

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

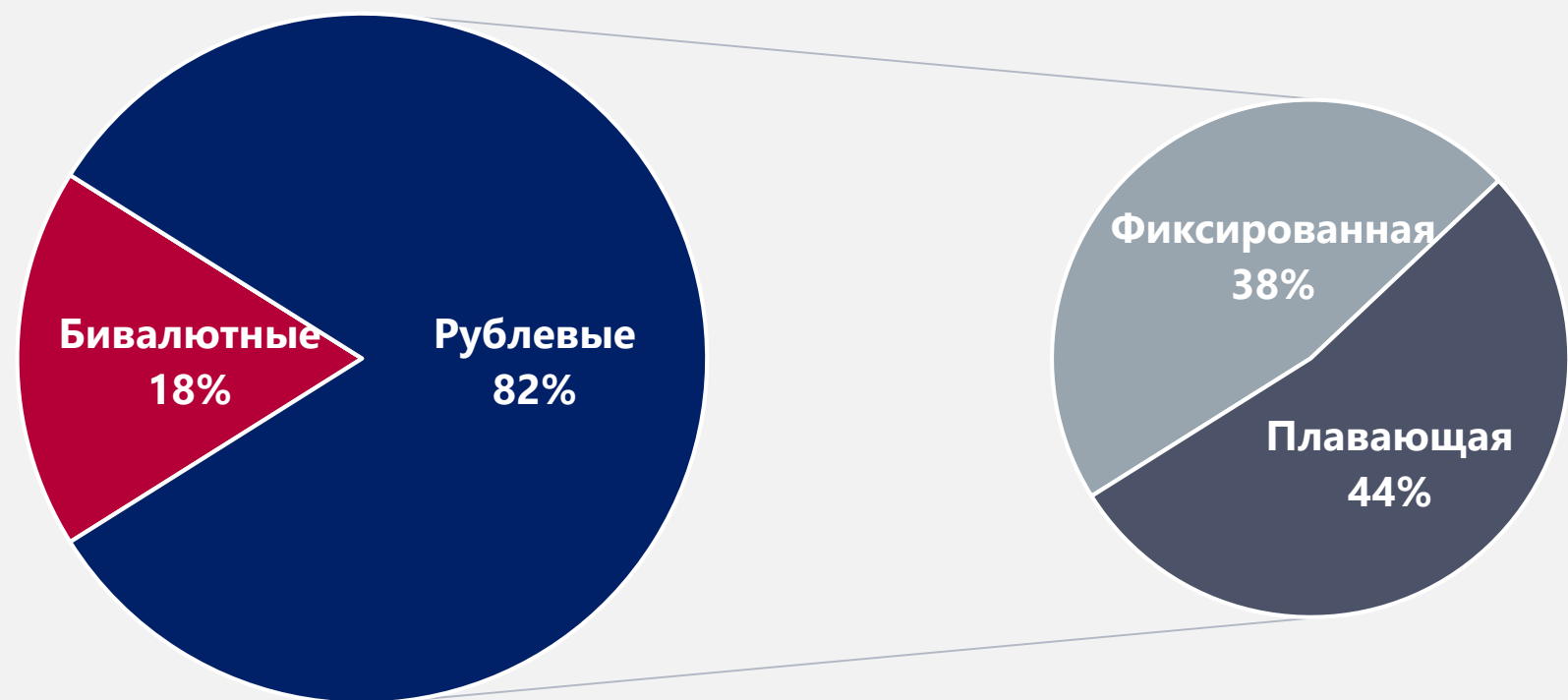
ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

