
Как компании - субъекту МСП выйти на биржу и разместить облигации

Денис Козлов,

Управляющий директор ООО ИК «Септем Капитал»

Вебинар «Возможности привлечения финансирования для субъектов МСП посредством фондового рынка»

7 июля 2021 года, Краснодар

О докладчике. О компании

Денис Козлов



- Партнер Септем Капитал
- Опыт в секторе корпоративных финансов с 1999 года
- Сбербанк, СУЭК, инвестиционные банки
- Сделки M&A на сумму более \$2 млрд.

Инвестиционная компания "Септем Капитал"



- **ТОП-10 по числу ИИС**
- Основана в 2014 году
- Ведущий организатор выпусков облигаций МСП с 2016 года
- Более 50 000 клиентов
- Топ-10 по числу ИИС
- Входит в группу Совкомбанка

Мобильное приложение YANGO



- Запущено в сентябре 2016 года
- Впервые в России полностью удаленное открытие брокерских счетов
- Высоконадежные и высокодоходные облигации в одном приложении

Система рынка ВДО

Рынок ВДО – это система, которая появилась только с выходом на фондовый рынок частных инвесторов

1. Компании малой капитализации предлагают свои облигации, а у частных инвесторов есть спрос на высокую доходность
2. Другие популярные инструменты перестали быть доходными: депозиты, недвижимость
3. Появилась ликвидность для торговли мелкими лотами – 10-50-100-200 тыс. руб.
4. Введение ИИС в 2015 году
