

Александр Ермак, aermak@region.ru

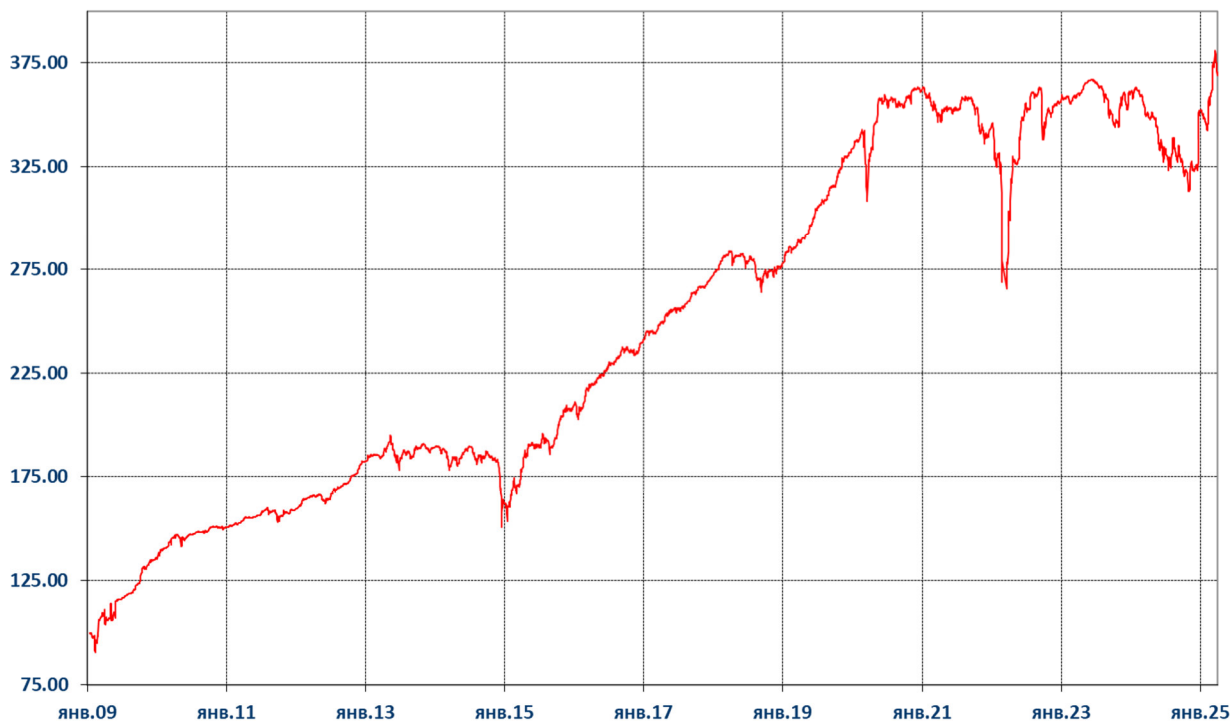
Мария Сулима, sulima@region.ru

Рынок облигаций: год начался на фоне высокой волатильности

ОБЗОР РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ ЗА I КВАРТАЛ 2025 г.

В начале 2025г. цены на рынке облигаций пошли вниз, после «декабрьского ралли в конце 2024г., которое началось после неожиданного для участников долгового рынка решения Банка России сохранить ключевую ставку на прежнем уровне. В результате в начале февраля доходность ОФЗ достигла своих локальных максимумов, вернувшись на уровень предыдущих максимумов в начале ноября 2024г. Однако далее конъюнктура рынка резко изменилась под влиянием позитивных геополитических новостей, связанных с началом диалога между США и России, стартовавшего с телефонного разговора президентов двух стран. Февральское заседание Банка России, на котором ключевая ставка вновь была сохранена на прежнем уровне, добавило позитива в настроения инвесторов, что привело доходность ОФЗ к локальным минимумам, которые были зафиксированы перед мартовским заседанием Банка России. Несмотря на то, что ключевая ставка была ожидаемо оставлена на прежнем уровне, участники долгового рынка не получили каких-либо позитивных сигналов регулятора, что привело к началу активной распродажи на рынке ОФЗ, которая продолжилась до конца квартала и после его окончания. Несмотря на крайне высокую волатильность, рынок продолжил показывать новые рекорды как на первичном, так и на вторичном рынках.

Индекс совокупного дохода ОФЗ Московской биржи, %

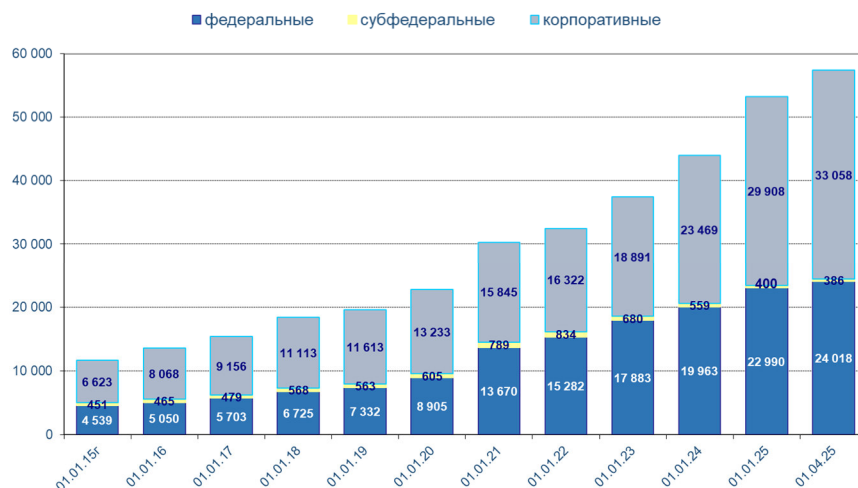


Источники: приведенный индекс ОФЗ МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 01.01.2009г. значения индексов = 100)

Объем и структура рынка рублевых облигаций

На 1 апреля 2025г. рынок рублевых облигаций (без учета краткосрочных облигаций), по нашим оценкам, составил более 57,46 трлн руб., что на 7,8% выше показателя на начало 2025г. При этом единственным сегментом, который показал снижение объема в обращении (-3,6%), остается рынок субфедеральных облигаций, объем которого составил порядка 385,5 млрд руб. Объемы в обращении федеральных и корпоративных облигаций выросли на 4,5% и 10,5% до 24,02 и 33,06 трлн руб. соответственно.

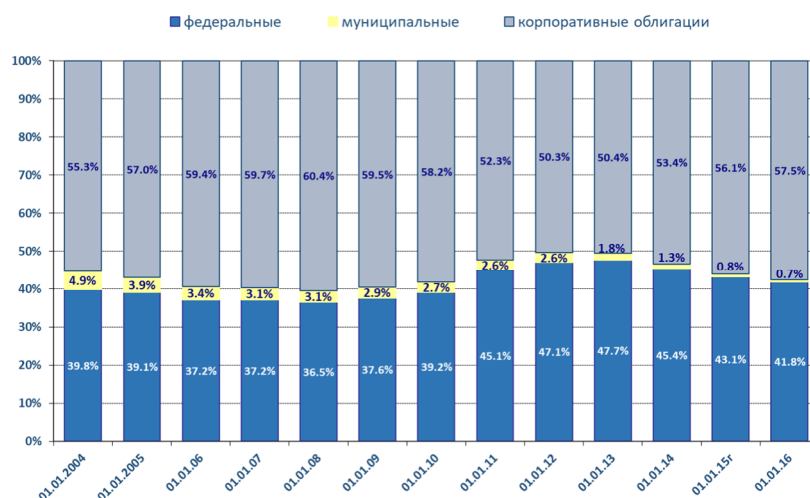
Объем рублевого облигационного рынка в обращении, млрд руб.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Доля ОФЗ в первом квартале 2025г. продолжила снижаться и составила на 1 апреля 2025 г. 41,8% против 43,1% на начало 2025г. Напомним, что в 2023 г. впервые после пятилетнего роста было зафиксировано снижение доли ОФЗ с 47,7% до 45,4%. Доля субфедеральных облигаций снизилась до уровня 0,67% против 0,75% на начало года, сохранив устойчивую тенденцию к снижению в течение последних 15-и лет (после того, как на начало 2010 г. был зафиксирован их максимальный уровень 9,35%). Доля корпоративных облигаций выросла до 57,5%, превысив на 1,4% уровень начала 2025г. (56,1%).

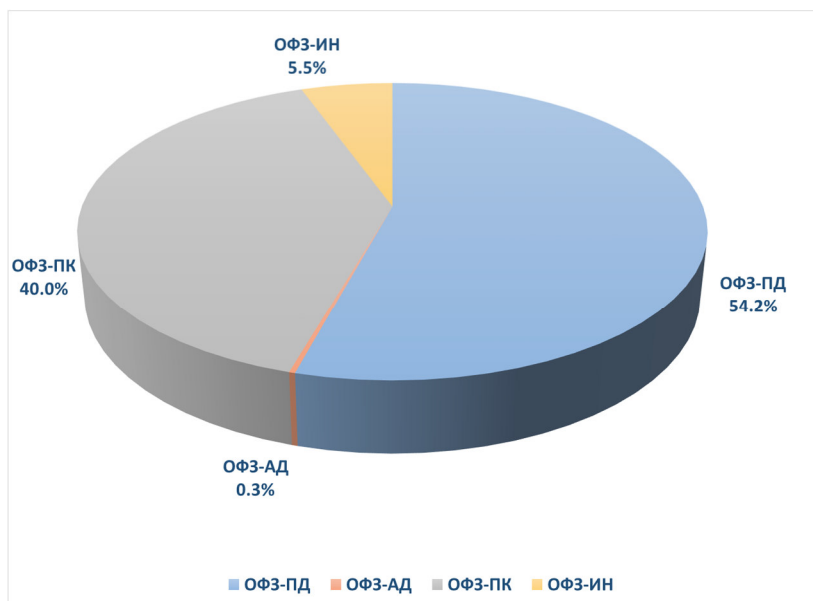
Структура рублевого облигационного рынка в обращении, %



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке государственных облигаций основную долю около 54,2% занимают облигации федерального займа с постоянным доходом (ОФЗ-ПД), которая по итогам I квартал 2025г. выросла на 3,7%. Продолжается снижение (на 0,1% с начала года) доли облигаций федерального займа с амортизацией долга (ОФЗ-АД) до 0,3%. Доля ОФЗ-ПК (с переменным купоном) снизилась с начала года на 3,5 п.п. до 40,0%, что обусловлено отсутствием новых размещений и погашением одного выпуска объемом более 390 млрд руб. Около 5,5% (-0,1% с начала года) рынка занимают облигации федерального займа с индексируемым номиналом (ОФЗ-ИН).

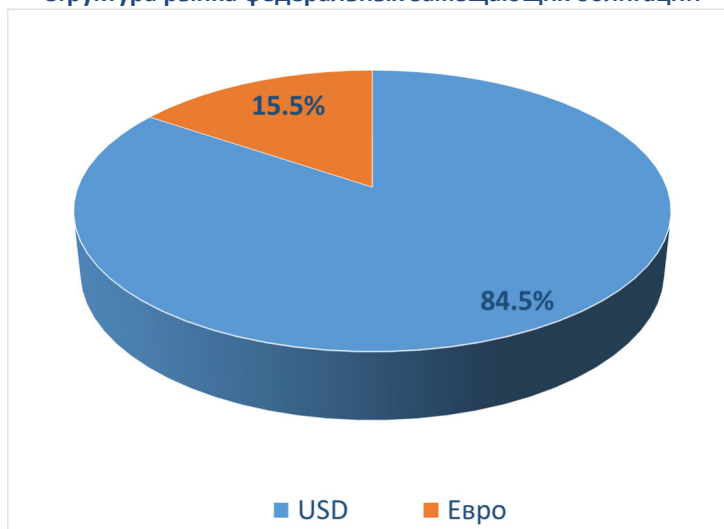
Структура рынка федеральных облигаций



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

С декабря 2024г. на рынке обращаются суверенные замещающие облигации: 9 выпусков с погашением в 2026-2047 гг., номинированных в долларах США, на общую сумму 23,99 млрд долларов США и 4 выпуска с погашением в 2025-2036 гг., номинированные в евро, на общую сумму 4,1 млрд евро. Таким образом, на рынке в обращении находится 13 выпусков суверенных замещающих облигаций на общую сумму эквивалентную 2,372 трлн руб. (по курсу на 31 марта 2025г.).

Структура рынка федеральных замещающих облигаций



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке субфедеральных и муниципальных облигаций, обращающихся на МБ, на 1 апреля 2025 г. было представлено 78 выпусков долговых ценных бумаг 30 регионов – эмитентов на общую сумму 379,3 млрд руб. по номинальной стоимости, а также 7 выпусков облигаций 4 муниципальных образований на общую сумму 6,2 млрд руб. по номинальной стоимости.

Первое место по объему в обращение на рынке сохраняет г. Москва, объем облигаций которого составил 80,4 млрд руб. или 20,9% от общего объема. Второе место занимает вышедшая в 2024 г. на первичный рынок с новыми займами Новосибирская область, объем облигаций в обращении которой составил 47,0 млрд руб. или 12,2% от общего объема рынка субфедеральных облигаций. Замыкает «тройку лидеров» г. Санкт-Петербург (33,5 млрд руб. или 8,7%). На долю регионов, занимающих с 4 по 10 места, приходится от 2,8% до 7,7% рынка. При этом первая десятка регионов занимает порядка 80,2% рынка субфедеральных облигаций.

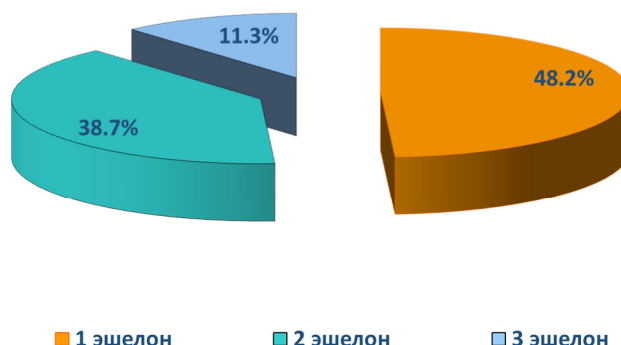
Крупнейшие эмитенты на рынке субфедеральных облигаций, % от общего объема

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	г. Москва	80 433.1	20.9%	2	2.4%
2	Новосибирская обл.	47 000.0	12.2%	5	5.9%
3	г. Санкт-Петербург	33 506.1	8.7%	3	3.5%
4	Московская обл.	29 600.0	7.7%	3	3.5%
5	Нижегородская обл.	26 000.0	6.7%	3	3.5%
6	Свердловская обл.	24 300.0	6.3%	6	7.1%
7	Республика Саха (Якутия)	22 050.0	5.7%	7	8.2%
8	Ульяновская обл.	18 550.0	4.8%	7	8.2%
9	Республика Башкортостан	17 000.0	4.4%	4	4.7%
10	Томская обл.	10 800.0	2.8%	2	2.4%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

По нашим оценкам, на 1 апреля 2025 г. доля облигаций региональных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством) составила 48,2%. В обращении находится 20 выпусков 8 эмитентов на общую сумму 189,2 млрд руб. Доля облигаций второго и третьего эшелонов составила 38,7% и 11,3% соответственно. В обращении находится 45 и 16 выпусков 20 и 10 эмитентов на общую сумму порядка 152,0 и 44,3 млрд руб. соответственно.