14-20 апреля 2025

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ. 14-20 АПРЕЛЯ 2025

Корпоративные облигации

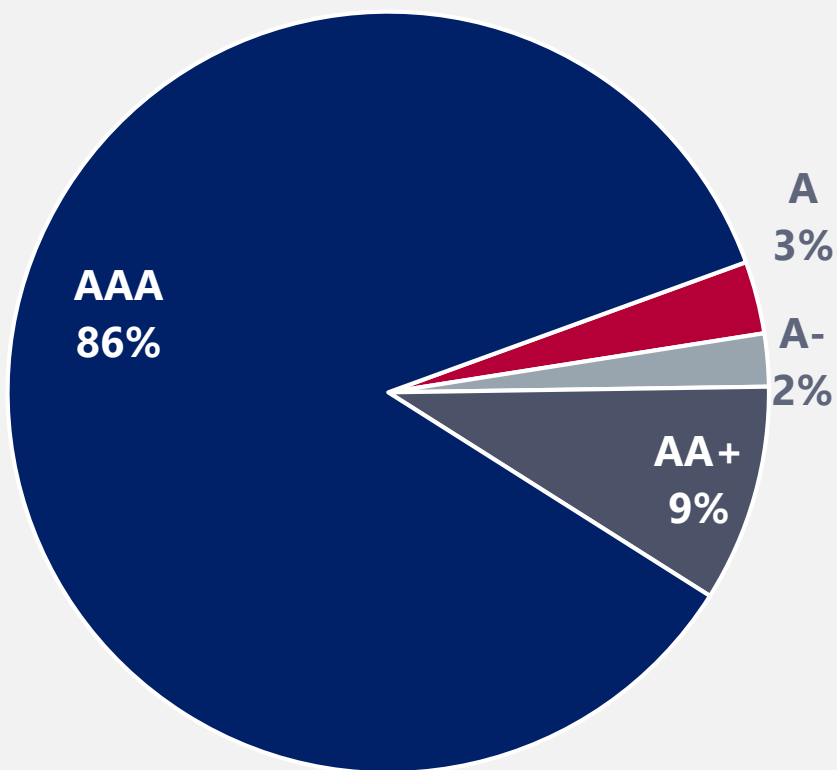
СТРУКТУРА
РАЗМЕЩЕНИЙ



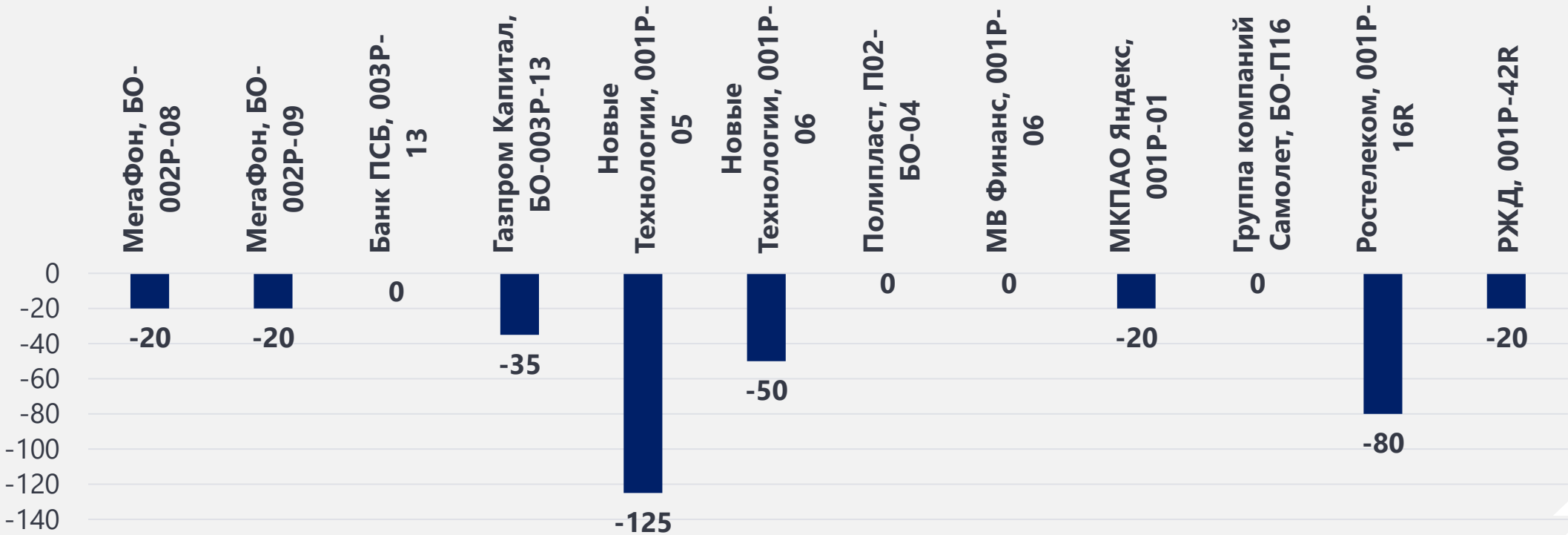
КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ЗА ПЕРИОД:

- Совокупный объем размещения рыночных выпусков корпоративных облигаций за неделю составил эквивалент ₹133,7 млрд (неделей ранее ₹101 млрд). Состоялись аукционы по 12 облигационным займам.
- За исключением одного выпуска облигаций Газпрома в долларах США, оставшиеся размещения облигаций были номинированы в рублях.
- Доля облигации эмитентов с рейтингом AA+ и выше составила 95%.
- По восьми из двенадцати выпусков облигаций эмитентам удалось улучшить условия по сравнению с первоначальным прайсингом – ставки по ним были снижены от 20 до 125 б.п.
- **На текущую неделю**, на момент выпуска обзора, известно о планах по открытию книг по: Акрон, БО-001P-08 (USD), Мани Мен, БО-02-01, Аэрофлот, П02-БО-01, ПКО ПКБ, 001P-07, ПКО ПКБ, 001P-08, Мечел, 001P-01. Также по займу Полипласт, П02-БО-03 будет проведено доразмещение на \$ 10 млн.
- С точки зрения соотношения доходности/ кредитного качества, интересным выглядит размещение бивалютного выпуска облигаций Акрон, БО-001P-08 (подробнее на слайдах 4 и 5).

СТРУКТУРА
РАЗМЕЩЕНИЯ РУБЛЕВЫХ
ОБЛИГАЦИЙ В РАЗРЕЗЕ
РЕЙТИНГОВ



ИЗМЕНЕНИЕ СТАВКИ КУПОНА ПО СРАВНЕНИЮ С ПЕРВОНАЧАЛЬНЫМИ ОРИЕНТИРАМИ



Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. ООО СК «Росгосстрах Жизнь» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ. 14-20 АПРЕЛЯ 2025

Корпоративные облигации

ИТОГИ РАЗМЕЩЕНИЯ 14.04-20.04

ДАТА	ТИП СОБЫТИЯ	БУМАГА	ВАЛЮТА	ТИП СТАВКИ	БАЗОВАЯ СТАВКА	МАРЖА (КУПОН)	ПЕРОВНАЧАЛЬНЫЙ ОРИЕНТИР	ОБЪЕМ	ДАТА ПОГАШЕНИЯ	ДАТА ПЕРВОЙ ОФЕРТЫ	РЕЙТИНГ
14.04.2025	Книга заявок	МегаФон, БО-002Р-08	RUB	переменная	Ключевая ставка	180	200	15 000 000 000	13.03.2027		ruAAA/AAA(RU)
14.04.2025	Книга заявок	МегаФон, БО-002Р-09	RUB	переменная	Ключевая ставка	180	200	15 000 000 000	11.07.2027		ruAAA/AAA(RU)
15.04.2025	Книга заявок	Банк ПСБ, 003Р-13	RUB	фиксированная		18,30%	18,30%	10 000 000 000	13.04.2028		ruAAA/AAA(RU)
15.04.2025	Книга заявок	Газпром Капитал, БО-003Р-13	USD	фиксированная		7,65%	8,00%	\$ 350 000 000	02.05.2028		ruAAA/AAA(RU)
15.04.2025	Книга заявок	Новые Технологии, 001Р-05	RUB	фиксированная		23,25%	24,50%	400 000 000	08.04.2027		ruA-/A-(RU)
15.04.2025	Книга заявок	Новые Технологии, 001Р-06	RUB	переменная	Ключевая ставка	450	500	1 000 000 000	08.04.2027		ruA-/A-(RU)
15.04.2025	Книга заявок	Полипласт, П02-БО-04	RUB	фиксированная		25,50%	25,50%	2 250 000 000	08.04.2027		A-.ru
16.04.2025	Книга заявок	МВ Финанс, 001Р-06	RUB	фиксированная		26,00%	26,00%	2 000 000 000	11.04.2027		-/A(RU)
16.04.2025	Книга заявок	МКПАО Яндекс, 001Р-01	RUB	переменная	Ключевая ставка	170	190	40 000 000 000	11.04.2027		ruAAA/AAA(RU)
17.04.2025	Книга заявок	Группа компаний Самолет, БО-П16	RUB	фиксированная		25,50%	25,50%	3 000 000 000	06.04.2028		-/A(RU)
17.04.2025	Книга заявок	Ростелеком, 001Р-16R	RUB	фиксированная		17,65%	18,45%	15 000 000 000	12.04.2027		-/AA+(RU)
18.04.2025	Книга заявок	РЖД, 001Р-42R	RUB	фиксированная		17,40%	17,60%	30 000 000 000	05.04.2040	06.04.2029	ruAAA/AAA(RU)

ОБЪЯВЛЕННЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ НА 21.04-27.04

ДАТА	ТИП СОБЫТИЯ	БУМАГА	ВАЛЮТА	ТИП СТАВКИ	БАЗОВАЯ СТАВКА	ПЕРОВНАЧАЛЬНЫЙ ОРИЕНТИР	ОБЪЕМ	ДАТА ПОГАШЕНИЯ	ДАТА ПЕРВОЙ ОФЕРТЫ	РЕЙТИНГ
21.04.2025	Книга заявок	Акрон, БО-001Р-08	USD	фиксированная		8,50%	\$ 200 000 000	10.11.2027		ruAA/-
21.04.2025	Книга заявок	Мани Мен, БО-02-01	RUB	фиксированная		26,00%	500 000 000	03.04.2029		ruBBB-/-
22.04.2025	Книга заявок	Аэрофлот, П02-БО-01	RUB	переменная	Ключевая ставка	275	20 000 000 000	08.04.2028		ruAA/AA(RU)
22.04.2025	Книга заявок	ПКО ПКБ, 001Р-07	RUB	фиксированная		25,00%	1 000 000 000	09.04.2028	17.10.2026	ruA-/-
22.04.2025	Книга заявок	ПКО ПКБ, 001Р-08	RUB	переменная	Ключевая ставка	400	2 000 000 000	06.10.2028		ruA-/-
23.04.2025	Книга заявок по доразмещениям	Полипласт, П02-БО-03	USD	фиксированная		14,65%	\$ 10 000 000	11.03.2027		A-.ru
24.04.2025	Книга заявок	Мечел, 001Р-01	RUB	фиксированная		26,50%	500 000 000	19.04.2027		-/A(RU)



Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. ООО СК «Росгосстрах Жизнь» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ. 14-20 АПРЕЛЯ 2025

Акрон, БО-001Р-08

Параметры выпуска	
Тип облигации	Бивалютный
Валюта	Доллар США
Валюта расчетов	в рублях по курсу ЦБ
Объем выпуска	до \$ 200 млн
Дата аукциона	21.04.2025
Дата начала размещения	24.04.2025
Дата погашения	10.11.2027
Тип купона	Фиксированный
Ставка купона	не выше 8,50%
Купонный период	30 дн.
Амортизация	50% в даты 28-го и 31-го купонов
Расчетная дюрация	~2,2 г.
Рейтинг	ruAA/- от Эксперт РА

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ		
Наименование	IV кв. 2023	IV кв. 2024
Выручка	179 458	198 167
EBITDA	68 740	60 721
Чистая прибыль	35 866	30 520
Общий долг	112 920	174 798
Чистый долг	34 499	106 460
Краткосрочный долг	62 889	95 703
Капитал	230 721	209 520
Активы	387 692	438 908
Расчетные показатели		
Достаточность капитала	59,51%	47,74%
Рентабельность по EBITDA	38,30%	30,64%
Чистый долг / EBITDA	0,5x	1,75x

ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ

- На наш взгляд, ориентир по выпуску облигаций Акрон, БО-001Р-08 предполагает премию порядка 50 б.п. к справедливому уровню. При этом отметим достаточно хорошее кредитное качество и высокий рейтинг эмитента.
- Покупка бивалютных облигаций остается интересной, учитывая укрепившийся курс рубля, что позволит снизить валютные риски портфеля на благоприятных уровнях цен. Все расчеты по выпуску (в том числе и участие в размещении) осуществляются в рублях по курсу ЦБ.