5. Частные инвесторы получили новые удобные инструменты для работы - мобильные приложения
6. Частные инвесторы могут принимать участие в первичных размещениях облигаций
7. Упрощение системы размещения биржевых и коммерческих облигаций новыми эмитентами
8. Пенсионная реформа → рост финансовой грамотности

Преимущества облигаций перед банковским кредитом

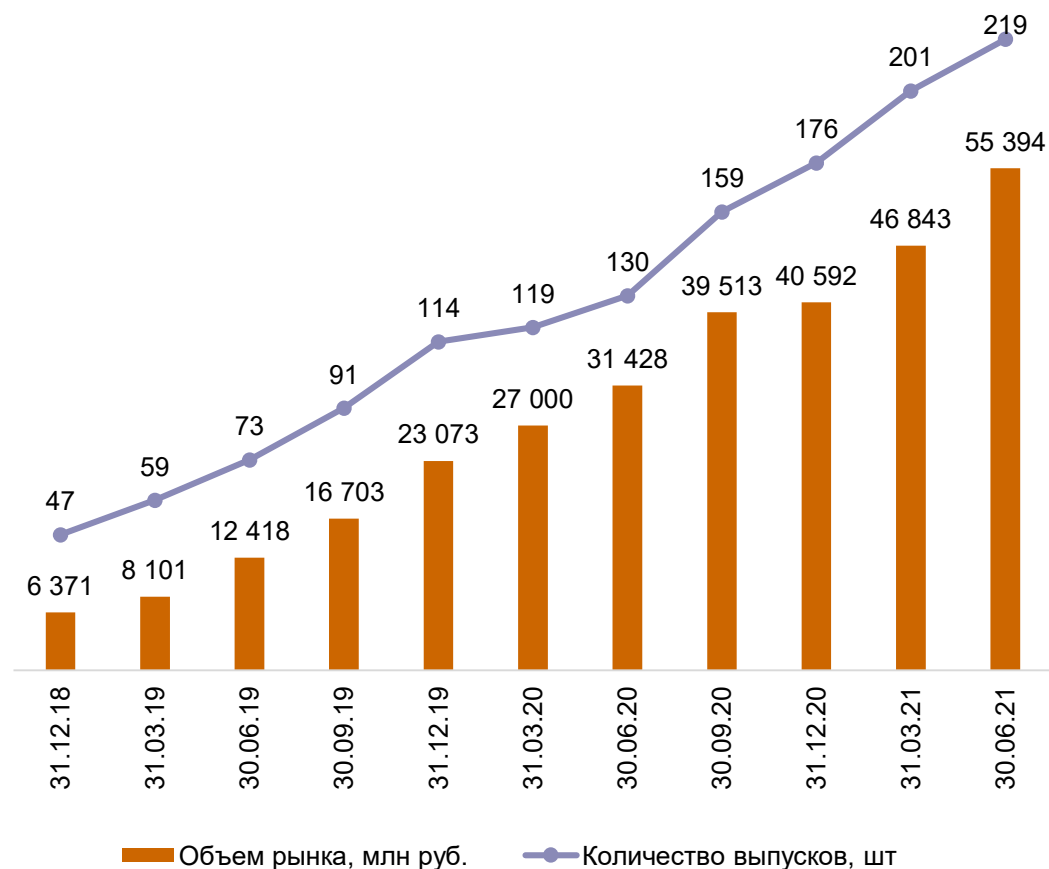
- Биржевые и коммерческие облигации являются, пожалуй, лучшим решением для финансирования малых и средних компаний:
 - ↗ не требуют залога и личных поручительств
 - ↗ объем привлечения зависит от денежного потока Компании, а не от объёма залогов
 - ↗ есть возможность размещения облигаций с погашением в конце срока обращения, т.е. в течение срока обращения нет необходимости гасить тело кредита, а только выплачивать купонный доход один раз в квартал
 - ↗ позволяют привлечь долговое финансирование среди большого круга инвесторов, не концентрируя риск на одном-двух кредиторах
 - ↗ нет зависимости от односторонних действий кредиторов, в отличие от кабальных условий банковских кредитных договоров
 - ↗ дают дополнительную защиту Эмитенту от враждебного поглощения
 - ↗ повышают инвестиционную привлекательность и репутацию Компании в переговорах с контрагентами
 - ↗ публичная кредитная история позволяет начать путь к IPO

