

НЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ




26.02.2024 – 01.03.2024

рейтинги эмитентов В, ВВ, ВВВ, избранные выпуски А- и выше

I. АКТУАЛЬНЫЕ СОБЫТИЯ ГРЯДУЩЕЙ НЕДЕЛИ

1. Новые размещения

Эмитент / выпуск / прозрачность риска	Рейтинг агентства	Объем /срок	Ставка купона (%)	Частота выплат (дни)	Оферты/ опционы/ комментарии	Дата начала торгов
МФК МАНИ КАПИТАЛ 001Р-03   (~2,4)	ruBB- Эксперт РА	200 млн. / 3 года	23>20>17 >15%	30	требуется статус квал. инвестора	05.03.2024
ПИР БО-01-001Р    (~3,57)	BB ru НРА	150 млн. / 3 года	18-19,5%	30	-	05.03.2024

   Цветным маркером обозначен **рейтинг прозрачности риска** по мнению экспертной коллегии АВО по пятибалльной шкале. Формируется на основании полноты раскрытия отчетности, коммуникации эмитента с инвесторами, включая возможность получения ответов на производственные, управленческие и маркетинговые вопросы. Не является оценкой кредитного риска.

Будущая неделя предложит инвесторам с высоким риск-аппетитом как минимум два новых выпуска высокодоходных облигаций. За места в портфелях будут бороться дебютант долгового рынка и чуть более опытный эмитент.

МФК МАНИ КАПИТАЛ начинает торги своим третьим за полгода выпуском. Общая сумма займа до новинки составляет 300 миллионов рублей, с новым же превысит 500 миллионов. По словам организатора размещения размер грядущего выпуска может быть увеличен до 400 миллионов рублей. Эмитент представляет собой микрофинансовую организацию, оказывающую поддержку предпринимателям и самозанятым и входит в состав холдинга Mikro Kapital Group.

ПИР (ПАРТНЕРСТВО. ИНВЕСТИЦИИ. РАЗВИТИЕ.) выходит на биржу с дебютным размещением. Компания занимается продажей и импортом карьерных самосвалов и специальной техники из Китая, а также является сублизингодателем коммерческих легковых автомобилей. Детальную информацию об эмитенте раскрывает эфир Александра Рыбина, который прошел 29 февраля: <https://youtu.be/UznOcldstZ4>



Дмитрий Петров, член АВО: «ООО ПИР, дебютант рынка, который смог в 2023 г. зайти в нишу тяжелой карьерной техники (карьерные самосвалы и экскаваторы марки Sany), показав значительный рост прибыли за год, сегмент обладает высокой рентабельностью и низкой конкуренцией, с точки зрения представленных производителей (Белаз и Sany). А также обеспечивает для продавца, длительный денежный поток, на период эксплуатации (для группы компании, например ПИР Сервис).

Финансы компании (в части расчетов с контрагентами и денежных потоков) - к сожалению «темная лошадка» для потенциальных инвесторов. Эмитент не смог во время эфира, а также после, однозначно снять, все имеющиеся вопросы к концу рабочей недели.

У компании есть риски потери эксклюзивного статуса поставщика, а также санкционные риски, ввиду присутствия производителя на глобальном рынке и соответственно резкого падения выручки и прибыли, однако не стоит преувеличивать данный риск в силу сложности замены сервисной службы для уже действующих клиентов, связанной с мобилизацией базы МТР в отдаленные места.»



2. Погашения / амортизации

Эмитент / выпуск	Рейтинг агентства	Объем выпуска (млн. руб)	Процент погашения	Сумма на одну бумагу (руб)	Дата погашения
СОЛИД – ЛИЗИНГ БО-001-04	<u>B+ ru </u> НРА	220	100%	1000	04.03.2024
ЛИЗИНГ – ТРЕЙД 001Р-02	<u>ruBBB-</u> Эксперт РА	500	8,33%	83,30	05.03.2024
МСБ – ЛИЗИНГ 002Р-06	<u>BBB-(RU)</u> АКРА	200	5,556%	55,56	05.03.2024
ПК СМАК БО-П01	<u>ruB+</u> Эксперт РА	50	10%	1000,00	07.03.2024
МФК ВЭББАНКИР серия 01	<u>ruBB-</u> Эксперт РА	300	8,33%	83,30	08.03.2024
ПЕРВОЕ КЛИЕНТСКОЕ БЮРО 001Р-03	<u>ruBBB+</u> Эксперт РА	1500	10%	100,00	08.03.2024
ЦЕНТР – РЕЗЕРВ БО-02	<u>B(RU)</u> АКРА	100	5%	50,00	08.03.2024
МФК ЗАЙМЕР серия 03	<u>ruBB+</u> Эксперт РА	500	5,55%	55,50	09.03.2024

