

29 января 2021 г.

Юлия Гапон [gaпон@region.ru](mailto:gaпон@region.ru)  
Александр Ермак [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)

Последний аукцион по размещению инфляционных ОФЗ-ИН 52003, состоявшийся в среду (27 января), прошел со скромными результатами, несмотря на ускорение роста инфляции. Более подробно в нашем специальном комментарии [«Такого низкого объема размещения ОФЗ не наблюдалось 11 месяцев»](#).

В **корпоративном сегменте** активность эмитентов невысокая: с краткосрочными выпусками выходил ВЭБ.РФ, разместил субординированный выпуск Сбербанк (56 млрд руб.). Выпуск Сбербанка размещался в формате биржевого букбилдинга по закрытой подписке только для квалифицированных инвесторов. Эмитент установил ставку первого купона на уровне 7%, что соответствует доходности к колл-опциону через 5 лет на уровне 7,12% годовых.

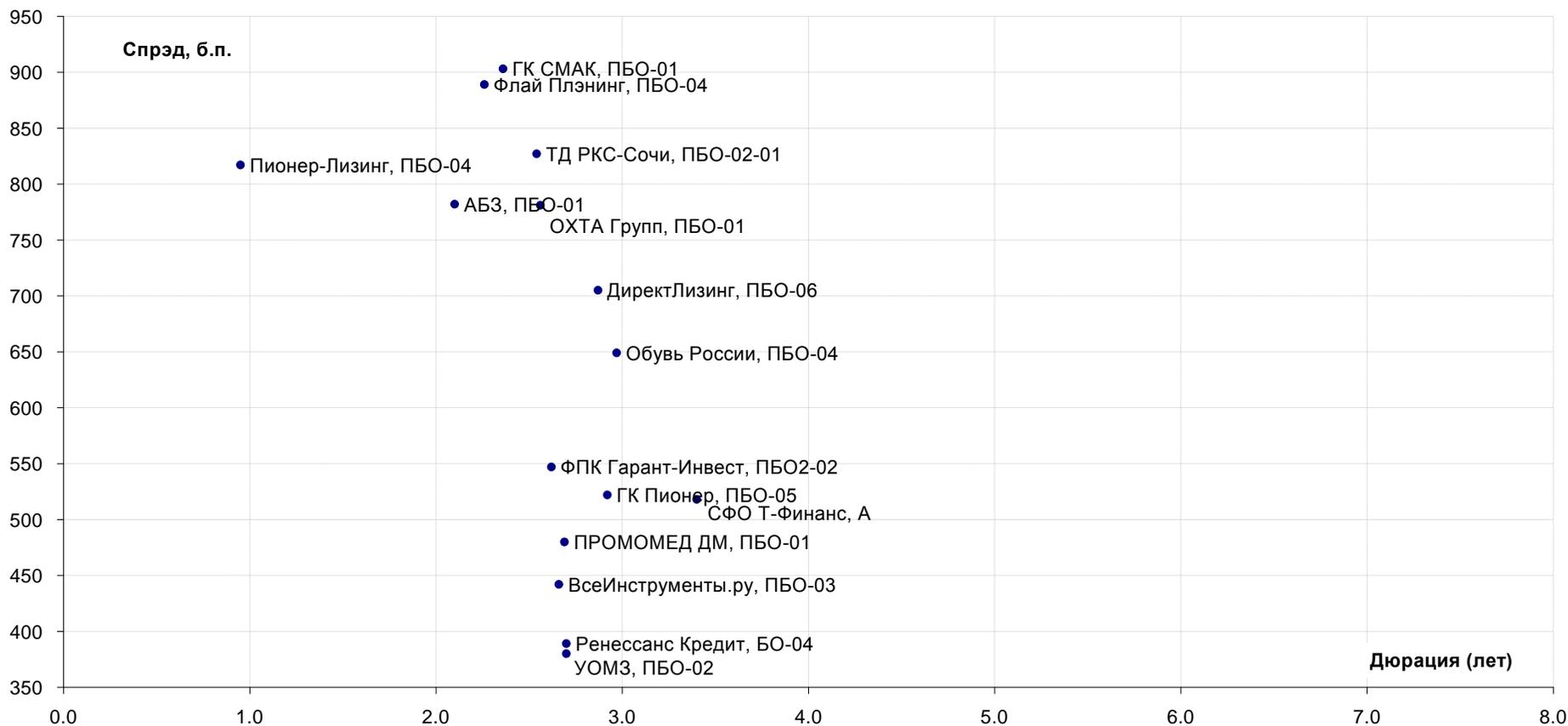
О планах **по выходу на рынок в феврале** заявили Боржоми Финанс, ТФН, Промсвязьбанк, ГК Самолет и Европлан.

