

# Рынок долгового капитала в I квартале 2024 года: рост ставок не остановил первичный рынок

**Первичный рынок ОФЗ: Минфину ставка не помеха.** По итогам I квартала 2024 года размещения облигационных займов Минфина достигли 764 млрд рублей (объем размещения аналогичного периода прошлого года составил 738 млрд рублей), что в целом соответствует квартальным планам министерства в объеме 800 млрд рублей. Индикативное распределение объемов привлекаемого долга по срокам и объемам также сместилось в пользу выпусков сроком свыше 10 лет. На эти бумаги пришлось около 716 млрд рублей размещений при первоначальном ориентире в 600 млрд рублей.

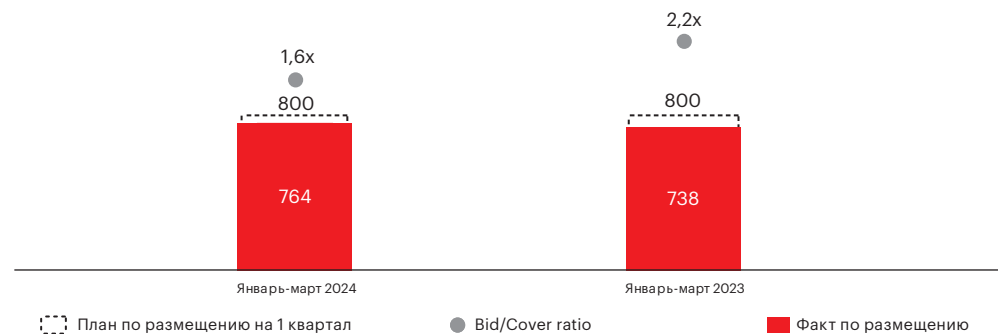
**Спрос инвесторов к ОФЗ ослабевает, несмотря на рост доходностей.** Несмотря на увеличение объемов сделок год к году, соотношение спроса к сумме размещаемых бумаг несколько сократилось. Коэффициент Bid/Cover снизился до 1,6x за I квартал 2024 года (с 2,2x за I квартал 2023 года), что свидетельствует об ослаблении интереса к государственным ценным бумагам со стороны институциональных инвесторов и повышенном давлении на Минфин в вопросах предоставления премии по доходностям ко вторичному рынку для исполнения планов по заимствованиям. При этом если посмотреть на показатель по более краткосрочным выпускам, сроком до 10 лет, то метрика составила 2,4x.

**Безрисковый уровень доходностей достиг максимума.** Охлаждение спроса на первичном рынке ОФЗ сопровождалось ростом безрискового уровня доходностей, которые достигли максимальных значений весны 2022 года. В течение I квартала 2024 года кривая доходностей сместилась вверх для всех сроков. И эта динамика наблюдалась, несмотря на статичность ключевой ставки ЦБ РФ, которая оставалась на уровне 16% на протяжении всего I квартала 2024 года.

**Рынок переоценил скорость смягчения денежно-кредитной политики.** Сохранение повышенных проинфляционных рисков и, как следствие, изменение регулятором прежних ожиданий по среднему уровню ключевой ставки на 2024 год в сторону увеличения повлияли на рост кривых доходностей. С начала года рост кривой на срок до трех лет составил 82–137 б. п., 5–10 лет – 100–140 б. п., больше 10 лет – 164–188 б. п. Более высокий рост доходностей на длинных участках кривой свидетельствует о постепенной нормализации инвертированного наклона кривой, с одной стороны, и менее быстрой смене регулятором денежно-кредитной политики на мягкую, чем ожидали ранее, с другой стороны. Интерес Минфина к размещениям лежал в плоскости облигаций, чья доходность изменилась наименее существенно относительно конца марта 2023 года – на участке сроком до 10 лет доходности сместились вверх на 270–730 б. п., свыше 10 лет – 240–263 б. п.

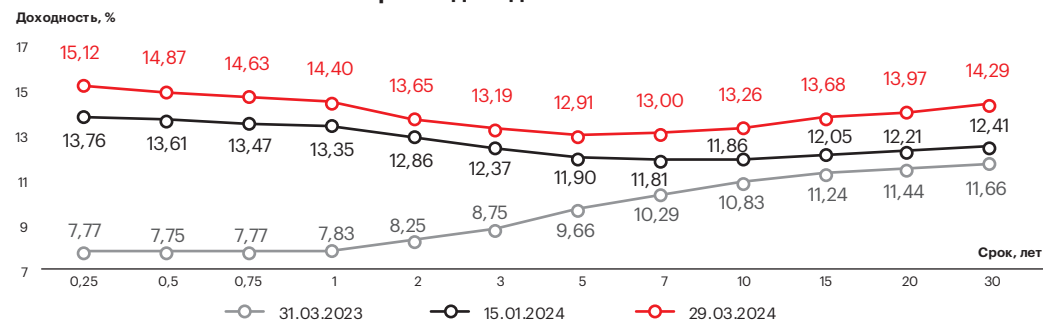
**Долгосрочные ценные бумаги могут пользоваться высоким спросом.** Минфин намерен увеличить объем размещаемых бумаг на 25%, до 1 трлн рублей в II квартале 2024 года, из которых 700 млрд рублей планируется привлечь на срок от 10 лет, 300 млрд рублей – на срок до трех лет включительно. «Эксперт РА» ожидает, что в условиях пониженного спроса на выпуски с высокой дюрацией в I квартале министерству потребуется предоставить повышенную премию ко вторичному рынку для исполнения планов. Тем не менее при сильных сигналах ЦБ РФ о дальнейшем сокращении ключевой ставки долгосрочные ценные бумаги могут пользоваться высоким спросом.

Первичный рынок ОФЗ (в млрд руб.)



