

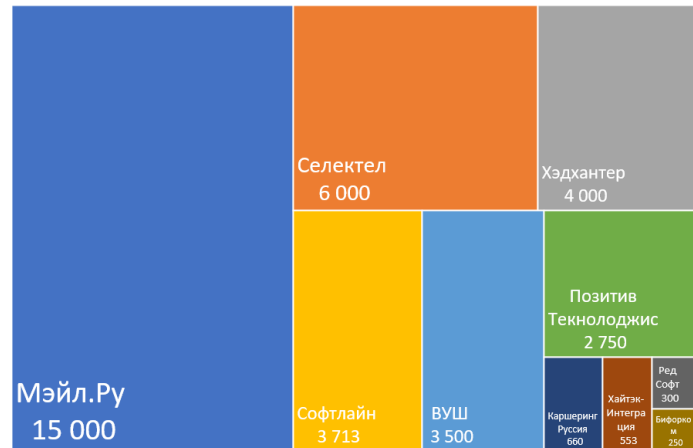
# IT+DCM+IR: формула эффективного развития компании

---

**Алексей БУЗДАЛИН,**  
директор Интерфакс-ЦЭА

Наименование	Дюрация, лет	Доходность эффект., %	Z-сред, б.п.	Цена	Объем в обращении, млн руб.	Объем торгов за 10 дней, млн руб.	Кол-во сделок за 10 дней	Рейтинг агрег. АКРА/Эксперт
Бифорком Тек-БО-П01	0,13	11,83	420	99,98	250	4	499	BBB (НКР)
ВУШ-001P-01	1,92	11,94	378	103,92	3 500	173	2 867	A/-
Каршеринг Россия-001P-01	1,98	12,28	415	102,47	660	11	946	A+/-
Мэйл.Ру Финанс-001P-01	3,02	10,35	155	93,79	15 000	42	2 515	AA+/-
ПозитивТехнологджи-001P-01	0,14	8,20	156	100,49	250	3	703	-/A+
ПозитивТехнологджи-001P-02	2,30	9,80	150	102,5	2 500	54	1 975	-/A+
Ред Софт-002P-01	0,15	7,43	205	100,79	100	1	143	BB/-
Ред Софт-002P-02	0,08	0,29	309	100,82	100	2	135	BB/-
Ред Софт-002P-03	1,42	10,25	237	113,55	100	2	218	BB/-
Селектел-001P-01R	0,82	8,81	161	99,88	3 000	63	2 034	A+ /A+
Селектел-001P-02R	2,19	10,47	216	102,83	3 000	180	2 006	A+ /A+
Софтлайн-001P-04	0,66	10,67	343	99,11	3 713	41	2 522	-/BBB+
Хайтэк-Интеграция-001P-01	2,32	15,81	736	100,11	403	123	6 447	
Хайтэк-Интеграция-БО-01*	1,63	25,50	1 751	100,98	150	11	1 267	
Хэдхантер-001P-01R	0,63	9,34	201	98,4	4 000	89	1 802	-/AA

\* Плавающий купон



в млн руб по номиналу

- Около 1% глобального облигационного рынка составляют облигации, выпущенные IT компаниями – сегодня это примерно 1,3 тыс. выпусков примерно на \$500 млрд, основная часть (75–80%) из них приходится на американских эмитентов и номинирована в долларах.
- По сравнению с этими цифрами российский IT сектор на внутреннем фондовом рынке выглядит очень скромно – это всего 15 эмиссий на 37 млрд руб., т.е. около 0,07% рынка внутренних корпоративных облигаций.

Подробный аналитический обзор RusBonds: <https://rusbonds.ru/analytics/9572>

- сфера IT вызывает повышенное внимание широкого круга инвесторов (как институциональных так и розничных), привлекаемых перспективами развития отрасли и заинтересованных в диверсификации своих портфелей;
- рост IT отрасли за счет госзаказов и передела рынка после ухода иностранных конкурентов не бесконечен, заемные средства рано или поздно понадобятся для продолжения развития;
- облигационный рынок имеет значительный потенциал для освоения IT компаниям, прежде всего возможностью беззалогового привлечения довольно крупных заемных средств на сроки до 3 лет;
- на рынок до сих пор не вышли такие крупные игроки как Ланит, EPAM, 1С и другие;
- биржевые облигации – большой шаг к публичной истории и, далее, к проведению рыночного размещения акций, в котором могут быть заинтересованы учредители и ключевые сотрудники IT компаний.

