

21 марта 2025г.

Александр Ермак / [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)  
 Мария Сулима / [sulima@region.ru](mailto:sulima@region.ru)

### Под давлением результата «первички»

На первичном рынке корпоративных облигаций пробные размещения выпусков эмитентов первого эшелона с фиксированным купоном начались еще в декабре 2024г., а с начала 2025г. их количество постоянно увеличивалось. Но при этом по новым выпускам сроки обращения преимущественно ограничивались 1-1,5 годами, а спреды к G-кривой ОФЗ находились на крайне высоком уровне, который был существенно выше уровня спредов на вторичном рынке. Однако на текущей неделе прошел сбор книги заявок на двухлетние облигации, результаты которого станут новым бенчмарком не только на первичном, но и на вторичном рынках.

С начала текущего года состоялись размещения 21 выпуск облигаций с фиксированным купоном эмитентов с наивысшим кредитным качеством на общую сумму порядка 409 млрд руб. Срок обращения до оферты или погашения составлял в пределах 1,0-2,0 лет (в среднем 1,3 года), за исключением семи выпусков РЖД, которые размещались на срок от 3,4 до 5,2 года. Относительно короткие выпуски размещались с купоном 20,45-24,24% годовых (в среднем 23,48% годовых) со спредом к G-кривой ОФЗ по дюрации на уровне 365-551 б.п. (в среднем 476 б.п.). На вторичных торгах данные облигации торгуются со спредом в пределах 257-355 б.п. (в среднем 296 б.п.).

17 марта 2025г. была открыта книга заявок по облигациям «ИКС 5 ФИНАНС» серии 003P-11 объемом от 5 млрд руб. Первоначально ориентир ставки ежемесячного купона был установлен не выше 17.75% годовых (доходность к оферте через 2 года – не выше 19.27% годовых). В ходе сбора книги заявок уровень купона снижался три раза и был установлен на нижней границе финального диапазона. Первоначально купон был снижен до 17.5% (доходность – 18.97% годовых), второй раз до 17.4% годовых (доходность – 18.86% годовых). Финальный диапазон купона был установлен на уровне 17.25-17.3% годовых (доходность – 18.68-18.74% годовых). В результате, окончательная книга заявок была закрыта с купоном на нижней границе финального диапазона - 17.25% годовых, что соответствовало доходности к двухлетней оферте на уровне 18,68% годовых и спреду к G-кривой ОФЗ по дюрации на уровне 240 б.п.(!!!). На фоне высокого спроса на выпуск со стороны инвесторов Эмитент принял решение о трехкратном увеличении объема размещаемого выпуска до 15 млрд руб. Техническое размещение и начало вторичного обращения запланировано на 24 марта 2025г.

По нашим оценкам, это новый уровень ставки и спреда к G-кривой ОФЗ может служить бенчмарком как для первичного, так для вторичного рынка корпоративных облигаций. С учетом вышесказанного, предлагаем обратить внимание на облигации с сопоставимым сроком обращения, но с более высокими спредами к G-кривой ОФЗ.

### Карта рынка сопоставимых по срокам обращения облигаций

Выпуск	Объем в обращении, млн руб.	Купон, % годовых	Дюрация, лет	Цена ср/взвешенная, %	Доходность, % годовых	Спрэд к G-кривой ОФЗ, б.п.
ВЭБ1P-18	10 000	7.27	1.55	84.11	19.68	357
ГазпромКР5	30 000	9.80	1.72	86.22	19.00	315
ИКС5Фин3P	10 000	19.95	1.63	103.95	19.01	303
МТС 1P-14	15 000	6.60	1.78	82.36	18.94	317
МТС 1P-15	5 000	6.60	1.54	84.11	19.30	318
РЖД 1P-24R	10 000	11.87	1.83	89.55	18.81	311
Ростел1P2R	10 000	19.50	1.67	102.70	18.65	274
РостелP15R	15 000	18.75	1.65	102.16	18.90	295
Ростел2P2R	15 000	6.65	1.79	81.58	19.45	370

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)

Адрес: 123112, Москва, 1-й Красногвардейский пр., 22, стр. 1 Бизнес-центр «Neva Towers»  
Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64

[www.region.broker](http://www.region.broker)

## ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шильева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	<a href="mailto:shilyaeva@region.ru">shilyaeva@region.ru</a>
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	<a href="mailto:teterkina@region.ru">teterkina@region.ru</a>
Иштван Гоци	+7 (495) 777-29-64 доб. 117	<a href="mailto:i.gotsi@region.ru">i.gotsi@region.ru</a>
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	<a href="mailto:vv.domas@region.ru">vv.domas@region.ru</a>

## МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	<a href="mailto:vva@region.ru">vva@region.ru</a>
------------------	----------------------------	--

## АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	<a href="mailto:aermak@region.ru">aermak@region.ru</a>
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	<a href="mailto:sulima@region.ru">sulima@region.ru</a>

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределами России. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом. Лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции. Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

Настоящий документ не является предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью таких предложения или приглашения, а также не подлежит истолкованию в качестве таковых.

Ни настоящий документ, ни какая-либо часть его содержания не являются основанием для заключения какой-либо сделки или возникновения какого-либо обязательства, они не могут быть использованы в связи с какими-либо сделками или обязательствами или служить стимулом к заключению каких-либо сделок или принятию каких-либо обязательств. Настоящий документ не был опубликован в открытом доступе, а был предоставлен исключительно ряду индивидуальных инвесторов. Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг, например, на основании информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг. Предоставление настоящего документа не подразумевает инвестиционного консультирования (в значении, определенном в законодательстве Российской Федерации (в том числе, в Федеральном законе от 22 апреля 1996 года No 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Информация, приведенная в настоящем документе, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном информационном материале, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, не представляет собой рекламу или предложение каких-либо ценных бумаг в Российской Федерации. Настоящий документ не предназначен и не должен распространяться или передаваться неопределенному кругу лиц. ООО «БК РЕГИОН» не выступает в качестве независимого оценщика, финансового консультанта на рынке ценных бумаг, инвестиционного советника или актуария, как данные термины определены в законодательстве Российской Федерации.