Источники: Cbonds, Минфин, «Эксперт РА»

Кривая доходностей ОФЗ



Источники: Cbonds, Мосбиржа, «Эксперт РА»



**Михаил Никонов**  
nikonov.m@raexpert.ru



**Элина Кулиева**  
kulieva@raexpert.ru



**Гульназ Галиева**  
galieva@raexpert.ru

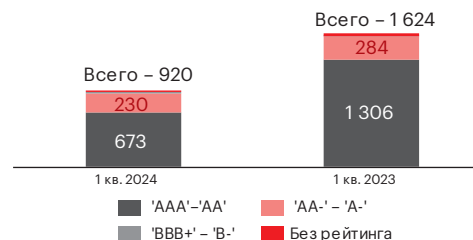
**Высокие доходности корпоративных облигаций сдержали объемы размещений...**

Объем первичных размещений корпоративных облигаций по расчетам агентства «Эксперт РА» сократился на 43%, до 0,9 трлн рублей в I квартале 2024 года с 1,6 трлн рублей в аналогичном периоде 2023-го. При этом наиболее остро спад наблюдался среди эмитентов наивысших рейтинговых категорий, которые, по оценке агентства, в I квартале сократили участие на первичном рынке на 48% г/г, до 0,7 трлн рублей против 1,3 трлн рублей годом ранее. Эмитенты наиболее высокого кредитного качества, как правило, имеют большую диверсификацию источников фондирования и широкий объем невыбранных кредитных линий, что способствует смене аппетитов крупных заемщиков в пользу более выгодных банковских кредитов (с точки зрения сопоставимости баланса между сроком и стоимостью фондирования) до тех пор, пока не произойдет нормализация денежно-кредитных условий на публичном рынке капитала.

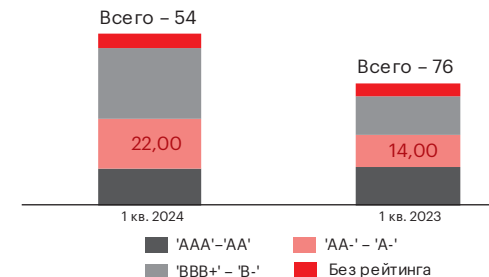
**...но не ограничили роста числа эмитентов.** Несмотря на сильное увеличение процентных ставок в экономике, уровни доходностей в I квартале 2024 года оказались в целом приемлемы для заемщиков для целей реализации планов по росту бизнеса через капитальные затраты и увеличение оборотного капитала. Среди эмитентов категорий «АА-»-«А-» объемы сделок сократились не так существенно – на 19% г/г. В количественном выражении число эмитентов по расчетам агентства увеличилось до 76 в I квартале 2024 года с 54 за аналогичный период 2023-го, при этом основным драйвером роста числа заемщиков служили компании из рейтинговых категорий «ВВВ+»-«В-». Их число выросло почти вдвое, доля среди общего количества эмитентов составила около 42%, несмотря на низкую долю в стоимостном выражении.

**Премии ко вторичке выросли, что ограничивает выход на рынок.** Доходности на первичном рынке для компаний с рейтингом «ААА»-«АА» увеличились более чем на 400 б. п., среди «АА»-«А-» – более чем на 500 б. п., для категорий «ВВВ+»-«В-» в наименьшей степени – около 360 б. п относительно I квартала 2023 года. По данным агентства «Эксперт РА» по прошедшим сделкам с фиксированными ценными бумагами, в I квартале 2024 года наблюдается расширение премии для первичного рынка ко вторичному. С учетом этих факторов объем проводимых сделок наиболее рискованной категории эмитентов остался практически неизменным – 14 млрд рублей в I квартале 2024 года против 15 млрд рублей годом ранее. Это может быть отчасти обусловлено меньшей гибкостью в альтернативных источниках фондирования и относительно более низкой волатильностью доходностей среди эмитентов «ВВВ+»-«В-» на рынке.

**Распределение объемов\* сделок на первичном рынке в млрд руб. по рейтингам**

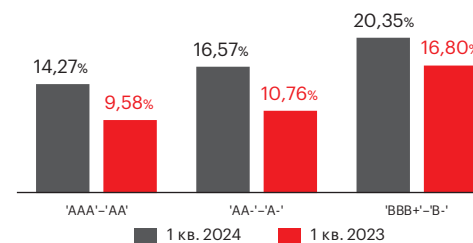


**Распределение эмитентов\* на первичном рынке по рейтингам**

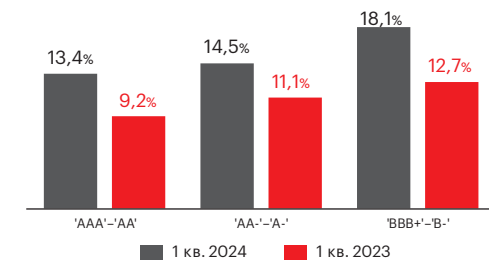


Источники: Cbonds, Мосбиржа, расчеты агентства «Эксперт РА»

**Доходности облигаций с фиксированным купоном\* на первичном рынке**



**Индекс Cbonds CBI-доходности корпоратов на вторичном рынке**



Источники: Cbonds, Мосбиржа, «Эксперт РА»

\* Выгрузка российских корпоративных бумаг Cbonds без учета сделок секьюритизаций, ипотечных ценных бумаг, CDO, структурных продуктов, облигаций в дефолтном, краткосрочных выпусках, ЦФА. Для расчета доходностей первичных сделок не учитывались сделки с доходностью размещения 6% и ниже, субординированные облигации. Рейтинги представлены по национальной рейтинговой шкале.