3. Оферты

Эмитент / выпуск	Рейтинг агентства	Период предъявления	Дата выкупа	Цена выкупа
ТП КИРОВСКИЙ 001Р-01R	-	закончился	04.03.2024	100%
СЕЙФ – ФИНАНС 001Р-01	<u>ruBBB</u> Эксперт РА	закончился	05.03.2024	100%
ПИОНЕР – ЛИЗИНГ БО-П04	<u>B+(RU)</u> АКРА	закончился	15.03.2024	100%
КИВИ ФИНАНС 001Р-02	<u>ruB-</u> Эксперт РА	29.02.2024 – 08.04.2024	11.04.2024	100%
КИРОВСКИЙ ЗАВОД серия 02	<u>BBB-(RU)</u> АКРА	07.03.2024 – 14.03.2024	19.03.2024	100%



II. ГЛАВНЫЕ АКЦЕНТЫ УХОДЯЩЕЙ НЕДЕЛИ

1. Индексы

- **Cbonds-CBI RU High Yield:** 198,78 п. Рост составил 0,78 п. относительно прошлой недели.
- **RUCBHYCP** (Индекс ВДО ПИР): 86,73 п. За неделю значение выросло на 0,14 п.
- **RUEYBCSTR** (Индекс облигаций повышенной доходности): 134,97 п. Индекс прибавил 0,8 п. за минувшие семь дней.

2. Негативные события

- В результате отзыва лицензии у **КИВИ БАНКА** кредитный рейтинг эмитента **АО КИВИ** был понижен сразу на 6 ступеней, что вызывало необходимость проведения внеплановой оферты по выпуску облигаций **КИВИ ФИНАНС**. Выкуп по номиналу запланирован на 11 апреля.
- В новый пакет санкций, утвержденный США в минувшие выходные, были включены эмитенты **РЕД СОФТ**, **ВСК** и **ООО «Т1»**. Событие не оказало давления на котировки выпусков упомянутых компаний.

3. Рейтинги

- Эксперт РА понизило кредитный рейтинг **АО КИВИ** и облигаций **КИВИ ФИНАНС 001P-02** до уровня ruB-. Для эмитента остался без изменений «развивающийся» прогноз.
- Эксперт РА подтверждает кредитный рейтинг **МФК ЦФП** на уровне ruBB-, прогноз изменен на «стабильный», а статус «под наблюдением» был снят в связи с «восстановлением непрерывной деятельности компании с декабря 2023 года».
- **МФК ЗАЙМЕР** получает повышение рейтинга до уровня ruBB+ и «стабильный» прогноз от Эксперт РА.
- НКР присваивает эмитенту **ГК СОЛТОН** кредитный рейтинг BB.ru, прогноз «стабильный».

4. Новости

- Арбитражный суд города Санкт-Петербурга и Ленинградской области 28 февраля отказал в иске АО «Банк Воронеж» к **ЛК РОДЕЛЕН** на сумму чуть более 723 миллионов рублей. Однако решение еще не вступило в силу и может быть обжаловано.
- Подана заявка на регистрацию нового выпуска эмитентами **ГЛОРАКС** и **СЕЛЛЕР** (бренд Техпорт), зарегистрированы выпуски компаний **НОВЫЕ ТЕХНОЛОГИИ** и **СЛАВЯНСК ЭКО**.



5. Лучший комментарий недели в GoodBonds

Мысли по Киви: выпуск сосредоточен в руках нескольких якорных держателей (включая крупные банки), которых (исходя из объемов торгов) в стаканах на офферах после дня X не было. Оценочно в рынке бумаг в пределах 1 млрд (это косвенно подтверждается и объемом торгов с 21 февраля) Поэтому дальнейшую судьбу oferenta АО Киви в сущности определяют якоря. Я думаю, якорным кредиторам любой рестракт будет лучше дефолта эмитента и признания своих убытков.

Предположу (я не утверждаю, так как отчетности АО Киви найти не удалось), что кроме бондов в обязательствах АО ничего значимого нет против которых, по сути стоит факторинговый портфель ROWI в 12-13 млрд. Но АО владеет только 51% ROWI, так что наверное правильно (для оценки любого recovery) этот портфель делить на 2. Насколько хорош бизнес ROWI можно только догадываться. От банка апстрим кэша на АО после ликвидации мне кажется маловероятным сценарием (лучше считать его нулем). Другие активы АО при беглом анализе имеют скорее незначительную ценность.

Если решение якорных будет оставить АО Киви в живых (но тут надо видеть перспективы существования остатков бизнеса те де-факто факторинговой компании) и с допущением, что по пути заходит в пределах 1 млрд, то возможна и позитивная развязка для спекулянтов. Но элементы казино в этой истории очевидно присутствуют.

