

Объем размещения |  
Эмитенты и эмиссии |  
Организаторы |  
Дефолты |  
Доходность облигаций |  
Важные события |  
Итоги |  
Торги |

# Обзор облигационного рынка

3-й квартал 2018

Аналитики

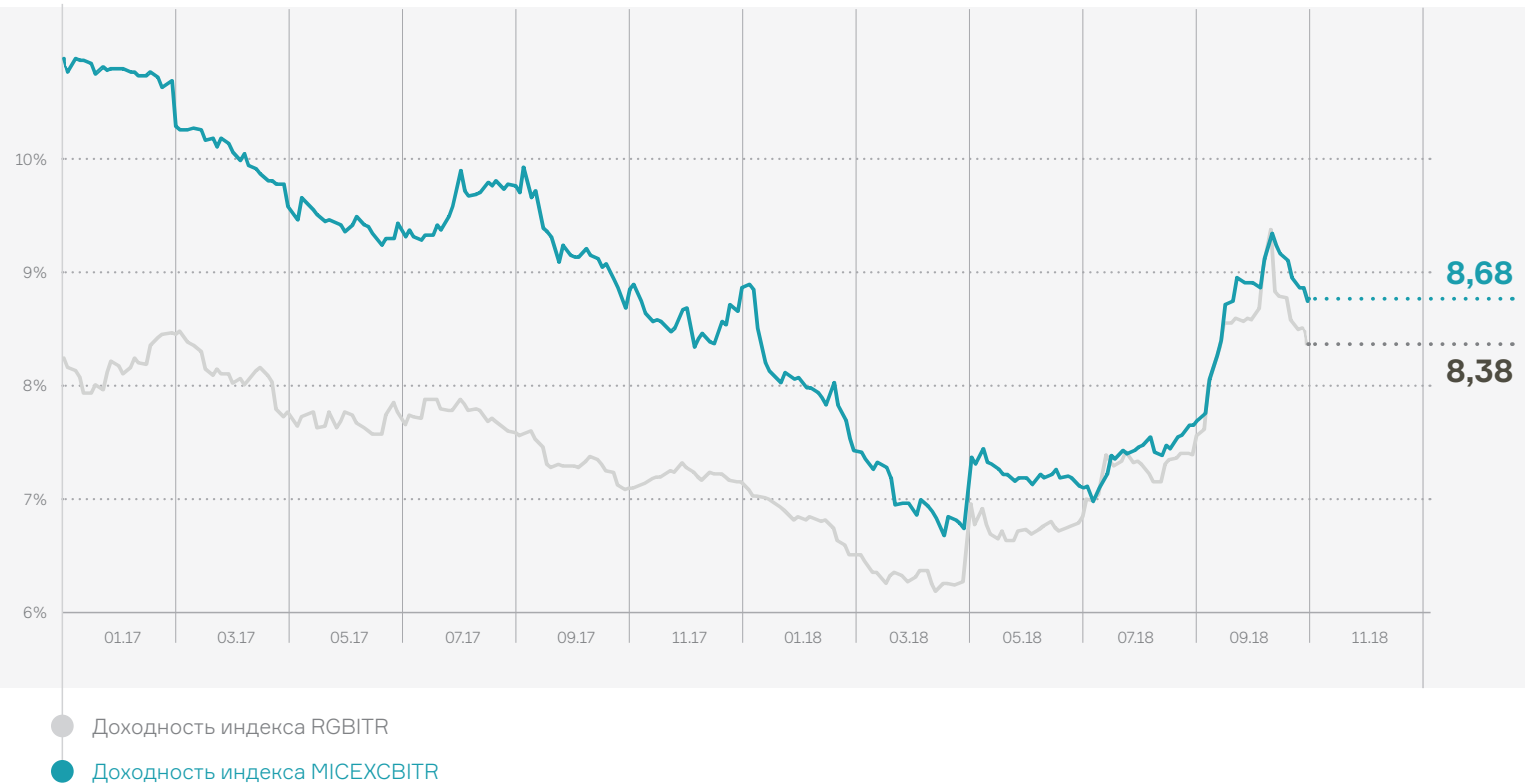
**Денис Видяйкин**  
dv@uscapital.ru

**Иван Рожков**  
ir@uscapital.ru

## Впервые доходность государственных бумаг сравнилась с доходностью в корпоративном сегменте

- Доходность
- Объем размещения
- Эмитенты и эмиссия
- Организаторы
- Дефолты
- Важные события
- Итоги
- Торги
- Индексы MICEXCBTR и RGBITR