Эшелонированность рынка субфедеральных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке корпоративных облигаций на 1 апреля 2025г. в обращении находилось 4537 выпусков 604 эмитентов (без учета краткосрочных облигаций и ЦФА). Максимальную долю на рынке по-прежнему сохраняет нефтегазовый сектор с объемом около 7,561 трлн руб. или 22,9% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. На втором и третьем месте с долей рынка 21,9% и 9,9% находятся облигации институтов развития (Дом.РФ, ИА Дом.РФ, ВЭБ.РФ и др.) и облигации банковского сектора общим объемом 7,229 и 3,260 трлн руб., соответственно. Еще порядка 9,3% (4-е место) и 4,4% (6 место) занимают облигации прочих финансовых компаний и лизинговых компаний, соответственно. Таким образом, на финансовый сектор приходится порядка 45,4% от общего объема корпоративных облигаций в обращении. Реальная экономика с общей долей 54,6% представлена (кроме лидера – нефтегазовой отрасли) также транспортным сектором (5-е место, 5,8%), холдингами и металлургией (по 3,9% и 3,8%), строительством (включая строительство жилья) (3,6%), связью (3,3%) и электроэнергетикой (2,9%). На долю остальных отраслей приходится 8,4% рынка, при этом максимальная доля отдельной отрасли не превышает 2,7%.

Отраслевая структура рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



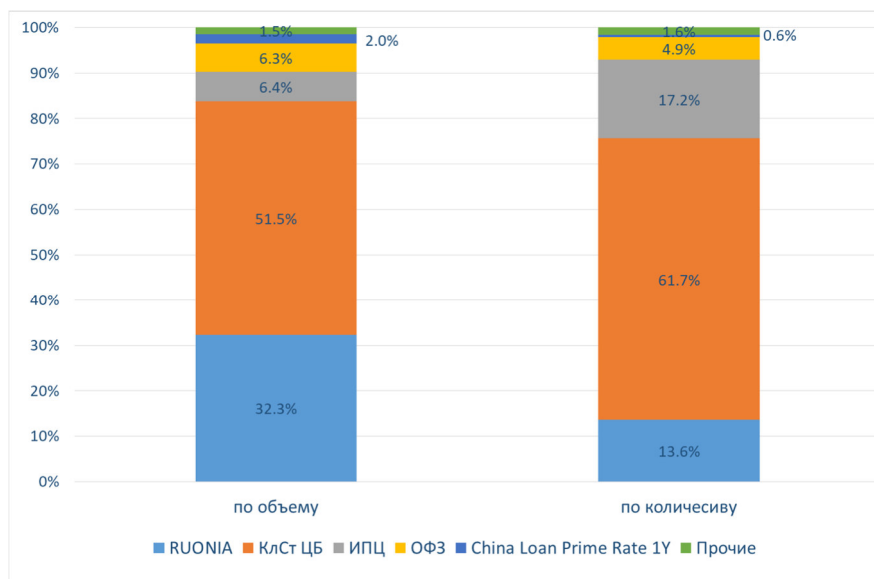
Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН».

На текущий момент в обращении находится 130 выпусков коммерческих облигаций на общую сумму около 475,9 млрд руб. или 1,4% от общего объема в обращении.

На рынке обращается 1679 выпусков структурных облигаций (37,0% от общего количества) на общую сумму порядка 1,858 трлн руб. или 5,5% от общего объема рынка, в т.ч. 1019 выпусков структурных облигаций кредитных организаций (с долей 60,7% от всех структурных облигаций) объемом 166,4 млрд руб. (9,1% от общего объема структурных облигаций).

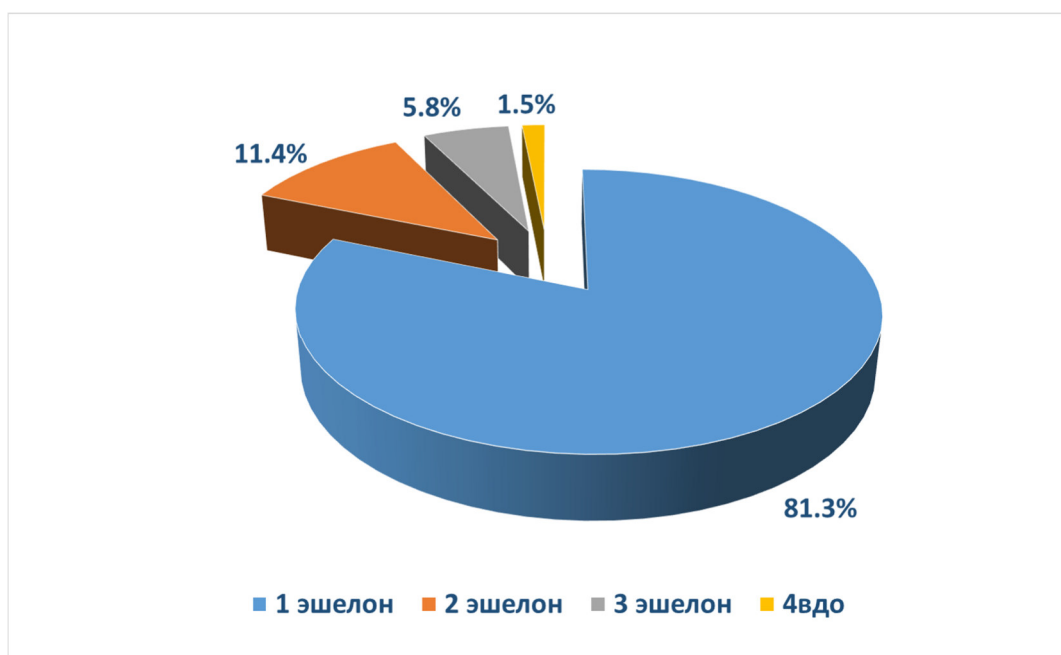
В последние два года на рынке растет количество и объем в обращении облигаций с плавающим купоном (ПК), которых в настоящее время: в обращении 564 выпуска (12,4% от общего количества) на общую сумму 8,240 трлн руб. (24,9% от общего объема). При этом у 350 выпусков с объемом 3,798 трлн руб. (62,1% и 46,1% от общего количества и объема облигаций с ПК, соответственно) купоны привязаны к ключевой ставке Банка России. У 88 выпусков объемом около 3,282 трлн руб. (15,6% и 39,8% соответственно) купоны привязаны к ставке RUONIA. Кроме того, у 88 выпусков объемом 425,8 млрд руб. (15,6% и 6,2%, соответственно) купоны привязаны к инфляции, а у 24 выпусков объемом 417,70 млрд руб. (4,3% и 5,1%, соответственно) купоны привязаны к G-кривой доходности ОФЗ.

Структура рынка облигаций с ПК



На Московской бирже обращается 2 474 выпуска облигаций 436 корпоративных эмитентов на общую сумму порядка 27,221 трлн руб. или около 82,3% от общего объема в обращении. Доля облигаций корпоративных эмитентов первого эшелона (с высоким кредитным качеством), по нашим оценкам, составила 81,3% против 78,1% на начало 2025 г. от суммарного объема биржевого рынка. Доля облигаций второго эшелона составляет, по нашим оценкам, 11,4% (13,6% на начало года), третьего эшелона – 5,8% (6,6% на начало года). На 1 апреля 2025г. в обращении на МБ находилось 488 выпуска высокодоходных облигаций (ВДО) 211 эмитентов (против 359 и 205 соответственно на начало года) на общую сумму порядка 419,7 млрд руб. по номинальной стоимости, а их доля составила 1,5% против 1,7% на начало 2025 года.

Эшелонированность рынка корпоративных облигаций, % от общего объема



Источник: оценка и расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Крупнейшими эмитентами корпоративных облигаций, обращающихся на МБ, являются: НК Роснефть (с долей 14,9%), Газпром / Газпром Капитал (9,1%), ДОМ.РФ / ИА ДОМ.РФ (8,5%), РЖД (4,6%) и ВЭБ.РФ (3,4). Среди кредитных организаций крупнейшими эмитентами являются Банк ВТБ и Сбербанк (3,3% и 2,4% соответственно). На долю 10 крупнейших корпоративных эмитентов приходится порядка 52,3%, а на долю 30 крупнейших эмитентов – 72,2%.

Крупнейшие эмитенты на рынке корпоративных облигаций

№ п.п.	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков	Доля, %
1	НК Роснефть	4 263 940.8	14.9%	25	0.9%
2	Газпром / Газпром Капитал	2 399 511.0	9.1%	59	1.5%
3	ДОМ.РФ / Дом.РФ ИА	2 290 528.0	8.5%	98	2.4%
4	РЖД	1 401 940.9	4.6%	66	1.5%
5	ВЭБ.РФ	1 281 938.2	3.4%	38	0.7%
6	ВТБ	889 879.8	3.3%	105	19.9%
7	ГМК НорНикель	507 631.8	2.6%	9	2.2%
8	Сбербанк	506 088.4	2.4%	353	8.9%
9	ФСК - Россети	474 911.8	1.8%	32	2.0%
10	СИБУР Холдинг	453 286.8	1.6%	15	0.7%
11	Газпромбанк	385 319.8	1.6%	39	1.0%
12	ГТЛК	355 313.0	1.5%	37	0.4%
13	Ростелеком	351 500.0	1.4%	28	0.2%
14	МТС	314 500.0	1.3%	20	0.4%
15	АФК Система	306 700.0	1.2%	30	6.4%
16	Концерн РОССИУМ	290 000.0	1.1%	12	0.3%
17	Газпром нефть	280 915.0	1.1%	10	0.7%
18	ОК РУСАЛ	262 104.6	1.1%	14	0.3%
19	РусГидро	237 000.0	1.1%	12	0.6%
20	Магнит	218 400.0	1.0%	8	0.3%

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Более двух с половиной лет на рынке обращается **новый инструмент - «замещающие» корпоративные облигации**. «Замещающие» облигации — это выпущенные по российскому праву и обращающиеся внутри российской инфраструктуры облигации, которые инвестор получает взамен ранее выпущенных еврооблигаций эмитента. Параметры замещающих облигаций аналогичны параметрам замещаемого выпуска еврооблигаций по сроку погашения, размеру дохода, календарю купонных выплат и номинальной стоимости.

На 1 апреля 2025 г. в обращении находилось 66 выпусков **«замещающих» облигаций 23 эмитентов** (компаний и банков), из которых 50 выпусков, номинированы в долларах США, 7 выпусков в евро, 3 выпуска в швейцарских франках, а также 6 выпусков в рублях. При этом у Газпром Капитала в обращении находится 16 выпусков в трех иностранных валютах.

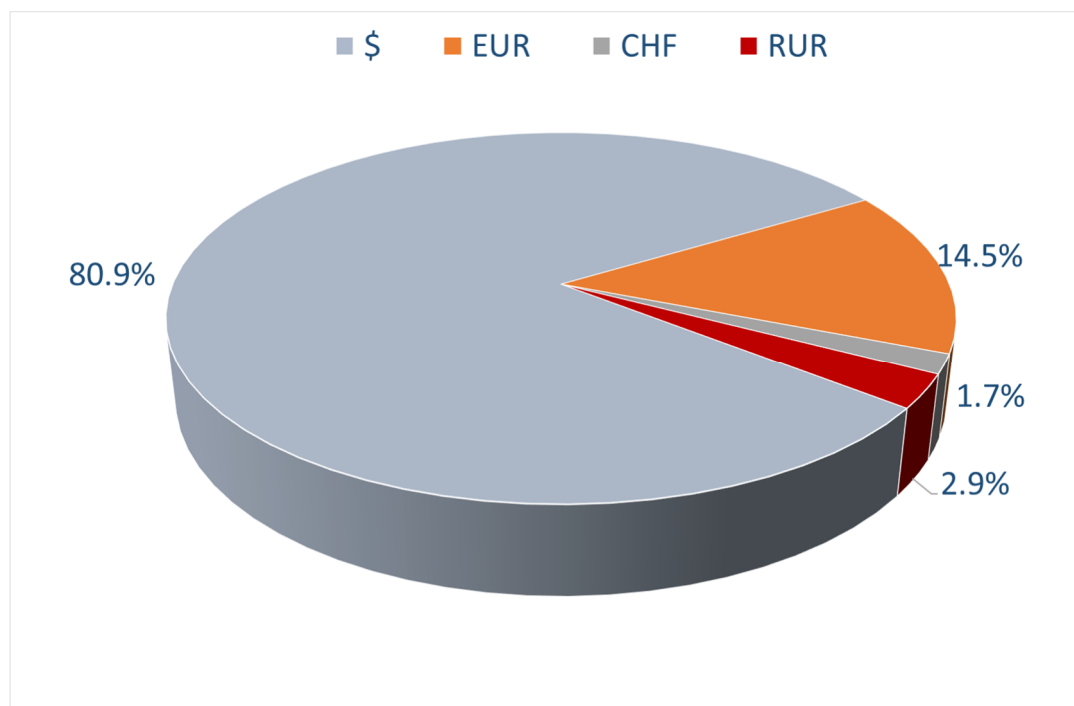
Общий объем в обращении 66 выпусков «замещающих» корпоративных облигаций в рублевом эквиваленте (по официальным курсам на 1 апреля 2025г.) составил 1 907,4 млрд руб. или 5,8% от общего объема рынка корпоративных облигаций в обращении. Валютная структура рынка представлена ниже в таблице и на графике.

Замещающие корпоративные облигации в обращении

Количество эмитентов	Количество выпусков	Объем, млрд руб.	Объем, млн в валюте	Валюта
20	50	1.543	18.4	USD
3	7	0.276	3.1	EUR
2	3	0.033	0.3	CHF
3	6	0.056	55.9	RUB
25	66	1.907		RUB

Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Структура рынка замещающих корпоративных облигаций по валютам



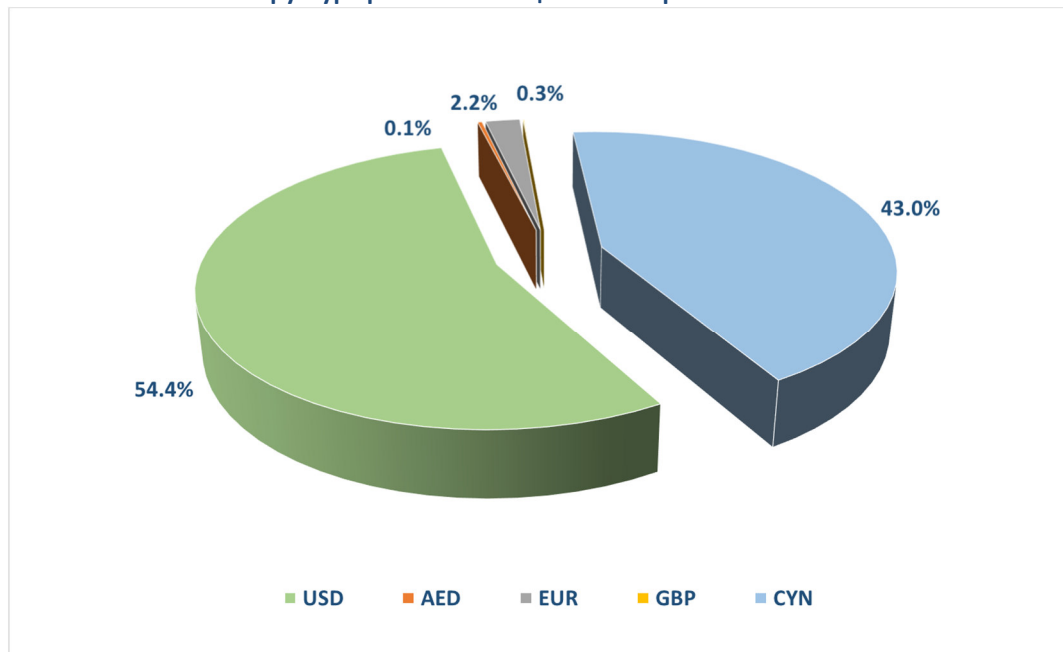
Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Также уже более двух с половиной лет на долговом рынке обращается еще один новый инструмент - **корпоративные облигации, номинированные в китайских юанях**. Первые облигации появились на рынке в начале августа 2022 г., быстро завоевали интерес как эмитентов, так и инвесторов, что позволило им занять определённую нишу на облигационном рынке. При этом проблемы с юаневой ликвидностью и конкуренция по ставкам со стороны замещающих облигаций привели к охлаждению интереса со стороны инвесторов.