Автор @Stan_Bozhenko

Ссылка на чат: <https://t.me/GoodBonds>

6. Первичные размещения

Эмитент / выпуск	Рейтинг агентства	Объем выпуска / купон	Размещенный объем (млн. руб.)	Доля размещения (%)	Кол-во дней торгов
ЦЕНТР-РЕЗЕРВ БО-03	<u>B(RU)</u> АКРА	200 млн. / 19%	182,62	91,31	36
БИЗНЕС-АЛЬЯНС 001P-04	<u>BB(RU)</u> АКРА	500 млн./ 20->18 ->17->16%	376,18	75,25	26
АЙДИ КОЛЛЕКТ серия 06	<u>ruBB+</u> Эксперт РА	2,5 млрд./ 18%	1858,82	74,35	86
ГРУППА ПРОДОВОЛЬСТВИЕ 001P-03	<u>B+(RU)</u> АКРА	300 млн. / 16%	213,47	71,16	156
МФК ВЭББАНКИР серия 05	<u>ruBB-</u> Эксперт РА	150 млн./ 21->19->18 ->17->16%	96,36	64,24	9
ГАРАНТ-ИНВЕСТ БО-002P-08	<u>BBB.ru/</u> НКР <u>BBB ru/</u> НРА	3 млрд./ 18%	1637,11	54,57	10



Эмитент / выпуск	Рейтинг агентства	Объем выпуска / купон	Размещенный объем (млн. руб.)	Доля размещения (%)	Кол-во дней торгов
ЭКОНОМ ЛИЗИНГ 001P-07	<u>ruBB+</u> Эксперт РА	100 млн. / 20->18 ->16%	53,78	53,78	12
АРЕНЗА – ПРО 001P-04	<u>BB+(RU)</u> АКРА	400 млн./ 16,5%	213,09	53,27	15
ЭЛЕКТРОАППАРАТ БО-02	<u>BB-.ru</u> НКР	150 млн. / 16%	70,40	46,93	176
БЭЛТИ-ГРАНД БО-П06	-	300 млн. / 17->14%	139,23	46,41	115
СИМПЛ СОЛЮШНЗ КЭПИТЛ 001P-01	-	500 млн. / КС + 3%	223,20	44,64	16
СИБНЕФТЕХИМТРЕЙД БО-03	<u>B.ru</u> НКР	400 млн. / 18%	172,14	43,04	93
ФЕРРУМ БП-1	<u>BB-(RU)</u> АКРА	250 млн. / 16,75%	90,94	36,37	149
СОЛИД - ЛИЗИНГ	<u>B+ ru </u> НРА	500 млн./ КС+5% -> КС + 4%	119,84	23,97	1
БИЗНЕС-АЛЪЯНС 001P-03	<u>BB(RU)</u> АКРА	492,3 млн./ КС + 4%	66,99	13,61	26



III. ОСНОВНЫЕ ТЕЗИСЫ ЭФИРОВ С УЧАСТИЕМ ПРЕДСТАВИТЕЛЕЙ АВО

1. «В гостях у Маньки»

В минувшее воскресенье прошел очередной эфир Александра Рыбина, члена Совета АВО. Гостем трансляции на этот раз стал Алексей Третьяков, CEO и основатель УК Арикапитал, автор телеграм-канала War, Wealth&Wisdom (<https://t.me/warwisdom>). Выпуск был посвящен долгосрочной стратегии и философии облигационного инвестора: взгляд на рынок в 2024 году, прогноз по курсам валют, инфляции и процентным ставкам, лучшие идеи в облигационных фондах. Также участники обсудили бумаги – линкеры, их перспективность и реальную доходность, а также справедливые купонные ставки для высокодоходных выпусков. Запись доступна по ссылке: <https://youtu.be/wmwwHISRIGs>

2. «Школа владельцев облигаций»

Константин Новик, руководитель направления «Финансовая грамотность» АВО, автор канала «Тихие деньги» (<https://t.me/silenceandmoney>) провел новый эфир Школы владельцев облигаций, посвященный ответам на вопросы. Прозвучавшая информация будет полезна для каждого любителя долговых бумаг: облигации для квалифицированных и неквалифицированных инвесторов и требования к ним, рассмотрено несколько облигационных стратегий (апсайд, холд, активное управление), порядок изменения купона на оферте и учет налогов в ходе этого события. Всего перечислить невозможно, но трансляция доступна и поможет узнать много полезного: <https://youtu.be/Tczrss2xMPw>

3. «Партнерство. Инвестиции. Развитие.»