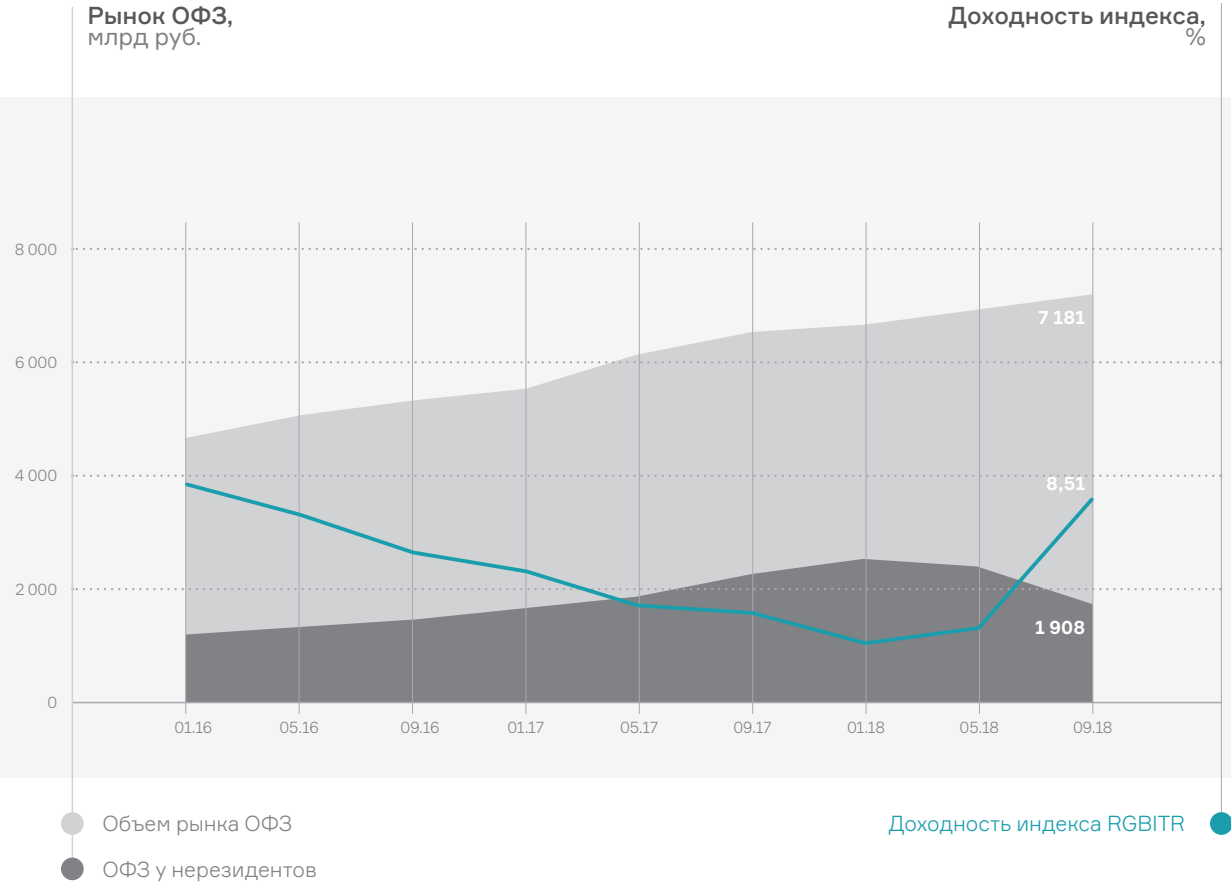
- Продолжаются потрясения российского долгового рынка. Впервые с 2012 года доходность индекса государственных бумаг вплотную приблизилась к доходности корпоративного сегмента. Однако в целом по экономике риск не вырос и можно ожидать восстановления спреда между индексами до 1%. С учетом повышенной ключевой ставки доходность корпоративных бумаг может возвратиться к 8,5-9%, облигаций госзайма — к 8-8,5%.



## С апреля по сентябрь объем ОФЗ у иностранных инвесторов сократился на 480 млрд руб.

- Доходность
- Объем размещения
- Эмитенты и эмиссия
- Организаторы
- Дефолты
- Важные события
- Итоги
- Торги
- Индексы MICEXCBITR и RGBITR

- **Опережающие темпы роста доходности государственных бумаг** в 2 и 3 кв. связаны с выходом нерезидентов из российских ОФЗ.
- **По состоянию на начало апреля** иностранные инвесторы держали бумаги на 2,35 трлн руб. К середине сентября сумма сократилась до 1,87 трлн руб., т. е. за два квартала нерезиденты продали 480 млрд руб.

