Эмитентов видишь? А они есть!

Анастасия ПУЗАНОВА,
руководитель
IR*-проектов департамента
корпоративных финансов,
ООО «Цифра брокер»

Дискуссии профессиональных участников рынка чаще всего затрагивают те вопросы, которые относятся к действующим эмитентам. Однако в рынок вовлечена совсем небольшая доля российского бизнеса — около 1 % в настоящее время. Тем не менее не будет лишним оценить потенциал, чтобы понять, насколько может вырасти российский облигационный рынок.

Рынок высокодоходных облигаций как неотъемлемая часть облигационного рынка с 2020 года прошел множество испытаний в концентрированном виде

О ПРОШЛОМ

Бывало всякое. Рынок высокодоходных облигаций как неотъемлемая часть облигационного рынка с 2020 года прошел множество испытаний в концентрированном виде. Прошедший 2023 год не стал исключением. В этот раз рынок «испытывался» ключевой ставкой.

Каждый последующий год оказывается интереснее предыдущего, условия постоянно меняются. В то же время важнейшим качеством для любого бизнеса (в том числе бизнеса профессионального участника рынка) является способность подстраиваться под любую ситуацию, поэтому мы тоже стараемся выжать максимум из того, что имеем.

Но подводить всесторонние итоги года пока рано. Годовая отчетность эмитентов все покажет (в среднем) в апреле-мае, а регуляторы будут повествовать об официальных итогах не раньше лета.

ЧТО БУДЕТ?

А о планах можно говорить много. Если попробовать ответить на этот вопрос фундаментально, то стоит посмотреть, сколько еще эмитентов мы сможем показать российскому инвестору. Для этого была сформирована выборка, применен ряд критериев и получен результат — текущая «емкость» рынка, — но не со стороны инвестора и ликвидности, а со стороны бизнеса и его потенциальной готовности.

Для начала о том, как формировалась выборка:

1. На первом этапе были установлены три критерия, чтобы определить регионы с концентрацией потенциальных эмитентов:

1.1. Демографическая активность. Рассмотрели первые десять городов-миллионников. Этот критерий важен, так как экономически активному городу нужно экономически активное население в большом количестве.

1.2. Величина валового регионального продукта (ВРП) за 2021 год и величина

* Investor relations (англ.) — связи с инвесторами.

Потенциал для размещения ценных бумаг на бирже имеется в среднем у 400 юридических лиц в каждом регионе

инвестиций субъекта в основной капитал также за 2021 год. Это собственно явный признак экономической активности региона, регулярно подсчитываемый Росстатом (данные за 2022 год на момент написания статьи не опубликованы).

1.3. Рейтинг городов Московской биржи по числу физических лиц с открытыми брокерскими счетами на конец 2023 года. Этот критерий утверждает наличие не просто экономической, но инвестиционной активности населения в субъекте.

При объединении всех трех критериев (требование — наличие региона или его административного центра минимум в двух из трех списков) была получена следующая выборка:

- Москва и Московская область (далее разделяются на два отдельных субъекта, как город федерального значения и регион);
- Санкт-Петербург и Ленинградская область (аналогично Москве и Московской области);
- Республика Татарстан;
- Свердловская область;
- Самарская область;
- Челябинская область;
- Республика Башкортостан;
- Красноярский край;
- Краснодарский край;
- Ростовская область;
- Тюменская область и автономные округа;
- Иркутская область;
- Новосибирская область;
- Нижегородская область;
- Пермский край.

2. На втором этапе к полученной выборке был применен ряд критериев с целью формирования пула компаний, которые могут рассматриваться как эмитенты ценных бумаг (в выборку попадают только отдельно взятые юридически лица, группы не учитываются):

2.1. Величина выручки от 750 млн рублей по итогам 2022 года. Временной период и динамика финансовых результатов не рассматриваются, в выборку попадают только результаты «шокового» 2022 года.