**Спреды к ОФЗ среди надежных заемщиков демонстрируют аномально низкие значения.** Доходности корпоративных бумаг наиболее надежных рейтинговых категорий росли более медленными темпами на фоне крайне сильного увеличения котировок ОФЗ в I квартале 2024 года. В результате этого по итогу квартала премия за риск эмитентов к котировкам ОФЗ (уровень спредов) среди компаний «AAA»-«AA» сократился почти вдвое, с 79 до 40 б. п., среди «AA»-«A» с 292 до 192 б. п., среди «BBB+»-«B-» кредитные спреды остались практически неизменными – около 480 б. п.

Сложившаяся ситуация, по мнению агентства «Эксперт РА», может свидетельствовать о повышенном участии физических лиц в корпоративном сегменте, которые в меньшей степени склонны ориентироваться на строгие критерии по поиску справедливых уровней спредов к ОФЗ и фиксируют приемлемую для себя доходность. Также этому способствуют слабые биржевые обороты в сегменте корпоративных облигаций с фиксированным купоном, которые на фоне повышенной неопределенности денежно-кредитных условий пользуются меньшим спросом в трейдинговых инвестиционных портфелях.

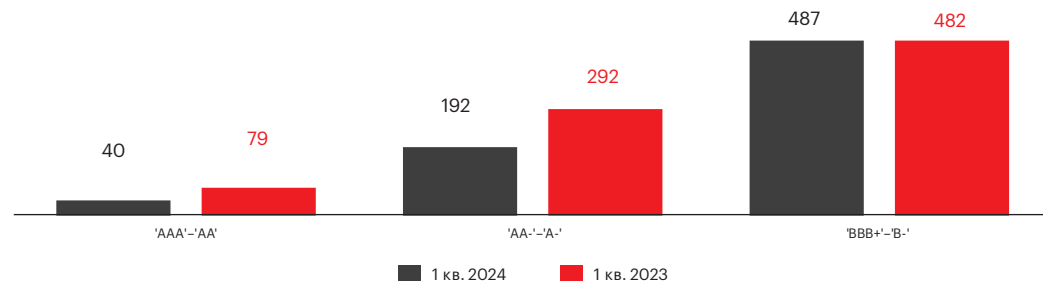
**Пик погашений корпоративных облигаций ожидается к концу 2024 года.** Погашения классических облигаций корпоративных эмитентов в период с IV квартала 2023 по I квартал 2024 года на фоне спада объемов размещений в прошедшем квартале создают сильные предпосылки для реализации отложенного спроса на выпуск облигаций в будущем в случае стабилизации инфляционных рисков и нормализации ставки ЦБ РФ. Можно ожидать уверенной активности на первичном рынке при переходе регулятором к циклу снижения ключевой ставки к IV кварталу 2024–I кварталу 2025 года, когда прогнозируется пик погашений по облигационным займам.

Планируемые погашения за этот период составят порядка 1,2 трлн рублей, что почти в полтора раза превышает объем погашений облигаций за сопоставимый период предыдущего года и служит потенциальным объемом бумаг к рефинансированию на рынке облигаций. До конца года 70–80% погашений будут осуществляться эмитентами наиболее высокой рейтинговой категории. К I кварталу 2025 года их доля сократится до 57% г/г, соответственно, есть предпосылка для выхода к тому моменту сильно диверсифицированной базы эмитентов.

**Высокие ставки по депозитам ограничивают переток средств на облигационный рынок.** В ходе 10 месяцев 2023-го максимальная ставка по депозитам среди топ-10 банков была ниже доходностей облигаций категорий «AAA»-«AA», однако с первой декады ноября предыдущего года ситуация изменилась на прямо противоположную. На протяжении всего I квартала 2024 года доходности по надежным облигациям были в среднем на 140 б. п. ниже ставок по депозитам. К концу I квартала 2024 года наблюдается явное сужение спредов до 70 б. п. между доходностями двух инструментов сбережения, однако устойчивость этого тренда будет определяться скоростью нормализации денежно-кредитной политики.

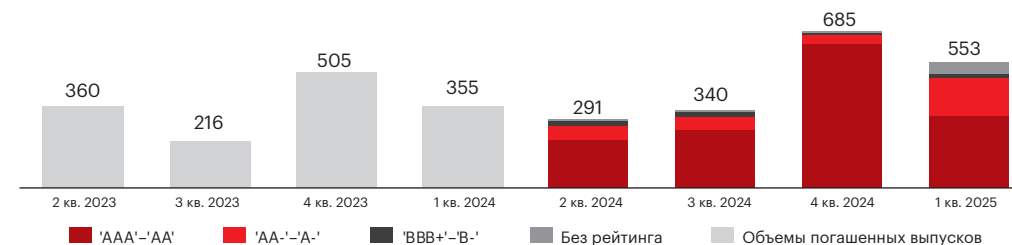
**Существенный потенциал для роста базы инвесторов.** Согласно данным Банка России, по состоянию на 01.02.2024 объем депозитов в структуре активов домашних хозяйств составил рекордные 54 трлн рублей, что в 14х превышает владение долговыми ценными бумагами физическими лицами. Мы видим потенциал к высвобождению этой базы инвесторов на облигационный рынок, что добавило бы рынку объема и ликвидности, однако это потребует ликвидации того дисбаланса между доходностями надежных облигаций и депозитов, который сложился в настоящее время.

Cbonds CBI-спреды к ОФЗ в б.п.