Виды облигаций субъектов МСП

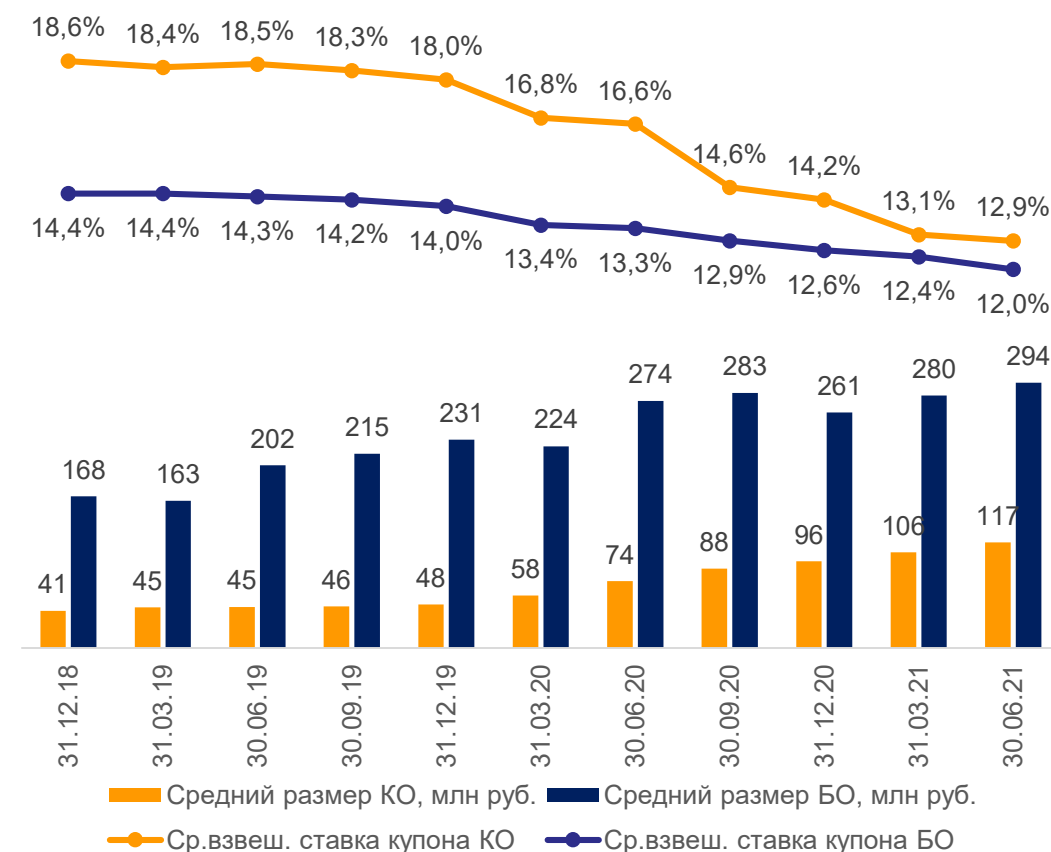
	Биржевые облигации	Коммерческие облигации
Регистрирующий орган	Биржа	НРД
Обращение	Биржевое / внебиржевое	Внебиржевое
Проспект эмиссии	Есть / нет	Нет
Тип размещения	Открытое	Закрытое
Реклама первичного размещения	Допускается	Не допускается
Налогообложение	НДФЛ 13%	НДФЛ 13%
Уровень ставок	10-13%	14-18%
Сроки обращения	2-5 лет	1-3 года
Объем выпуска	100-1000 млн. руб.	30-200 млн. руб.
Наличие рейтинга	Настоятельно рекомендуется	Не требуется
Наличие аудита	Требуется	Требуется
Наличие ПВО	Требуется	Не требуется
Публичное раскрытие информации	Требуется	Требуется
Субсидии Минэкономразвития	Есть	Нет
Участие МСП Банка в качестве инвестора	Есть	Нет

Динамика рынка облигаций МСП: графики

Объем рынка



Удельные показатели рынка



Источник: расчеты Септем Капитал

Алгоритм размещения биржевых облигаций

Недели	Этап	Участники
1	Готовность компании к рынку публичного долга, наличие аудита	Ко
2-4	Выбор организатора и предварительный анализа	Ко, Орг
5-6	КУС на Московской бирже	Ко, Орг, МБ
6-10	Подготовка эмиссионной и инвестиционной документации, Due Diligence	Ко, Орг, НРД, ИФ
6-12	Получение рейтинга	Ко, РА
8-12	Регистрация Программы облигаций	Ко, Орг, МБ
12-14	Регистрация Выпуска облигаций	Ко, Орг, МБ, ПВО
15	Сбор Книги заявок (bookbuilding)	Орг
15	Расчеты	Орг, МБ, НРД

Ко – компания, Орг – организатор, МБ – Московская биржа, РА – рейтинговое агентство, ПВО – представитель владельцев облигаций, ИФ – Интерфакс, НРД – Национальный расчетный депозитарий

Алгоритм размещения **коммерческих** облигаций

Недели	Этап	Участники
0	Готовность компании к рынку публичного долга, наличие аудита	Ко
1-4	Выбор организатора, предварительный анализ и подписание Договора на организацию размещения	Ко, Орг
5	Интервью (KYC, know your client процедура) в Национальном расчетном депозитарии (НРД)	Ко, Орг, НРД
5-9	Подготовка эмиссионной и инвестиционной документации, Due Diligence	Ко, Орг
6-8	Регистрация Программы облигаций	Ко, Орг, НРД
8-9	Регистрация Выпуска облигаций	Ко, Орг, НРД
10	Сбор Книги заявок (bookbuilding)	Орг
11	Расчеты	Орг, НРД