В последний день зимы состоялся прямой эфир с дебютантом долгового рынка – эмитентом «Партнерство. Инвестиции. Развитие.». Трансляцию проводил Александр Рыбин, член Совета АВО, а гостями были Марат Терещенков, исполнительный и финансовый директор ООО «ПИР», Иван Сербаяев, советник по вопросам DCM ООО «ПИР». Представители эмитента рассказали об истории, финансовых показателях и конкурентах компании. Затронуты были также актуальные вопросы о связанных компаниях, резком скачке выручки и «прочих поступлениях», представленных в финансовом отчете. Полтора часовой выпуск доступен по ссылке: <https://youtu.be/UznOcJdstZ4>

4. «Агрофирма Рубеж»

В пятницу Илья Винокуров, член Совета АВО провел эфир с Павлом Артёмовым, генеральным директором и бенефициаром ООО «Агрофирма «Рубеж». Динамика выручки, маржинальность, объем лизингового портфеля, планы дальнейшего развития и суммы погашений текущего года – лишь малая часть вопросов, которые затронуло обсуждение. Запись сохранена и доступна к просмотру: <https://youtu.be/s1hPOYEK9kA>



IV. ИНТЕРЕСНЫЕ СОБЫТИЯ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ С РЕЙТИНГОМ А- И ВЫШЕ

1. «Вобла заливная»

Книга заявок облигации Инарктика серии 002P-01 была переподписана более чем в пять раз. Итоговый объем составил 3 млрд рублей. Считаем, что значимый интерес инвесторов повлиял на ход букбилдинга и позволил существенно снизить финальную ставку купона до 14,25% (15,03% доходности).

2. «А так можно было?»

Роснефть исполнила оферту на 97,9% от объема выпуска облигаций серии 002P-05. Обращает на себя внимание несвоевременное раскрытие ставки купона на последующие купонные периоды. Это привело к технической остановке расчетов НКД на Мосбирже при одновременном продолжении торгов. Позже, компания раскрыла ставку по следующим купонам, равную 9%.

3. «Купон-батюшка»

Газпромбанк собрал книгу в выпуске с офертой через 3 года и 3 месяца, увеличив при этом объем до 15 млрд рублей. Что любопытно, в процессе букбилдинга купон не снизился и финальное значение составило те же 13,7% (14,42% доходности).

4. «Тренды недели»

Закончился февраль. Эта последняя неделя стала продолжением нескольких тенденций на рынке, о которых ниже.

Весь месяц характеризовался резким ростом доходностей линкеров ОФЗ-ИН. Последняя неделя не стала исключением для самого дальнего выпуска 52005, на что мог повлиять прошедший аукцион Минфина. ОФЗ-ИН, как класс активов, именно в феврале сильно отреагировал коррекцией к вмененной инфляции вслед за ростом доходностей ОФЗ-ПД на риторику Банка России.

Дефицит новых трехлетних выпусков в корпоративных бондах привел к повышенному спросу в книгах размещений, особенно от физических лиц. После успешного размещения Самолета, на этой неделе с большой переподпиской прошло упомянутое выше размещение Инарктики. Подобный “навес” спроса продолжает тренд на существенное снижение финальных купонов по итогам размещений.

Тем не менее, в условиях дефицита предложения, такие варианты могут представлять интерес у физлиц для консервативных идей со сроком от трех лет до погашения, что и обеспечивает их популярность.

Также, такой тренд на “заниженные” купоны оставляет актуальной более универсальную альтернативу в виде флоатеров с премией к RUONIA или ключевой ставке при сроках планирования от года до полутора лет при реализации сценария по средней ставке от Банка России.