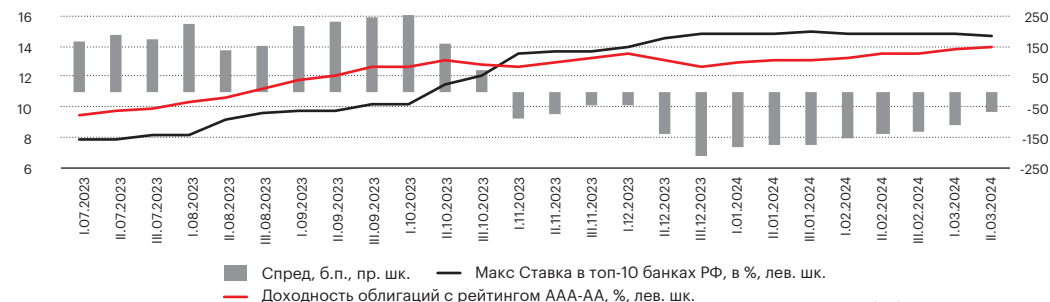
Источники: Cbonds, Банк России, «Эксперт РА»

Погашения корпоративных эмитентов\*



Источники: Cbonds, Банк России, «Эксперт РА»

Доходности облигаций vs депозитов 1 эшелона



Источники: Cbonds, Банк России, «Эксперт РА»

\* Выгрузка российских корпоративных бумаг Cbonds без учета сделок секьюритизаций, ипотечных ценных бумаг, CDO, структурных продуктов, облигаций в дефолтном, краткосрочных выпусках, ЦФА. Рейтинги представлены в национальной шкале.

## Обзор рейтинговых изменений за I квартал 2024 года среди корпоративных эмитентов (1/2)

| Наименование компании | Рейтинг и прогноз до пересмотра | Рейтинг и прогноз после пересмотра | Краткое обоснование  | Чистый долг к EBITDA/EBITDA к % из пресс-релиза | Ссылка на пресс-релиз       |
|-----------------------|---------------------------------|------------------------------------|--|---|-----------------------------|
| <b>АО «РОЛЬФ»</b>     | ▼ ruA+, стаб.                   | ruA, стаб.                         | Понижение кредитного рейтинга связано с ухудшением метрик долговой и процентной нагрузок, а также показателей рентабельности по сравнению с датой последнего пересмотра рейтинга, вызванных снижением финансовых показателей АО «РОЛЬФ», в т. ч. на фоне негативного влияния макроэкономических факторов на отрасль автомобильного ретейла.  | 2,0x/4,0x                                       | <a href="#">Пресс-релиз</a> |
| <b>ГУП ЖКХ РС (Я)</b> | ▲ ruBBB, поз.                   | ruBBB+, стаб.                      | Повышение рейтинга обусловлено изменением подхода к оценке, предусмотренного методологией оценки внешнего влияния. Кредитный рейтинг ГУП «Жилищно-коммунальное хозяйство Республики Саха (Якутия)» (далее – ГУП ЖКХ РС (Я), компания) присваивается в соответствии с методологией оценки внешнего влияния на уровне условного рейтингового класса поддерживающей структуры – Республики Саха (Якутия) (ruAA-), уменьшенного на четыре ступени. | 4,8x/2,6x                                       | <a href="#">Пресс-релиз</a> |
| <b>ПАО «Софтлайн»</b> | ▶ ruBBB+, развив.               | ruBBB+, стаб.                      | Прогноз по рейтингу изменен на стабильный вследствие успешной адаптации сегмента продаж сторонних решений к макроэкономическим условиям за счет замещения иностранных поставщиков на доступные платформы других вендоров и производителей из России, а также расширения линейки собственных решений.   | 2,9x/1,7x                                       | <a href="#">Пресс-релиз</a> |
| <b>ПАО «М.видео»</b>  | ▶ ruA, развив.                  | ruA, стаб.                         | Изменение прогноза по рейтингу на стабильный связано с увеличением финансовых результатов и достижением группой ранее заявленных целей по уровню долговой нагрузки.  | 3,2x/1,3x                                       | <a href="#">Пресс-релиз</a> |
| <b>ООО «ФЭС-Агро»</b> | ▲ ruBB+, поз.                   | ruBBB-, стаб.                      | Повышение рейтинга обусловлено преимущественно увеличением в обновленной методологии веса факторов ликвидности, улучшением оценок долговой нагрузки и рентабельности ввиду обновленных бенчмарков агентства для отрасли оптовой торговли, а также отсутствием ожиданий по существенному ухудшению показателей в будущем.   | 2,5x/2,7x                                       | <a href="#">Пресс-релиз</a> |

## Обзор рейтинговых изменений за I квартал 2024 года среди корпоративных эмитентов (2/2)

| Наименование компании    | Рейтинг и прогноз до пересмотра | Рейтинг и прогноз после пересмотра | Краткое обоснование  | Чистый долг к EBITDA/ EBITDA к % из пресс-релиза | Ссылка на пресс-релиз       |
|--------------------------|---------------------------------|------------------------------------|--|--|-----------------------------|
| <b>АО «Полиметалл»</b> ▼ | ruAA, стаб.                     | ruAA-, разв.                       | <p>Понижение кредитного рейтинга АО «Полиметалл» (далее — компания, «Полиметалл», АО «Полиметалл») обусловлено его пересмотром на основании данных консолидированной отчетности МСФО АО «Полиметалл» и его дочерних структур вместо групповой отчетности Polymetal International PLC (далее — группа, Polymetal), которая использовалась ранее и включала также результаты казахстанских активов. Оценка кредитного рейтинга компании по отчетности группы стала более невозможна из-за отделения российских дочерних компаний группы в специальную бизнес-единицу после включения АО «Полиметалл» и его дочерних структур в SDN-лист, а также решения Polymetal о реализации российских активов до конца марта 2024 года. В результате этого пересмотр рейтинга компании был проведен на основании данных АО «Полиметалл» и всего российского периметра без учета влияния зарубежных активов группы на показатели блока «Бизнес» и финансовых рисков по методологии агентства. Агентство сняло статус «под наблюдением» на основании наличия достаточной и исчерпывающей информации по финансовому состоянию компании после получения консолидированной финансовой отчетности. Установление развивающегося прогноза продиктовано повышенной неопределенностью в отношении дальнейшей финансовой политики и корпоративного управления компании после сделки по смене собственника, которую планируется завершить до конца марта 2024 года.</p> | 3,5x/5,7x  | <a href="#">Пресс-релиз</a> |
| <b>АО «Группа ГМС»</b> ▲ | ruA-, стаб.                     | ruA, стаб.                         | <p>Кредитный рейтинг повышен вследствие существенного роста портфеля полученных заказов и заказов на исполнении, а также вследствие получения детальной информации об инвестиционных проектах компании, что положительно повлияло на метрики долговой нагрузки.</p>  | 1,2x/3,9x  | <a href="#">Пресс-релиз</a> |