На 1 апреля 2025 г. всего в обращении находился 71 выпуск номинированных в юанях облигаций на общую сумму 126,8 млрд юаней или в рублевом эквиваленте 1,7 трлн руб. (4,4% от общего объема рынка в обращении). При этом на Московской бирже обращается 39 выпусков 21 эмитента на общую сумму 117,2 млрд юаней или в рублевом эквиваленте 1,34 трлн руб. (91,9% от общего объема облигаций в юанях).

Кроме того, на рынке обращается 71 выпуск облигаций, номинированных в четырех иностранных валютах (без учета еврооблигаций и замещающих): доллар США, евро, британский фунт и дирхам ОАЭ, общим объемом эквивалентным 1,998 трлн руб. или 6,0% от всех обращающихся облигаций.

Структура рынка облигации в иностранной валюте

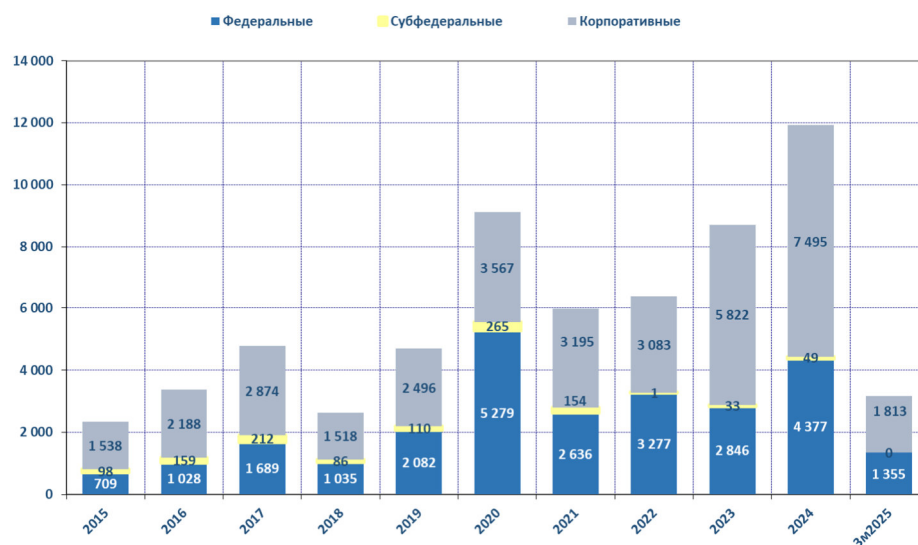


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Основные показатели первичного рынка

Объем первичных размещений облигаций по итогам первого квартала 2025г. составил, по нашим оценкам, более 3,168 трлн руб. (+53% к объему за аналогичный период 2024г.). При этом первичный рынок ОФЗ составил более 1,355 трлн руб. (+63,7% к первому кварталу 2024г.), а на рынке корпоративных облигаций объем размещения составил порядка 1,813 трлн руб. (+45,3% к аналогичному периоду 2024г.). На рынке субфедеральных облигаций первичных размещений в первом квартале 2025г. не было.

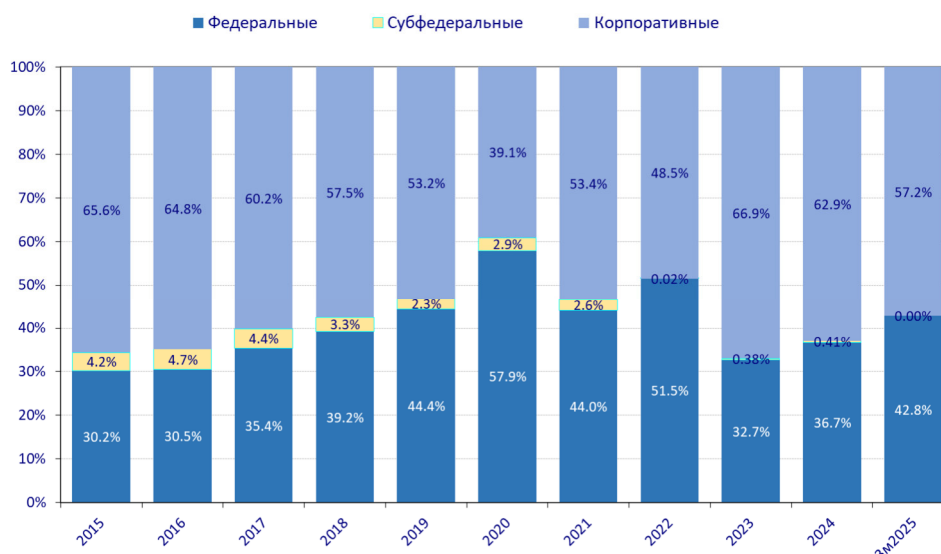
Объем первичного размещения облигаций в 2011–2024гг., млрд руб.



Источники: Минфин РФ, Московская Биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На долю ОФЗ пришлось около 42,8% от общего объема размещений (против 39,9% в первом квартале 2024г.). На долю корпоративных облигаций пришлось 57,2% (против 60,1% за аналогичный период 2024г.).

Структура первичного размещения облигаций в 2011–2024гг., млрд руб.

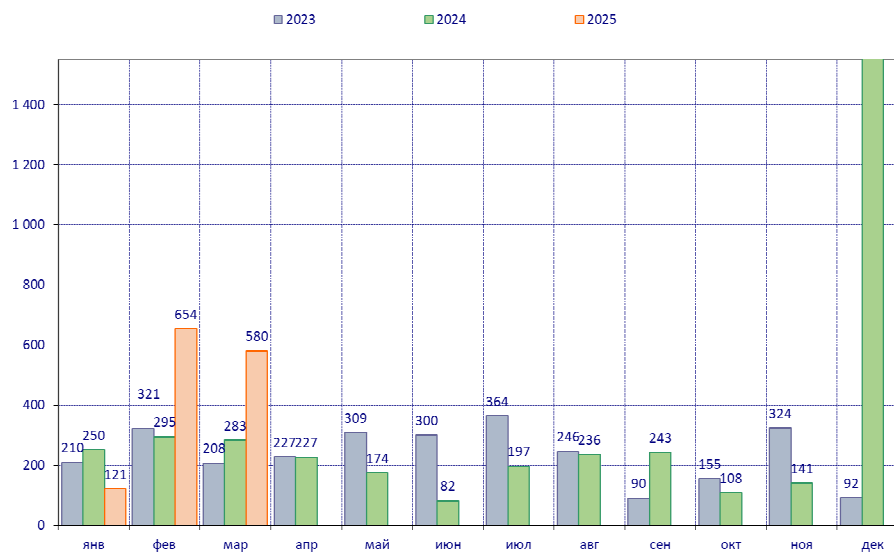


Источники: Минфин РФ, Московская Биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок ОФЗ.

По итогам одиннадцати прошедших в январе - марте т.г. аукционных дней, в течение которых состоялся 21 аукцион и шесть дополнительных размещений после аукциона (ДРПА), объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил 1 397,666 млрд руб., обеспечив на 140% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в I квартале 2025г., который был установлен на уровне 1 трлн руб.

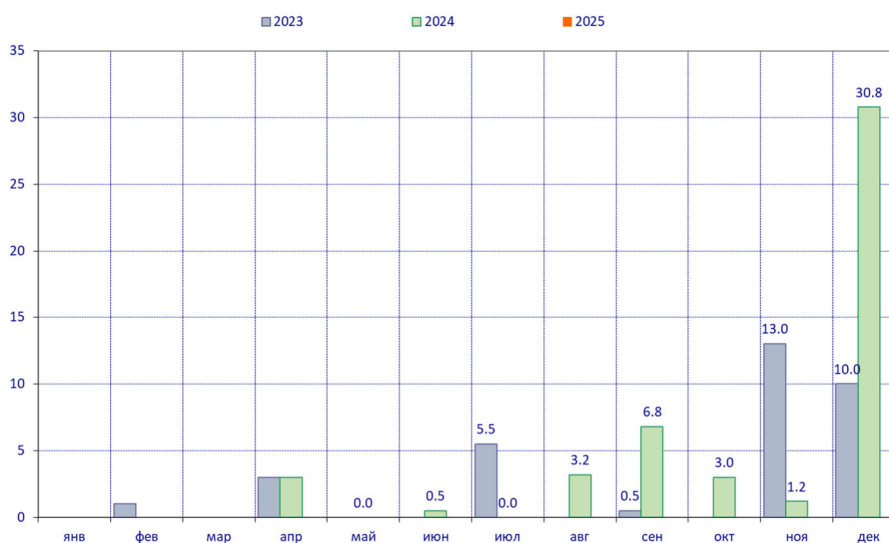
Объемы размещения ОФЗ по-квартально, млрд руб



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок субфедеральных облигаций. В первом квартале 2025г. на рынке субфедеральных облигаций размещений и доразмещений зафиксировано не было, что характерно для данного периода года.

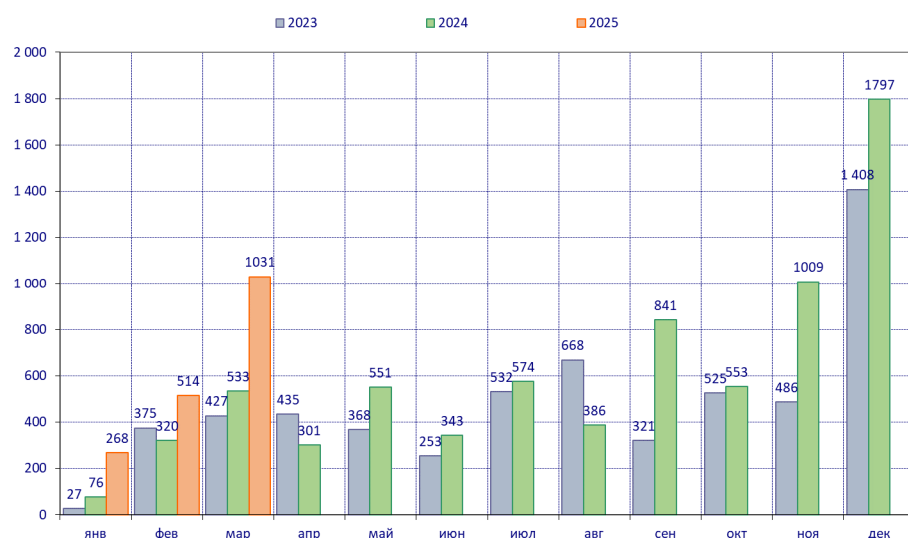
Объем размещения субфедеральных облигаций, млрд руб.



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Первичный рынок корпоративных облигаций. На первичном рынке корпоративных облигаций по итогам первого квартала 2025г., по нашим оценкам, было размещено 497 выпусков 131 эмитента на общую сумму порядка 1 817,9 млрд руб. (без учета краткосрочных и замещающих облигаций, ЦФА), что превысило результат за аналогичный период 2024г. на 46% и 39% по количеству выпусков и эмитентов, и на 55% по объему размещенных выпусков, став рекордным показателем за первые кварталы за всю историю рынка корпоративных облигаций. При этом по итогам марта 2025г. был зафиксирован месячный рекорд размещений для этого месяца за всю историю рынка, который составил порядка 1 031,1 млрд руб. (204 выпуска облигаций 66 эмитентов) (без учета краткосрочных и замещающих облигаций, ЦФА), что на 243% превысило объем за март 2024г.

Объем размещения корпоративных облигаций, млрд руб.



Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На первичном рынке облигаций, по нашим оценкам, порядка 70,9% заняли облигации **реального сектора** с общим объемом более 1 289,1 млрд руб. Около 11,2% и 4,2% от общего объема размещения рублевых облигаций пришлось на **банковский сектор** и **лизинговые компании** (204,3 млрд руб. и 76,9 млрд руб. соответственно). Еще порядка 9,8% заняли облигации институтов развития с общим объемом 178,3 млрд руб., а еще 3,8% пришлось на прочие финансовые компании.

Характерная особенность первичного рынка, которая наблюдается более двух последних лет и заключается в существенном **укрупнении** выпусков и **увеличении их доли**: в первом квартале около 52,1% из общего объема пришлось на 20 крупных сделок со значительным объемом.

В первом квартале 2025г. зафиксировано снижение **облигаций с плавающим купоном**, которых было 40 выпусков общим объемом 557,2 млрд руб. (31% от общего объема), по нашим оценкам, против 214 и 87 выпусков в 2024г. и 2023г. на общую сумму 3 139,6 млрд руб. (около 42% от общего объема) и 1 751,5 млрд руб. (30,1%) в 2024г. и 2023г. соответственно. В первом квартале 2025г. у 36% облигаций с ПК (3 выпуска объемом 200,1 млрд руб.) купон привязан к ставке RUONIA, у 64% облигаций с ПК (37 выпусков объемом 357,1 млрд руб.) купон привязан к ключевой ставке Банка России. В 2024г. у 32,3% облигаций с ПК (29 выпусков объемом 1 013,6 млрд руб.) купон привязан к ставке RUONIA, у 67,6% облигаций с ПК (180 выпусков объемом 2 122,3 млрд руб.) купон привязан к ключевой ставке Банка России. В 2023г. ситуация была иной: у 58,5% облигаций с ПК (35 выпусков объемом 1 024,5 млрд руб.) купон привязан к ставке RUONIA, у 26,4% облигаций с ПК (462,2 млрд руб. 42 выпуска) купон привязан к ключевой ставке Банка России.

Отраслевая структура первичного рынка корпоративных облигаций представлена в таблице. В первом квартале 2025г. максимальный объем облигаций, составивший более 311,4 млрд руб. (17,1% от общего объема) разместили компании химической, нефтехимической отрасли и отрасли минеральных удобрений. Второе место с объемом 225,8 млрд руб. (12,4%) заняли компании металлургической отрасли. Третье и четвертое места заняли транспортные компании и кредитные организации с долей 11,6% и 11,2% соответственно.