Расходы на размещение **биржевых** облигаций составляют 4-8 млн руб. в зависимости от объема выпуска

Контрагент	Назначение	Характер	Размер	Комментарий
Московская биржа	Регистрация программы облигаций	Для дебютного выпуска	130 тыс. руб.	Ускоренный вариант – 390 тыс. руб.
Московская биржа	Допуск к размещению облигаций эмитента	За каждый выпуск	110 тыс. руб.	
Московская биржа	Регистрация выпуска облигаций в рамках программы	За каждый выпуск	195 тыс. руб.	Ускоренный вариант – 390 тыс. руб.
Московская биржа	Комиссия торговой площадки	За каждый выпуск	25 тыс. руб.	
НРД	Услуги по обслуживанию выпуска облигаций	За каждый выпуск	50 тыс. руб.	
ПВО	Годовое сопровождение выпуска	За каждый выпуск	100-200 тыс. руб.	
Интерфакс	Регистрация в качестве субъекта раскрытия информации	Разовый	8 400 руб.	
Интерфакс	Подключение к дополнительным услугам	Ежегодно	8 460 руб.	
Рейтинговое агентство	Рейтинг эмитента, применим ко всем выпускам облигаций	Ежегодно	700-1000 тыс. руб.	
Организатор	Услуги по подготовке компании к размещению	Для дебютного выпуска	400-600 тыс. руб.	Фиксированная комиссия
Организатор	Услуги по размещению облигаций	За каждый выпуск	2-3%	Комиссия за успех
Маркетинг	Продвижение выпуска в СМИ и блогах	За каждый выпуск	100-300 тыс. руб.	По желанию эмитента
Аудитор	Аудит по РСБУ для отдельного юрлица или по МСФО для группы компаний	Ежегодно	400-3000 тыс. руб.	Желательно аудитор из ТОП-20

Тарифы Московской биржи при размещении биржевых облигаций: <https://www.moex.com/s21>

Расходы на размещение **коммерческих** облигаций составляют 1-2 млн руб. в зависимости от объема выпуска

Контрагент	Назначение	Характер	Размер	Комментарий
НРД	Регистрация программы облигаций	Для дебютного выпуска	130 тыс. руб.	
НРД	Регистрация выпуска облигаций в рамках программы	Для дебютного выпуска	195 тыс. руб.	65 тыс. руб. за все последующие
НРД	Услуги по обслуживанию выпуска облигаций	За каждый выпуск	50 тыс. руб.	
Интерфакс	Регистрация в качестве субъекта раскрытия информации	Разовый	8 400 руб.	
Интерфакс	Подключение к дополнительным услугам	Ежегодно	8 460 руб.	
Организатор	Услуги по подготовке компании к размещению	Для дебютного выпуска	400-600 тыс. руб.	Фиксированная комиссия
Организатор	Услуги по размещению облигаций	За каждый выпуск	3-4%	Комиссия за успех
Маркетинг	Продвижение выпуска в СМИ и блогах	За каждый выпуск	100-300 тыс. руб.	По желанию эмитента
Аудитор	Аудит по РСБУ для отдельного юрлица или по МСФО для группы компаний	Ежегодно	200-2000 тыс. руб.	Желательно аудитор из ТОП-20

Требования к Эмитентам

■ Качественные требования:

1. Понятная бизнес-модель
2. Прозрачная структура собственности
3. Профессиональный и мотивированный менеджмент
4. Прозрачная финансовая отчетность
5. Неукоснительное соблюдение всех ковенантов
6. Развитие Компании в соответствии со стратегией развития
7. Аудит
8. Рейтинг для выпуска биржевых облигаций

■ Количественные требования:

1. Выручка для биржевых облигаций: от 120 млн руб. в год (без НДС)
2. EBITDA для биржевых облигаций: от 20 млн руб. в год
3. Долговая нагрузка: не более 3х Долг/EBITDA после размещения облигаций
4. Целевая ставка купона в диапазоне от 11% до 18%
5. Return on Invested Capital (ROIC): от 16%
6. Капитал к Активам: не менее 10%