## Риск-радар крупнейших погашений среди клиентов агентства «Эксперт РА» в II квартале 2024 года

### Рейтинги в диапазоне «AAA»–«AA»

| Эмитент    | Эмиссия            | Объем погашения (в млн руб.) | Рейтинг «Эксперт РА» на дату последнего пресс-релиза | Описание оценки ликвидности из последнего пресс-релиза   | Чистый долг к EBITDA/ EBITDA к % из пресс-релиза |
|------------|--------------------|------------------------------|--|--|--|
| «Магнит»   | Магнит, БО-001Р-05 | 10 000                       | ruAAA, стаб. от 28.12.2023                           | Оценка ликвидности по состоянию на 28.12.2023: сильная. По расчетам агентства сильный операционный денежный поток «Магнита» в совокупности со значительным объемом аккумулированных денежных средств и существенным размером открытых кредитных линий достаточен для удовлетворения потребности компании в капитальных расходах и выплатах по долгу. Качественная оценка ликвидности определяется на высоком уровне ввиду отсутствия зависимости от крупнейших кредиторов, широких возможностей рефинансирования долга, а также отсутствия значительных пиков погашений. | 3,3x/5,0x  |
|            | Магнит, БО-002Р-04 | 10 000                       | ruAAA, стаб. от 28.12.2023                           |  |  |
| «Башнефть» | Башнефть, БО-05    | 10 000                       | ruAAA, стаб. от 07.06.2023                           | Оценка ликвидности по состоянию на 07.06.2023: сильная. Прогнозный операционный денежный поток с учетом остатка денежных средств и подтвержденных лимитов по кредитным линиям на 31.12.2022 с запасом покрывает расходы на погашение и обслуживание долга, капитальные затраты и дивиденды. Фактор качественной оценки ликвидности группы характеризуется комфортным графиком погашения долга, диверсифицированной структурой долга по кредиторам и широкими возможностями по рефинансированию обязательств.   | 2,5x/5,3x  |

Рейтинги в диапазоне «АА-»–«А-»

| Эмитент          | Эмиссия | Объем погашения (в млн руб.) | Рейтинг «Эксперт РА» на дату последнего пресс-релиза | Описание оценки ликвидности из последнего пресс-релиза   | Чистый долг к EBITDA/ EBITDA к % из пресс-релиза |
|------------------|---------|------------------------------|--|--|--|
| «АВТОБАН-Финанс» | БО-П01  | 3 000                        | ruA+, стаб. от 18.08.2023                            | Оценка ликвидности по состоянию на 18.08.2023: показатель прогнозной и качественной ликвидности были оценены умеренно позитивно, группа имеет невысокий уровень краткосрочного долга и существенный объем свободных лимитов по кредитным линиям. Большая часть выплат по краткосрочному долгу приходится на облигационные выпуски и лизинговые платежи.  | >1,0x/4x   |
| «Проект-Град»    | БО-01   | 500                          | ruA, стаб. от 08.12.2023                             | Оценка ликвидности по состоянию на 08.12.2023: удовлетворительный уровень ликвидности. Качественную оценку ликвидности компании сдерживает отсутствие диверсификации источников фондирования – на 30.06.2023 значительная часть долга группы была представлена долгосрочными кредитами от единственной банковской организации. Также стоит отметить отсутствие формализованной дивидендной политики группы. Пик погашения долгового портфеля находится на горизонте пяти лет от 30.06.2023, однако агентство полагает, что задолженность может быть легко рефинансирована в случае, если потребуется, или погашена средствами на эскроу-счетах, и не рассматривает такую задолженность в качестве пиковой. Прогнозная ликвидность компании находится на уровне выше среднего: операционный денежный поток на горизонте года от 30.06.2023 с учетом остатка денежных средств и невыбранных кредитных линий покрывает плановые платежи по долгу. | 1,7x/2,6x  |
| «М.Видео»        | 001P-01 | 10 000                       | ruA, стаб. от 18.03.2024                             | Оценка ликвидности по состоянию на 18.03.2024: более половины долгового портфеля компании представлена краткосрочными займами. При этом большая часть этих обязательств открыта в рамках долгосрочных договоров, что оказывает поддержку ликвидности компании. Кроме того, на балансе компании находится значительный объем денежных средств. Также компания постоянно поддерживает значительный объем открытых кредитных линий. По расчетам агентства операционный денежный поток в совокупности с значительным объемом аккумулированных денежных средств и существенным объемом открытых кредитных линий удовлетворяют потребности компании в капитальных расходах и выплатах по долгу в ближайшей перспективе.  | 3,2x/1,3x  |