Отраслевая структура первичного рынка в 1 квартале 2025г.

Отрасль	Объем, трлн руб.	Количество выпусков	Доля по объему, %	Доля по количеству, %
Химия и Н/Х, удобрения	311.41	15	17.1%	3.0%
Металлургия	225.81	9	12.4%	1.8%
Транспорт	211.60	11	11.6%	2.2%
Банки	204.27	201	11.2%	40.4%
Торговля	201.86	27	11.1%	5.4%
Институты развития	178.26	5	9.8%	1.0%
Связь	97.06	8	5.3%	1.6%
Лизинг и аренда	76.86	26	4.2%	5.2%
Прочие финансовые институты	69.33	122	3.8%	24.5%
Нефть и газ	67.04	5	3.7%	1.0%
Электроэнергетика	66.85	6	3.7%	1.2%
Строительство	23.22	18	1.3%	3.6%
Добывающая	22.65	5	1.2%	1.0%
Пищевая, АПК и с/х	16.32	8	0.9%	1.6%
Машиностроение	15.03	3	0.8%	0.6%
Холдинги	12.00	1	0.7%	0.2%
Медицина	10.01	4	0.6%	0.8%
Другие отрасли	8.34	23	0.5%	4.6%

Источники: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

В первом квартале 2025г., по нашим оценкам, было размещено 260 выпуска структурных облигаций (порядка 52% от общего количества размещённых выпусков) на общую сумму порядка 84,2 млрд руб. (4,6% от общего объема), в т.ч. 153 выпуска были размещены банками на сумму 33,8 млрд руб. или около 40% от всех структурных облигаций.

Кроме того, были размещены 17 выпусков облигаций в иностранной валюте (без учета замещающих облигаций) на общую сумму эквивалентную порядка 330,0 млрд руб. (18,2% от общего объема), в т.ч. 8 в юанях на 4,6 млрд юаней и 8 в долларах США объемом 2,78 млрд.

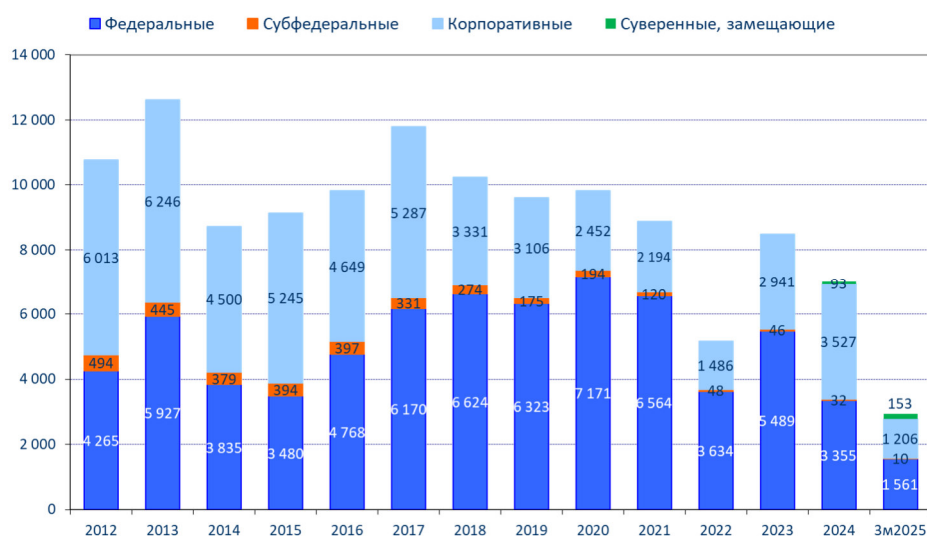
В течение первых трех месяцев года также было размещено 8 выпусков **коммерческих** облигаций общим объемом 31,8 млрд руб. или около 1,7% от общего объема размещения.

На Московской бирже прошло размещение 165 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 1,2 трлн руб. или 66,0% от общего объема. На первичном биржевом рынке преобладало размещение облигаций **первого эшелона**: на 78 выпусков (около 47,3% от общего количества) пришлось около 970 млрд руб. (около 88,8% от общего биржевого объема). На долю 12 и 31 выпуска **второго и третьего эшелонов** пришлось 130,0 и 80,0 млрд руб. соответственно (или 10,88% и 6,6%). В первом квартале 2025г. было размещено 44 выпуска **ВДО** (около 26,7% от общего количества) с объемом 20,7 млрд руб. (1,7% от биржевых размещений или 1,1% от общего объема размещения).

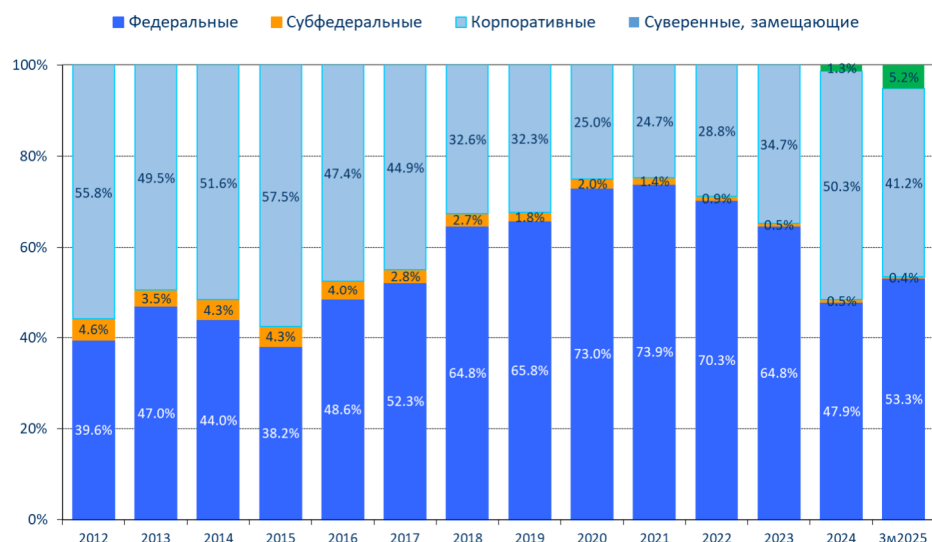
Обороты вторичного рынка

По итогам первого квартала 2025г. объем биржевых сделок с облигациями с расчетами в рублях составил порядка 2,93 трлн руб., что на 74,5% выше показателя за аналогичный период 2024г. При этом максимальное повышение объема сделок на 80,2% было зафиксировано в сегменте субфедеральных облигаций, который, правда, составил всего 10,4 млрд руб. или 0,4% от суммарного объема. На 73,4% и 56,0% до 1,561 трлн и 1,206 трлн руб. выросли объёмы торгов с федеральными и корпоративными облигациями. На долю замещающих гособлигаций пришлось около 152,54 млрд руб. или 5,2% от суммарного объема.

Объем биржевых сделок с облигациями, млрд руб.



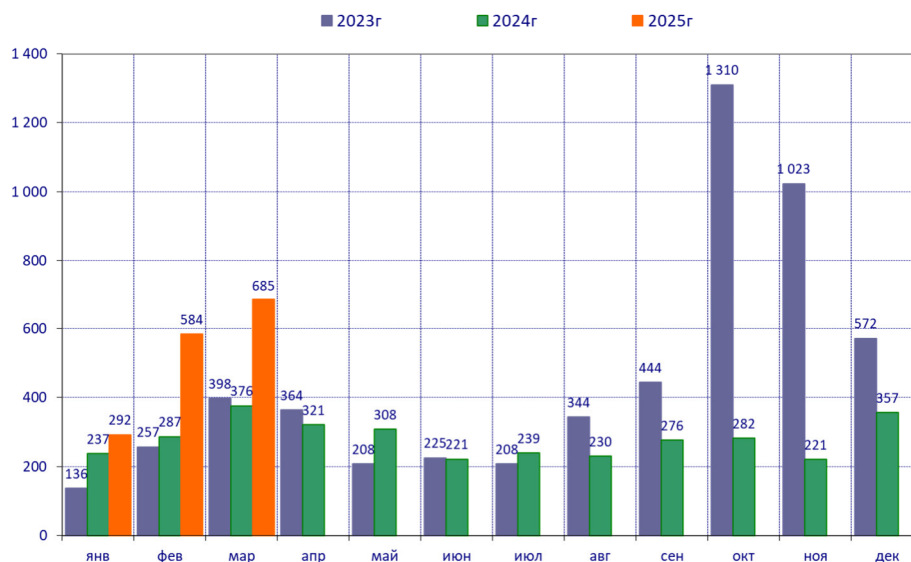
Структура биржевых сделок с облигациями, в % от суммарного объема



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке **ОФЗ** в январе – марте 2025г. наблюдалась более высокая активность по сравнению с уровнем аналогичных месяцев предыдущих двух лет. По итогам квартала т.г. также был зафиксирован рекордный объем сделок, которого за всю историю не наблюдалось с первого квартала 2020г.

Объем биржевых торгов с ОФЗ, млрд руб.



Максимальные объемы сделок в первом квартале 2025г. были зафиксированы по долгосрочным выпускам ОФЗ-ПД, погашение которых запланировано в 2035 – 2041 гг., на их долю пришлось 51,6% от общего объема). В TOP-10 оказались выпуски ОФЗ-ПК 29014, 2906 и 29020 с общей долей 16,5%, а также «новый» выпуск ОФЗ-ПК 29027 (с погашением в 2036г., размещение которого состоялось в декабре 2024г.) с долей 3,3% от общего объема сделок с ОФЗ.

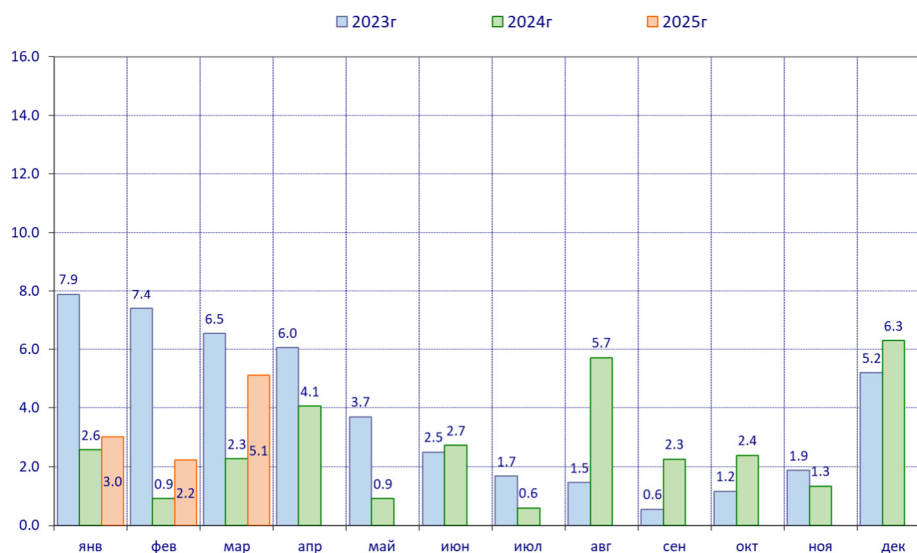
Объем биржевых торгов с ОФЗ, млн руб.

№ п.п.	Выпуск	Объем в обращении, млн руб.	Дата погашения	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
1	ОФЗ 26248	470 006	16.05.40	248 896	27 692	276 588	17.8%	58.8%
2	ОФЗ 26247	466 950	11.05.39	143 483	11 598	155 081	10.0%	33.2%
3	ОФЗ 26246	363 638	12.03.36	150 165	4 878	155 043	10.0%	42.6%
4	ОФЗ 29014	450 000	25.03.26	136 845	1 953	138 798	8.9%	30.8%
5	ОФЗ 26238	606 259	15.05.41	89 625	3 201	92 827	6.0%	15.3%
6	ОФЗ 26243	750 000	19.05.38	54 119	6 997	61 116	3.9%	8.1%
7	ОФЗ 26233	499 488	18.07.35	59 455	1 182	60 636	3.9%	12.1%
8	ОФЗ 29016	155 060	23.12.26	53 084	6 070	59 154	3.8%	38.1%
9	ОФЗ 29020	294 545	22.09.27	56 456	2 528	58 984	3.8%	20.0%
10	ОФЗ 29027	1 000 000	11.09.36	8 634	43 151	51 784	3.3%	5.2%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На вторичном рынке **субфедеральных облигаций** в первые три месяцев 2025г. объемы сделок были выше уровня аналогичного периода предыдущего года, но существенно ниже уровня 2023г.

Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Максимальные объемы сделок за первый квартал 2025г. были зафиксированы по выпускам Новосибирской, Томской и Амурской областей, на долю которых пришлось 33,1%, 19,1% и 8,1% от общего объема сделок с региональными облигациями соответственно. На долю 15 наиболее торгуемых выпусков, среди которых были выпуски с началом размещения в 2024г., пришлось 89,5% от общего объема сделок.

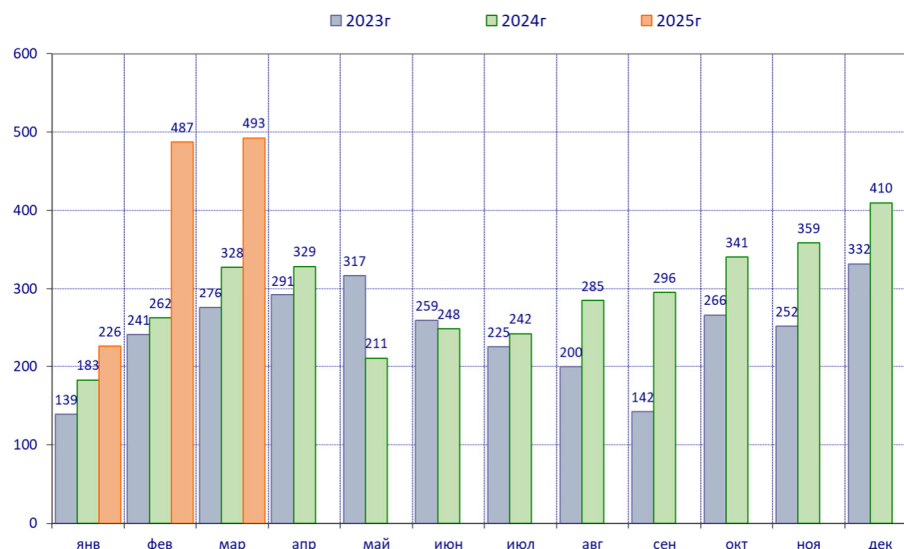
Объем биржевых торгов с субфедеральными облигациями

№ п.п.	Выпуск	Объем в обращении, млн руб.	Дата погашения	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема выпуска в обращении, %
1	Новосиб 26	10 000	28.11.27	780.8	2 542.6	3 323.4	33.1%	33.2%
2	Томскобл24	6 000	12.12.27	1 507.5	406.0	1 913.5	19.1%	31.9%
3	Амур 24001	2 000	12.12.26	196.3	615.8	812.0	8.1%	40.6%
4	Новосиб 24	13 500	17.08.29	768.3	0.0	768.3	7.7%	5.7%
5	Якут-35015	5200	08.05.28	589.6	0.0	589.6	5.9%	11.3%
6	Ульб34008	3000	05.04.29	332.8	0.0	332.8	3.3%	11.1%
7	Якут-35016	6800	28.10.29	273.7	0.0	273.7	2.7%	4.0%
8	Ульб35002	4 900	25.06.27	144.1	0.0	144.1	1.4%	2.9%
9	Новосиб 23	20 000	22.11.30	142.8	0.0	142.8	1.4%	0.7%
10	Ульб34009	3000	04.10.29	119.2	0.0	119.2	1.2%	4.0%
11	Башкорт24	2 500	14.12.27	118.2	0.0	118.2	1.2%	4.7%
12	сМГор74-об	70 000	18.05.28	116.0	0.0	116.0	1.2%	0.2%
13	НижгорОб16	15 000	26.05.27	115.5	0.0	115.5	1.2%	0.8%
14	МосОб34014	5 600	08.07.25	80.6	30.5	111.1	1.1%	2.0%
15	Ульб34006	2100	14.05.26	107.9	0.0	107.9	1.1%	5.1%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

На рынке **корпоративных облигаций** в первом квартале 2025г. ситуация с ликвидностью оказалась существенно лучше, чем в предыдущие два года, что связано с относительно высокой активностью корпоративных эмитентов на первичном рынке.

