностью, которая иногда на несколько пунктов, а иногда в разы превосходит среднюю по рынку.

Высокий процент доходности + низкий кредитный рейтинг = высокий риск.

Самый главный риск - банкротство компании, при котором инвестор теряет все свои деньги.

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

Из последних примеров невыплат:

- Дэнни Колл - допустили дэфолт по выплате 5 купона. Трехлетний выпуск был размещен в июле 2019. Купонная ставка - 13,5%. Здесь интересно, что у бумаг был достаточно высокий рейтинг от агентства ЭкспертРА (уровень ruBB+, прогноз стабильный). При этом, компания имела отчетность МСФО с выручкой за 2019 год в 38 млрд руб. и чистой прибылью в 3 млрд.
- Ломастер - это ломбард, по решению суда должен быть ликвидирован. Ликвидация предполагает погашение всех обязательств компании. Однако, если активов компании не хватит на погашение, компанию могут признать банкротом. В таком случае вероятность возврата владельцами облигаций их инвестиций практически равна 0.

Более подробно можно прочитать по ссылкам, размещенным на канале теории.

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

На российском рынке ВДО с 2016 года. Но спрос на доходные бонды неуклонно растет на 2020 год тенденция сохраняется.

Причина простая: ВДО дают доходность значительно выше депозитов, ОФЗ и облигаций надежных корпоративных эмитентов. В 2018 году рынок был представлен всего тремя секторами: лизинговыми компаниями, МФО и девелопментом. В 2019 году картина стала многообразнее.



ВДО

Почему компаниям выгоднее выпустить облигации, чем взять кредит в банке?

(1) кредит

- кредитные ставки от 10-20% в зависимости от крупности банка и привлекательности заемщика
- зачастую банки требуют переводить в банк обороты по счетам и навязывают дополнительные ненужные услуги
- требования по залогам и поручительствам
- долгие одобрения на кредитных комитетах
- банк отслеживает финансовые показатели и при определенных условиях может потребовать досрочный возврат кредита
- комиссии за досрочное гашение

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

ВДО

(2) облигации

- купонные ставки в том же диапазоне, что и по кредитам + комиссия биржи за выпуск 0,3 – 3%
- не нужно отчитываться перед банком по финансовым показателям
- есть возможность предусмотреть оферту и амортизацию долга без комиссий
- нет дополнительных ненужных услуг
- нет залогов и поручительств
- нет риска досрочного возврата по требованию банка из-за невыполненных ковенантов



VESPERFIN
финансовая школа

[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

Основные драйверы роста рынка ВДО:

- ✓ У частных инвесторов появился спрос на высокую доходность, а компании малой капитализации выпускают под него облигации.
- ✓ Популярные прежде инвестиционные инструменты: перестали быть доходными: депозиты, недвижимость, валюта.
- ✓ Пенсионная реформа в РФ и осознание большинства россиян, что нужно самим позаботиться о своем будущем.
- ✓ Рост финансовой грамотности населения.
- ✓ Возможность покупки на ИИС
- ✓ Развитие мобильных приложений, когда купить и продать можно в несколько кликов.

ВДО



VESPERFIN
финансовая школа

[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

ВДО

Единых критериев отнесения облигации к ВДО - нет, но есть ряд общих критериев:

- Объем выпуска до 1 млрд рублей.
- Эмитенты имеют низкие рейтинги или не имеют их вообще.
- Пользуются спросом в основном среди частных инвесторов.
- Ставка купона выше ключевой ставки Центробанка минимум на 5 %. По состоянию на декабрь 2020 года это от 9,25 % (4,25%+5%). За основу взято положение из Налогового кодекса, когда повышенным налогом на доходы (35 %) облагается превышение купонной доходности над номиналом облигации плюс 5 %.

Например: по облигации "МясничийТД-БО-П03" Торговый Дом "Мясничий" 12 раз выплачивает купон в размере 11,1 руб. Это 13,5 % годовых. НДФЛ к уплате будет рассчитан так (на декабрь 2020 г. ключевая ставка ЦБ равна 4,25 %):

- Налогооблагаемая база = $1\ 000 * 13,5 \% - 1\ 000 * (4,25 \% + 5 \%) = 42,5$ руб.
- НДФЛ = $42,5 * 35 \% = 14,88$ руб.