Рейтинги в диапазоне «АА-»–«А-»

| Эмитент              | Эмиссия | Объем погашения (в млн руб.) | Рейтинг «Эксперт РА» на дату последнего пресс-релиза | Описание оценки ликвидности из последнего пресс-релиза   | Чистый долг к EBITDA/ EBITDA к % из пресс-релиза |
|----------------------|---------|------------------------------|--|--|--|
| «ЭР-Телеком Холдинг» | ПБО-05  | 7 000                        | ruA-, стаб. от 09.10.2023                            | <p>Оценка ликвидности по состоянию на 09.10.2023: агентство улучшило оценку прогнозной ликвидности компании на умеренно позитивную. По расчетам агентства на горизонте 12 месяцев от 30.06.2023 операционный денежный поток компании по-прежнему не в полной мере покрывает ее потребность в капитальных затратах, выплате процентов, погашении долговых обязательств и инвестициях в сделки M&amp;A, под которые компания привлекает дополнительное финансирование. При этом по состоянию на сентябрь 2023 года пиковые долговые нагрузки на ближайшие два года от 30.06.2023 были частично рефинансированы за счет привлечения облигационных займов в июле 2023 года на сумму в 21 млрд рублей. Также компания кратно нарастила объем невыбранных кредитных линий, объем которых увеличился с 7,7 млрд рублей по состоянию на 30.06.2022 до 56,3 млрд рублей по состоянию на 30.06.2023. Все эти факторы позволяют комфортно обеспечивать рефинансирование задолженности до конца 2025 года.</p> | 3,7x/2,7x  |



Рейтинги в категориях «ruBBB+»–«ruB-»

| Эмитент        | Эмиссия  | Объем погашения (в млн руб.) | Рейтинг «Эксперт РА» на дату последнего пресс-релиза | Описание оценки ликвидности из последнего пресс-релиза   | Чистый долг к EBITDA/ EBITDA к % из пресс-релиза |
|----------------|----------|------------------------------|--|--|--|
| «Джи-групп»    | 002P-02  | 1 000                        | ruBBB+, стаб. от 16.05.2023                          | Оценка ликвидности по состоянию на 16.05.2023: агентство отмечает значительный объем денежных средств на балансе компании, который в совокупности с возможностями компании по привлечению дополнительного заемного финансирования покрывают обязательства по погашению корпоративного долга в среднесрочной перспективе и инвестиционные затраты, что позитивно сказывается на оценке ликвидности компании.  | 2,3x/5x+   |
| «Сегежа Групп» | 002P-07R | 10 000                       | ruBBB, разв. от 26.12.2023                           | Оценка ликвидности по состоянию на 26.12.2023: инвестиционные затраты, процентные платежи, предстоящие погашения покрываются операционным потоком, денежными средствами и доступными невыбранными кредитными линиями. Агентство отмечает, что размер кредитных линий группы, а также возможности новых привлечений у ключевых банков-кредиторов закрывают потребности группы по рефинансированию краткосрочных финансовых обязательств. Группа пересмотрела свою инвестиционную программу, сосредоточившись на проектах по поддержанию и модернизации действующих производственных мощностей.  | 14,9x/3,2x                                       |
| «ФЭС-Агро»     | БО-02    | 250                          | ruBBB-, стаб. от 14.03.2023                          | Оценка ликвидности по состоянию на 14.03.2023: приемлемый уровень ликвидности. Объем краткосрочных кредитов и займов по-прежнему доминирует в совокупном кредитном портфеле компании, их доля по состоянию на 31.12.2023 составила 70%. Агентство достаточно высоко оценивает вероятность погашения и рефинансирования краткосрочных кредитов и займов, используемых для финансирования оборотного капитала благодаря наличию доступных кредитных линий и лимитов на проведение операций по непокрытым аккредитивам, а также превалированию предоплаты в системе расчетов с покупателями.  | 2,5x/2,7x  |
| «Транс-Миссия» | БО-П02   | 48                           | ruBB-, стаб. от 20.12.2023                           | Оценка ликвидности по состоянию на 20.12.2023: удовлетворительная оценка ликвидности. Компании присуща высокая дюрация кредитного портфеля, более 80% долговых обязательств имеют сроки погашения за пределами двух лет от 30.06.2023. Однако диверсификация кредиторов низкая – около 88% заемных средств компании приходится на одного кредитора. «Транс-Миссия» не располагает невыбранными кредитными линиями в каком-либо банке, что на фоне повышенных инвестиций в оборотный капитал увеличивает риск касовых разрывов и ограничивает качественную оценку ликвидности. Агентство отмечает, что компании может потребоваться привлечь дополнительный заемный капитал для исполнения плановых платежей по долговым инструментам или их рефинансирования, оплаты операционных и инвестиционных затрат. | 3,5x/3,5x  |

## Сделки на первичном рынке облигаций с датой начала обращения в I квартале 2024 года среди корпоративных нефинансовых эмитентов, рыночные размещения