Объем биржевых торгов с корпоративными облигациями, млрд руб.



Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Максимальные объемы сделок в первом квартале 2025г. были зафиксированы по выпускам, которые размещались преимущественно в текущем году и с фиксированным купоном.

Объем биржевых торгов с корпоративными облигациями с расчетами в рублях

№ п.п.	Выпуск	Объем в обращении млн руб.	Дата погашения	Основная сессия МБ	РПС МБ	Всего на МБ	Доля от общего объема сделок, %	Доля от объема в обращении, %
1	СибурХ1Р03	50 208.78	02.08.28	13 647.0	19 050.1	32 697.1	2.8%	65.1%
2	РЖД 1Р-40R	30 000.00	14.01.35	13 028.5	16 977.7	30 006.2	2.5%	100.0%
3	МЕТАЛИНР13	30 000.00	10.03.27	2 017.4	19 051.2	21 068.6	1.8%	70.2%
4	НОВАТЭК1Р3	41 840.65	27.02.28	7 106.7	13 677.6	20 784.2	1.8%	49.7%
5	ГТЛК 2Р-07	15 000.00	04.08.26	13 747.9	6 710.7	20 458.6	1.7%	136.4%
6	РЖД 1Р-41R	30 000.00	01.03.40	4 788.7	13 913.1	18 701.9	1.6%	62.3%
7	НорНикБ1Р8	65 201.44	23.02.30	4 023.4	13 580.7	17 604.1	1.5%	27.0%
8	АЛРОСА1Р1	45 000.00	02.09.28	1 592.7	15 711.6	17 304.3	1.5%	38.5%
9	Магнит5Р01	36 000.00	19.04.26	8 083.4	8 922.2	17 005.6	1.4%	47.2%
10	РЖД-30 обл	15 000.00	07.11.28	9 449.0	6 237.4	15 686.4	1.3%	104.6%
11	СУЭК-Ф1Р5R	30 000.00	16.01.30	9 309.7	6 327.7	15 637.4	1.3%	52.1%
12	ФКОНС П02	14 000.00	01.02.28	0.0	15 078.0	15 078.0	1.3%	107.7%
13	ГазКЗ-29Д	98 033.65	27.01.29	14 651.3	7.9	14 659.2	1.2%	15.0%
14	Акрон Б1Р7	18 953.28	31.08.27	3 522.5	10 443.8	13 966.3	1.2%	73.7%
15	Магнит5Р03	42 400.00	27.08.26	5 025.3	8 553.8	13 579.2	1.1%	32.0%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Биржевые торги с **облигациями, номинированными в китайских юанях** проходили как с расчетами в рублях, так и с расчетами в юанях. По итогам первого квартала 2025 г. суммарный объем торгов составил порядка 80,94 млрд руб., из которых 48,6% пришлось на основную сессию и 51,4% на сделки в РПС. При этом 58,0% от общего объема составили сделки в рублях, а сделки с расчетами в юанях - 42,0% от общего объема. По итогам 2024г. доли были следующими: 31,6% от общего объема в рублях и 68,4% с расчетами в юанях. Существенный рост сделок с расчетами в рублях связан с тем, что в текущем году по новым выпускам расчеты осуществляются только в рублях.

Объем и структура биржевых торгов с облигациями, номинированными в юанях

	Основная сессия	РПС	Всего
Объемы торгов			
расчеты в рублях, млн руб.	19 230.3	27 748.1	46 978.4
расчеты в юанях			
млн CNY	1 611.7	1 199.4	2 811.0
млн руб.	20 106.9	13 855.1	33 962.0
Всего, млн руб.	39 337.2	41 603.2	80 940.4
Доля, %	48.6%	51.4%	100.0%
Структура торгов по сессиям			
расчеты в рублях	48.9%	66.7%	58.0%
расчеты в юанях	51.1%	33.3%	42.0%
Всего:	100.0%	100.0%	100.0%

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

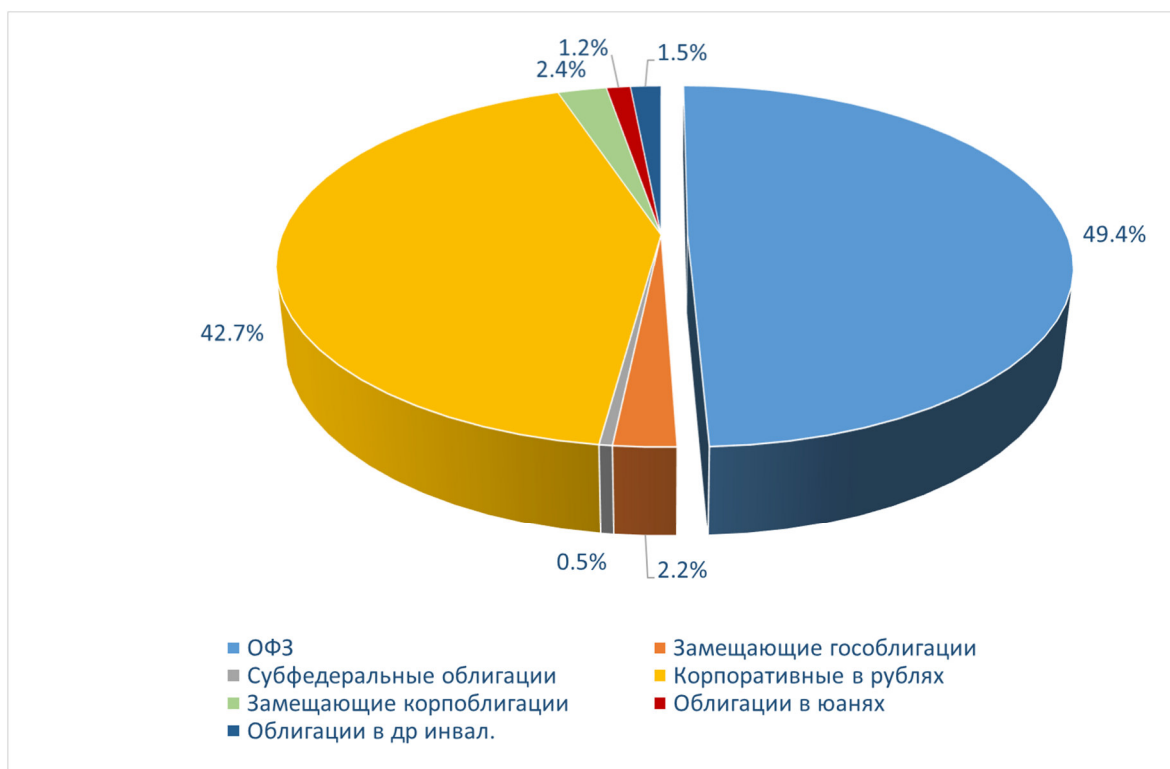
Объем биржевых торгов с расчетами в рублях с **облигациями, номинированными в иностранной валюте** (кроме юаней), и с **замещающими облигациями** по итогам первого квартал 2025г. составил порядка 102,9 млрд руб. и 152,2 млрд руб. При этом основную долю в общем объеме торгов с замещающими облигациями заняли сделки на основной сессии, где прошло 98,5% от общего объема сделок. По облигациям в других иностранных валютах около 55,9% заняли сделки в РПС МБ.

Объем и структура биржевых торгов с облигациями в инвалюте (кроме юаней) и замещающими облигациями

Объемы торгов*	Основная сессия	РПС	Всего
Корпоративные облигации в других инвалютах	45 326.7	57 570.5	102 897.2
Структура торгов	44.1%	55.9%	100.0%
замещающие облигации	150 227.77	2 315.76	152 543.5
Структура торгов	98.5%	1.5%	100.0%
* расчеты в рублях, млн руб.			

Источники: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Структура вторичных торгов МБ в I квартале 2025г.

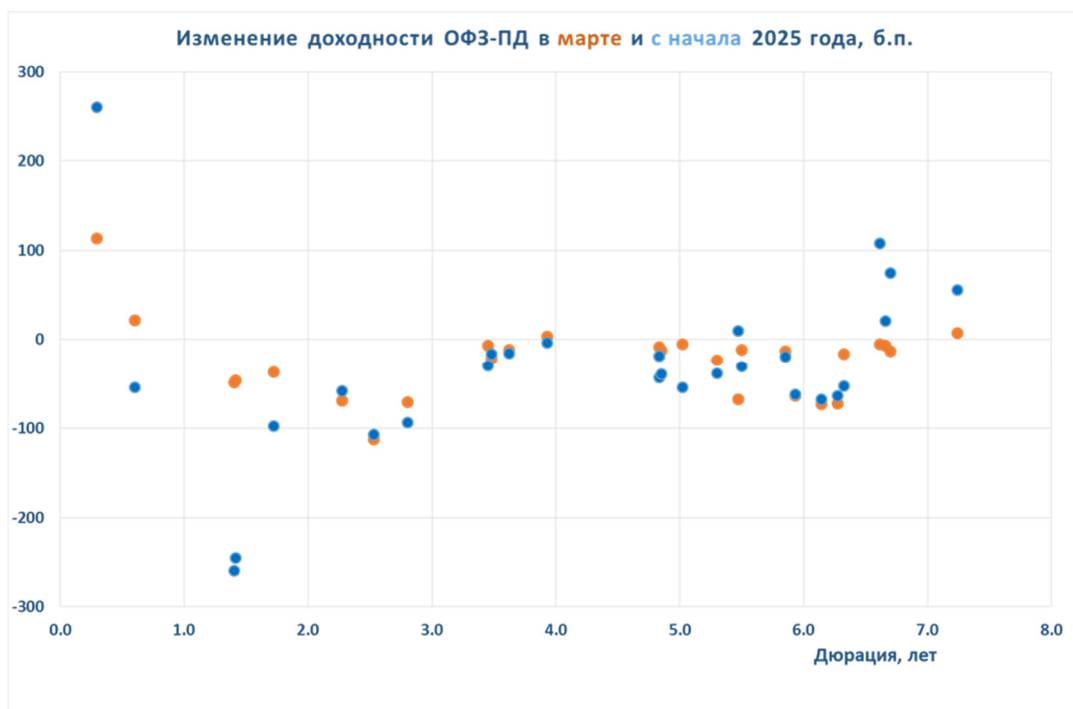


Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

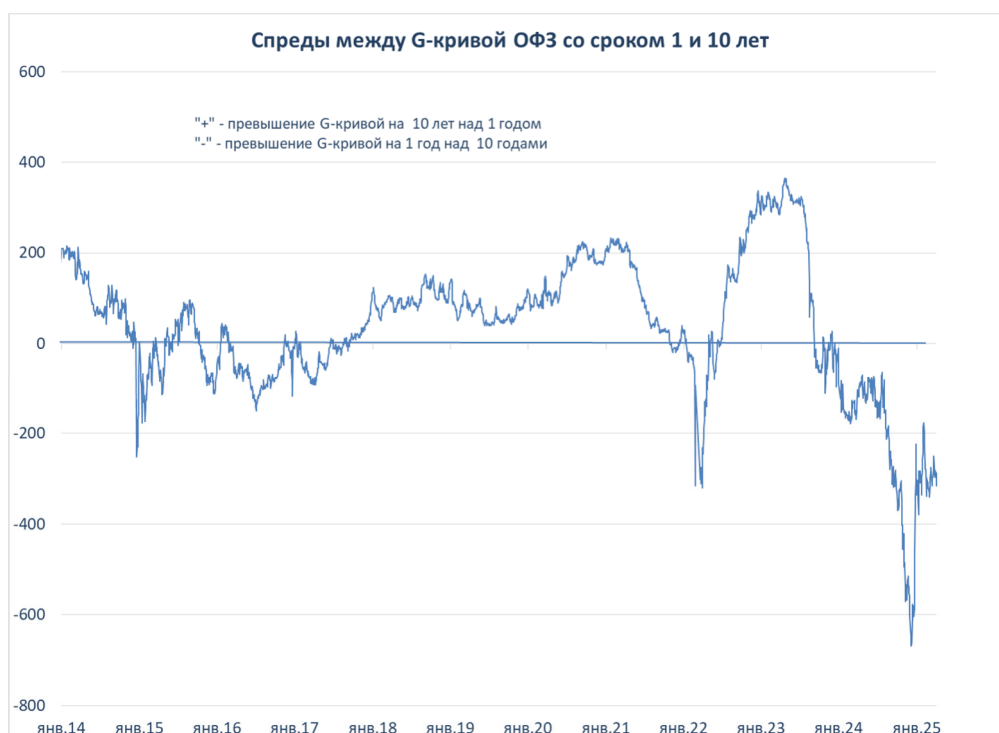
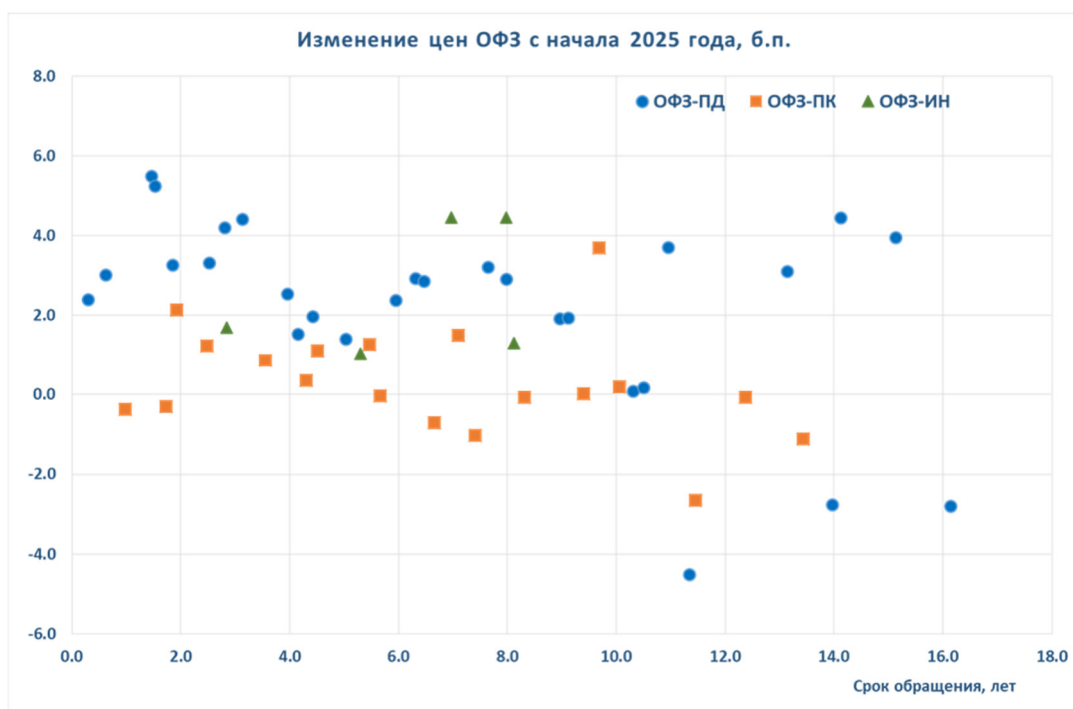
Текущая конъюнктура рынка рублевых облигаций

Долговой рынок не видит веских причин для дальнейшего роста процентных ставок, но высокая волатильность сохраняется - так в целом можно охарактеризовать конъюнктуру рынка облигаций в первом квартале 2025г. Первый «неожиданный звонок» к началу позитивного изменения настроения участников рынка прозвучал в середине декабря 2024г., когда Банк России на своем заседании вопреки всем прогнозам аналитиков сохранил ключевую ставку на прежнем уровне 21,0%, сопроводив свое решение достаточно жёстким заявлением. Тем не менее, участники рынка оценили это событие как крайне позитивное и устроили настоящее новогоднее ралли, в результате рынок вернулся по доходности на уровень начала лета 2024г.

