

КЛЮЧЕВЫЕ ТРЕНДЫ НА РЫНКЕ РОССИЙСКИХ АКТИВОВ В ЕВРОКЛИР И НРД (СЕНТЯБРЬ-ОКТАБРЬ 2023)

Ключевые торговые тенденции: Российские активы в Евроклир

Общая торговая активность в последнее время не меняется. Один из немногих инструментов, по которым наблюдается высокая активность, это **короткие ОФЗ в рублях** – они в среднем дорожают на 5-7% каждую неделю. **Дисконт к локальному рынку по выпускам с погашением не позднее 2024 года снизился до 30-35%** – по-видимому, рынок уверен, что **схемы выплат на счета “С” от 23 декабря 2022 г. будут продлены и в следующем году.**

Также растут цены коротких выпусков Минфина (RU) в валюте, по которым выплаты производятся на счета “И”. Дисконт по коротким бумагам составляет менее 25%. **Многие держатели выпуска RUS 4.37500 21/03/29 успешно прошли верификацию и ждут выплат на 91-й день с даты купона.**

По прочим еврооблигациям с тикером XS активность крайне низкая. Растет спред между локальным вторичным рынком ранее купленных офшорных российских активов и аналогичными внешними бумагами в Euroclear. **Средний спред доходности превышает 10%. Особенно привлекательно выглядят оставшиеся шесть выпусков Газпрома под замещение – их средняя доходность к погашению составляет 16-18% против 8-9% в НРД.**

На фоне ослабления рубля отмечается хороший рост уже замещенных бумаг внутри НРД. Их средняя доходность к погашению составляет уже около 7,3% против 11-12% пару месяцев назад и приближается к 5-6%, т. е. к уровням, которые наблюдались в начале 2023 г.

В сегменте депозитарных расписок наблюдается восстановление спроса на YNDX, PHOR, OZON, NHR и прочие бумаги. Средний дисконт по таким выпускам около 55-60%, что на 15% выше, чем на внутреннем вторичном рынке (у бумаг, купленных до 11 августа 2023 г.).

Сделки по обмену активами остаются ограниченными. Основная проблема – получение лицензии от Euroclear для большего пула активов (в отличие от индивидуальных случаев).

Ключевые корпоративные события:

Polymetal (SDN) выкупил 2,5 тыс. акций в дополнение к 39 тыс., выкупленным 9 декабря 2022 г. Эти акции учитываются как казначейские и будут аннулированы. Общее количество голосующих акций после выкупа составляет 473 тыс. Из-за санкций нет возможности переводить акции из Euroclear или НРД на казахстанскую биржу АIX. Число локальных российских держателей расписок Polymetal составляет около 600 тыс.

Fix Price

Компания объявила, что 9 ноября 2023 г. состоится внеочередное собрание акционеров, на котором должна быть одобрена смена юрисдикции с Кипра на Казахстан. После этого Fix Price станет зарегистрированным юридическим лицом на территории Международного финансового центра «Астана» (МФЦА) в Казахстане. По состоянию на 30 сентября 2023 г. сеть Fix Price в Казахстане насчитывала 262 магазина (5% от общего числа), число сотрудников – около 1,6 тыс. После редомициляции компания намерена сохранить текущую программу глобальных депозитарных расписок (ГДР) и листинг ГДР на Лондонской фондовой бирже (LSE) и Московской бирже. После смены юрисдикции Fix Price возобновит дивидендные выплаты. По нашей оценке, дивидендная доходность составит 4–9% при выплате 50–100% чистой прибыли за 2023 г.

Основная проблема заключается в том, что на бирже АIX очень низкая ликвидность, и доля акций в свободном обращении, как правило, ограничена 5-10% от всего объема. Текущий дисконт деп акций Fixprice в Евроклире к локальному рынку около 55%.

HeadHunter

В числе возможных стратегических сценариев, которые могут быть реализованы после делистинга с NASDAQ, HeadHunter назвала «предоставление ликвидности акционерам» и редомициляцию корпоративного управления компании с Кипра в РФ. На тот момент окончательного решения в пользу какого-либо из сценариев еще не было. Известно, что компания Gold Bear Limited успешно провела редомициляцию с Сейшельских островов в специальный административный район в Калининграде под названием МКАО «Хэдхантер». Однако официально HeadHunter не сообщала о каких-либо конкретных шагах, связанных с редомициляцией. После смены юрисдикции компания может возобновить дивидендные выплаты. По нашей оценке, дивидендная доходность составит 5–6% при выплате 100% чистой прибыли за 2023 г., или около 10 млрд руб.

