



РЕГИОН

БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка

28 ноября 2024 г.

Александр Ермак aermak@region.ru
Мария Сулима sulima@region.ru

На рынке государственного долга в минувшую среду Минфин предложил инвесторам выпуск ОФЗ-ПД 26245 (погашение в 2035 г.). При спросе около 32,7 млрд руб. объем размещения облигаций составил 5,2 млрд руб. По итогам аукциона цена отсечения составила 76,9% (YTM=17,36%), средневзвешенная цена – 76,91% (YTM=17,36%). На вторичном рынке торги по данному выпуску закрылись с доходностью 17,07%, а средневзвешенная доходность сложилась на уровне 16,97% г. По нашим оценкам, аукцион прошел без «премии» к справедливой расчетной доходности данного выпуска, которую мы оцениваем в 17,36% (неэффективность ценообразования по выпуску ОФЗ-ПД 26245 обусловлена крайне небольшим объемом в обращении – 41 млрд руб.) (Подробнее см. «Заметки на полях»).

На рынке корпоративного/муниципального долга из последних прошли сборы заявок на выпуски: СИБУР Холдинг (КС+210 б.п. по ориентиру), город Томск (купон 26% при ориентире 24,5-26,5%), Балтийский лизинг (КС+190 б.п. по ориентиру), ГТЛК (купон 25% по ориентиру), ФосАгро (КС+200 б.п. по ориентиру), ИКС 5 ФИНАНС (купон 23% по ориентиру), Ростелеком (23% по ориентиру).

В ближайшее время состоится сбор заявок на выпуски с ориентирами не выше: Селектел - 29 ноября (КС +400 б.п.), РАФТ ЛИЗИНГ – 29 ноября-3 декабря (КС +600 б.п.), Акрон – 3 декабря (КС+ 270-300 б.п.), Монополия – 4 декабря (купон не выше 28%), СФО Сплит Финанс - 2-6 декабря (купон не выше 24-24,5%), Амурская область - 9 декабря (ориентир не определен), Полипласт – 2 декада декабря (КС+600 б.п.),

Сегодня пройдет сбор книг заявок по выпускам облигаций **Новосибирская область** и **РусГидро** (см. ниже).

Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

03.12.2024 г.

Эмитент	Минфин Новосибирской области	На экономику Новосибирской области приходится 1,4% совокупного ВРП регионов РФ по итогам 2022 года. Экономика региона характеризуется высокой отраслевой диверсификацией – наибольший вес в ВРП имеют сектора промышленного комплекса (21,1%) оптовой и розничной торговли и ремонта (16,8%) и операций на рынке недвижимого имущества (12,4%).	Эмитент присутствует на долговом рынке с 1999г. Всего было размещено 24 займа, из которых 20 своевременно и в полном объеме погашены. В настоящее время в обращении находится четыре выпуска, включая предложенный к доразмещению выпуск совокупным объемом 26,7 млрд руб. Наиболее долгосрочный выпуск, объемом 20 млрд погашается в 2030 г.
Выпуск	34024		Первая часть выпуска в объеме 3,2 млрд руб. при объявленном объеме 13,5 млрд руб. был размещен 23 августа 2024г. с купоном 19,50% годовых (доходность к погашению 19,09% годовых при спреде 213 б.п. к G-кривой ОФЗ). По выпуску предусмотрена амортизация в даты выплат 9 купона – 30% от номинала; 13 и 17 купонов – по 20% от номинала 20 купона (при погашении) – 30% от номинала.
Рейтинг эмитента (АКРА/Эксперт)	AA(RU) / -	По индексу промышленного производства Новосибирская область демонстрирует опережающую динамику к федеральному показателю (104,4% против 101,1%). Бюджет Новосибирской области характеризуется низкой долговой нагрузкой (долг составляет около 26% внутренних доходов региона в 2023 г.), сбалансированным графиком погашения долга, высоким уровнем ликвидности, а также высоким уровнем автономии (81% доходов бюджета приходится на собственные доходы за период 2020-2024 гг.).	Предлагаемый к доразмещению выпуск изначально маркировался с доходностью 28,08 - 29,34%, что при предложенной цене размещения 83,51 – 81,63% от номинала соответствует диапазону месячного купона 25 – 26% годовых.
Объем доразмещения	До 10,3 млрд руб.	Бюджет 2024 г. запланирован с дефицитом в размере 48,4 млрд руб., что эквивалентно 18,6% от внутренних доходов области. Долг региона на 01.11.2024 г. составляет 67,1 млрд руб. и имеет сбалансированную структуру: 58%-бюджетные кредиты и 42%-государственные ценные бумаги. Долговой портфель (около 61 млрд руб.) имеет комфортный график погашения в течение ближайших 7 лет. При этом с учетом планируемого списания Правительством РФ двух третей задолженности по бюджетным кредитам объем погашений составит порядка 38 млрд руб.	Учитывая кредитное качество региона и уровень его кредитного рейтинга, а также результаты недавних размещений муниципальных и корпоративных облигаций с фиксированными купонами, мы видим справедливый уровень размещения предлагаемого займа по верхней границе ценового диапазона (83,5% от ном.), что будет транслироваться в доходность 28,08%.
Срок обращения	4,7 года		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по доходности доразмещения	28,08 - 29,34%.		
Ориентир по цене доразмещения	83,51 – 81,63%		
Дата book-building	28/11/2024		
Дата размещения	03/12/2024		