Эмитентами выступают:

- компании, не желающие брать кредит в банке из-за залоговых требований и ковенантов (условий по финансовым показателям)
- стартапы, которые по разным причинам не могут получить деньги на реализацию новых идей и проектов
- действующие компании, испытывающие временные трудности и нуждающиеся в привлечении дополнительных источников финансирования
- предприятия, которым отказали в банковском кредите по финансовому положению
- компании в предбанкротном состоянии, надеющиеся избежать банкротства путем вливания денег от выпуска облигаций.

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

Чтобы привлечь деньги в свои ценные бумаги, таким эмитентам приходится значительно увеличивать размер предлагаемой доходности.

Ставки за 5 лет развития ВДО:

- 2016 год: 25 – 33 %;
- 2017 год: 18 – 25 %;
- 2018 год: 14 – 20 %;
- 2019 год: 13 – 18 %;
- 2020 год 10– 15%.

Инвестор должен отдавать себе отчет, что риск дефолта (неисполнения обязательств) в этом случае высок. ВДО часто называют мусорными или бросовыми бумагами.

Наша задача выявить надежные по финансам компании (надежные ВДО), которые рассматривают облигации как альтернативный банкам источник финансирования (см. самый первый пункт в списке на предыдущем слайде). **Остальных избегать!**

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

На что нужно обращать внимание:

➤ **Доходность.**

Сверхвысокая доходность – не лучший показатель, слишком большой процент говорит о том, что у компании-эмитента серьезные проблемы, существует высокий риск дефолта. Надежный размер доходности по облигациям составляет в районе 9%-11%, чуть больший риск 12-14%, свыше 15% – это крайний риск!

➤ **Срок погашения.**

Не рекомендуется брать долгосрочные облигации, крайний срок погашения через 3 года (максимум 4)

➤ **Ликвидность.**

Не брать облигации, у которых оборот в деньгах за день ноль! Облигации должны быть обрачиваемые. Вы должны всегда иметь возможность продать облигации, не дожидаясь погашения.

Также рекомендую покупать облигации тех эмитентов, кто уже погасил хотя бы 1 выпуск и диверсифицировать портфель.

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

Повторим алгоритм поиска ВДО на примере Bonds.Finam:

- Сектор – корпоративный
- Отрасль – ту, которую ищем
- Статус выпуска – ВСЕ (так мы увидим, есть ли погашенные выпуски у выбираемых облигаций) и далее можно отфильтровать на «в обращении»)
- Валюта – рубль
- Ставка купона: 9-11% (если ищем низкий риск), 12-14% (средний риск), 15-16% (высокий риск)
- Амортизация
- Погашение: выбираем согласно стратегии
- Доходность к погашению: тоже можем выбрать и указать

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

Для поиска надежных облигаций вспоминаем таблицу с кредитными рейтингами:

Moody's		S&P		Fitch		
Долгосрочные	Краткосрочные	Долгосрочные	Краткосрочные	Долгосрочные	Краткосрочные	
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Высший уровень надёжности
Aa1		AA+		AA+		Высокий уровень надёжности
Aa2		AA		AA		
Aa3		AA-		AA-		
A1		A+		A+		
A2		A		A		Уровень надежности выше среднего
A3		A-		A-		
Baa1		BBB+		BBB+		
Baa2		BBB		BBB		Средний уровень надёжности
Baa3		BBB-		BBB-		
Ba1	Not prime	BB+	B	BB+	B	Неинвестиционный уровень (спекулятивные облигации)
Ba2		BB		BB		
Ba3		BB-		BB-		
B1		B+		B+		
B2		B		B		Высоко спекулятивные облигации
B3		B-		B-		
Caa1		CCC+		CCC	C	Существенный риск
Caa2		CCC				Чрезвычайно спекулятивные облигации
Caa3		CCC-				
Ca		CC				Дефолт неизбежен с небольшим шансом на восстановление
C		C				
/		D	/	DDD	/	Дефолт
/				DD		
				D		

Надежными корпоративными считаются те, которые имеют рейтинг на уровне России, то есть BBB по S&P. Остальные можно отнести к ВДО разной степени надежности.

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

ВДО

«А» — группа представителей безоговорочной надежности и наивысших рейтингов облигаций.

«В» — средний класс рейтингов, но в целом такие бонды неопасны, по крайней мере, на краткосрочную перспективу.

«С» — та группа, где сосредоточено максимальное количество высокодоходных облигаций. Иногда их называют представителями мусорного рейтинга.

Для инвестирования мы можем брать облигации с рейтингом не ниже BBB- по S&P и аналогичные уровни других агентств. В таком случае можно особо не смотреть финансовое положение компании.