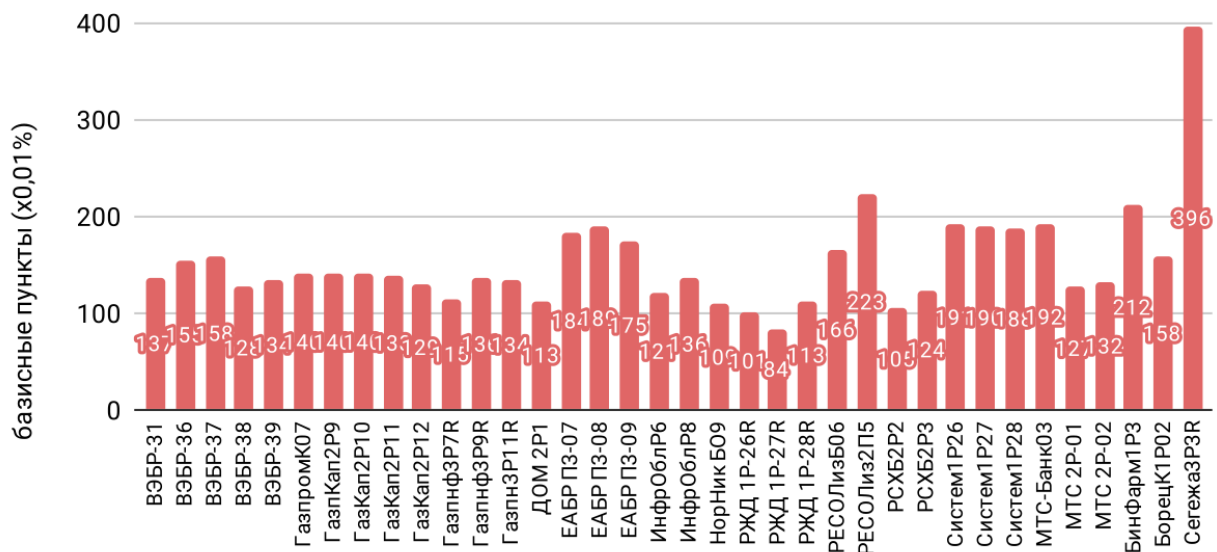


Вышедшие на этой неделе “минутки” Банка России подтвердили приверженность к длительному сохранению процентной ставки и очень плавному ее снижению. Возможно, что раскрытые детали, вместе с опубликованными обсуждениями перед последним заседанием о возможных вариантах поднятия до 17%, повлияли на длинный участок кривой ОФЗ и привели к пересмотру прогноза динамики доходностей ОФЗ у участников рынка. Размещающиеся последнее время выпуски ОФЗ 26243 (аукцион был проведен на этой неделе) и 26244 показали опережающую реакцию с ростом доходностей вплоть до 12.75%. Дополнительно отметим, что спрос на аукционах последних недель несколько снижается, что может говорить о намечающемся тренде на истощение спроса от крупных игроков.

V. ГРАФИКИ ПРЕМИЙ КОРПОРАТИВНЫХ ФЛОАТЕРОВ

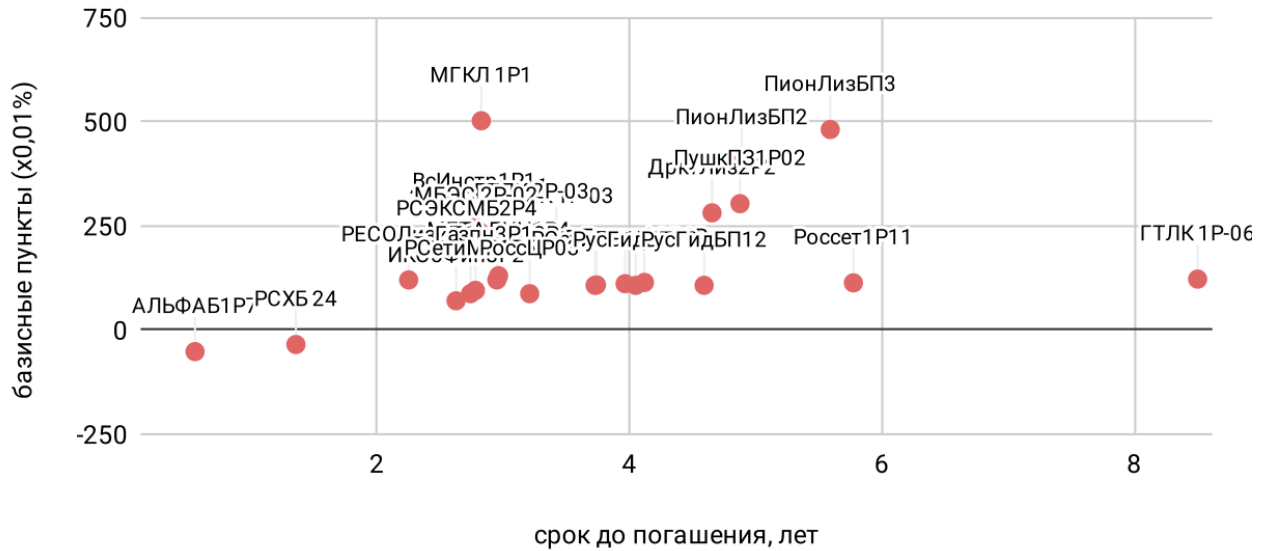
Премия к RUONIA корпоративных флоатеров с учетом рыночной цены