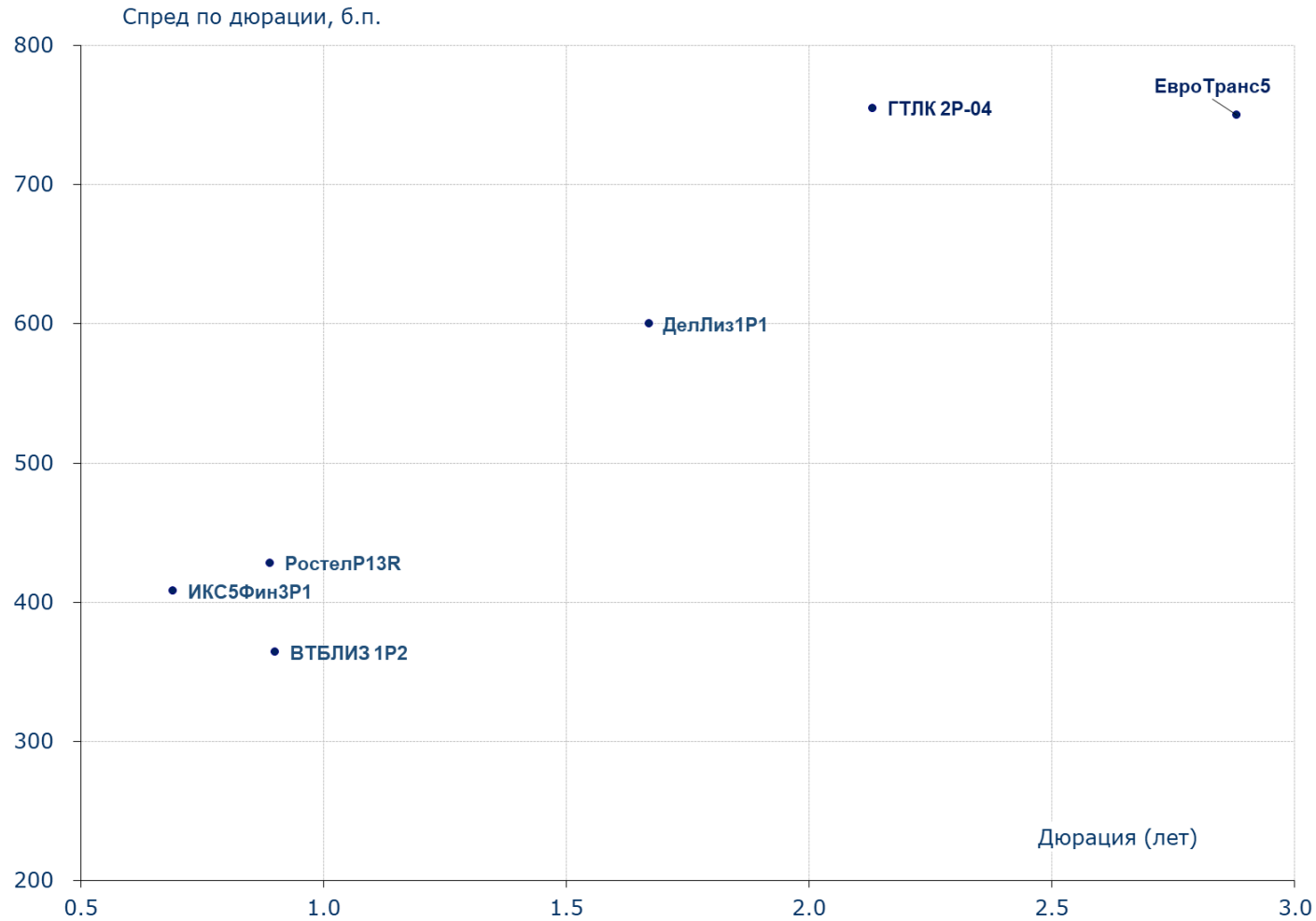
Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

05.12.2024 г.