Важность ковенантов в облигациях

- Законодательные (по умолчанию):
 - ⌘ нарушение сроков раскрытия информации
 - ⌘ нарушение сроков выплаты купонов и погашения облигаций
- Специфические (определяются Организатором по результатам анализа рисков Эмитента):
 - ⌘ Смена контроля
 - ⌘ Уровень долговой нагрузки
 - ⌘ Кросс-дефолт
 - ⌘ Ненадлежащее использование средств от размещения
 - ⌘ Ограничение на выплату дивидендов
 - ⌘ Ухудшение финансового состояния поручителя
 - ⌘ Ухудшение качества залогового обеспечения
 - ⌘ Иные ковенанты, отражающие специфические риски Эмитента

Отраслевая структура рынка ВДО (от объема в обращении)



Результаты размещений: ООО «Трейдберри»

Эмитент



Год основания	2014 год
Бизнес-модель	Развитие собственного бренда снеков «Вкусы мира», включая собственное производство и импорт
Конкурентное преимущество	Уникальная ниша снеков для здорового питания
География	Производство снеков в России (собственное), Китае и Таиланде. Дистрибуция в Европейской части России
Сеть	Доступ в более чем 11 000 розничных торговых точек
Продуктовая линейка	16 SKU и готовятся к запуску еще шесть SKU

Параметры выпуска

Биржевые облигации БО-П01

Цель займа – пополнение оборотных средств, запуск новых продуктов, частичное рефинансирование займов

Объем выпуска	40 000 000 рублей
Номинал	1 000 рублей
Дата размещения	26 марта 2019
Дата погашения	23 марта 2021
Дата оферты	27 марта 2020
Купон	17% годовых
Доходность к оферте	18,12% годовых
Выплата купонов	Ежеквартально