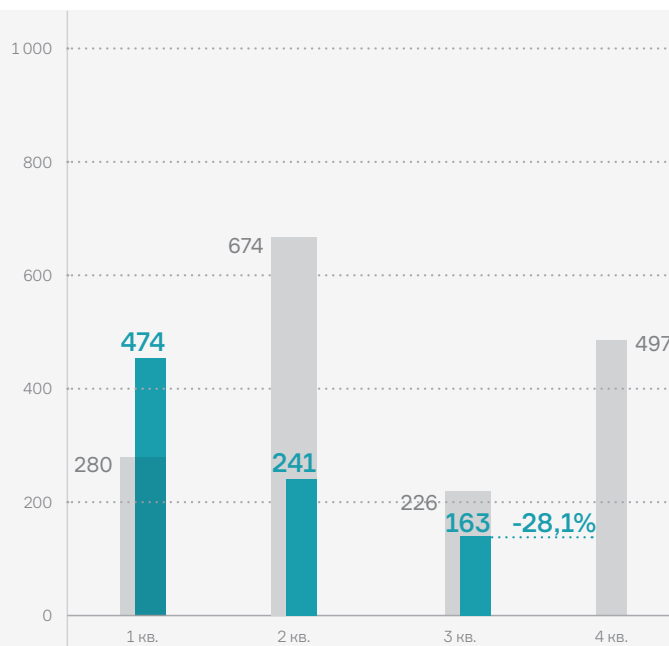


## Объем размещений прекратил рост из-за сокращения программ крупных эмитентов

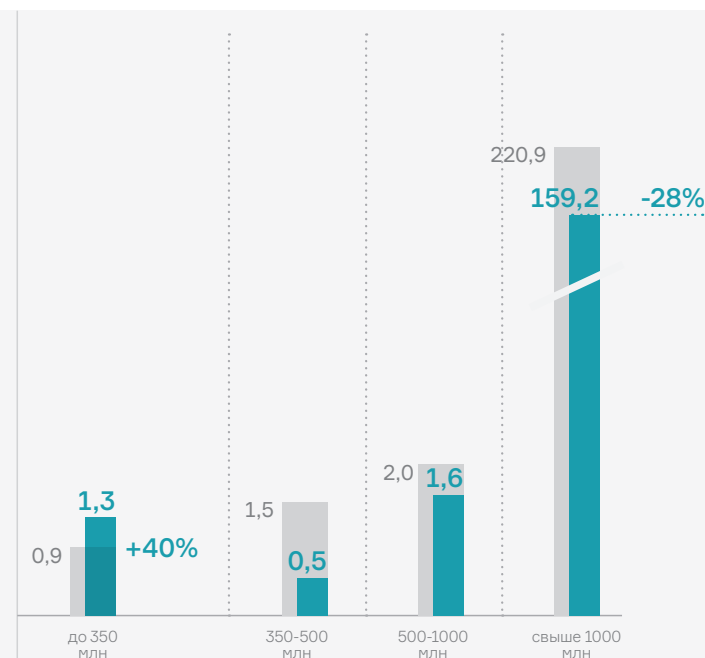
В 3 кв. компании разместили рыночные\* бонды на 163 млрд руб. Объем за 9 месяцев — 878 млрд руб.

Среди сегментов объем эмиссий до 350 млн руб. растет наиболее быстро, но в масштабах рынка не оказывает существенного влияния на общую динамику.

- Традиционно в 3 кв. наблюдается снижение деловой активности бизнеса, что выражается сокращением объема размещений. По-прежнему крупный бизнес ожидает восстановления ситуации на долговом рынке и снижения доходности.
- Объем рыночных размещений в 3 кв. составил 163 млрд руб. Общий объем с учетом овернайттов ВТБ, Внешэкономбанка и структурных облигаций Сбербанка составил 5,77 трлн руб. Таким образом, объем новых размещений, доступных для вложений частных инвесторов, не превышает 3%.



● 2017 г., млрд руб.  
● 2018 г., млрд руб.



● 3 кв. 2017 г., млрд руб.  
● 3 кв. 2018 г., млрд руб.