Эмитент	ПАО «РусГидро»	ПАО «РусГидро» – один из крупнейших российских энергетических холдингов, лидер в производстве энергии на базе возобновляемых источников, управляет 15% установленной мощности ЕЭС, а также энергетическим комплексом Дальнего Востока. Реализует энергию на оптовом и розничном рынках э/э. Установленная электрическая мощность более 400 энергокомпаний, входящих в состав Группы, составляет 38,2 ГВт1, установленная тепловая мощность – 18,5 тыс. Гкал/ч. Компания характеризуется высокой поддержкой со стороны государства.	ПАО «РусГидро» присутствует на рублевом облигационном рынке с апреля 2011 г., когда был размещен десятилетний дебютный заем на 10 млрд руб. В настоящее время размещены и обращаются девять выпусков объемом 195 млрд руб. Оферт по выпускам не предусмотрено, сроки погашения наступают в 2024-2028 гг., ближайшее - в декабре 2024 г. на 15 млрд руб.
Выпуск	БО-002Р-04		
Рейтинг (АКРА/Эксперт) эмитента	AAA(RU) / ruAAA		
Объем размещения	от 7 млрд руб.		
Срок обращения	1,6 года		
Оферта	Не предусмотрена	По итогам 1 пол. 2024 г. выручка компании по МСФО составила 283 млрд руб. (+8,5% г/г). EBITDA сократилась на 4,2% г/г до 75,2 млрд руб. В итоге рентабельность EBITDA сократилась до 26,6% с 30,1% годом ранее. Чистый финансовый результат сократился на 50,4% г/г до 23,7 млрд руб., в том числе на фоне значительного роста финансовых расходов (+215% г/г до 14,2 млрд руб.) Чистая маржа снизилась до 8,4% с 18,3% годом ранее.	В 2024 г. Эмитент на рынок с размещениями вышел с тремя займами. Первая в текущем году книга заявок была собрана 7 ноября, техническое размещение прошло 14 ноября. Выпуск был размещен с плавающим купоном, привязанным к КС ЦБР +200 б.п., согласно маркируемому ориентиру. При этом объем размещения был увеличен в два раза до 40 млрд руб. По еще двум облигационным выпусками (002P002 и 002P-03) с погашением через 1,5 года и совокупным объемом 25 млрд руб. книги были открыты 22 ноября. Фиксированная ставка ежемесячного купона была установлена на уровне 23% (доходность 25,59%).
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по купону	Не выше 23,00%		
Ориентир по доходности	Не выше 25,59%	Долг на конец первого полугодия 2024 г. составил 412,2 млрд руб. (+15,6% к началу года), долговая нагрузка Чистый долг/EBITDA составила 2,4x против 2,5x в 2023 г., по совокупному долгу – 2,7x – на уровне начала года.	Предлагаемый к размещению выпуск, предусматривающий фиксированную ставку купона, изначально маркировался с ориентиром по купону не выше 23,00% годовых, что транслируется в доходность 25,59% годовых.
Дата book-building	28.11.2024		
Дата размещения	05.12.2024	Операционный ДП сократился на 6,8% до 57,3 млрд руб. Отрицательный свободный ДП сократился на 67,8% г/г -10,8 млрд руб. с -33,7 млрд руб. годом ранее.	Принимая во внимание кредитное качество, системную значимость и кредитный рейтинг Компании, а также уровни предыдущих размещений Эмитента и компаний с аналогичным кредитным уровнем, мы оцениваем справедливый купон на маркируемом уровне в 23,00% годовых.
		21/12/2023 Эксперт РА присвоил рейтинг Эмитенту на уровне ruAAA со «Стабильным» прогнозом.	
		19/09/2024 АКРА подтвердило кредитный рейтинг Компании на уровне AAA (RU), прогноз «Стабильный».	

**Карта первичных размещений на рублевом рынке облигаций с фиксированным купоном и рейтингом «А-ААА»
в октябре - ноябре 2024 г.**



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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

Адрес: 123112, Москва, 1-й Красногвардейский пр., дом 22, стр. 1. Бизнес-центр «Neva Towers»

Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64

www.region.broker

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шилаева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	teterkina@region.ru
Иштван Гоци	+7 (495) 777-29-64 доб. 117	i.gotsi@region.ru
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	vv.domas@region.ru

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	vva@region.ru
------------------	----------------------------	--

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	aermak@region.ru
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	sulima@region.ru

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.