Результаты размещения

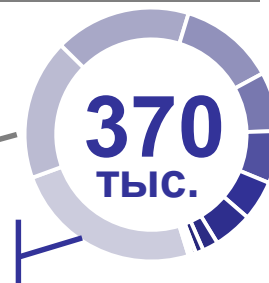


инвесторов приняли участие в первичном размещении через 12 брокерских домов

19 заявок от клиентов Септем Капитал

89 заявок - остальной рынок

Средний объем заявки составил



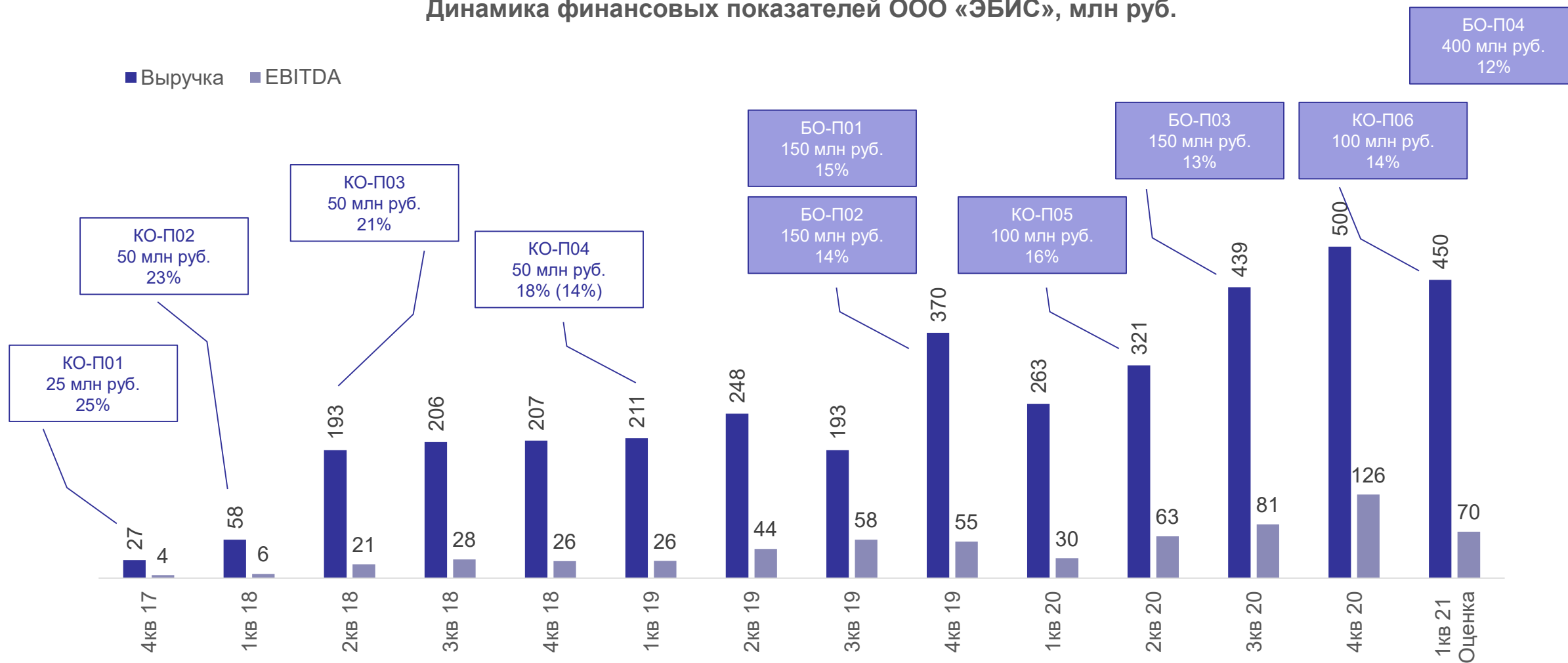
30,3 млн рублей - остальной рынок

9,7 млн руб. от клиентов Септем Капитал

Размер заявки	Количество заявок	Объем заявок
> 1 000	12	16,9 млн руб.
500 – 999	12	7,5 млн руб.
300 – 499	20	7,1 млн руб.
< 300 тыс. руб.	64	8,5 млн руб.

История успеха: ООО «ЭБИС»

Динамика финансовых показателей ООО «ЭБИС», млн руб.



Размещение биржевых облигаций ООО «Эбис»

Эмитент



Дата основания	27 февраля 2015 года
Бизнес-модель	Вторичная переработка отходов из ПЭТ и производство флекса - сырья для полимерных производств
Конкурентное преимущество	Высокая операционная доходность (15-18% по EBITDA), лидер на рынке вторичного ПЭТ
География	В настоящее время действуют 5 линий по переработке ПЭТ-отходов: в Софрино, Твери и Ленинградской области
Операционные показатели	Выручка за 1 полугодие 2019 года - 459 млн руб., EBITDA - 70 млн руб., маржа EBITDA - 15,3%, по данным управленческой отчетности

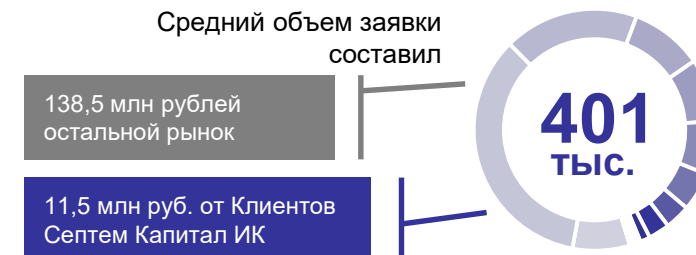
Параметры выпуска

Биржевые облигации БО-П01

Цель займа – приобретение и модернизация оборудования, проектно-конструкторские и строительно-монтажные работы