Тем не менее, в январе – начале февраля 2025г. мы увидели коррекцию по доходности вверх, прежде всего, на фоне ускорения инфляции, которая по итогам января 2025г. составила в годовом выражении 9,72% против 9,52% по итогам 2024г. Рост ставок с начала года в среднем по рынку ОФЗ-ПД достигал 75 б.п., и в диапазоне 65 - 125 б.п. по средне- и долгосрочным выпускам соответственно. Затем цены гособлигаций вновь развернулись вверх на фоне ожиданий снижения геополитических рисков, а после телефонного разговора между президентами России и США рост цен ускорился.



На февральском заседании Банк России уже ожидаемо сохранил ключевую ставку на уровне 21,0% и умеренно жесткую риторику в своем заявлении, но повысив при этом прогнозы на 2025г. по инфляции до 7,0-8,0% и по ключевой ставке до 19,0-22,0%. Несмотря даже на возможность в соответствии с новым диапазоном прогноза по ключевой ставке ее роста до 22,0-23,0%, рынок оставался в позитиве. Доходность ОФЗ на среднесрочном и долгосрочном конце «кривой» находятся на уровне порядка 15,2-15,4% годовых. Таким образом, рынок закладывал при сохранении инверсного вида «кривой доходности» ОФЗ возможность снижения ключевой ставки до порядка 17,0% годовых (т.е. при «спреде» длинного конца к короткому в размере порядка 200 б.п.). При этом при нижней границе прогноза регулятора, по нашим оценкам, можно ожидать снижение ключевой ставки до уровня 16,0-17,0% годовых, а при среднем значении прогнозного диапазона – снижение до 18,0-19,0%. Очевидно, что долговой рынок находился в состоянии «оптимизма», закладывая возможность существенного снижения ключевой ставки в текущем году. Но с другой стороны, у ОФЗ со сроком обращения на горизонте 10-16 лет нет альтернативы для инвесторов.



Источник: МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Мартовское заседание Банка России также прошло без сюрпризов для участников рынка: ключевая ставка была сохранена на прежнем уровне, а риторика заявления оставалась умеренно жесткой. Однако отсутствие ощутимого позитива после уже второго подряд заседания регулятора и достаточно низкий уровень доходности ОФЗ на длинном конце «кривой» стали основными причинами начала распродажи гособлигаций. Несмотря на разворот цен, по итогам марта сохранилось преимущественное снижение доходности, составившее в среднем по рынку ОФЗ-ПД порядка 24 б.п. По

итогах первого квартала также в целом было зафиксировано снижение доходности в среднем на 33 б.п. (при росте в январе на 54 б.п. и снижении в феврале на 63 б.п.).

Одним из факторов, который сохраняет негативное влияние на конъюнктуру рублёвого долгового рынка, можно назвать данные Росстата по годовой инфляции, которая ускорялась с начала года с 9,92% в январе до 10,34% в марте. В качестве позитива можно назвать эффект низкой базы (в начале прошлого года) и замедление недельных и месячных темпов роста в первом квартале.

Доходность 7-и летней G-кривой ОФЗ vs ИПЦ и ключевая ставка ЦБР

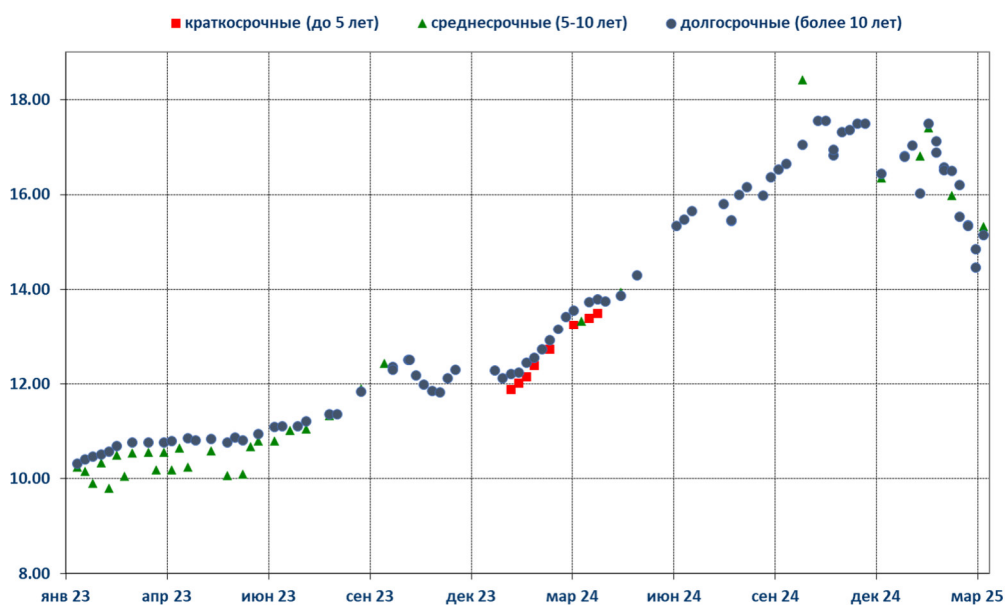


Источник: Росстат, Банк России, МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

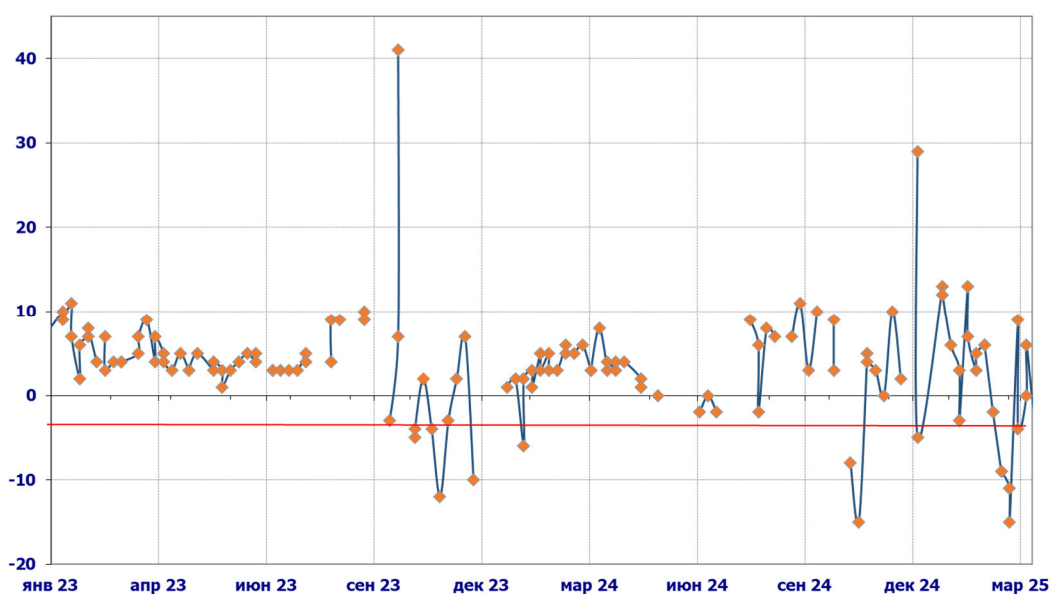
Среди внутренних факторов, оказывающих наиболее существенное влияние на рынок рублевых облигаций, можно также назвать политику заимствования Минфина на рынке ОФЗ и соответственно результаты первичных размещений ОФЗ.

Видя слабый спрос на долгосрочные выпуски – после первых двух недель размещения квартальный план заимствования был выполнен всего на 4,8%, с конца января и начала февраля рынку были предложены допэмиссии 11 выпусков ОФЗ-ПД с погашением в 2029-2041гг. общим объемом 550 млрд руб. Таким образом, общий объем, доступных к размещению гособлигаций, превысил 3 трлн руб. Однако, улучшение конъюнктуры рынка привело к резкому росту спроса инвесторов на долгосрочные облигации как на вторичных торгах (их доля превышала 70% в общих объемах), так и на первичных аукционах, которые с 12 февраля по 12 марта прошли с рекордными объемами (в пределах 191 -245 млрд руб. еженедельно). Таких больших размещений не наблюдалось с весны 2021г. В результате, в первые три месяца 2025г. объем размещения Минфином РФ гособлигаций составил 1 397,666 млрд руб., обеспечив на 140,0% выполнение «плана» привлечения на рынке ОФЗ в I квартале 2025г., который был установлен на уровне 1 трлн руб. При этом Минфин размещал долгосрочные ОФЗ-ПД с доходностью ниже уровня вторичного рынка.

Доходность при размещении ОФЗ, % годовых



Спреды при размещении ОФЗ к вторичному рынку, б.п.



Источник: Минфин РФ, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

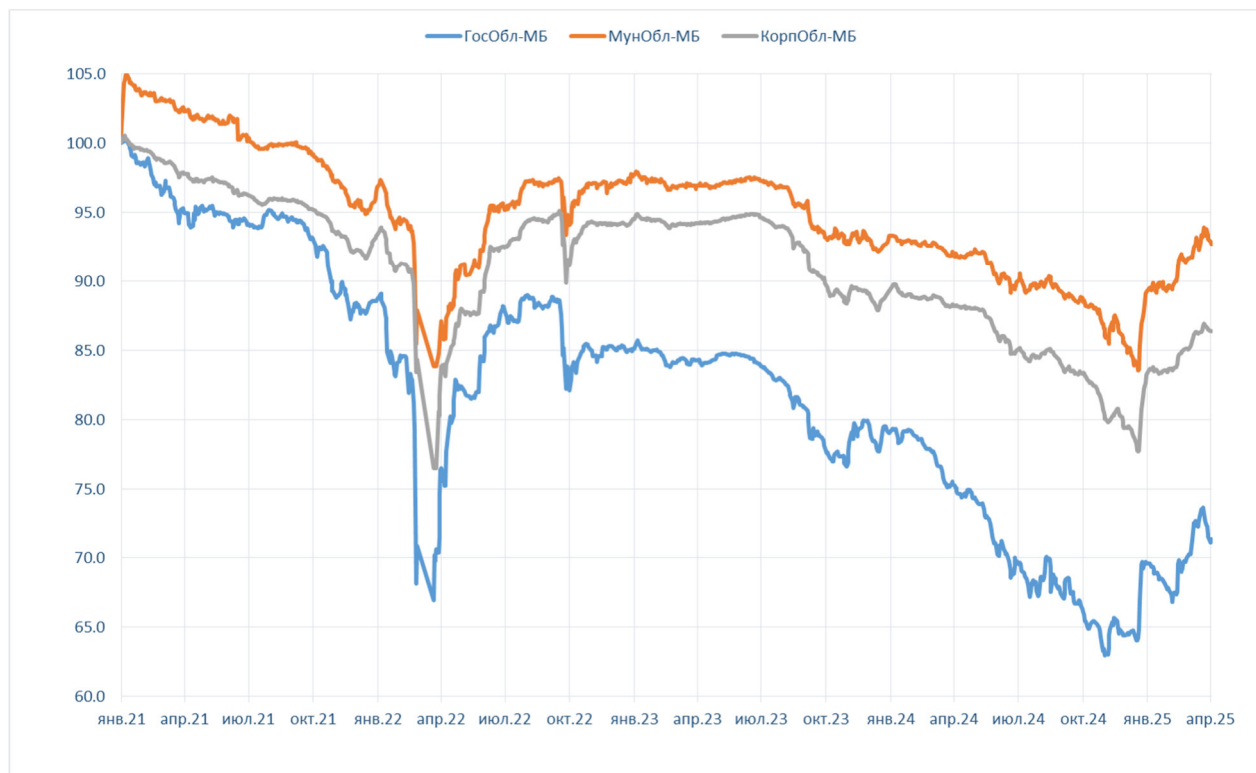
В середине марта доходность долгосрочных ОФЗ-ПД достигла своего локального минимума на уровне 14,47 – 14,85% годовых против максимального уровня порядка 17,5% в начале февраля. На последних аукционах в марте доходность ОФЗ выросла до 15,35% и 15,15% годовых по среднесрочному и долгосрочному выпускам соответственно.