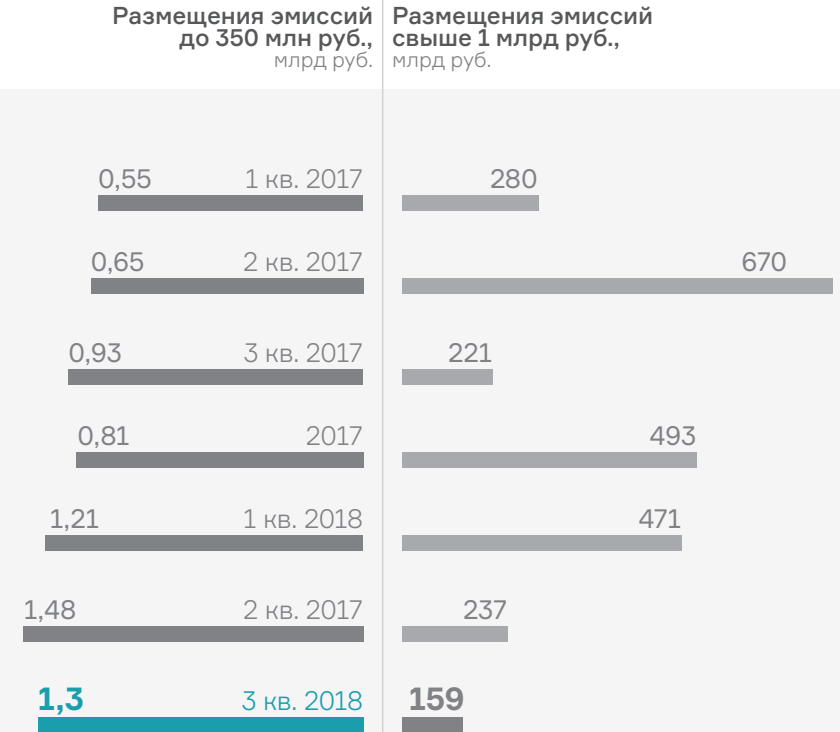
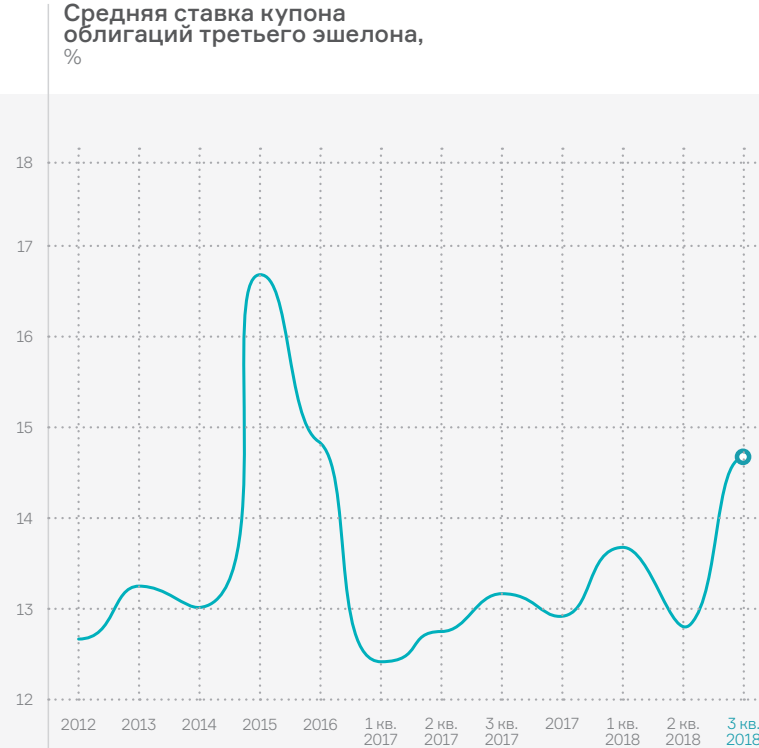
\* Без учета специальных выпусков, краткосрочных эмиссий ВТБ и Внешэкономбанка, структурных выпусков Сбербанка

## На фоне сокращения долговых программ крупных эмитентов у малого бизнеса появилась хорошая возможность для выхода на рынок

Средняя ставка купона по размещаемым в 3 кв. облигациям составила 14,8%.  
Средняя ставка в 2018 г. — 13,8%.

Пока сегмент эмиссий до 350 млн руб. несопоставимо мал по сравнению с большими эмиссиями, однако у него есть большие перспективы роста.

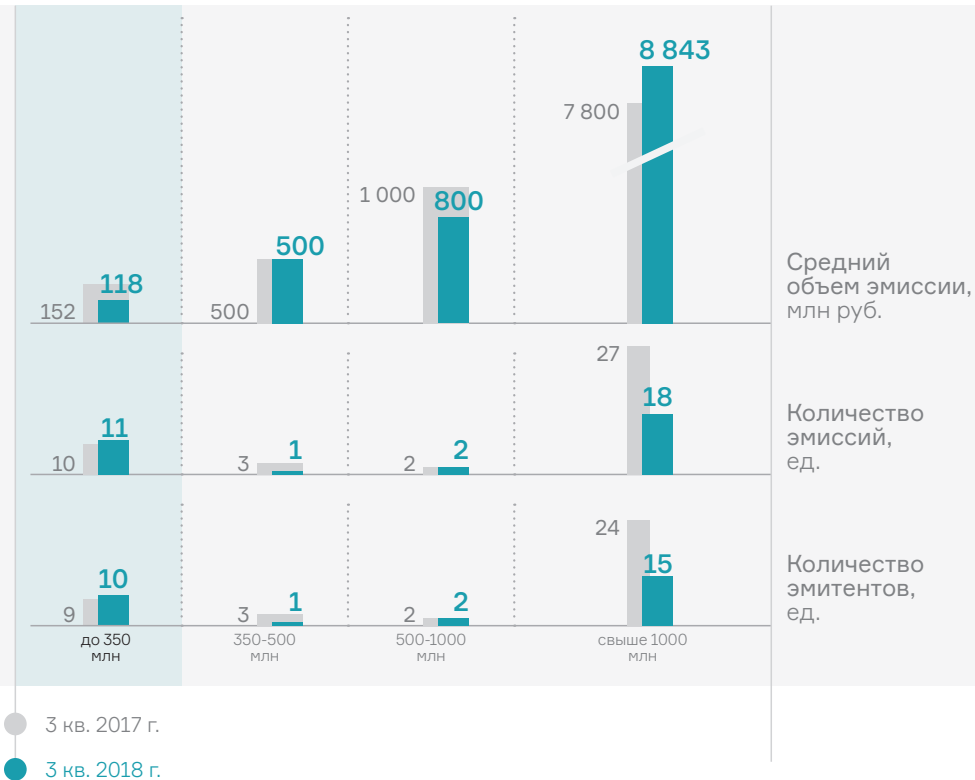
- Ставки заимствования для малого и среднего бизнеса традиционно высоки. Не считая пиков роста цен в 2015-2016 гг., средняя ставка купонов по бумагам третьего эшелона составляла с 2012 г. 13,2% годовых. В 3 кв. средняя ставка выросла из-за размещения коммерческих бумаг девелоперской компании «Ноймарк» под 25% годовых и переработчика ПЭТ-тары «ЭБИС» под 21%.