ОБ ЭМИТЕНТЕ

Группа «Акрон» - один из ведущих производителей минеральных удобрений в России (входит в топ-4) и в мире, специализируется на азотных и сложных минеральных удобрениях.

ПРЕИМУЩЕСТВА

- **Развитие вертикальной интеграции.** Производство «Акрона» обеспечено собственным фосфатным сырьём (ведется добыча в Мурманской области), в 2026 году планируется ввести в эксплуатацию Талицкий ГОК для разработки калийного месторождения. Основные производственные предприятия представлены ПАО «Акрон» и ПАО «Дорогобуж».
- **Диверсифицированная структура сбыта.** Свыше 70% продукции экспортируется в более чем 55 стран мира. Крупнейшие направления поставок в 2023 году - страны Азии и КНР (28%), Латинская Америка (24%), Россия (22%), США и Канада (16%).
- **Низкая долговая нагрузка.** На конец 2024 долговая нагрузка Акрон в терминах Чистый долг/ EBITDA составляла 1,75x по сравнению с 0,5x на начало года. Рост показателя связан как с некоторым снижением EBITDA г/г, так и увеличением обязательств, ввиду произошедшего выкупа акций дочерней компании АО «ВКК». По оценкам рейтинговых агентств, дальнейшего существенного роста долговой нагрузки не прогнозируется.
- **Высокая маржинальность.** Обеспеченность сырьем позволяет поддерживать достаточно низкую себестоимость производства конечного продукта, что положительно сказывается на эффективности производства. Так показатель маржинальности по EBITDA составил по итогам 2024 30,6%. Его значение хоть и оказалось несколько хуже в сравнении с результатами 2023 года (38,3%) на фоне снижения мировых цен на удобрения, однако, по-прежнему, находится на достаточно высоком уровне.

