

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

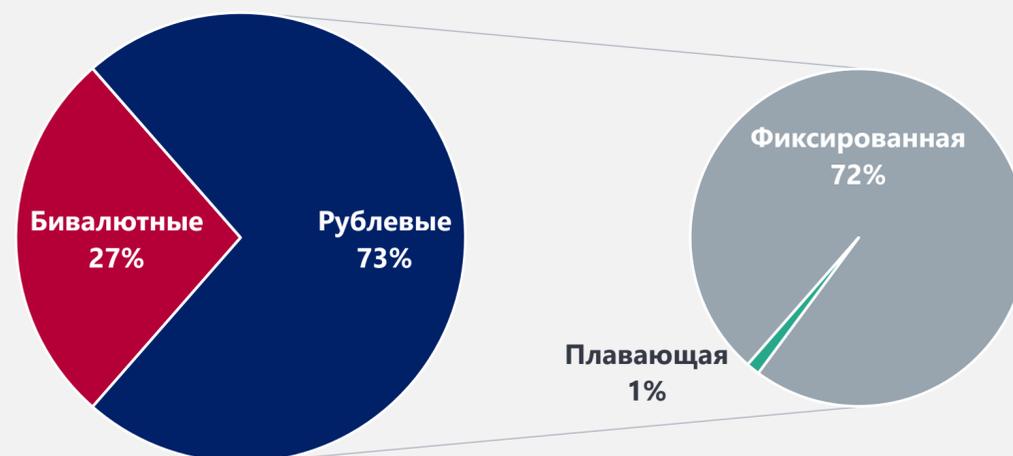
ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР

03-09 марта 2025

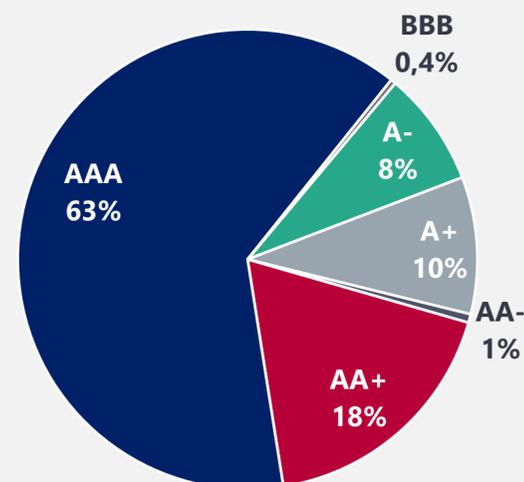
ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ. 3-9 МАРТА 2025

Корпоративные облигации

СТРУКТУРА РАЗМЕЩЕНИЙ



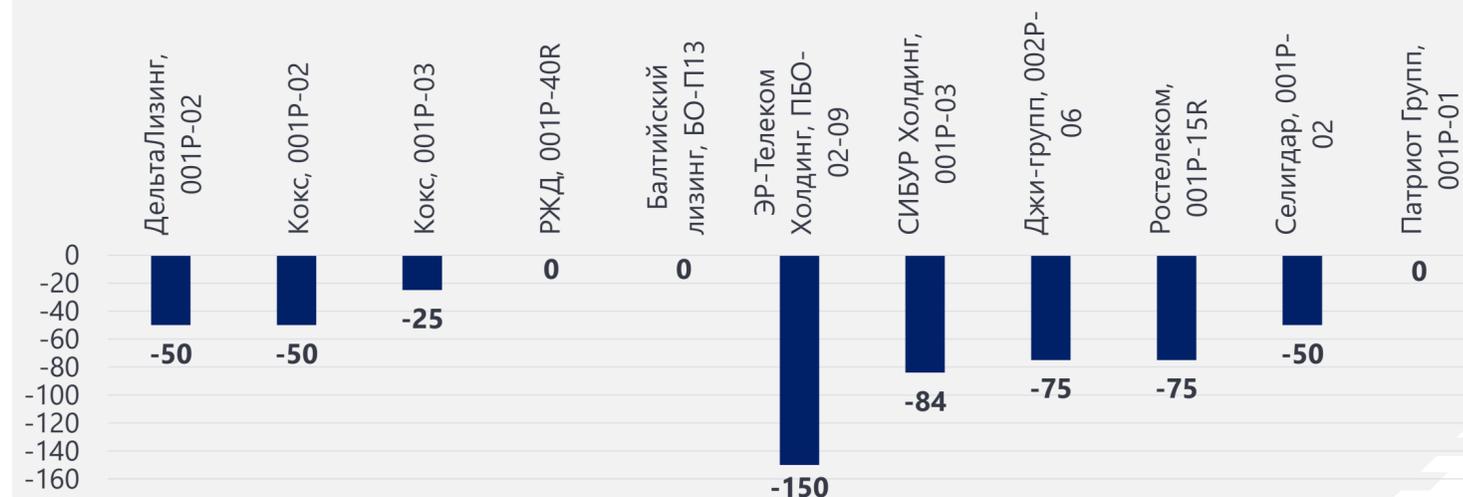
СТРУКТУРА РАЗМЕЩЕНИЯ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ В РАЗРЕЗЕ РЕЙТИНГОВ



КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ЗА ПЕРИОД:

- Совокупный объем размещения рыночных выпусков корпоративных облигаций за неделю 3–9 марта составил ₹83 млрд (неделей ранее ₹79,3 млрд).
- Облигации, номинированные в рублях, составили 73% от общего объема размещения, еще 27% пришлось бивалютный займ, номинированный в долларах США.
- Среди рублевых облигаций, на выпуски с фиксированным купоном пришлось 98,7% размещений, лишь два займа предусматривали плавающую ставку.
- Доля облигации эмитентов с рейтингом AA и выше составила 82%.
- Большинству эмитентов (8 из 11) размещенных займов удалось улучшить условия по сравнению с предварительно озвученным прайсингом – ставки по ним были снижены от 25 до 150 б.п.
- **На текущую неделю**, на момент выпуска обзора, известно о планах по открытию книг по размещению займов ЛК Роделен 002P-03 О`КЕЙ 001P-07, АйДи Коллект 001P-01, Акрон БО-001P-07, ВИС ФИНАНС БО-П08, Атомэнергопром 001P-04, Монополия 001P-04, ЕвразХолдинг Финанс 003P-03, ВсеИнструменты.ру 001P-05, ВсеИнструменты.ру 001P-06, Совкомбанк Лизинг БО-П09, Группа Черкизово БО-001P-08.
- Среди размещаемых на текущей неделе займов, обращаем внимание на бивалютный выпуск облигаций Акрон БО-001P-07, номинированный в китайских юанях (подробнее на слайде 4).