На данном этапе зафиксирован промежуточный результат, и далее рассматриваются только те юридические лица, выручка которых по итогам 2022 года превышала 750 млн рублей. Получившаяся выборка разбита

Таблица 1. Количество юридических лиц с выручкой более 750 млн рублей за 2022 год с категоризацией по размеру бизнеса

Источник: данные «СПАРК-Интерфакс», расчеты «Цифра брокер»

No критерия п/п	2.1	б/н			
Критерий	Величина выручки по итогам 2022 года	Размер бизнеса			
Условия критерия	> 750 млн руб.	Крупные предприятия	Средние предприятия	Малые предприятия	Микропредприятия
Москва	11122	4534	5923	651	14
Московская область	2853	1188	1508	156	1
Санкт-Петербург	3177	1091	1862	223	1
Ленинградская область	462	199	239	24	-
Республика Татарстан	1093	404	626	63	-
Свердловская область	1241	441	708	92	-
Самарская область	627	187	395	45	-
Челябинская область	627	231	363	33	-
Республика Башкортостан	567	217	314	36	-
Красноярский край	579	194	343	42	-
Краснодарский край	1307	486	747	74	-
Ростовская область	778	272	453	53	-
Тюменская область и автономные округа	753	316	388	48	1
Иркутская область	394	143	224	26	1
Новосибирская область	786	256	476	53	1
Нижегородская область	774	238	489	46	1
Пермский край	448	167	252	29	0
Среднее по выборке		**37 %**	**57 %**	**6 %**	**0 %**
Среднее по всем регионам России, количество юридических лиц	1341	509	748	84	1
Среднее по всем регионам России, %	100 %	38 %	56 %	6 %	0 %

Таблица 2. Количество юридических лиц с выручкой более 750 млн рублей за 2022 год, удовлетворяющих ряду критериев

Источник: данные «СПАРК-Интерфакс», расчеты «Цифра брокер»

No критерия п/п	2.2				2.3		
Критерий	Величина чистых активов по отчетности за 2022 год				Совокупный долг / EBIT		
No условия критерия (если применимо)	2a	2b	2c	2d	3a	3b	3c
Условия критерия	< 50 млн руб.	≥ 50 и < 150 млн руб.	≥ 150 и < 500 млн руб.	≥ 500 млн руб.	< 3×	≥ 3× < 5×	≥ 5×
Москва	3089	1961	2647	3414	4313	1082	4829
Московская область	587	539	743	981	1162	280	1269
Санкт-Петербург	820	665	829	854	1128	344	1492
Ленинградская область	82	55	118	204	210	42	190
Республика Татарстан	329	206	250	308	329	113	596
Свердловская область	332	259	336	313	429	129	585
Самарская область	180	121	153	171	221	70	311
Челябинская область	146	125	174	181	255	68	263
Республика Башкортостан	165	111	125	164	185	53	302
Красноярский край	134	94	153	197	200	46	298
Краснодарский край	315	278	307	403	494	137	620
Ростовская область	169	187	210	211	307	101	333
Тюменская область и автономные округа	140	109	203	297	281	77	369
Иркутская область	93	84	92	124	146	43	178
Новосибирская область	180	169	228	208	295	86	365
Нижегородская область	190	155	224	202	278	77	374
Пермский край	110	71	143	122	179	50	213
Среднее по выборке, количество юридических лиц	415	305	408	491	612	165	740
Среднее по всем регионам России, количество юридических лиц	332	243	336	426	514	139	607

Таблица 3. Количество юридических лиц, потенциально готовых к размещению облигаций при удовлетворении минимальным критериям достаточности

Источник: данные «СПАРК-Интерфакс», расчеты «Цифра брокер»

No столбца п/п	2	3	4	5	6	7
Применяемые критерии (ранее описанные)	1 — выручка за 2022 г. более 750 млн руб., 2c, 2d — чистые активы в 2022 г. более 150 млн руб., 3a — долговая нагрузка в 2022 г. менее 3×	-	Размер бизнеса			
Новый критерий (если применимо)	-	Рентабельность по чистой прибыли по итогам 2022 года	Крупные предприятия	Средние предприятия	Малые предприятия	Микропредприятия
Условие нового критерия (если применимо)	-	≥ 15 %				
Москва	3090	1165	521	592	51	1
Московская область	878	282	111	155	16	0
Санкт-Петербург	833	300	115	168	17	0
Ленинградская область	171	76	39	33	4	0
республика Татарстан	242	82	35	40	7	0
Свердловская область	305	79	30	42	7	0
Самарская область	159	52	18	30	4	0
Челябинская область	189	59	23	32	4	0
Республика Башкортостан	133	49	27	20	2	0
Красноярский край	161	47	23	21	3	0
Краснодарский край	353	159	65	88	6	0
Ростовская область	209	75	21	48	6	0
Тюменская область и автономные округа	216	56	34	19	3	0
Иркутская область	109	34	13	20	1	0
Новосибирская область	223	78	32	41	4	1
Нижегородская область	207	53	15	36	2	0
Пермский край	127	38	13	22	3	0
Количество юридических лиц по регионам выборки	7605	**2684**	**1135**	**1407**	**140**	**2**
Количество юридических лиц по России	10 639	**3830**	**1135**	**1905**	**725**	**65**
Доля выборки от общего количества юридических лиц по России	71 %	**70 %**	**100 %**	**74 %**	**19 %**	**3 %**
Среднее по всем регионам России, количество юридических лиц	380	**137**	**41**	**68**	**26**	**2**