## Количество эмитентов сектора МСБ практически сравнялось с числом эмитентов крупных выпусков

- Доходность
- Объем размещения
- Эмитенты и эмиссия**
- Организаторы
- Дефолты
- Важные события
- Итоги
- Торги
- Индексы MICEXCBIITR и RGBITR

- **В 3 кв. выпуски до 350 млн руб.** разместили 10 компаний, свыше 1 млрд – 15 эмитентов.
- **Рост числа эмиссий до 350 млн руб.** обеспечивается продолжающимся притоком новых эмитентов. На регулярной основе размещают выпуски лишь «Ломбард «Мастер» и «Солид-Лизинг» для финансирования оборотного капитала.
- **Количество выпусков более 1 млрд руб.** сократилось в связи с остановкой размещений во 2 кв. компаний «Газпромбанк», «Роснефть», «Альфа-Банк», «МТС» и др.

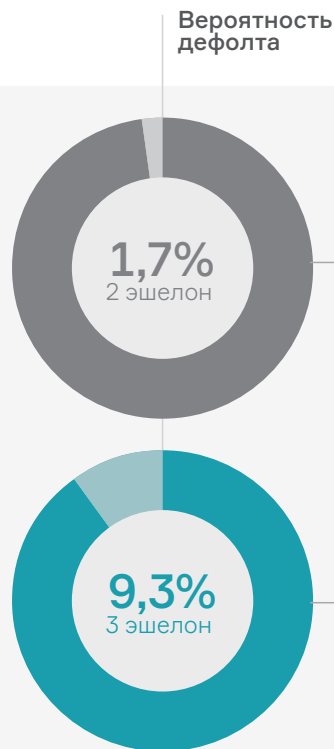


## Более половины эмиссий третьего эшелона организовали 4 инвестиционные компании

	Организаторы	Выпуск	Объем, млн руб.	Доходность	
	<b>ИФК «Солид»</b>	Солид-Лизинг-БО-001Р-01	200	13 %	
		Солид-Лизинг-БО-001Р-02	180	13 %	
	<b>«Юнисервис Капитал»</b>	Диалекс-П01-боб	300	13 %	
	<b>«ЦЕРИХ Капитал Менеджмент»</b>	МясничийТД-БО-П02	100	13,5 %	
		ПР-Лизинг-001Р-01	100	13 %	
	<b>«Септем Капитал»</b>	Ломбард Мастер-БО-П02	50	18 %	
		Ноймарк-КО-П01	50	25 %	
		ЭБИС-КО-П03	50	21 %	
	<b>ПРОЧИЕ</b>	<b>«Академия финансов и биржи»</b>	ЧЗПСН-Профнастил-01-боб	200	16 %
		<b>«Бест Эффортс Банк»</b>	Комсомолец Пле-БО-001Р-01	40	14 %
<b>«Альфа-Банк», ИФК «Солид», «БКС»</b>		Легенда-001Р-01-боб	2 000	14 %	
<b>«БКС»</b>		ФПК Гарант-Инвест-001Р-04	500	12 %	
<b>САМОСТОЯТЕЛЬНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ</b> (не указан организатор)		Энерго-Угли ТД-01-боб	25	12,25 %	
		Томсккабель-02-об	1 000	9,5 %	

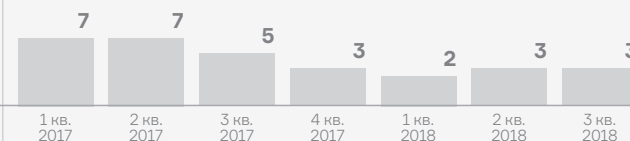
## Около половины дефолтов в третьем эшелоне допускают финансовые компании

- В 3 кв. 15 из 172 эмитентов третьего эшелона допустили дефолт. Таким образом, доля дефолтных эмитентов составляет 9,3%.
- Однако около половины дефолтов допустили финансовые компании, среди которых «КИТ Финанс Капитал», «Домашние деньги», «ИНВЕСТПРО», «ТПГК-Финанс» и др.
- Риск среди компаний реального сектора значительно ниже.