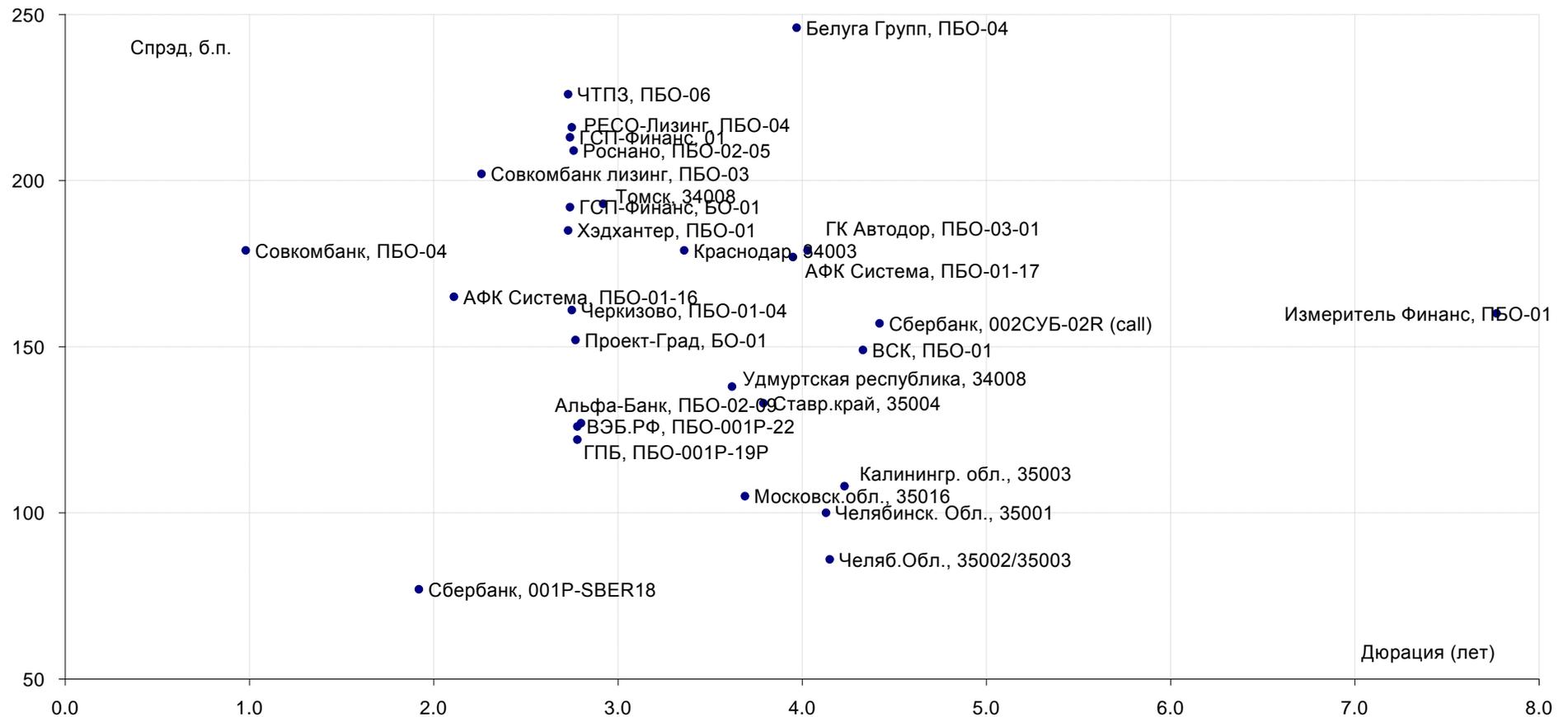
Параметры выпуска	Комментарий к размещению		Оценка РЕГИОНа
	<b>08.02.2021</b>		
Эмитент	<b>РЖД</b>	<b>РЖД</b> – естественная монополия, в собственности которой находится третья в мире по протяженности ж/д сеть (более 85,5 тыс. км на 31 декабря 2019 г.). Учредителем и единственным акционером РЖД является Российская Федерация, полномочия акционера осуществляет Правительство РФ. Уставный капитал на 30.09.20г. составлял 2,4 трлн руб.	Выпуск удовлетворяет требованиям по инвестированию средств пенсионных накоплений и страховых резервов и соответствует требованиям для включения в Ломбардный список Банка России. Эмитент является одним из самых активных заемщиков локального долгового рынка с безупречной репутацией. В последний раз с обычным выпуском РЖД выходили в апреле 2020г., размещение выпуска 001P-20R номинальным объемом 15 млрд руб. прошло с премией к кривой ОФЗ в размере 147 б.п. (дюрация 5,49г.). В январе 2021г. спред сузился в среднем до 65 б.п. с 90 б.п. в декабре 2020г. на фоне опережающего роста ставок на рынке ОФЗ. Новый выпуск РЖД, исходя из индикативов, предполагает «премию» к кривой ОФЗ в диапазоне 112-122 б.п. при дюрации 5,24г.
Выпуск	001P-21R		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента	BBB-/Baa2/BBB/AAA(RU)/ruAAA/-		
Объем размещения	от 10 млрд руб.	Согласно отчетности по МСФО, в 1П2020г., суммарные доходы снизились до 1,1 трлн руб. (-12,3% г-к-г), что стало следствием введения ограничительных мер из-за коронавирусной инфекции. При этом доходы от логистических услуг сократились на 28,2%, доходы от пассажирских перевозок - на 41,0%. Показатель EBITDA по итогам 1П2020г. составил 194 млрд руб. (-34,9%), рентабельность по EBITDA составила 19,8% против 27,2% в 1П2019г. В течение 2020г. компания для финансирования масштабной инвестиционной программы неоднократно привлекала средства с публичного рынка, размещая