Источник данных: МосБиржа



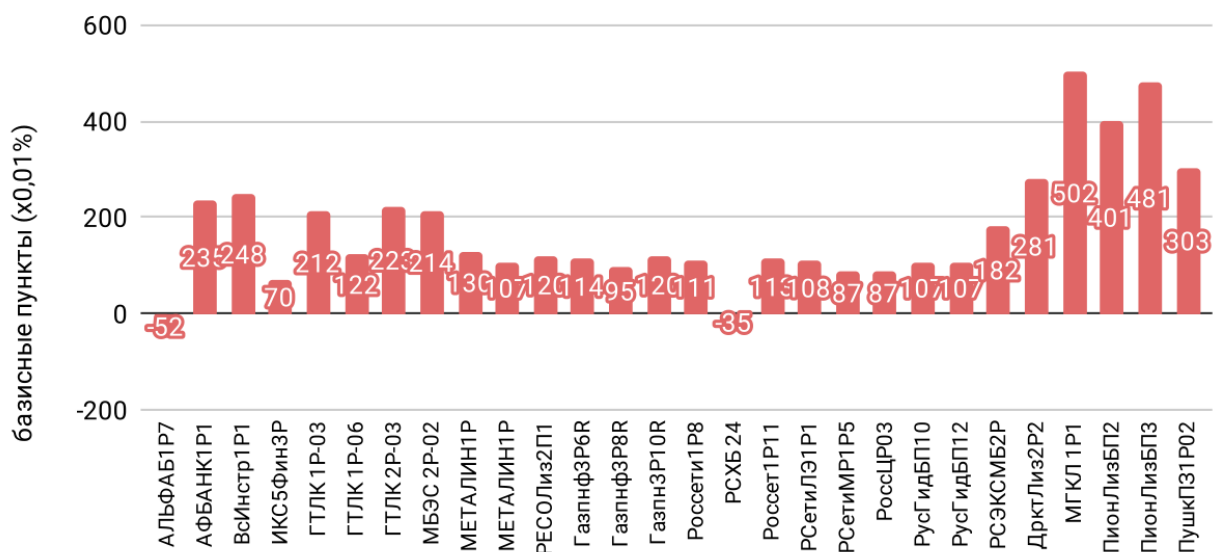
Премия к КС корпоративных КС-флоатеров с учетом рыночной цены

Источник данных: МосБиржа



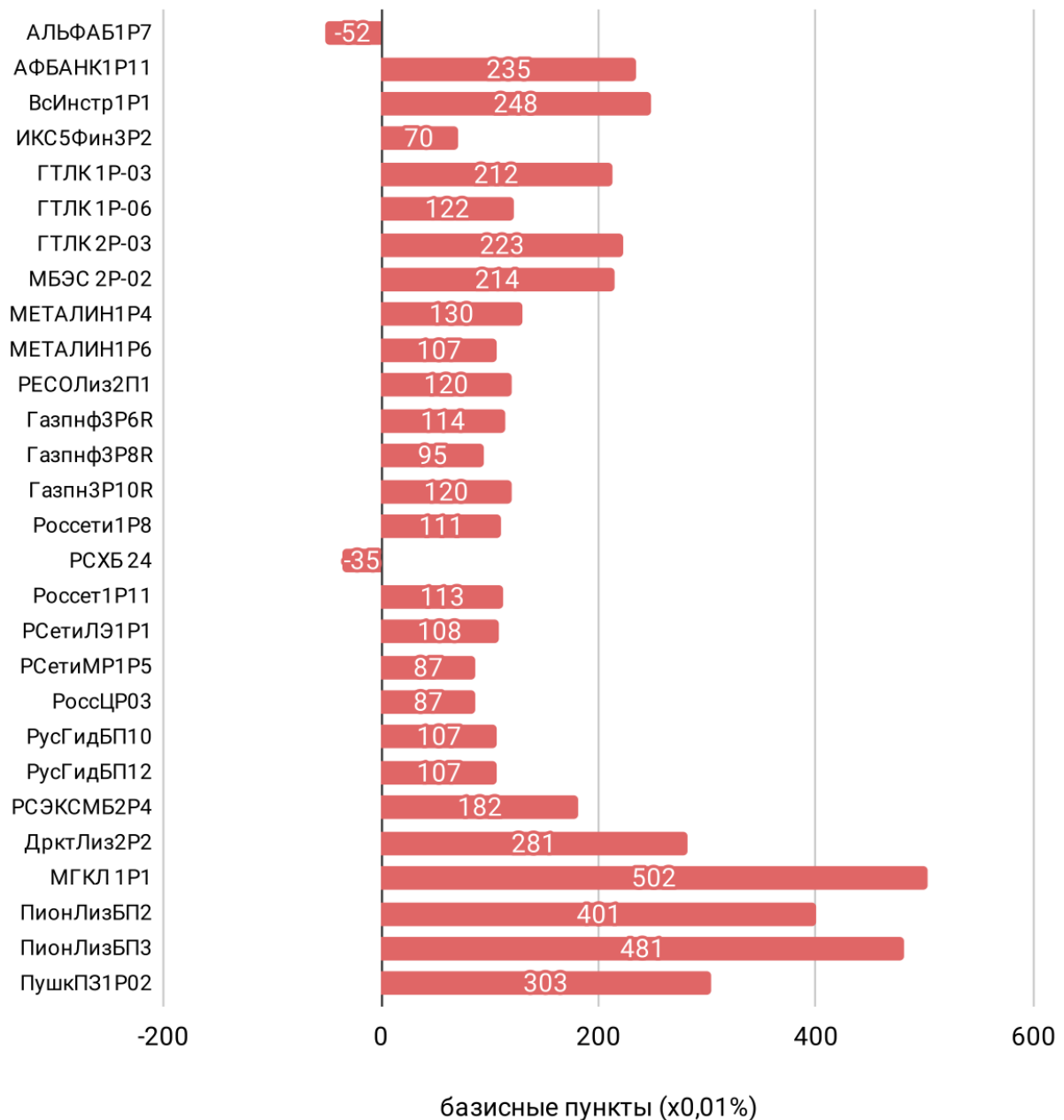
Премия к КС корпоративных КС-флоатеров с учетом рыночной цены