Остальные уровни несут в себе более высокие риски, равно как и полное отсутствие рейтинга. Здесь без экспресс-анализа не обойтись!



VESPERFIN
финансовая школа

[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

Чтобы отделить надежные ВДО, у которых нет кредитного рейтинга, от всех остальных мы проводим экспресс-анализ отчетности компаний.

Если компания котируется на бирже, то у нее есть отчетность по МСФО. Если не котируется, то только РСБУ.

Основные отличия МСФО от РСБУ:

РСБУ	МСФО
Готовится для налоговой	Готовится для инвесторов
Составляется только по одной компании-эмитенту	Составляется по Группе компаний
Жесткая форма и нумерация строк	Соблюдается только форма отчетов, строки могут варьироваться по названиям и смыслу

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

Где искать цифры: идём на сайт <https://www.e-disclosure.ru> => поиск по компании => вводим компанию => вкладка отчётность => бухгалтерская отчётность => смотрим последний отчет.

Скринь самих отчетов и где искать цифры у вас будут выложены на канал теории сразу после урока. На канале теории выложена таблица для заполнения. Обычно анализируют данные за 3 года.

Облигации без кредитного рейтинга, скорее всего, не будут иметь МСФО, поэтому заполняем по РСБУ.

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

Как анализировать данные:

- (1) Выручка – это то, что компания получает от клиентов за период, то есть главный показатель роста бизнеса. Смотрим растет она или нет.
- (2) Чистая прибыль – то, что осталось у компании после всех расходов за период. Если она отрицательная, значит расходы компании выше ее доходов. Это плохо.
- (3) Операционный денежный поток – это деньги, которые компания получила за период от своей основной деятельности. Если показатель отрицательный, это плохо.
- (4) Капитал – это активы компании за вычетом всех ее обязательств. Упрощенный пример: у компании есть здание стоимостью 5 млн рублей и кредит стоимостью 2 млн рублей, значит своих активов у нее 3 млн руб. Эта строка должна составлять не менее 30% от всех активов.

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

Как анализировать данные:

- (5) Долги компании должны быть в 3 раза меньше, чем ее операционный денежный поток. Это будет значить, что компания погасит все свои кредиты менее, чем за 3 года. Если больше, такую компанию сразу убираем из списка надежных.
- (6) Всем известный мультипликатор р/е - капитал/прибыль показывает за сколько лет компания окупит свою стоимость: хорошо, если ниже 5.

Наиболее важными критериями надежности компании являются:

- Прирост выручки
- Положительная и растущая чистая прибыль
- Положительный и растущий операционный денежный поток
- Капитал не менее 30%
- Срок погашения долгов менее 3х лет.

Любые исключения: высокий риск!

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

Помимо интереса к ВДО все большее внимание инвесторов привлекает первичное размещение. И в последнее время помимо первичного размещения акций на бирже (так называемого IPO) все больше и больше развивается первичное размещение облигаций.

Привлекательно именно первичное размещение ВДО, поскольку помимо купона оно может дать прирост в стоимости облигации по отношению к номиналу. Особенно если компания надежная по фундаменталу и дает достаточно высокий процент по купону.

Первичное размещение может проходить по открытой или закрытой подписке. Нас, как частных инвесторов, конечно, интересует открытая подписка - это когда эмитент публично предлагает эмиссию на первичном рынке и купить облигацию по такой подписке может любое количество инвесторов.

Процедура отличается, поэтому тонкости необходимо узнавать у конкретного брокера. На канале теории также будут даны ссылки на краткое описание процедуры через Quik (co smart-lab), а также правил Тинькофф и БКС для примера.

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

ВАЖНО: За участие в первичном размещении брокер может брать дополнительную комиссию, в среднем 1500-2000 руб. Также брокер имеет право установить минимальную сумму участия в первичном размещении. После подачи заявки деньги на счете инвестора резервируются в полном объеме под будущую сделку.

Сам по себе этот способ имеет смысл в том случае, если инвестор планирует купить облигаций на сумму в несколько миллионов. Совершить покупку на такую сумму на вторичном рынке задача не из простых - такая покупка обязательно повлечет за собой рост цены облигации. А покупать облигации на суммы в несколько сотен тысяч не имеет смысла, потому что тарифы на выставление оферты сильно влияют на экономику инвестиций и не в лучшую сторону.

В результате доходность, которую инвестор получит на выходе может оказаться сильно хуже рыночной.

Отслеживать предстоящие размещения можно на Cbonds.

ВДО



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)

Спасибо за внимание !



[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)