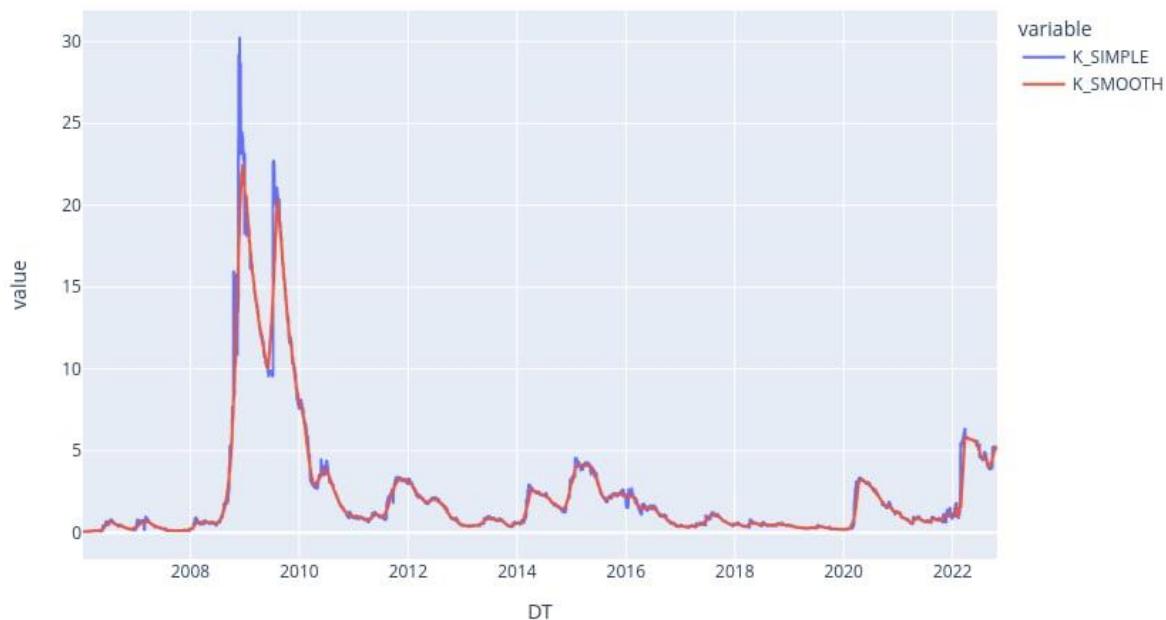
Одним из интересных инструментов выхода IT компаний на российский фондовый рынок могли бы стать **конвертируемые облигации**, на которые приходится до 15% (\$75 млрд) глобального рынка облигаций IT сектора. Этот инструмент довольно сложен – он требует более тщательного структурирования, высоких затрат на эмиссию и не прост в оценке доходности и рисков. С другой стороны, конвертируемая облигация позволяет комбинировать получение фиксированного дохода с участия в потенциальном росте капитализации компаний (встроенный call-опцион на акции).

- Компании разрабатывающие и/или продающие софт (примеры - Позитив, Ред Софт, Хайтэк, Софтлайн) не имеют значительных основных средств. Возможности их банковского кредитования сдерживаются ограниченностью залогов
- При этом у многих из них имеются нематериальные активы, которые могут включать как капитализированные собственные разработки, так и лицензии и программное обеспечение купленное для ведения основной деятельности.
- Значительные основные средства показывают эмитенты, для которых IT деятельность носит вспомогательный характер для управления активами (Вуш, Селектел, Каршеринг Россия).
- У ряда компаний имеются значительные долгосрочные финансовые вложения, связанные скорее всего с финансированием дочерних и зависимых обществ
- Многие компании имеют высокую маржинальность (доля прибыли в выручке), что может быть связано с отсутствием амортизационных отчислений, когда разработки не капитализируются, а списываются на затраты (т.е. затраты списываются одновременно, а потом компания демонстрирует высокую маржинальность).