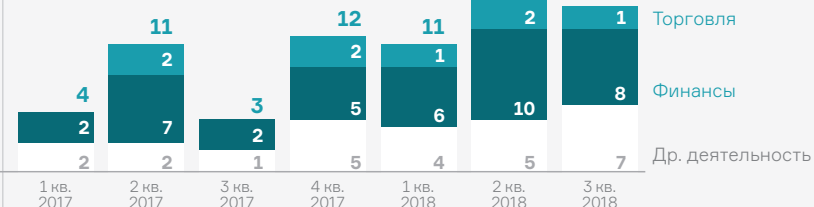


**Количество эмитентов, допустивших дефолт**

2 эшелон



3 эшелон





## Большинство компаний допускает повторные дефолты

### ДЕФОЛТЫ ВТОРОГО ЭШЕЛОНА

**«Самаратранснефть»**  
дефолт по пяти выпускам из 7 с июня 2018 г

**«О1 Груп Финанс»**  
дефолт по трем выпускам из 5 в связи с нехваткой средств

**«Национальная девелоперская компания»**  
ведется расследование о махинациях с бумагами данного эмитента

### ДЕФОЛТЫ ТРЕТЬЕГО ЭШЕЛОНА

**«Прайм Финанс»**  
невыплата купона и оферты из-за реструктуризации

**«ПСН Проперти Менеджмент»**  
дефолт по двум выпускам с марта 2018 г.

**«РГС Недвижимость»**  
дефолт по девяти выпускам, начиная с июля 2017 г.

**«Системы безопасности»**  
дефолт по купону и погашению номинала ИФК «СОЮЗ»  
невыплата купона в связи с нехваткой средств

**«Агрокомплекс»**  
дефолты по купонным выплатам и оферте двух выпусков с 2016 г.

**«Тверская концессионная компания»**  
дефолт по купонным выплатам с 2017 г.

**«Сибирский гостинец»**  
компания допустила дефолт, но потом погасила часть облигаций выпуска СибирскГостинец-2P-01-боб

**«Домашние деньги»**  
дефолт по оферте в апреле 2018 г., затем последовала череда реструктуризаций, после которых компания также не смогла погасить обязательства

**«КИТ Финанс Капитал»**  
дефолты в сентябре по купонным выплатам и оферте

**МИК «Краснодар»**  
невыплата купона в связи с нехваткой средств с февраля 2017 г.

**ИА «Московский»**  
невыплата купона с сентября 2017 г.

**ИА «Рислэнд»**  
дефолт по выплате купона с января 2018 г.

**«ТПГК-Финанс»**  
невыплата купонов по четырем выпускам с 2017 г.

**«ИНВЕСТПРО»**  
дефолт по всем трем выпускам облигаций в 2017-2018 гг. Компания перестала выплачивать купонный доход и не смогла погасить облигации в оферту

● Впервые допустили дефолт в 3-м квартале

Доходность	
Объем размещения	
Эмитенты и эмиссия	
Организаторы	
Дефолты	
<b>Важные события</b>	<input checked="" type="checkbox"/>
Итоги	
Торги	
Индексы MICEXCBITR и RGBITR	

- 1 Проект Банка России по ограничению продажи субординированных инструментов физ. лицам**  
Сделки с субординированными облигациями смогут совершать только квалифицированные инвесторы.
- 2 ЦБ подвел итоги общественных консультаций по регулированию листинга облигаций**  
Большинство респондентов поддержали идею перехода на двухуровневую модель с разделением на «премиальный» уровень для высоколиквидных долговых ценных бумаг и список облигаций, допущенных к обращению на организованных торгах. Ключевым показателем для вхождения в «премиальный» уровень респонденты выбрали наличие кредитного рейтинга. Также профессиональное сообщество высказалось за сокращение нормативного регулирования допуска облигаций к торгам и делегирование биржам больших полномочий по установлению требований к листингу.
- 3 Рост сегмента краткосрочных облигаций**  
МосБиржа планирует снизить тарифы на размещение бондов срочностью до 30 дней и создать интерфейс для торговли такими бумагами.

## Итоги

Доходность	
Объем размещения	
Эмитенты и эмиссия	
Организаторы	
Дефолты	
Важные события	
<b>Итоги</b>	<input checked="" type="checkbox"/>
Торги	
Индексы MICEXCBTR и RGBITR	