РЖД

РЖД просят локальных держателей проголосовать за сохранение выплат в рублях внутри НРД и дать компании возможность не проводить замещение евробондов. Голосование пройдет 12 октября. Выпуски под замещение – RURAIL 2.2% 23/05/2027, RURAIL 7.487 03/25/31, RURAIL 3 1/8 PERP, RURAIL 1.195 04/03/28, RURAIL 0.898 10/03/25 и RURAIL 0.84 03/12/26. Если против замещения проголосуют 75% держателей внутри НРД, то компания сможет отказаться от обязательного замещения всех выпусков с погашением после 2024 г. Неучастие в голосовании также будет означать, что держатель против замещения. РЖД и Минфин РФ – очевидные кандидаты на замещение еврооблигаций в соответствии с указом президента РФ от 22 мая 2023 г. Этот документ вносит поправки в указ президента РФ от 5 июля 2022 г. № 430 «О репатриации резидентами – участниками внешнеэкономической деятельности иностранной валюты и валюты Российской Федерации».

Норникель и НЛМК

Норникель по итогам голосования получил согласие 75% держателей внутри НРД и теперь имеет право отказаться от замещения выпусков GMKNRM 2.8 10/27/26 и GMKNRM 2.55 09/11/25. НЛМК также провел голосование, но его итоги не опубликованы. Выпуски НЛМК под замещение – NLMKRU 4.7 05/30/26 и NLMKRU 1.45 06/02/26.

Газпром

Газпром на прошлой неделе выставил еще две оферты на размещение выпусков GAZPRU 1.85 11/17/28 и GAZPRU 2 1/4 11/22/24 (даты размещения – 11 и 18 октября).

По выпуску Газпром-23Е были доразмещены замещающие облигации почти на 176,8 млн евро. 11 октября завершается прием заявок на повторный обмен от держателей выпуска Газпром-24Е, а также состоится размещение Газпром Капитал 3O28-1-E. Таким образом, для замещения в рамках второго раунда осталось шесть выпусков, а до конца 2023 г. – два выпуска, GAZPRU 1 1/2 02/17/27 и GAZPRU 3.897 PERP.