Источник данных: МосБиржа



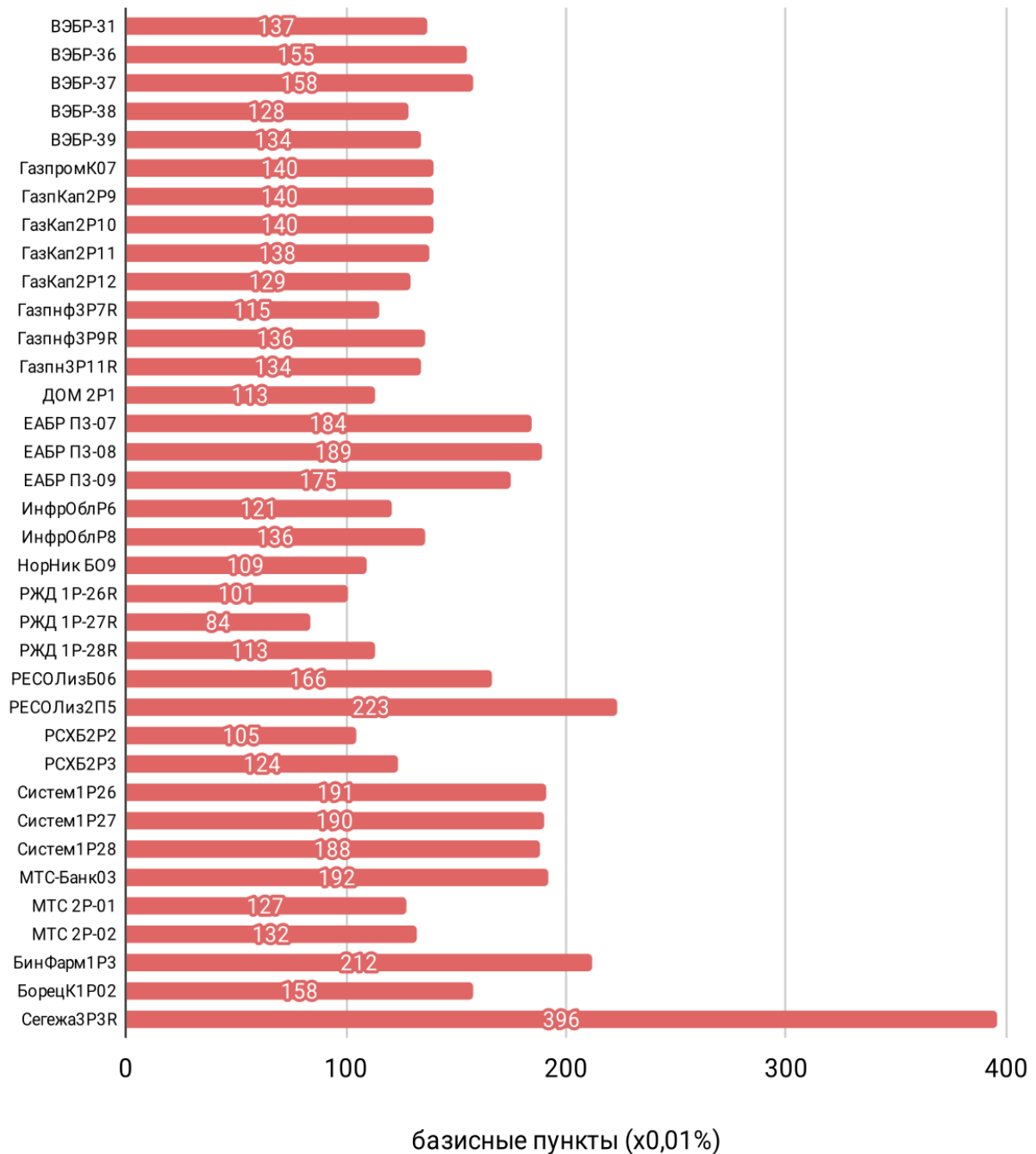
Премия к КС корпоративных КС-флоатеров с учетом рыночной цены