| Отрасль                         | Эмитент                 | Эмиссия                               | Дата начала обращения | Валюта | Срок до погашения/оферты | Купон, %    | Объем в обращении (в млн руб.) | Рейтинг «Эксперт РА»/АКРА/НКР/НРА |
|---------------------------------|-------------------------|---------------------------------------|-----------------------|--------|--------------------------|-------------|--------------------------------|-----------------------------------|
| АПК и сельское хозяйство        | ПЗ «Пушкинское»         | ПЗ «Пушкинское», 001P-02              | 23.01.2024            | RUB    | 5,0                      | 19,00       | 200                            | -/-/BBB- ru                       |
|                                 | Агрофирма «Рубеж»       | Агрофирма «Рубеж», 001P-02            | 12.03.2024            | RUB    | 5,0                      | 18,50       | 500                            | -/BB(RU)/-/-                      |
|                                 | «ЕнисейАгроСоюз»        | «ЕнисейАгроСоюз», 001P-01             | 06.02.2024            | RUB    | 5,0                      | 20,00       | 400                            | -/BB(RU)/-/-                      |
|                                 | «Центр-Резерв»          | «Центр-Резерв», БО-03                 | 26.01.2024            | RUB    | 3,9                      | 19,00       | 200                            | -/B(RU)/-/-                       |
| FMCG, ретейл и оптовая торговля | «ИКС 5 ФИНАНС»          | «ИКС 5 ФИНАНС», 003P-04               | 12.03.2024            | RUB    | 2,5                      | KC+1,10     | 10 000                         | ruAAA/AAA(RU)/-/-                 |
|                                 | «Автодом»               | «Автодом», 001P-02                    | 19.02.2024            | RUB    | 3,0                      | 17,00       | 5 000                          | ruA-/-/-/-                        |
|                                 | «О`КЕЙ»                 | «О`КЕЙ», 001P-06                      | 29.03.2024            | RUB    | 3,0                      | 15,50       | 3 500                          | ruA-/-/-/-                        |
|                                 | «Мегатакт-НН»           | «Мегатакт-НН», БО-01                  | 30.01.2024            | RUB    | 4,0                      | 20,00       | 250                            | -/-/BB.ru/-                       |
| Горная добыча и металлургия     | ГМК «Норильский никель» | ГМК «Норильский никель», БО-001P-07   | 26.03.2024            | RUB    | 4,9                      | 17,30       | 100 000                        | ruAAA/-/-/-                       |
|                                 | «Полюс»                 | «Полюс», 001PLZL-01                   | 26.01.2024            | RUB    | 5,5                      | 3,10        | 15 000                         | ruAAA/-/-/-                       |
|                                 | «РУСАЛ»                 | «РУСАЛ», БО-001P-06                   | 07.02.2024            | CNY    | 2,5                      | 7,20        | 1 000                          | -/A+(RU)/-/-                      |
|                                 | «Уральская Сталь»       | «Уральская Сталь», БО-001P-03         | 22.02.2024            | CNY    | 2,0                      | 7,05        | 350                            | -/A+(RU)/-/-                      |
| Транспорт                       | «РЖД»                   | «РЖД», 001P-30R                       | 31.01.2024            | RUB    | 7,0                      | 12,40       | 30 000                         | ruAAA/AAA(RU)/-/-                 |
|                                 |                         | «РЖД», 001P-31R                       | 15.03.2024            | RUB    | 8,0                      | 13,39       | 20 000                         | ruAAA/AAA(RU)/-/-                 |
|                                 | ХК «Новотранс»          | ХК «Новотранс», 001P-05               | 07.03.2024            | RUB    | 3,0                      | 14,25       | 10 000                         | ruAA-/-/-/-                       |
| Институты развития              | «СОПФ»                  | «СОПФ» Инфраструктурные облигации, 08 | 28.02.2024            | RUB    | 5,0                      | RUONIA+1,35 | 15 000                         | ruAAA/AAA(RU)/-/-                 |
|                                 |                         | «СОПФ» Инфраструктурные облигации, 09 | 28.02.2024            | RUB    | 3,0                      | KC+1,5      | 5 000                          | ruAAA/AAA(RU)/-/-                 |
| Нефтегазовая отрасль            | «Газпром Капитал»       | «Газпром Капитал», БО-002P-12         | 19.02.2024            | RUB    | 5,0                      | RUONIA+1,3  | 25 000                         | -/AAA(RU)/-/-                     |
|                                 | «Газпром Нефть»         | «Газпром Нефть», 003P-10R             | 28.02.2024            | RUB    | 3,0                      | KC+1,3      | 50 000                         | ruAAA/AAA(RU)/-/-                 |
|                                 |                         | «Газпром Нефть», 003P-11R             | 28.02.2024            | RUB    | 3,0                      | RUONIA+1.4  | 20 000                         | ruAAA/AAA(RU)/-/-                 |

| Отрасль                      | Эмитент                                       | Эмиссия  | Дата начала обращения | Валюта | Срок до погашения/оферты | Купон, %   | Объем в обращении (в млн руб.) | Рейтинг «Эксперт РА»/АКРА/НКР/НРА |
|------------------------------|---|--|-----------------------|--------|--------------------------|------------|--------------------------------|-----------------------------------|
| Автомобиле- и машиностроение | «КАМАЗ»                                       | «КАМАЗ», БО-П11  | 24.01.2024            | RUB    | 2,0                      | 14,5       | 10 000                         | ruAA/AA-(RU)/-/-                  |
|                              | «Моторные технологии»                         | «Моторные технологии», 001P-04                         | 20.02.2024            | RUB    | 5,0                      | 18         | 220                            | ruBB-/-/-                         |
|                              | Завод «КЭС»                                   | Завод «КЭС», 001P-05                                   | 22.02.2024            | RUB    | 5,0                      | 19         | 200                            | -/-/BB-.ru/-                      |
| Связь и телекоммуникация     | «МТС»   | «МТС», 002P-04   | 28.03.2024            | RUB    | 3,5                      | RUONIA+1,4 | 17 000                         | ruAAA/AAA(RU)/-/-                 |
|                              | «МТС»   | «МТС», 002P-05   | 28.03.2024            | RUB    | 3,5                      | KC+1,3     | 25 000                         | ruAAA/AAA(RU)/-/-                 |
| Строительство и девелопмент  | Группа компаний «Самолет»                     | Группа компаний «Самолет», БО-П13                      | 09.02.2024            | RUB    | 2,0                      | 14,75      | 24 500                         | -/A+(RU)/-/-                      |
|                              | Группа «ЛСР»                                  | Группа «ЛСР», 001P-09                                  | 22.03.2024            | RUB    | 3,0                      | 14,75      | 3 000                          | ruA/-/-                           |
|                              | «Сэтл Групп»                                  | «Сэтл Групп», 002P-03                                  | 29.03.2024            | RUB    | 2,0                      | 15,5       | 12 000                         | -/A(RU)/-/-                       |
|                              | «Брусника. Строительство и девелопмент»       | «Брусника. Строительство и девелопмент», 002P-02       | 07.03.2024            | RUB    | 1,5                      | 16,25      | 7 500                          | -/A-(RU)/-/-                      |
|                              | «Глоракс»                                     | «Глоракс», 001P-02                                     | 15.03.2024            | RUB    | 2,0                      | 17,25      | 1 000                          | -/BBB-(RU)/-/-                    |
|                              | Группа «Астон»                                | Группа «Астон», КО-П08-002PC                           | 15.03.2024            | RUB    | 1,0                      | 16         | 600                            | -/BB+(RU)/-/-                     |
|                              | «СибАвтоТранс»                                | «СибАвтоТранс», 001P-03                                | 18.01.2024            | RUB    | 5,0                      | 19         | 400                            | -/-/-/BB ru                       |
| Холдинги                     | АФК «Система»                                 | АФК «Система», 001P-28                                 | 15.02.2024            | RUB    | 4,0                      | RUONIA+1,9 | 7 500                          | ruAA-/AA-(RU)/-/-                 |
| Коммерческая недвижимость    | Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» | Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», 002P-08 | 21.02.2024            | RUB    | 2,0                      | 18         | 3 000                          | -/-/BBB.ru/BBB ru                 |