- Качество IR влияет на спрос со стороны инвесторов, а значит на стоимость заимствований, скорость размещения, ликвидность вторичного рынка, оферты
- IR особенно проявляет себя в стоимости повторных размещений
- В текущей реальности особое внимание с IR с частными инвесторами
- Качественный IR полезен только для качественного бизнеса
- Качественный IR это не только профессионализм и открытость менеджмента, но и умение пользоваться IR-сервисами
- IR особенно эффективен во влияние на ценообразование долга для МСП компаний

Кредитные риски публичных компаний перманентно транслируются рынку через волатильность рыночной капитализации компании

- Это хорошо для DCM инвесторов
- Но требует большего профессионализма для IR эмитента
- Чем выше общая волатильность рынка, тем значимей IR



Модель предложена Робертом Мертоном в 1974г.

### Простая арифметика:

- Безрисковая ставка **7%**
- Доходность ВДО **8%-19%**
- Премия за риск **до 12 п.п.**

Шкалы рейтинговых агентств устроены **логарифмически линейно**

Для компаний с рейтингом BB- (rus):

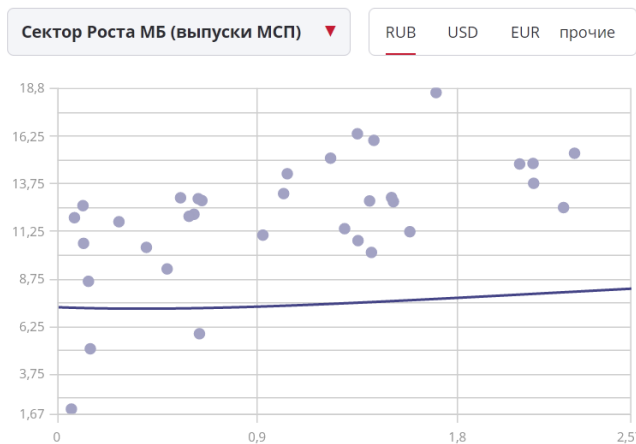
PD (TTC) = **5-7%**

PD (PIT) = **15-21% (диапазон 6 п.п.)**

Для крупных компаний стоимость долга определяется рейтингами и IR для DCM малозначим

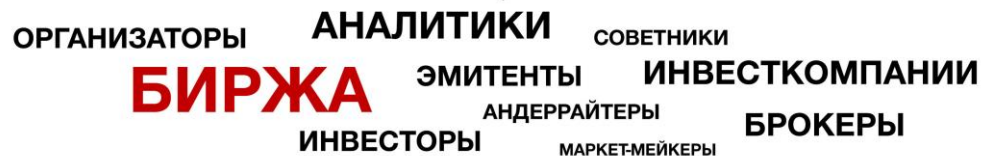
Для малых компаний рейтинги не способны четко определить стоимость долга, поэтому IR может существенно удешевить фондирование

### Доходности МСП (Сектор роста МБ)



# RUS BONDS

ЕДИНОЕ КОММУНИКАЦИОННОЕ ПОЛЕ  
И ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЕ СЕРВИСЫ



- Основной заказчик проекта
- Контроль за деятельностью Портала
- Кросс-платформенные ссылки, популяризация RusBonds среди участников рынка



- Инфраструктура взаимодействия с эмитентами
- Базы данных (новости, цены, отчетность, справочная информация, рейтинги)
- Создание контента
- Компетенции для создания новых сервисов
- IT-инфраструктура
- Информационное продвижение