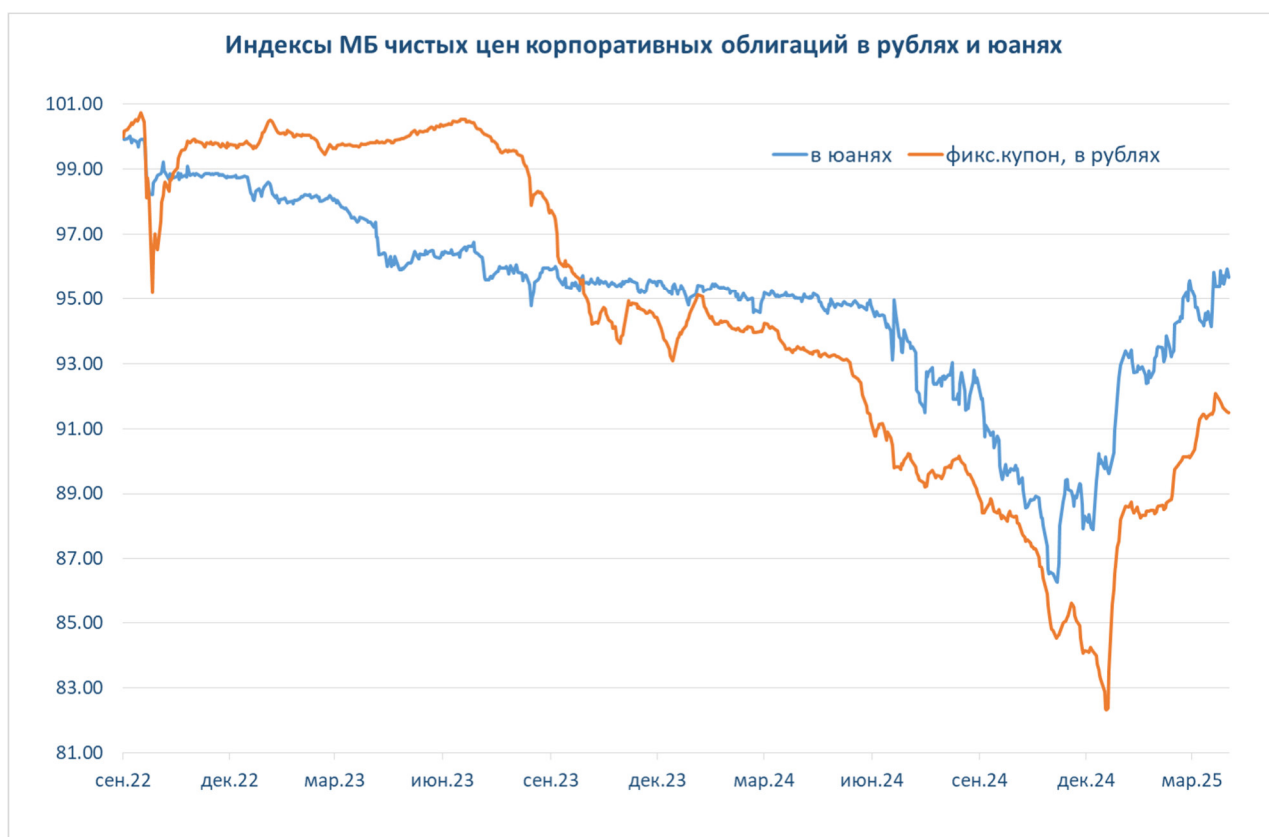
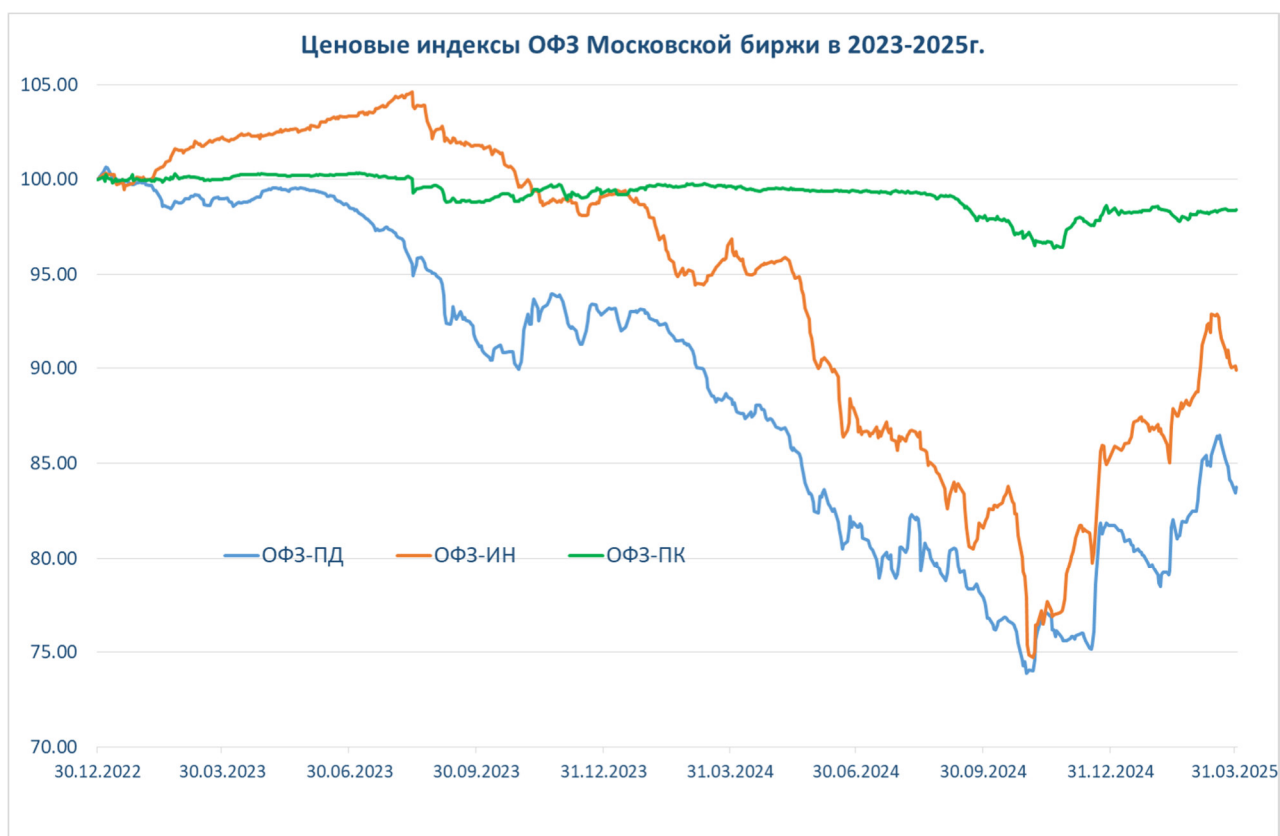
Динамика цен и доходности на рынке субфедеральных и корпоративных облигаций была аналогичной рынку гособлигаций, либо имела более выраженный характер в силу более чем вдвое короткой дюрации. Так, по итогам первого квартала 2025г. изменение рассчитываемых Московской биржей индексов средней доходности субфедеральных и корпоративных облигаций составило -87 и -160 б.п. против снижения индекса доходности ОФЗ на 48 б.п.

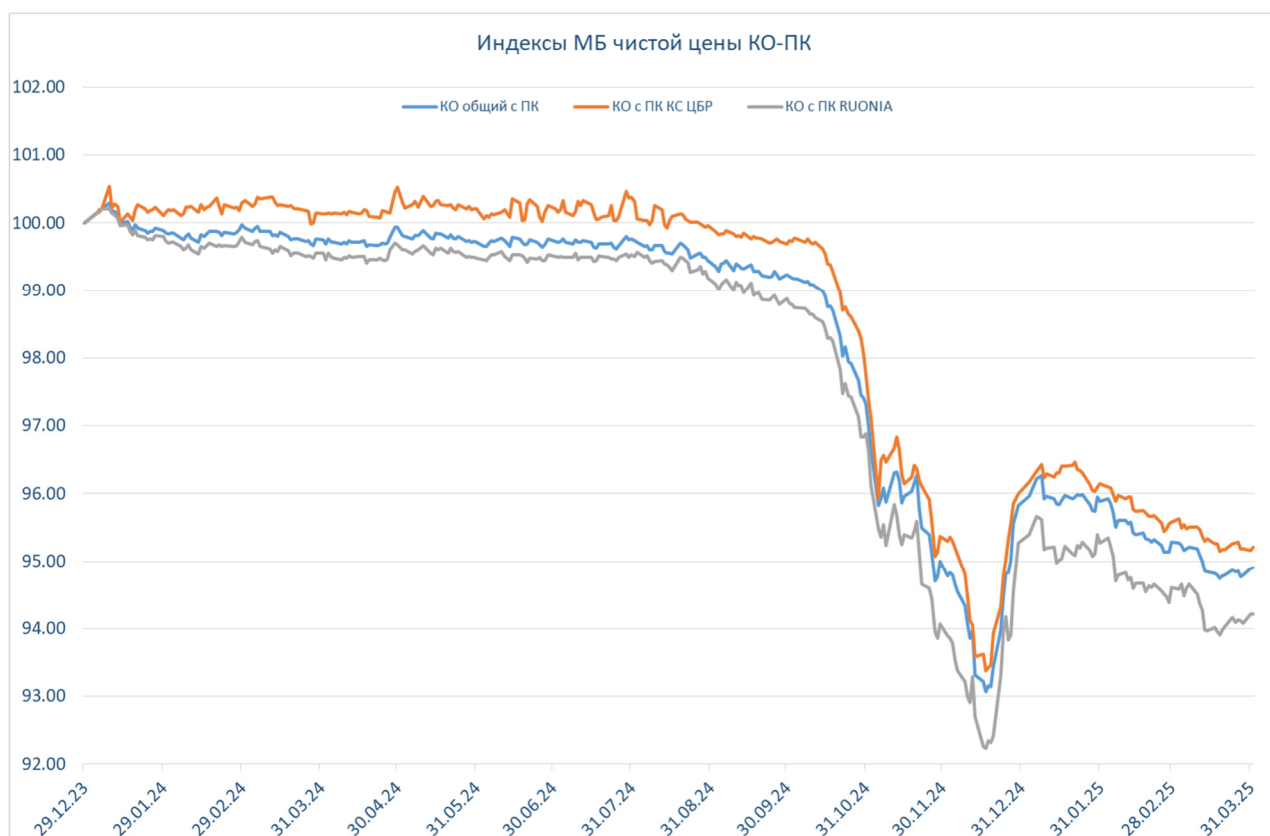
При этом, спреды между доходностью субфедеральных и корпоративных облигаций и доходностью ОФЗ на вторичном рынке в течение первого квартала 2025г. менялись в диапазоне в пределах 100 - 325 б.п. и 325 - 450 б.п. соответственно. При этом в конце марта 2025г. спреды субфедеральных облигаций находились на уровне 350-365 б.п. против 340-390 б.п. в начале января 2025г., а спреды корпоративных облигаций – на одном уровне 190-240 б.п. в начале января и в конце марта 2025г. Изменение спредов происходило прежде всего за счет опережающего и резкого изменения цен ОФЗ.

С начала 2025 года снижение средней доходности на 233 б.п. до 6,68% годовых (согласно индексу, МБ) продемонстрировали облигации, номинированные в юанях. На 670 б.п. до 7,30% годовых показали снижение замещающие корпоративные облигации, номинированные в долларах США. Снижение ставок по облигациям в иностранной валюте было обусловлено крайне резким укреплением российской валюты в первом квартале 2025г.