ИЗМЕНЕНИЕ СТАВКИ КУПОНА ПО СРАВНЕНИЮ С ПЕРВОНАЧАЛЬНЫМИ ОРИЕНТИРАМИ



ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ. 3-9 МАРТА 2025

Корпоративные облигации

ИТОГИ РАЗМЕЩЕНИЯ 03.03-09.03

ДАТА	ТИП СОБЫТИЯ	БУМАГА	ВАЛЮТА	ТИП СТАВКИ	БАЗОВАЯ СТАВКА	МАРЖА (КУПОН)	ПЕРВОНАЧАЛЬНЫЙ ОРИЕНТИР	ОБЪЕМ	ДАТА ПОГАШЕНИЯ	ДАТА ПЕРВОЙ ОФЕРТЫ	РЕЙТИНГ
03.03.2025	Книга заявок	ДельтаЛизинг, 001P-02	RUB	фиксированная		24,00%	24,50%	4 500 000 000	19.02.2028		ruA+/-
03.03.2025	Книга заявок	Кокс, 001P-02	RUB	фиксированная		25,50%	26,00%	932 845 000	19.02.2028	02.09.2026	-/A-(RU)
03.03.2025	Книга заявок	Кокс, 001P-03	RUB	переменная	Ключевая ставка	575	600	281 362 000	19.02.2028	02.09.2026	-/A-(RU)
03.03.2025	Книга заявок	РЖД, 001P-40R	RUB	фиксированная		17,65%	17,65%	30 000 000 000	14.01.2035	15.05.2030	ruAAA/AAA(RU)
04.03.2025	Книга заявок	Балтийский лизинг, БО-П13	RUB	переменная	Ключевая ставка	0	0	500 000 000	12.02.2035	01.03.2026	ruAA-/AA-(RU)
04.03.2025	Книга заявок	ЭР-Телеком Холдинг, ПБО-02-09	RUB	фиксированная		24,00%	25,50%	3 500 000 000	20.02.2028	02.09.2026	ruA+/-
05.03.2025	Книга заявок по доразмещением	СИБУР Холдинг, 001P-03	USD	фиксированная		8,76%	9,60%	250 000 000	02.08.2028		ruAAA/AAA(RU)
06.03.2025	Книга заявок	Джи-групп, 002P-06	RUB	фиксированная		24,75%	25,50%	2 000 000 000	28.02.2027		ruA-/A-(RU)
06.03.2025	Книга заявок	Ростелеком, 001P-15R	RUB	фиксированная		18,75%	19,50%	15 000 000 000	02.03.2027		-/AA+(RU)
06.03.2025	Книга заявок	Селигдар, 001P-02	RUB	фиксированная		24,00%	24,50%	3 500 000 000	01.03.2027		ruA+/-
07.03.2025	Книга заявок	Патриот Групп, 001P-01	RUB	фиксированная		27,00%	27,00%	300 000 000	26.02.2028	03.03.2027	-/-

ОБЪЯВЛЕННЫЕ РАЗМЕЩЕНИЯ НА 10.03-16.03

ДАТА	ТИП СОБЫТИЯ	БУМАГА	ВАЛЮТА	ТИП СТАВКИ	БАЗОВАЯ СТАВКА	МАРЖА (КУПОН)	ПЕРВОНАЧАЛЬНЫЙ ОРИЕНТИР	ОБЪЕМ	ДАТА ПОГАШЕНИЯ	ДАТА ПЕРВОЙ ОФЕРТЫ	РЕЙТИНГ
10.03.2025	Книга заявок	ЛК Роделен, 002P-03	RUB	фиксированная			26,50%	500 000 000	15.02.2030		ruBBB+/-
10.03.2025	Книга заявок	О`КЕЙ, 001P-07	RUB	фиксированная			25,50%	3 000 000 000	14.03.2035	06.06.2026	ruA+/-
11.03.2025	Книга заявок	АйДи Коллект, 001P-01	RUB	фиксированная			26,50%	750 000 000	27.02.2028		ruBB+/-
11.03.2025	Книга заявок	Акрон, БО-001P-07	CNY	фиксированная			11,00%	1 000 000 000	04.03.2027		ruAA/-
11.03.2025	Книга заявок	ВИС ФИНАНС, БО-П08	RUB	фиксированная			25,00%	1 000 000 000	04.03.2027		ruA+/A(RU)
12.03.2025	Книга заявок	Атомэнергопром, 001P-04	RUB	переменная	Ключевая ставка	270	270	20 000 000 000	07.03.2027		ruAAA/AAA(RU)
12.03.2025	Книга заявок	Монополия, 001P-04	RUB	фиксированная			27,00%	500 000 000	08.09.2026		-/BBB+(RU)
12.03.2025	Книга заявок	ЕвразХолдинг Финанс, 003P-03	USD	фиксированная			10,00%	150 000 000	12.03.2027		-/AA+(RU)
13.03.2025	Книга заявок	ВсеИнструменты.ру, 001P-05	RUB	переменная	Ключевая ставка	450	450		09.09.2026		-/A-(RU)
13.03.2025	Книга заявок	ВсеИнструменты.ру, 001P-06	RUB	фиксированная			24,50%		09.09.2026		-/A-(RU)
14.03.2025	Книга заявок	Совкомбанк Лизинг, БО-П09	RUB	переменная	Ключевая ставка	200	200	3 000 000 000	14.03.2028	14.09.2025	ruAA-/AA-(RU)
14.03.2025	Книга заявок	Группа Черкизово, БО-001P-08	RUB	переменная	Ключевая ставка	275	275	10 000 000 000	07.09.2026		ruAA/AA(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. 3-9 МАРТА 2025