Объем выпуска	150 млн рублей
Номинал	1 000 рублей
Дата погашения	27 сентября 2022
Дата оферты	02 апреля 2021
Купон	15% годовых
Доходность к оферте	15,9% годовых
Выплата купонов	Ежеквартально

Результаты размещения



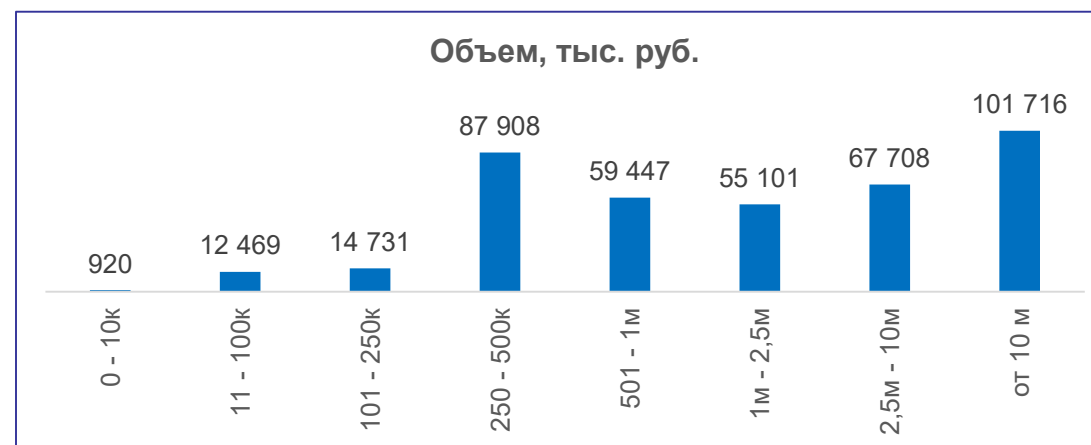
Размер заявки	Количество заявок	Объем заявок
> 1 000	39	78,7 млн руб.
500 – 999	35	21,3 млн руб.
300 – 499	55	18,6 млн руб.
< 300 тыс. руб.	245	31,4 млн руб.

Результаты первичного размещения: ООО «ЭБИС» БО-П04

Эмитент	ООО «ЭБИС»
Кредитные рейтинги	ruBB+ (Эксперт РА) от 05.04.2021 г.
Форма выпуска	Биржевые облигации серии БО-П04
Объем выпуска	400 000 000 рублей
Срок обращения	3 года
Купонный период	91 день
Ставка 1-12 купонов / УТМ	12,00% / 12,55%
Открытие Книги заявок	09 апреля 2021 года, 12:00 МСК
Закрытие Книги заявок	09 апреля 2021 года, 17:00 МСК
Дата начала размещения	13 апреля 2021 года
Окончание размещения	14 апреля 2021 года
Организаторы	ООО ИК «Септем Капитал» ПАО «СКБ-банк»
Соорганизатор	ТКБ БАНК ПАО



Размещено	400 000 000 руб.
Количество сделок	860 штук
Средняя заявка	465 116 руб.
Медиана	150 000 руб.
Мин заявка	1 000 руб.
Макс заявка	45 000 000 руб.
5 самых крупных заявок	26,8%
5 самых крупных заявок, млн руб.	45,0 – 27,2 – 15,0 – 14,9 – 5,4