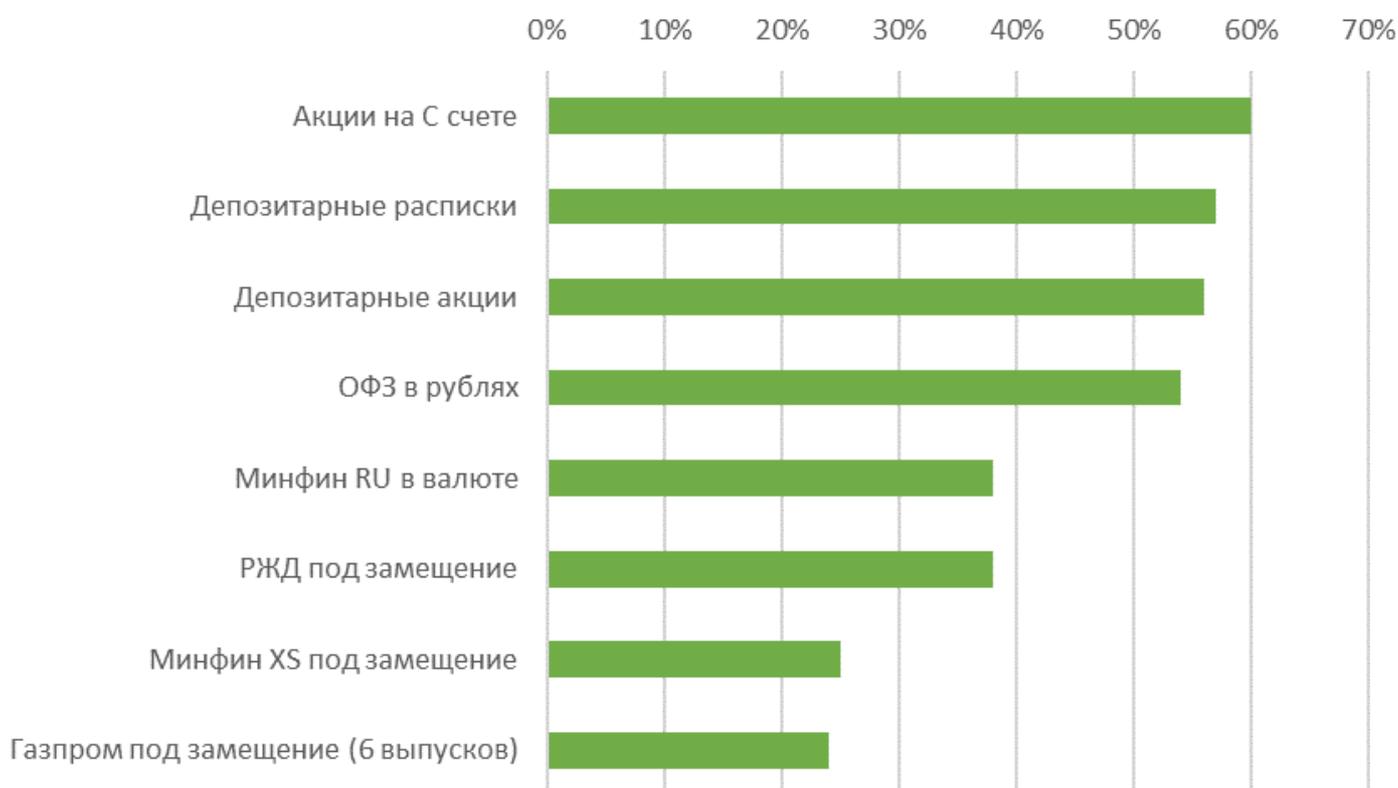
СИБУР

СИБУР закончил принимать заявки на повторный выкуп еврооблигаций с дисконтом 50-55% от номинала. Текущие рыночные котировки находятся на уровне 60-70% от номинала. Низкий дисконт объясняет требование компании от держателей еврооблигаций подтверждение того, что бумаги не были приобретены у лиц из недружественных государств в случае получения купонов или получения выплат по погашению долга. СИБУР сообщил, что проведет погашение и выплату последнего купона по выпуску СИБУР-23 на счета типа «Д» в рублях по курсу ЦБ в пользу держателей, чьи права учтены за пределами российской инфраструктуры.

Прочее важное:

Информация о том, что Euroclear вводит комиссию 3% за хранение российских евробондов, не подтвердилась. Однако некоторые инвесторы продолжают получать от Euroclear уведомления о корпоративном действии с предложением конвертировать их бумаги из RegS в 144A (т. е. по сути перевести их в американский депозитарий – DTC). **Для инвесторов, которые продолжают хранить российские бумаги во внешнем контуре, смена формата с RegS на 144A может быть оправданной. Мы предполагаем, что в DTC деньги по российским бумагам теоретически должны лучше доходить до инвесторов.**

Средний дисконт к локальному рынку/Арбитраж, %



**Российская Федерация, 123112, г. Москва
наб. Пресненская д.12, оф. 9.5 (башня Федерация)**

тел.: +7495 21-21-101

Общество с ограниченной ответственностью «Инвестиционная компания «Айгенис» (далее — Компания) не несет ответственности и не дает каких-либо гарантий в связи с передачей маркетинговых материалов, которые могут представлять для Вас интерес. Материалы, предоставляемые Компанией, предназначены исключительно для использования в образовательных и ознакомительных целях, не являются офертой, не являются предложением заключить сделку, не являются инвестиционной рекомендацией. Предоставляемая Компанией информация подлежит тщательному анализу и оценке перед принятием Вами какого-либо решения на основе переданной Компанией информации. Подтверждая свое желание познакомиться с предоставленной Вам информацией, Вы тем самым выражаете свое полное согласие в том, что Компания не несет ответственности за правильность или ошибочность любых Ваших решений, принятых на основе какой-либо информации, предоставленной Вам Компанией. Ни при каких обстоятельствах Компания не будет нести ответственности ни перед Вами, ни перед другой Стороной за какой-либо ущерб, возникший в результате использования Вами предоставленной информации, за любую упущенную выгоду. Вся ответственность за использование предоставленной информации возлагается на Вас, и Вы целиком и полностью принимаете эту ответственность. При возникновении у Вас каких-либо вопросов, связанных с предоставленной Вам информацией, рекомендуем обратиться к специалистам Компании за разъяснениями. Передаваемая информация носит конфиденциальный характер, в силу чего не подлежит разглашению и передаче ни в какой форме. Вы принимаете на себя обязательства обращаться с предоставленной информацией как с конфиденциальной, чтобы не допустить несанкционированного разглашения и передачи данной информации

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг:

брокерская деятельность – № 045-14147-100000 от 02.08.2022

дилерская деятельность – № 045-14147-010000 от 02.08.2022

депозитарная деятельность – № 045-14147-000100 от 02.08.2022

управление ценными бумагами – № 045-14147-001000 от 02.08.2022