Акрон, БО-001P-07

Параметры выпуска	
Тип облигации	Бивалютный
Валюта	Китайский юань
Валюта расчетов	в рублях по курсу ЦБ
Объем выпуска	не менее CNY 1 млрд
Дата аукциона	11.03.2025
Дата начала размещения	14.03.2025
Дата погашения	04.03.2027
Тип купона	Фиксированный
Ставка купона	не выше 11%
Купонный период	30 дн.
Амортизация	30% в даты 17-го и 20-го купонов, 40% в дату 24-го купона
Расчетная дюрация	1,6 г.
Рейтинг	ruAA/- от Эксперт РА

ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ		
Наименование	IV кв. 2023	III кв. 2024
Выручка	179 458	142 997
EBITDA	68 740	44 870
Чистая прибыль	35 866	20 167
Общий долг	112 920	139 564
Чистый долг	34 499	108 534
Краткосрочный долг	62 889	88 451
Капитал	230 721	199 884
Активы	387 692	385 028
Расчетные показатели		
Достаточность капитала	59,51%	51,91%
Рентабельность по EBITDA	38,30%	31,38%
Чистый долг / EBITDA	0,5x	1,76x

ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ

- Обладая достаточно сильным кредитным профилем, займ Акрона предлагает доходность, превышающую уровень ставок юаневых облигаций наиболее качественных заемщиков. По нашим оценкам, премия по озвученному ориентиру составляет порядка 50 б.п. Покупка бивалютных облигаций в настоящее время может быть интересна, учитывая укрепившийся курс рубля, что позволит снизить валютные риски портфеля на благоприятных уровнях цен. Отметим, что все расчет 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

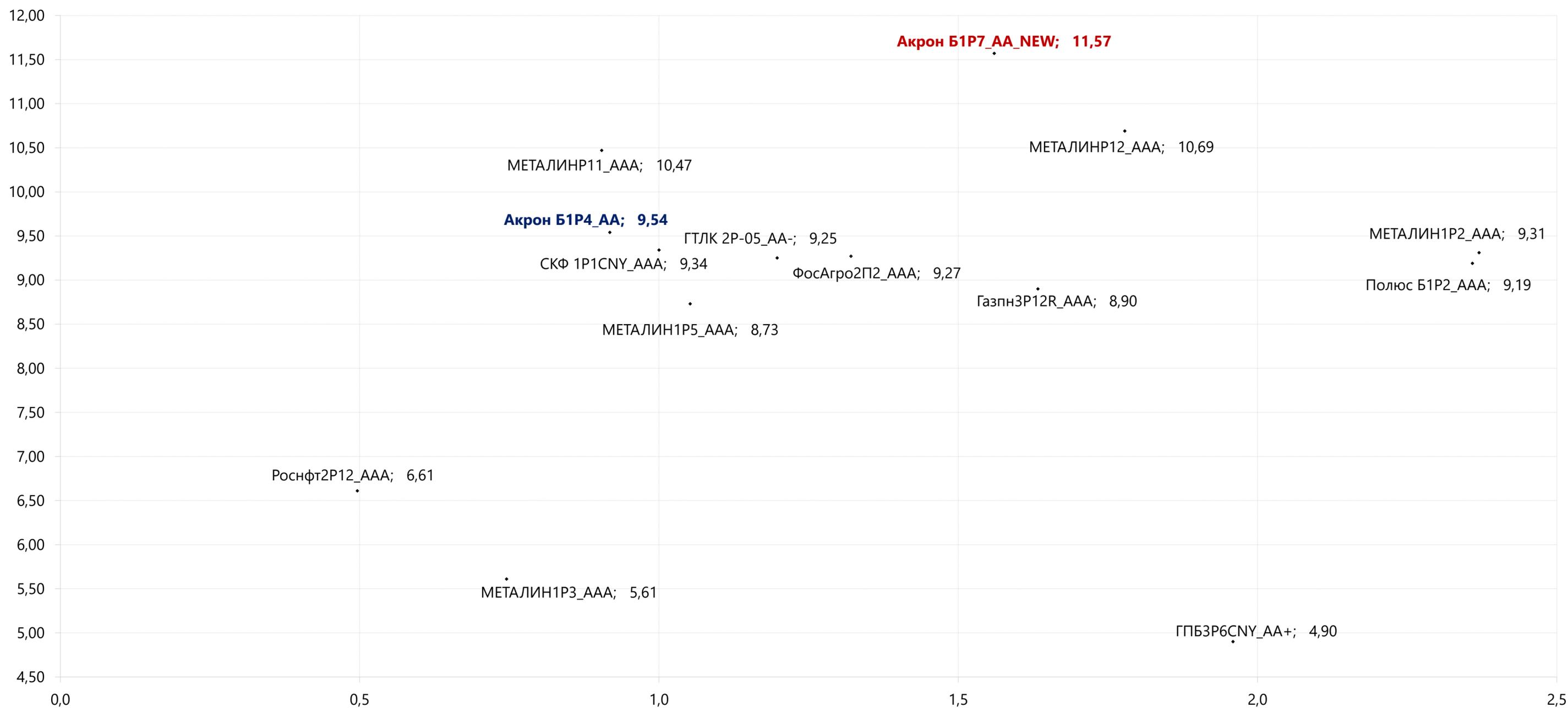
- Развитие вертикальной интеграции.** Производство «Акрона» обеспечено собственным фосфатным сырьём (ведется добыча в Мурманской области), в 2026 году планируется ввести в эксплуатацию Талицкий ГОК для разработки калийного месторождения. Основные производственные предприятия представлены ПАО «Акрон» 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 3кв2024 долговая нагрузка Акрон в терминах Чистый долг/ LTM EBITDA составляла 1,76x 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 9м2024 31,4%. 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.

ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ. 3-9 МАРТА 2025

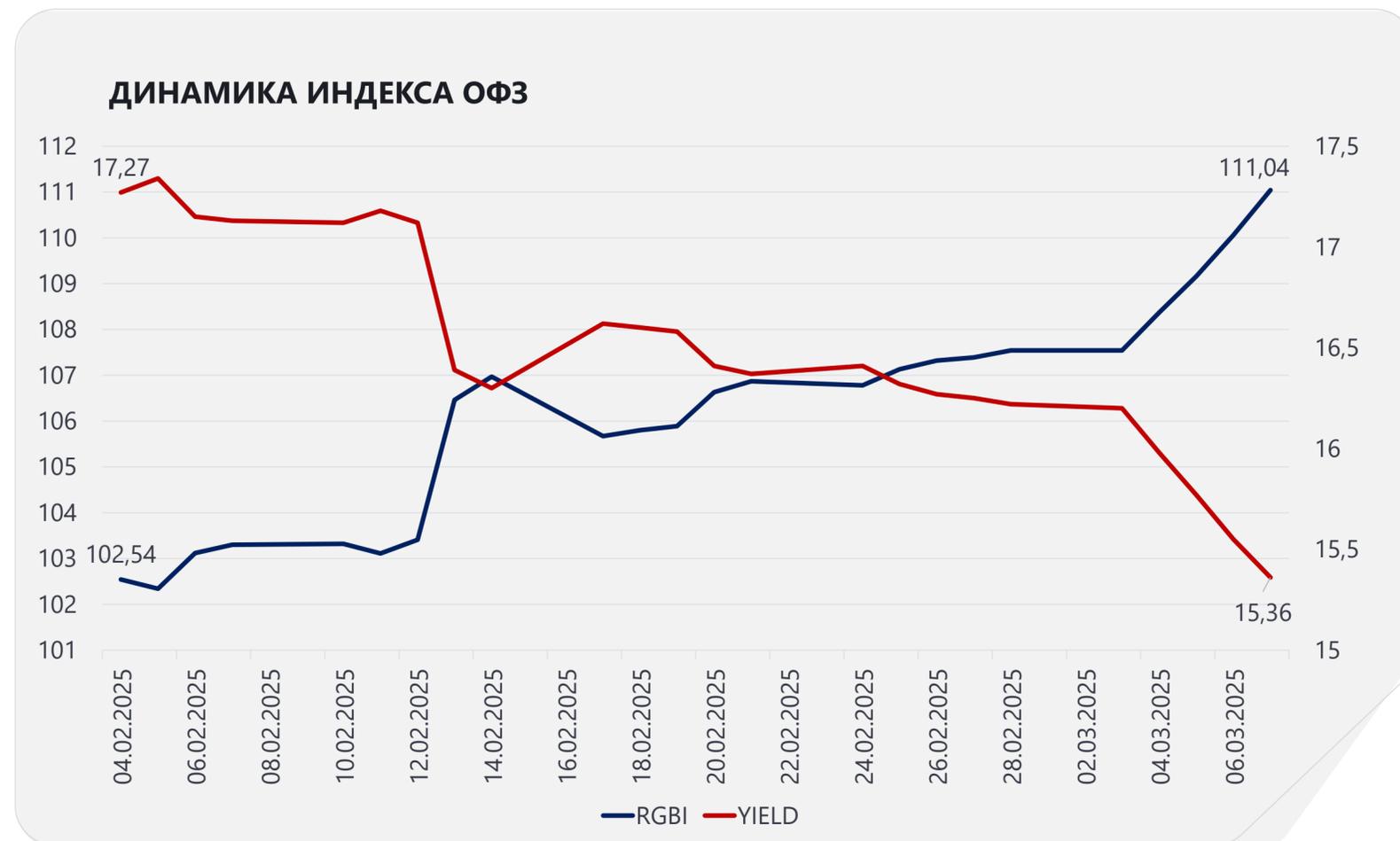
Карта доходности облигаций, номинированных в юанях на 10.03.2025