ОТКРОЙ ДЛЯ СЕБЯ  
МИР ОБЛИГАЦИЙ

БИРЖЕВЫЕ,  
СТРУКТУРНЫЕ, ЗЕЛЕННЫЕ  
ОТ АМЕРИКИ ДО ЯМАЙКИ

БИРЖЕВОЕ  
400x80px

РЕГИОН  
ВНЕКОРСОВАЯ КОМПАНИЯ

Динамика облигационных индексов за 20 торговых дней



Эмитент Банки

ПАО Сбербанк Публичное акционерное общество "Сбербанк России"

Обл. дат млн ₽ 3 489 | МСФ/РФ АКРА/КСПЕРТИН/Р Ваа3/BBB/BBB ааа(г)/ru/AAA/AA+ ru | ИИН ОКТО ОФРН 770788989 0003237 1027700132195

Обзор Investor Relations Отчетность КД Ценные бумаги Агент Рейтинги Скоринг Новости Календари Афилированные лица еще...

Основная информация

<b>СБЕРБАНК</b>	Публичное акционерное общество "Сбербанк России"
Сокращенное наименование	Sberbank
Торговой код (тикер)	SBER
Телефон	—
Юридический адрес	117997/г. Москва, ул. Вавилова, д. 19 (18.06.2002)
www	sberbank.ru
Email	—
Руководитель	Греф Герман Оскарович

Описание деятельности

Публичное акционерное общество «Сбербанк России» — российский государственный финансовый конгломерат, крупнейший транснациональный и универсальный банк Российской Федерации — России, Центральной и Восточной Европы. По итогам 2019 года у «Сбербанка» 96,2 млн активных частных клиентов и 2,6 млн активных корпоративных клиентов. ПАО «Сбербанк» контролируется Правительством России, которому принадлежит 52,3 % простых акций, остальные акции находятся в публичном обращении. Предоставляет широкий спектр банковских услуг: в рамках стратегии трансформации «Сбербанка» в технологическую компанию начинает расти доля небанковских услуг, таких как онлайн-магазины электронной торговли, телекомы, страхование, медицина и прочее. В 2018 году ценность бренда «Сбербанка» составила 670,4 млрд рублей (самый дорогой бренд России)

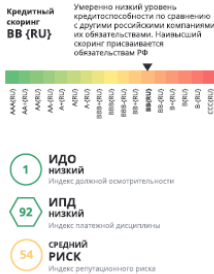
Финансовые показатели

Показатель, млн руб	III квартал 2019г.	II квартал 2019г.
Внеоборотные активы	11 965	34 567
Оборотные активы	9 789	4 567
Уставный капитал	10 987	11 200
Капитал и резервы	23 000	11 340
Долгосрочные обязательства	12 500	6 900
Краткосрочные обязательства	8 900	3 400

Облигационный долг

72,85%	35 488 млн RUB
18,68%	20 700 млн USD
12,65%	6 890 млн EUR

Индексы риска



**Статусы и списки**

Статус	Действующее
Признак вхождения в ЕТРПО (Rosstat)	Да
Рестр дилеров	—
Рестр депозитариев	—
Список сдающих отчетность МСФО	—
Рестр операторов, осуществляющих обработку персональных данных	—
Рестр брокеров	—
Юр. лица, имеющие задолженность по уплате налогов	—
Эмитенты ценных бумаг, допущенных к организованному торгам	—
Рестр аккредитованных удостоверяющих центров	—
Банки отвечающие требованиям для принятия банковских гарантий в целях налогообложения	—

ОТКРОЙ ДЛЯ СЕБЯ  
МИР ОБЛИГАЦИЙ

БИРЖЕВЫЕ,  
СТРУКТУРНЫЕ, ЗЕЛЕННЫЕ  
ОТ АМЕРИКИ ДО ЯМАЙКИ

БИРЖЕВОЕ  
400x80px

РЕГИОН  
ВНЕКОРСОВАЯ КОМПАНИЯ

Динамика облигационных индексов за 20 торговых дней



Эмитент Банки

ПАО Сбербанк Публичное акционерное общество "Сбербанк России"

Обл. дат млн ₽ 3 489 | МСФ/РФ АКРА/КСПЕРТИН/Р Ваа3/BBB/BBB ааа(г)/ru/AAA/AA+ ru | ИИН ОКТО ОФРН 770788989 0003237 1027700132195

Обзор Investor Relations Отчетность КД Ценные бумаги Агент Рейтинги Скоринг Новости Календари Афилированные лица еще...