Таблица 4
Текущие и потенциальные эмитенты облигаций

Источник: расчеты «Цифра брокер»

Показатель	Всего юридических лиц	Доля потенциальных эмитентов	Доля эмитентов
Критерий (если применимо)	1 — выручка за 2022 г. более 750 млн руб.	1 — выручка за 2022 г. более 750 млн руб., 2c, 2d — чистые активы в 2022 г. более 150 млн руб., 3a — долговая нагрузка в 2022 г. менее 3×, 0 — рентабельность по чистой прибыли в 2022 г. более 15 %	* Учитываются все компании, когда-либо проводившие размещение облигаций на Московской бирже
Всего по России	37 552	10.20 %	0.70 %

Целью является не просто потенциальный «заемщик», но и его высокая платежеспособность

на категории по размеру бизнеса, а итог отражен в Таблице 1. На заключительном этапе категоризация по размерам бизнеса еще понадобится. А пока просто отметим приятный факт, что *более половины выборки приходится на средний бизнес (в среднем 57 % по выборке и 56 % по всем регионам России).*

2.2. Величина чистых активов в отчетности за 2022 год. Этот критерий был разбит на четыре подгруппы (до 50 млн рублей, от 50 до 150 млн рублей, от 150 до 500 млн рублей, от 500 млн рублей).

2.3. Отношение совокупного долга к EBIT по итогам 2022 года. Этот критерий разбит на три подгруппы: низкой долговой нагрузки (до 3×), приемлемой (от 3× до 5×) и критичной (более 5×).

Полученные результаты приведены в Таблице 2. Каждое значение в таблице показывает количество отдельных юридических лиц с выручкой более 750 млн рублей по итогам 2022 года, соответствующих только одному примененному критерию: 2a, 2b, 2c, 2d, 3a, 3b, 3c.

Получившаяся выборка уже показывает, что потенциал для размещения ценных бумаг на бирже имеется в среднем у 400 юридических лиц в каждом регионе. С целью сужения выборки были применены несколько критериев одновременно, а именно: 1&2c&2d&3a. То есть проведен подсчет числа юридических лиц в каждом регионе, выручка которых больше 750 млн рублей за год, величина чистых активов составляет более 150 млн рублей, а долговая нагрузка не превышает 3×. Результат применения нескольких критериев отображен в Таблице 3, столбце 2.

На этом этапе важно вспомнить, что целью является не просто потенциальный «заемщик», но и его высокая платежеспособность. Для этого был установлен еще один критерий — показатель рентабельности по чистой прибыли — на уровне не менее 15 % включительно. Получившийся результат отображен в Таблице 3, в столбце 3. Разбивка получившегося результата по размерам бизнеса отражена в столбцах 4–7.

Из полученной нами выборки после применения нескольких формальных критериев (Таблица 4):

- немногим более 36 % компаний потенциально могут рассматриваться в качестве эмитентов облигаций;
- 10.2 % на данном этапе имеют больше шансов получить одобрение организатора и биржи;
- 0.7 % являются или когда-либо являлись эмитентами облигаций на Московской бирже.

И самая важная часть, ради чего все затевалось: что дальше? Сколько же еще компаний мы можем предложить инвесторам на российском рынке? Около 10 % из выбранных более 10 тысяч юридических лиц по стране.

Итог: численность потенциальных эмитентов в стране кратно превосходит число существующих эмитентов. Остается вопрос, ответ на который можно получить только со временем: насколько рынок вырастет через три года? Через пять лет? А через десять? Насколько активными будем мы, профессиональные участники рынка ценных бумаг? И насколько активным будет бизнес?

Численность потенциальных эмитентов в стране кратно превосходит число существующих эмитентов

Дисклеймер. Оговорки по проведенному анализу потенциала рынка:

— выгрузка данных о юридических лицах происходила автоматически единым массивом из информационной системы и не всегда учитывала известные рынку имена на этапе формирования выборки;

— данные бухгалтерской отчетности компаний из массива формируются на стороне агрегатора;

— критерии для анализа выборки принимаются среднерыночными значениями, не учитывают динамику финансовых показателей, отрасль компании и прочие значимые для анализа деятельности эмитента вводные.