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. 3-9 МАРТА 2025

Государственные облигации



РАЗМЕЩЕНИЕ ОФЗ

- Спрос на аукционах Минфина не ослабевает - 5 марта выпуск ОФЗ 26230 (погашение март 2039) был продан на 44,2 млрд руб. при объеме заявок на 63,9 млрд руб.; займ 26246 (погашение март 2036) был реализован в объеме 173,8 млрд руб. при спросе 312,8 млрд руб.

РЫНОЧНАЯ КОНЪЮНКТУРА

- По итогам недели 3-9 марта индекс гособлигаций московской биржи *взлетел* на 3,3%; доходность по индексу за период упала на 86 б.п. до 15,36%.
- Достаточно спокойное начало предыдущей недели сменилось активным ценовым ростом на протяжении оставшихся четырех дней, в результате которого ежедневно доходность по индексу RGBI сокращалась на порядка 20 б.п.
- Чем вызван столь яркий оптимизм инвесторов сказать достаточно сложно, учитывая неоднозначные данные по недельной инфляции, а также сохраняющуюся неопределенность на геополитической арене. Возможно, поводом стали чуть более смелые оценки и прогнозы представителей ЦБ – напомним, что на позапрошлой неделе г-жа Набиуллина заявила о вероятном развороте проинфляционных факторов, а на предыдущей неделе – ее советник г-н Тремасов не исключил, что на предстоящем заседании регулятора может рассматриваться как повышение, так и понижение процентной ставки. И хотя их риторика все еще остается очень осторожной, но в ней при желании можно вычлнить «голубиные» нотки. И, по-видимому, такое желание у инвесторов есть.
- При этом отметим, что данные недельной инфляции пока не дают предпосылок к смягчению политики Банка России - с 25 февраля по 3 марта 2025 года составила 0,15% после 0,23% с 18 по 24 февраля. И хотя отмечается некоторое улучшение по сравнению с предыдущей неделей, в годовом выражении инфляция показала рост - до 10,15% с 10,11% на 24 февраля.
- Мы сохраняем осторожный оптимизм относительно развития ситуации на российском облигационном рынке, но пока не готовы идти «ва банк» и рекомендовать самые долгосрочные бумаги. Поэтому, наш основной фокус направлен среднесрочные корпоративные облигации, а также ОФЗ дюрацией 3-5 лет.