Описание деятельности

Публичное акционерное общество «Сбербанк России» — российский государственный финансовый конгломерат, крупнейший транснациональный и универсальный банк Российской Федерации — России, Центральной и Восточной Европы. По итогам 2019 года у «Сбербанка» 96,2 млн активных частных клиентов и 2,6 млн активных корпоративных клиентов. ПАО «Сбербанк» контролируется Правительством России, которому принадлежит 52,3 % простых акций, остальные акции находятся в публичном обращении. Предоставляет широкий спектр банковских услуг: в рамках стратегии трансформации «Сбербанка» в технологическую компанию начинает расти доля небанковских услуг, таких как онлайн-магазины электронной торговли, телекомы, страхование, медицина и прочее. В 2018 году ценность бренда «Сбербанка» составила 670,4 млрд рублей (самый дорогой бренд России)

Календарь инвестора

2020	2019	2018	2017	ЭКСПОРТИРОВАТЬ СОБЫТИЯ
ДАТА	МЕРОПРИЯТИЕ			
20.06.2020	Публикация производственных результатов			
20.06.2020	Публикация финансовых результатов			
20.06.2020	Публикация производственных результатов			
20.06.2020	Публикация финансовых результатов			
20.06.2020	Презентация операционных и финансовых результатов по МСФО Группы за 2019 год			события Презентация операционных и финансовых результатов по МСФО Группы за 2019 год
20.06.2020	Публикация производственных результатов			МАТЕРИАЛЫ Отчётность РСФ, АИИ
20.06.2020	Презентация операционных и финансовых результатов по МСФО Группы за 2019 год			
20.06.2020	Публикация производственных результатов			
20.06.2020	Публикация финансовых результатов			
20.06.2020	Публикация производственных результатов			
20.06.2020	Публикация производственных результатов			
20.06.2020	Публикация производственных результатов по Группе «Интер РАО» за 2019 год			
20.06.2020	Публикация производственных результатов по РСБУ-отчетности за 2019 год			
20.06.2020	Публикация производственных результатов по Группе «Интер РАО» за 2019 год			
20.06.2020	Публикация производственных результатов по РСБУ-отчетности за 2019 год			

Аналитика

- 20.06.2020 ИИФ Салон  
Монитор рынка облигаций 25\_06\_2020
- 20.06.2020 ИИФ Салон  
#RAIF: Daily Focus
- 20.06.2020 ИИФ Салон  
BCS GM Ежедневный обзор рынка еврооблигаций: Макроэкономика, Газпром, Лукойл
- 20.06.2020 ИИФ Салон  
#RAIF: Daily Focus
- 20.06.2020 ИИФ Салон  
#RAIF: Daily Focus
- 20.06.2020 ИИФ Салон  
BCS GM Ежедневный обзор рынка еврооблигаций: Макроэкономика, Газпром, Лукойл
- 20.06.2020 ИИФ Салон  
#RAIF: Daily Focus

Актуальные презентации

- Презентация для инвесторов: Публичное акционерное общество «Сбербанк России»
- Презентация для инвесторов 1 мая 2020 г

Контакты для инвесторов

- Елена Агеева**  
Финансовый директор  
Телефон: 383 280-34-34 (доб. 3456)
- Наталья Паули**  
зам. директора по связям с общественностью

**RUS BONDS**

интерфакс

ИНФОРМАЦИОННАЯ ГРУППА

**Контакты для заинтересованных лиц**

Тел.: +7 (495) 357 22 94

Отдел маркетинга: [marketer@rusbonds.ru](mailto:marketer@rusbonds.ru)

Отдел продаж: [sales@rusbonds.ru](mailto:sales@rusbonds.ru)



**Спасибо за внимание!**