## Наши контакты

### Получение рейтингов

Роман Ерофеев,  
**коммерческий директор –  
член правления  
АО «Эксперт РА»**  
erofeev@raexpert.ru

### Стратегическое сотрудничество

Павел Митрофанов,  
**генеральный  
директор компании  
«Эксперт Бизнес-Решения»**  
pmitrofanov@expert-business.ru

### Информационное сотрудничество

Сергей Михеев,  
**руководитель отдела  
по связям с общественностью  
АО «Эксперт РА»**  
mikheev@raexpert.ru



Следите за нашими  
новостями в Telegram  
**@expert\_ra**

### Коммерческие вопросы

Мариам Яндиева,  
**директор  
клиентской службы компании  
«Эксперт Бизнес-Решения»**  
yandieva@expert-business.ru

### Участие в конференциях

Юлия Барыбина,  
**директор направления конференций  
и спецпроектов компании  
«Эксперт Бизнес-Решения»**  
barybina@expert-business.ru

АО «Эксперт РА»  
Москва, ул. Николаямская,  
д. 13, стр. 2

+7 (495) 225 3444  
**www.raexpert.ru**

«Эксперт Бизнес-Решения»  
Москва, ул. Николаямская,  
д. 13, стр. 2

+7 (495) 225 3416  
**www.expert-business.ru**

© 2024 АО «Эксперт РА». Все материалы и публикации Агентства, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, являются интеллектуальной собственностью АО «Эксперт РА» (кроме случаев, когда прямо указано другое авторство) и охраняются законом.

Представленная информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Никакие из материалов, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не должны копироваться, воспроизводиться, переиздаваться, использоваться, размещаться, передаваться или распространяться любым способом и в любой форме без предварительного письменного согласия со стороны Агентства и ссылки на источник. Использование информации в нарушение указанных требований запрещено.

Агентство не несет ответственности за перепечатку материалов Агентства третьими лицами, в том числе за искажения, несоответствия и интерпретации таких материалов.

Рейтинговые оценки, обзоры, исследования и иные публикации, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, выражают мнение АО «Эксперт РА» и не являются установлением фактов или рекомендацией покупать, держать или продавать те или иные ценные бумаги или активы, принимать инвестиционные решения. Агентство не принимает на себя никакой ответственности в связи с любыми последствиями, интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями, прямо или косвенно связанными с рейтинговой оценкой, совершенными Агентством рейтинговыми действиями, а также выводами и заключениями, содержащимися в рейтинговом отчете и пресс-релизах, исследованиях, обзорах и иных публикациях, выпущенных Агентством, или отсутствием всего перечисленного.

Агентство не несет ответственности и не имеет прямых или косвенных обязательств в связи с любыми возможными или возникшими потерями или убытками любого характера, связанными с содержанием сайта и с использованием материалов и информации, размещенных в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, в том числе прямо или косвенно связанных с рейтинговой оценкой, независимо от того, что именно привело к потерям или убыткам.

Никакие материалы, отчеты, исследования, информация или разъяснения, размещенные на сайте Агентства либо в любом другом источнике размещения и вне зависимости от формата публикации информации, не могут в каком бы то ни было отношении служить заменой иных проверок и процедур, которые должны быть выполнены при принятии решений, равно как и заменять суждения, которые должны быть выработаны относительно вопросов, представляющих интерес для пользователей. Никто не должен действовать на основании таких материалов, отчетов, исследований, информации или разъяснений, которые могут предоставляться Агентством в связи с ознакомлением с указанными материалами, отчетами, исследованиями, информацией, разъяснениями в каких бы то ни было целях.

На сайте Агентства могут быть предоставлены ссылки на сайты третьих лиц. Они предоставляются исключительно для удобства посетителей сайта. В случае перехода по этим ссылкам, Вы покидаете сайт Агентства. АО «Эксперт РА» не просматривает сайты третьих лиц, не несет ответственности за эти сайты и любую информацию, представленную на этих сайтах, не контролирует и не отвечает за материалы и информацию, содержащихся на сайтах третьих лиц, в том числе не отвечает за их достоверность.

Единственным источником, отражающим реальное состояние рейтинговой оценки, является официальный сайт АО «Эксперт РА» [www.raexpert.ru](http://www.raexpert.ru).

АО «Эксперт РА» оставляет за собой право вносить изменения в информационные материалы сайта в любой момент и без уведомления третьих лиц. При этом Агентство не несет никаких обязательств по обновлению сайта и материалов, представленных на сайте.