Источник данных: МосБиржа



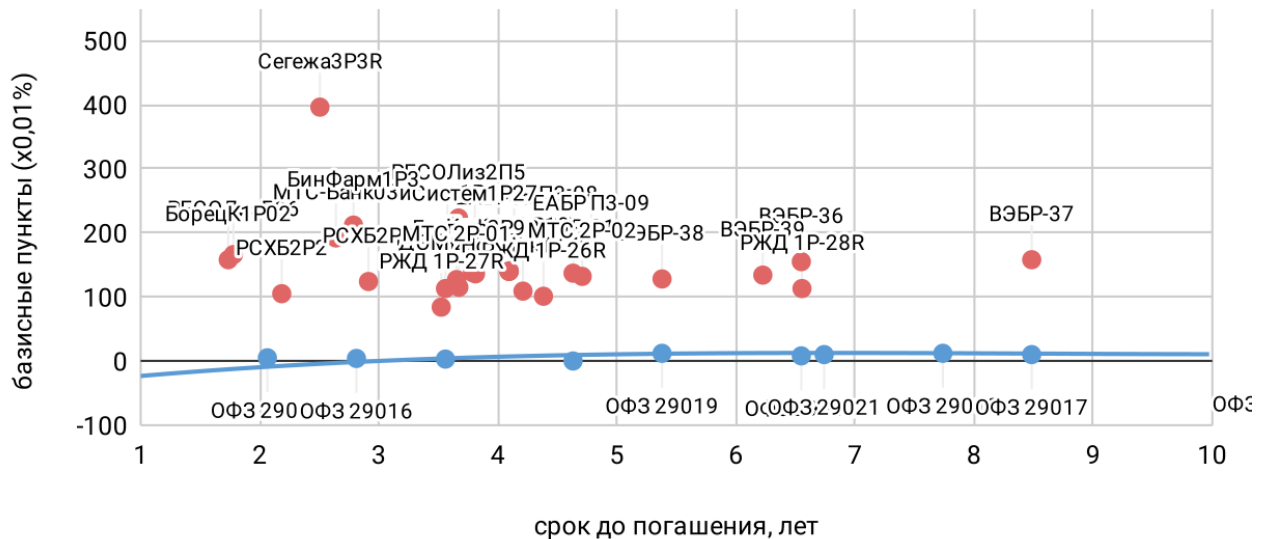
Премия к RUONIA корпоративных флоатеров с учетом рыночной цены

Источник данных: МосБиржа



Премия к RUONIA корпоративных флоатеров и ОФЗ с учетом рыночной цены

Источник данных: МосБиржа



Адрес электронной почты АВО: info@bondholders.ru

Ассоциация владельцев облигаций (далее – "Ассоциация") не является инвестиционным советником и не оказывает услуги по инвестиционному консультированию, как этот термин определен в статье 6.1 Федерального закона от 22.04.1996 г. №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», и/или иные какие-либо подобные услуги.

Информационные материалы не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией в значении статьи 6.1. и 6.2. Федерального закона от 22.04.1996 г. №39-ФЗ «О рынке ценных бумаг» и иных нормативных актов Российской Федерации, если применимо.

Информация, содержащаяся в материале:

- представляется исключительно в информационных целях и не должна рассматриваться получателем как адресованная персонально ему инвестиционная рекомендация, совет, предложение приобрести или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, оферта или реклама, если иное прямо не указано на сайте;
- подготовлена и предоставляется обезличено и представляет собой общедоступные и универсальные для всех лиц сведения и информацию;
- может не соответствовать инвестиционному профилю получателя информации, не учитывать индивидуальные предпочтения и ожидания по уровню риска и/или доходности и, таким образом, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией персонально получателю;
- может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Информация из данного материала не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Лица, ознакомившиеся с настоящими материалами, должны принимать инвестиционные решения самостоятельно или с привлечением собственных независимых инвестиционных консультантов (советников). "Ассоциация" и/или ее руководители и/или ее иные сотрудники не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в материалах информации.