- Объем рыночных размещений в 3 кв. сократился до 163 млрд руб. Крупные эмитенты первого эшелона продолжают держать на паузе облигационные программы из-за возросших процентных ставок.
- Впервые с 2012 г. доходность наиболее ликвидных гособлигаций и бумаг корпоративного сектора сравнялась. Рост доходности ОФЗ связан с продажей российского госдолга иностранными инвесторами из-за волны санкций в отношении нашей страны.
- Большой приток новых выпусков обеспечили менее зависимые от внешней конъюнктуры компании третьего эшелона с объемом эмиссии до 350 млн руб. Относительно 3 кв. 2017 г. рост составил 40%. 10 эмитентов осуществили 11 выпусков на сумму 1,3 млрд руб.
- 15 эмитентов третьего эшелона, половина из которых представляет финансовый сектор, допустили дефолт. Но большинство этих компаний допускают дефолты на протяжении последних 2-х лет, а впервые не выплатили купон лишь 2 эмитента. Доля дефолтов в общем объеме обращаемых выпусков — 9,3%.
- Средняя ставка по купону облигаций третьего эшелона составила 14,8%.
- В конце 2 кв. стало известно о намерениях МосБиржи развивать сегмент краткосрочных бондов (срочностью до 30 дн.). В рамках данного проекта планируется создание инфраструктуры для торговли и снижение тарифов на размещение.

- Доходность
- Объем размещения
- Эмитенты и эмиссия
- Организаторы
- Дефолты
- Важные события
- Итоги
- Торги**
- Индексы MICEXCBTR и RGBTR

## Наиболее ликвидные облигации третьего эшелона в 3 кв. 2018 г.

Облигация, выпуск	Состояние	Начало размещения	Погашение	Эмиссия, млн руб.	Дюрация, лет	Купон	Эфф. дох. к погашению	Активн. торги, дн. в мес.	Кол-во сделок в день	Торги в день, тыс. руб.	Средняя цена
ФПК Гарант-Инвест-001P-04	В обращении	29.08.2018	26.08.2020	500	2,0	12,00 %	11,99 %	12	4	8 280	100,02 %
Сэтл Групп-001P-01-боб	В обращении	02.11.2017	27.10.2022	5 000	5,0	9,70 %	10,45 %	63	12	6 870	97,04 %
Элемент Лизинг-001P-01	В обращении	30.03.2018	26.03.2021	5 000	3,0	10,60 %	10,66 %	64	13	5 207	99,85 %
РСГ-Финанс-3-боб	В обращении	15.09.2017	11.09.2020	5 000	3,0	13,25 %	13,46 %	65	17	4 056	99,48 %
СофтЛайн Трейд-001P-01	В обращении	21.12.2017	17.12.2020	3 000	3,0	11,00 %	10,93 %	65	26	3 319	100,19 %
Обувьрус-1-боб	В обращении	19.07.2017	15.07.2020	1 500	3,0	15,00 %	13,53 %	65	39	2 582	103,66 %
МясничийТД-БО-П01	В обращении	21.06.2018	10.06.2020	100	2,0	13,50 %	13,41 %	65	43	2 024	100,16 %
АПРИ Флай Плэнин-1-боб	В обращении	12.04.2018	11.04.2019	200	1,0	18,00 %	20,35 %	65	42	1 917	97,88 %
Солид-Лизинг-БО-001P-01	В обращении	24.07.2018	18.07.2023	200	5,0	13,00 %	13,00 %	43	8	1 611	100,01 %
Пионер-лизинг-БО-П01	Размещается	26.06.2018	31.05.2023	100	5,0	12,25 %	12,26 %	65	36	1 548	99,97 %
Каркаде-3-боб	В обращении	14.06.2017	10.06.2020	2 500	3,0	13,50 %	12,22 %	65	49	1 437	103,23 %
Легенда-001P-01-боб	В обращении	12.07.2018	08.07.2021	2 000	3,0	14,00 %	14,08 %	57	35	1 388	99,79 %
<b>ПЮДМ-БО-П01</b>	<b>В обращении</b>	<b>30.05.2018</b>	<b>04.05.2023</b>	<b>190</b>	<b>5,0</b>	<b>18,00 %</b>	<b>17,98 %</b>	<b>62</b>	<b>8</b>	<b>1 329</b>	<b>100,07 %</b>
ЭР-Телеком Холд-ПБО-03	В обращении	04.05.2017	29.10.2020	3 000	3,0	10,65 %	9,94 %	57	7	1 243	102,11 %
МясничийТД-БО-П02	Размещается	20.08.2018	04.08.2021	100	3,0	13,50 %	13,43 %	30	16	1 241	100,17 %
ПР-Лизинг-001P-01	Размещается	08.08.2018	04.08.2021	100	3,0	13,00 %	13,00 %	37	7	945	100,00 %
Лидер-инвест-П02-боб	В обращении	21.02.2018	15.02.2023	5 000	5,0	11,70 %	11,18 %	64	9	927	102,04 %
СЗД-02-боб	В обращении	06.04.2018	10.05.2023	300	5,0	16,00 %	15,84 %	65	20	871	100,58 %
<b>Дядя Дёнер-БО-П01</b>	<b>В обращении</b>	<b>25.05.2018</b>	<b>08.07.2021</b>	<b>60</b>	<b>3,0</b>	<b>14,00 %</b>	<b>13,94 %</b>	<b>61</b>	<b>6</b>	<b>803</b>	<b>100,16 %</b>
ИнфоВотч-001P-01	В обращении	05.03.2018	04.03.2020	400	2,0	14,50 %	13,40 %	53	7	710	101,94 %
Мани Мен МФК-1-1-боб	В обращении	08.12.2017	04.12.2020	500	3,0	16,50 %	16,49 %	65	16	650	100,01 %
Жилкапинвест-1-боб	В обращении	06.03.2018	05.03.2021	200	3,0	14,00 %	13,86 %	62	4	631	100,36 %
СЗД-01-боб	В обращении	21.09.2017	25.10.2022	300	5,0	17,00 %	16,50 %	65	16	522	101,81 %
ДиректЛизинг-001P-01-боб	В обращении	26.10.2017	22.10.2020	100	3,0	15,00 %	14,69 %	65	18	387	100,75 %
Ред софт-001P-01	Размещается	14.05.2018	11.05.2020	100	2,0	14,00 %	14,04 %	65	16	380	99,93 %
Ломбард Мастер-БО-П02	В обращении	19.07.2018	18.07.2019	50	1,0	18,00 %	17,27 %	48	7	374	100,67 %
РСГ-Финанс-4-боб	В обращении	21.12.2017	17.12.2020	2 000	3,0	11,00 %	12,03 %	63	13	370	97,38 %
<b>ГрузовичкоФ-Центр-БО-П01</b>	<b>В обращении</b>	<b>02.04.2018</b>	<b>22.03.2020</b>	<b>50</b>	<b>2,0</b>	<b>17,00 %</b>	<b>15,34 %</b>	<b>58</b>	<b>4</b>	<b>311</b>	<b>102,85 %</b>
Левенгук-1-боб	В обращении	04.12.2017	22.11.2027	100	10,0	17,00 %	16,78 %	65	11	286	101,17 %
Роял Капитал-БО-П01	В обращении	15.06.2018	12.06.2020	50	2,0	18,00 %	17,54 %	60	4	202	100,78 %
Ломбард Мастер-БО-П01	В обращении	25.06.2018	24.06.2019	50	1,0	19,00 %	17,18 %	58	7	185	101,67 %
ДиректЛизинг-001P-02-боб	В обращении	29.03.2018	25.03.2021	100	3,0	13,00 %	13,47 %	51	6	183	98,82 %