Размещение коммерческих облигаций ТЭК Салават

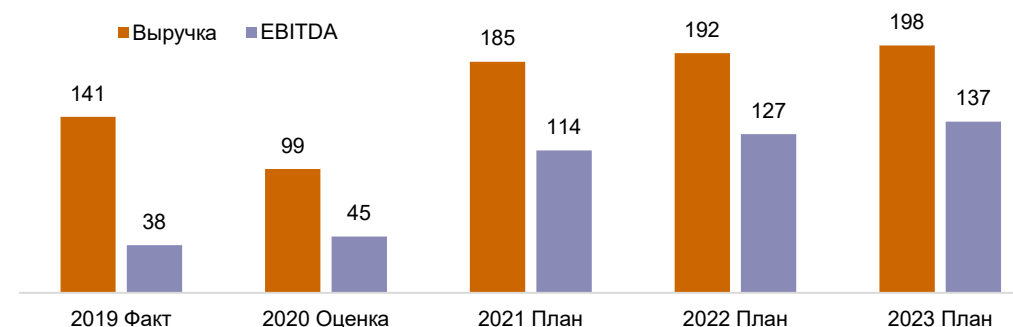
Основные условия размещения

Эмитент	ООО «ТЭК Салават»
Форма выпуска	Коммерческие облигации серии КО-П01
Регистрационный номер программы	4-00539-R-001P-00C от 24.04.2020 г.
Регистрационный номер выпуска	4CDE-01-00539-R-001P от 11.06.2020 г.
Раскрытие информации	www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=38137
Объем выпуска	100 000 000 рублей
Номинальная стоимость	1 000 рублей
Срок обращения	364 дня
Оферта	Не предусмотрена
Купонный период	91 день
Ориентир по ставке 1-4 купонов	19% годовых в рублях
Дата начала размещения	25 сентября 2020 года
Организатор и Андеррайтер	ООО ИК «Септем Капитал»
Условия закрытой подписки	Первичное размещение только среди клиентов ООО ИК «Септем Капитал»
Ковенанты	<ul style="list-style-type: none"> • Просрочка выплаты купонного дохода и/или номинальной стоимости • Кросс-дефолт по прочим обязательствам • Нарушение сроков публикации отчетности и раскрытия информации • Смена контроля

Описание компании

- ТЭК Салават - специализированная компания, основной деятельностью которой является комплексная переработка отходов нефтедобывающей и нефтеперерабатывающей промышленности
- Компания принимает от клиентов-компаний углеводородосодержащие отходы за комиссию, производит их очистку, а также товарные нефтепродукты (топливный мазут) и рекультивационные материалы, достигая высокой рентабельности деятельности
- Компания занимается транспортировкой, обезвреживанием и размещением отходов нефтехимической промышленности I-IV классов опасности. Компания занимается утилизацией в т ч медицинских отходов
- Собственная производственная база и необходимое оборудование для утилизации и обезвреживания опасных отходов расположены в Салавате

Динамика финансовых показателей, млн руб.



Источник: данные компании

Сообщество инвесторов рынка ВДО

- Телеграм-канал «Высокодоходные облигации» <https://t.me/russianjunkbonds>
- Чат канала «Высокодоходные облигации» и Септем Капитал <https://t.me/russianhybchat>
- Телеграм-канал об умных инвестициях в облигации Yango Pro Bonds <https://t.me/yangoprobonds>
- Полный перечень высокодоходных облигаций
↗ <https://docs.google.com/spreadsheets/d/19bQnYtfJfDKZD72CUykJ-NjlzUe1C84D028nBgZI5GE/edit#gid=0>
- Чат инвесторов ВДО - Angry Bonds https://t.me/chat_angrybonds
- Чат инвесторов ВДО - Good Bonds <https://t.me/CrookedTree>
- Чат инвесторов коммерческих облигаций https://t.me/chat_ko_angrybonds

Следите за ИК «Септем Капитал» в соцсетях



Журнал Yango.Pro
<https://yango.pro/blog/>



Телеграм-канал «Высокодоходные облигации»
<https://t.me/russianjunkbonds>



Телеграм-канал Yango Pro Bonds
<https://t.me/yangoprobonds>



Корпоративная страница ООО ИК «Септем Капитал»
<https://www.facebook.com/septemcapital/>



Образовательный Youtube-канал Yango – Безопасные инвестиции
<https://www.youtube.com/channel/UC3Ti1zexyBXXdCArF7NDzWg/>