бессрочные облигации. Объем капитальных вложений в 1П2020г. составил 362 млрд руб. по сравнению с 336 млрд рублей годом ранее. Увеличение объема капвложений связано, в первую очередь, с реализацией госпрограммы развития транспортной инфраструктуры, (повышение пропускной способности Байкало-Амурской и Транссибирской ж/д магистралей, развитием Центрального транспортного узла). Долговая нагрузка в 2020г. выросла: метрика ND/EBITDA на 30.06.20г. составила 3,5х против 2,5х на 31.12.19г. В ноябре и декабре 2020г. Fitch, АКРА и Эксперт РА подтвердили рейтинги РЖД на прежних уровнях.	
Срок обращения	6,3 г.		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	130 дн., 182 дн.		
Дюрация	5,24г.		
Индикативная ставка купона	6,85-6,95%		
Индикативная доходность	6,97-7,07%		
Дата book-building	29.01.21г.		

\*БК РЕГИОН выступает организатором размещения



**Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), декабрь 2020г. - январь 2021г.**





Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А, этаж 9, помещение I, комната 1

Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

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

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

#### **ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

Екатерина Шильева (доб. 253, [shilyaeva@region.ru](mailto:shilyaeva@region.ru))

Татьяна Тетеркина (доб. 112, [Teterkina@region.ru](mailto:Teterkina@region.ru))

Максим Швецов (доб. 694, [SHvetsov@region.ru](mailto:SHvetsov@region.ru))

#### **МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА**

Валерий Вайсберг (доб.192, [vva@region.ru](mailto:vva@region.ru))

#### **АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

Александр Ермак (доб. 405, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru))

Юлия Гапон (доб. 294, [gapon@region.ru](mailto:gapon@region.ru))

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.