## Приложение 2

- Доходность
- Объем размещения
- Эмитенты и эмиссия
- Организаторы
- Дефолты
- Важные события
- Итоги
- Торги

Индексы MICEXCBITR и RGBITR

С октября 2013 г. по июнь 2015 г. Московская биржа не рассчитывала доходность индекса государственных облигаций России.

Сравнение доходности корпоративных и государственных облигаций  
%





Представленная информация в виде аналитического отчета под названием «Аналитическое покрытие» подготовлена аналитиками «Юнисервис Капитал» (общество с ограниченной ответственностью, именуемое в дальнейшем Компания) на основе открытых источников, заслуживающих доверия, по нашему мнению, а также информации, которую предоставляют компании, упомянутые в отчете. Мы рекомендуем использовать информацию, размещенную в отчете, исключительно в ознакомительных целях, так как мы не можем гарантировать точности и полноты представленных данных из-за того, что Компания не ведет аудита или иной проверки предоставляемой информации. Данная информация должна рассматриваться исключительно как личное мнение аналитиков, чьи имена указаны на начальной странице текущего отчета, относительно организаций, рынков, описываемых событий и их взаимосвязей, но стоит учитывать, что мнение Компании может отличаться от мнения аналитиков. Мы настоятельно рекомендуем не принимать инвестиционных или любых иных решений, руководствуясь лишь данным отчетом. Пользователи должны принимать решения самостоятельно или с помощью привлеченных независимых консультантов, если сочтут нужным, на основе собственного анализа, где данный отчет может выступать лишь одним из факторов, влияющих на принятие решения. Ни Компания, ни аналитики не несут ответственности за действия, совершенные на основе информации, изложенной в настоящем отчете. Информация, изложенная в отчете, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов, при этом единственным источником опубликования текущей информации выступает сайт Компании — [uscapital.ru](http://uscapital.ru). Информация, содержащаяся в отчетах, может изменяться в дальнейшем по усмотрению Компании без уведомлений, если иное не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении.

**ООО «Юнисервис Капитал»**  
Россия, 630007, Новосибирск, ул. Спартака, 12/1, 11 этаж

#### ОТДЕЛ ПО РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ

**Евгений Белогуров**

[be@uscapital.ru](mailto:be@uscapital.ru)  
+7 (383) 349-57-76, доб. 216

#### ОТДЕЛ ПО СВЯЗЯМ С ОБЩЕСТВЕННОСТЬЮ

**Артём Иванов**

[as@uscapital.ru](mailto:as@uscapital.ru)  
+7 (383) 349-57-76, доб. 209

[uscapital.ru](http://uscapital.ru)

[info@uscapital.ru](mailto:info@uscapital.ru)

+7 (383) 349-57-76

8 (800) 301-38-31