Риски

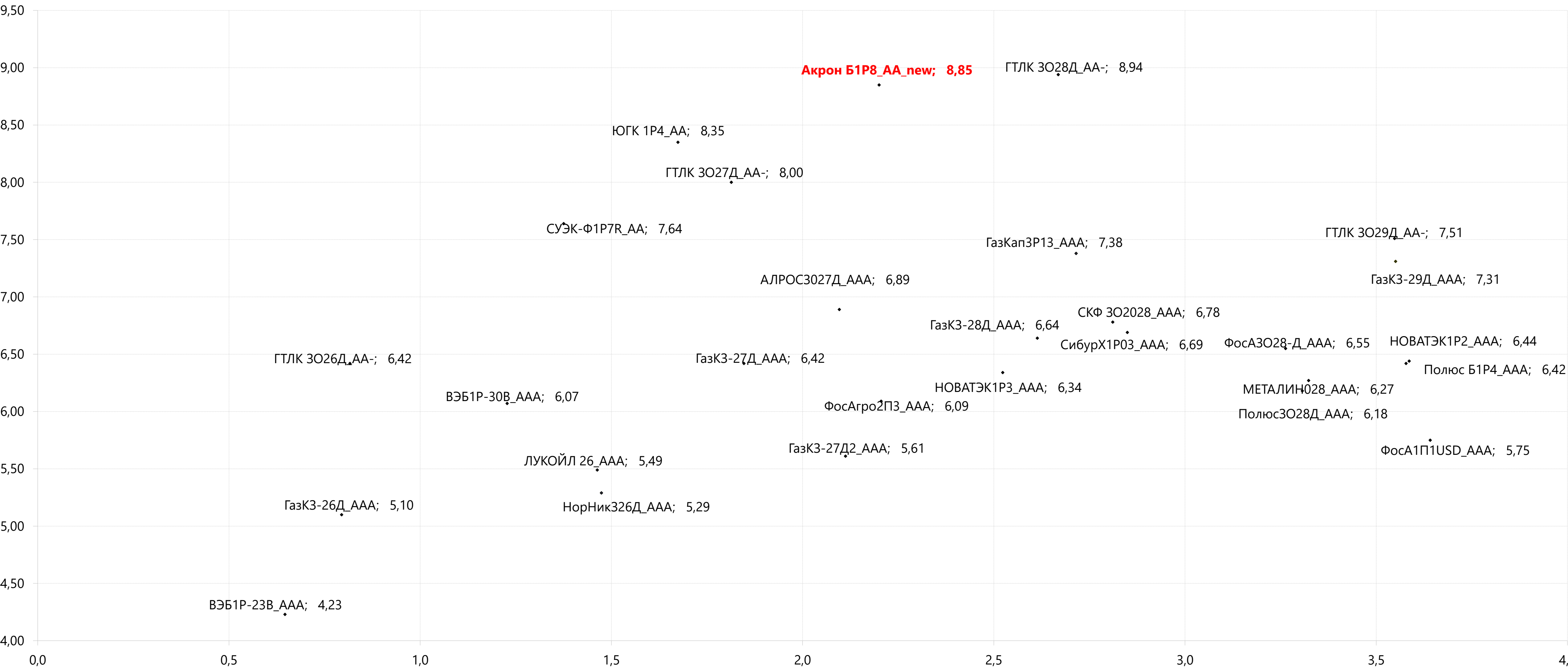
- **Высокая волатильность** цен на минеральные удобрения отражается на маржинальности деятельности компании.



Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. ООО СК «Росгосстрах Жизнь» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ. 14-20 АПРЕЛЯ 2025

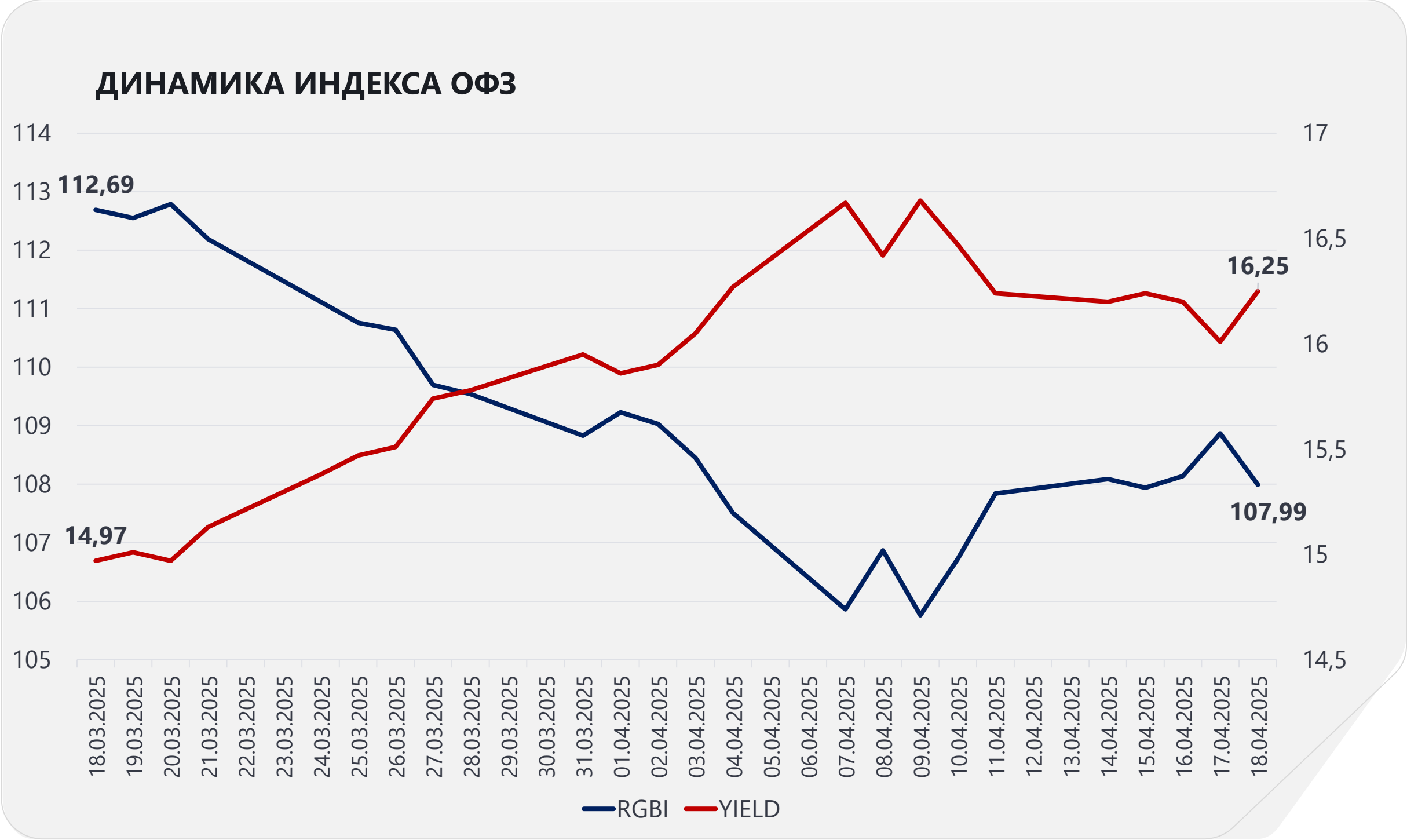
Карта доходности бивалютных облигаций , номинированных в долларах США с рейтингом от AA до AAA на 21.04.2025



Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. ООО СК «Росгосстрах Жизнь» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ. 14-20 АПРЕЛЯ 2025

Государственные облигации



РАЗМЕЩЕНИЕ ОФЗ

- На аукционе 16 апреля Минфин реализовал два выпуска ОФЗ – 26242 (погашение август 2029) на 50 млрд руб. при спросе 68,6 млрд руб. и 26248 (погашение май 2040) на 62,1 млрд руб. при спросе 130,8 млрд руб.
- Определенная нормализация рыночной конъюнктуры способствовала восстановлению спроса на проводимых Минфином аукционах.

РЫНОЧНАЯ КОНЪЮНКТУРА

- По итогам недели 14-20 апреля индекс гособлигаций московской биржи практически не изменился (+0,1%) доходность по индексу за период увеличилась на 1 б.п. до 16,25%.
- Накануне заседания Банка России российский облигационный рынок консолидировался, слабо реагируя на внутренние и внешнеполитические события. Очень спокойное начало недели сменилось незначительным ростом цен на фоне опубликованных данных по недельной инфляции, которая показали небольшое замедление (+0,11% о сравнению с +0,16 за предыдущую неделю). Однако в пятницу котировки скорректировались ввиду отсутствия прогресса в решении российско-украинского вопроса.
- Согласно рыночному консенсусу, большинство инвесторов ожидает, что на текущей неделе ЦБ вновь оставит ключевую ставку без изменения по итогам предстоящего заседания. А значит, основным фактором станет сигнал относительно возможных дальнейших шагов осуществления денежно кредитной политики. Учитывая восстановления тренда к росту объемов корпоративного кредитования в марте после снижения в январе и стабилизации в феврале, мы не исключаем, что посыл регулятора останется осторожным и ожидать сигналов к скорому началу смягчения ДКП пока не стоит.
- Таким образом, вероятно рынок будет продолжать торговаться вблизи текущих значений большую часть недели; мы не исключаем некоторой коррекции в пятницу, если сигнал ЦБ окажется более жестким, чем надеются инвесторы.
- Мы пока что сохраняем выжидательную позицию, наблюдая за развитием событий и предлагаем пока что воздержаться от существенного увеличения дюрации портфелей.