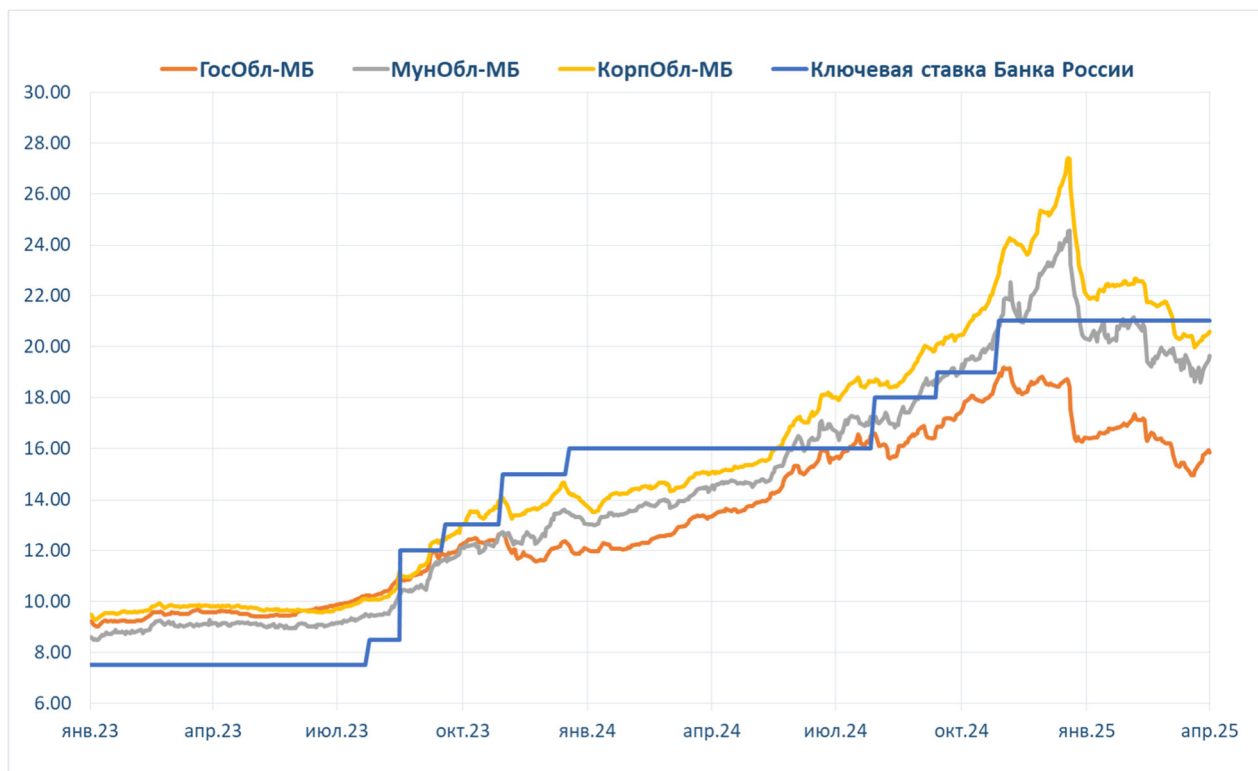
Индексы МБ чистой цены облигаций



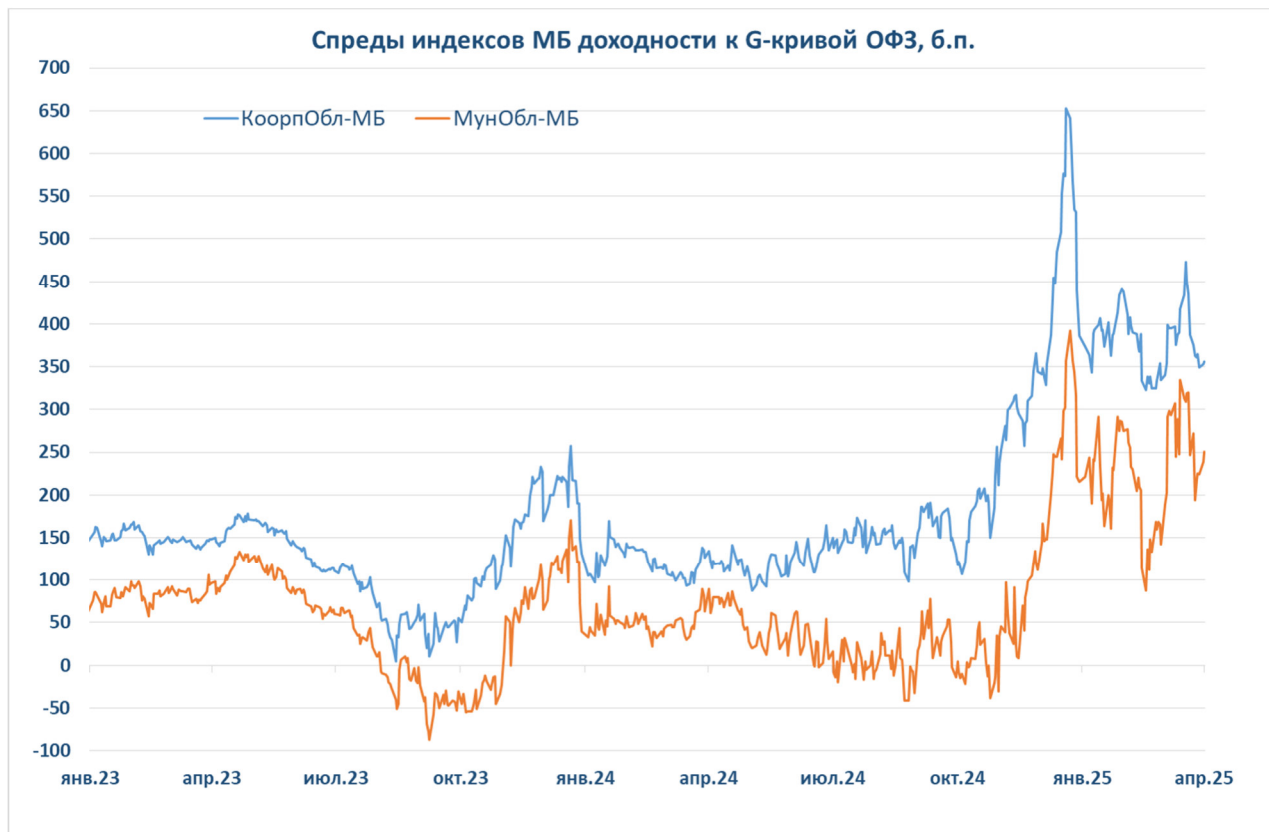


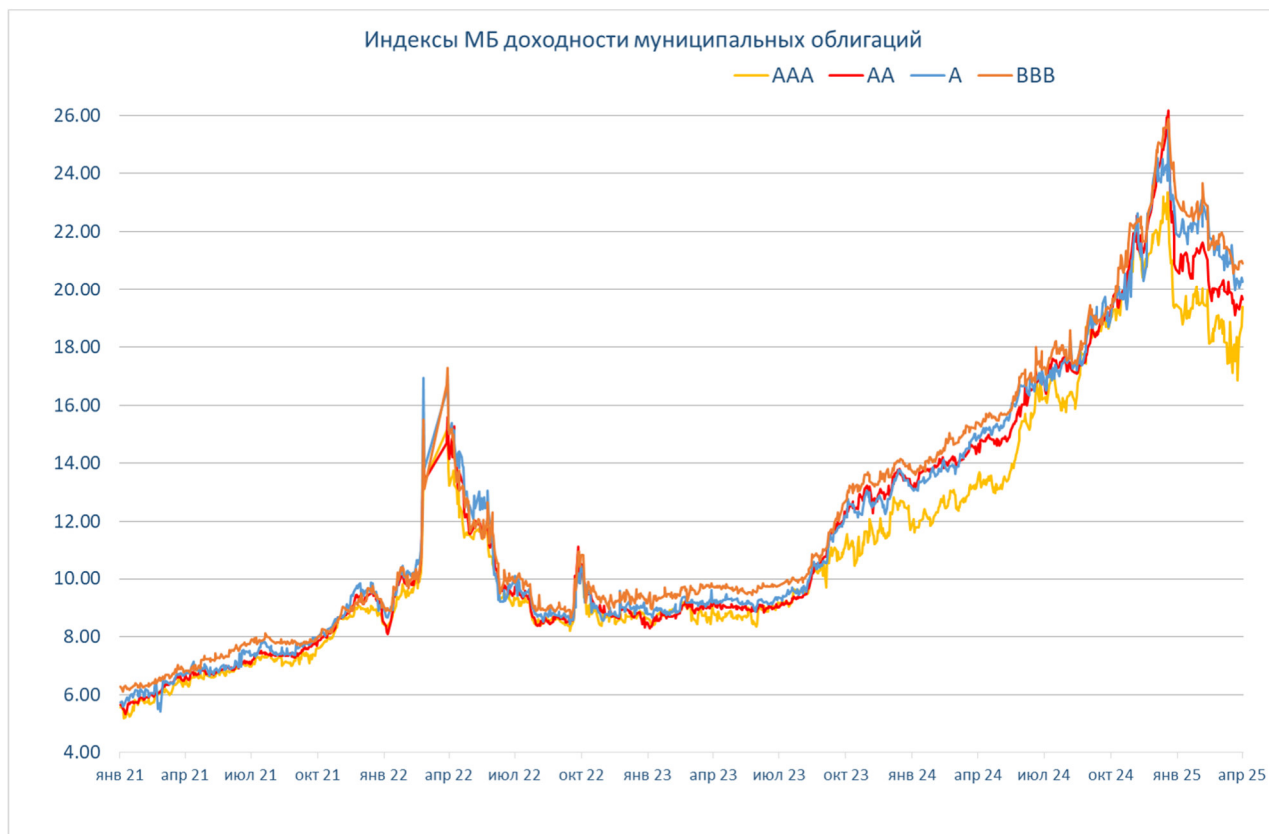


Индексы МБ средневзвешенной доходности



Спреды индексов МБ доходности к G-кривой ОФЗ, б.п.





Источник: Московская биржа, расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Инвестиционная привлекательность финансовых инструментов

Наиболее доходными по итогам первого квартала 2025г. облигациями стали корпоративные облигации ВДО-ПИР с доходом 10,2% (напоминаем, что вложения в эти облигации сопряжено с повышенным риском), корпоративные с рейтингом «А» и рейтингом «АА» с доходом 9,9% и 8,6% соответственно (доход рассчитан с учетом изменений индексов возврата на инвестиции Московской биржи). При этом доход по облигациям в среднем, составивший 7,5%, опередил рынок акций с доходом 4,5%. На рынке ОФЗ наибольший доход в размере 6,6% можно было получить от вложений в ОФЗ-ИН, порядка 5,5% и 4,8% составил доход от вложений в ОФЗ-ПК и ОФЗ-ПД соответственно. **Доходы от всех рублевых сегментов облигационного рынка и рынка акций превысили уровень инфляции с начала текущего года.**

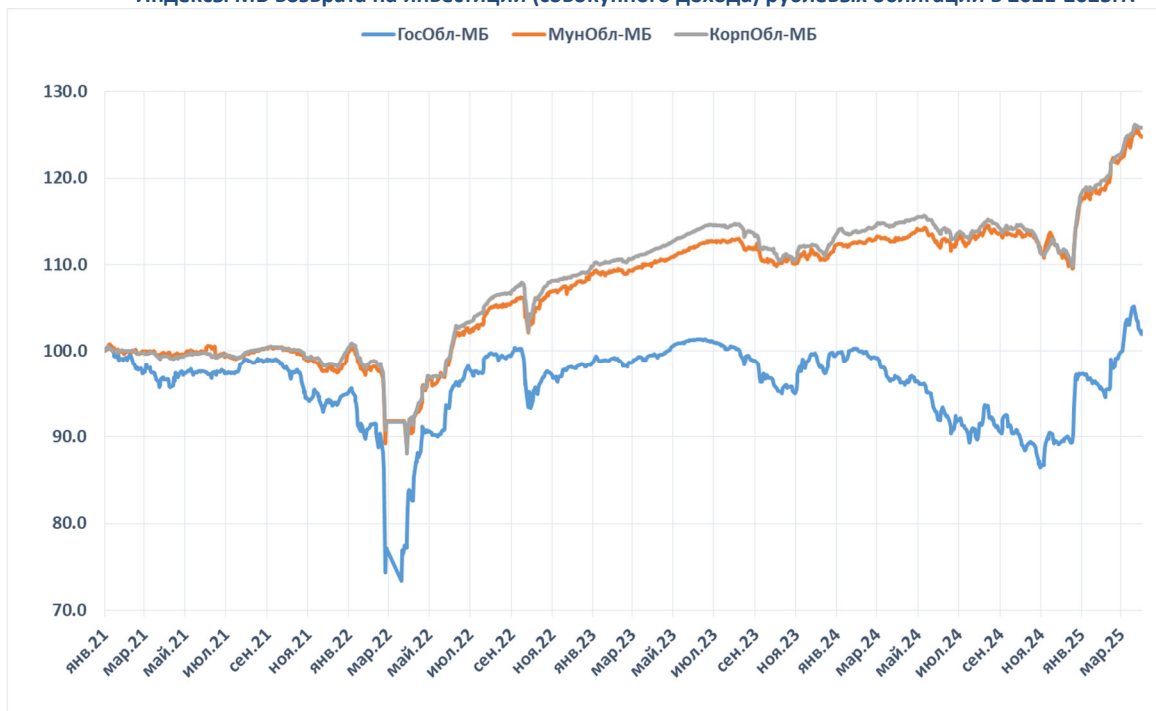
Вложения на валютном рынке в облигации, номинированные в иностранной валюте, были убыточны в пересчете на российский рубль.

Таблица. Возврат на инвестиции (Total Return) в различные сегменты финансового рынка, %

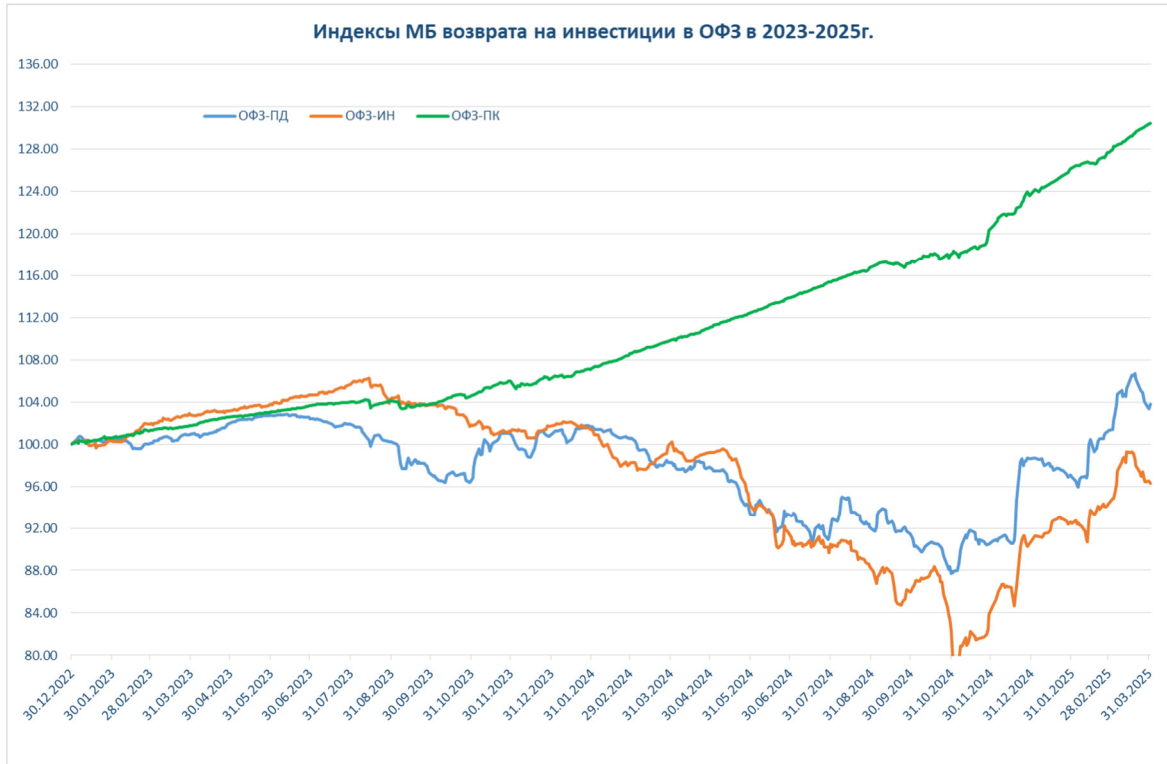
Инструмент	Период, годы								
	3м2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Рынок облигаций									
Все рублевые облигации	7.5%	-1.7%	1.4%	5.4%	-4.7%	8.4%	18.8%	1.4%	14.1%
Государственные (ОФЗ-ПД)	4.8%	-2.1%	0.8%	3.7%	-4.9%	8.5%	20.0%	2.1%	12.8%
Государственные (ОФЗ-ИН)	6.6%	-10.9%	1.7%	17.5%	5.6%	-	-	-	-
Государственные (ОФЗ-ПК)	5.5%	16.4%	6.2%						
Субфедеральные	6.5%	4.4%	3.1%	8.2%	-1.1%	7.4%	13.4%	4.3%	10.3%
Субфедеральные, AAA	6.1%	0.0%	5.6%	8.2%	-0.3%	5.6%	14.2%	-	-
Субфедеральные, AA	7.3%	4.2%	2.8%	8.2%	0.2%	7.6%	16.3%	-	-
Субфедеральные, A	6.4%	5.3%	3.4%	8.2%	-1.6%	7.9%	14.1%	-	-
Субфедеральные, BBV	8.5%	4.8%	2.5%	8.2%	-1.4%	15.3%	5.5%	-	-
Корпоративные	6.7%	4.1%	3.2%	8.3%	-0.1%	8.3%	14.3%	4.4%	12.3%
Корпоративные, AAA	4.7%	5.8%	2.4%	8.2%	-0.4%	7.2%	14.5%	-	-
Корпоративные, AA	8.6%	1.9%	3.9%	8.2%	0.5%	6.6%	12.0%	-	-
Корпоративные, A	9.9%	4.3%	4.3%	8.2%	1.3%	8.9%	14.0%	-	-
Корпоративные, BBV	1.3%	0.7%	11.9%	8.2%	6.5%	14.7%	12.9%	-	-
Корпоративные ВДО-ПИР	10.2%	0.6%	13.0%	-0.7%	8.4%	12.2%	-	-	-
Корпоративные с ПК, руб.	4.2%	12.9%							
Корпорат. с ПК (КС ЦБР), руб.	4.5%	15.3%							
Корпорат. с ПК (RUONIA), руб.	3.8%	11.6%							
Корпорат. ипотечные	7.0%	-0.8%	1.7%	-0.7%	3.1%	6.0%			
Корпорат. Замещающие, \$	3.6%	2.0%	7.7%	-	-	-			
Корпорат. Замещающие, руб.	-14.8%	14.8%	35.1%	-	-	-			
Корпоративные в юанях	4.6%	2.8%	0.5%	-	-	-	-	-	-
Корпорат. в юанях (расч. руб.)	-10.7%	8.9%	25.7%	-	-	-	-	-	-
Рынок акций									
Индекс МБ	4.5%	-7.0%	43.9%	-43.2%	15.2%	8.0%	28.6%	12.3%	-4.7%
Валютный рынок									
доллар США	-17.7%	13.4%	27.5%	-5.3%	0.6%	19.3%	-10.9%	21.8%	-6.0%
Евро	-15.5%	7.0%	31.1%	-10.0%	-7.4%	30.9%	-12.7%	16.5%	6.9%
бивалютная корзина	-16.7%	10.3%	29.2%	-7.6%	-3.4%	24.9%	-11.8%	19.2%	0.0%
Китайский юань	-14.7%	6.8%	27.1%	-14.4%	2.2%	27.7%	-12.3%	14.2%	-
Инфляция (справочно)									
ИПЦ	2.71%	9.52%	7.42%	11.94%	8.39%	4.9%	3.0%	4.3%	2.5%

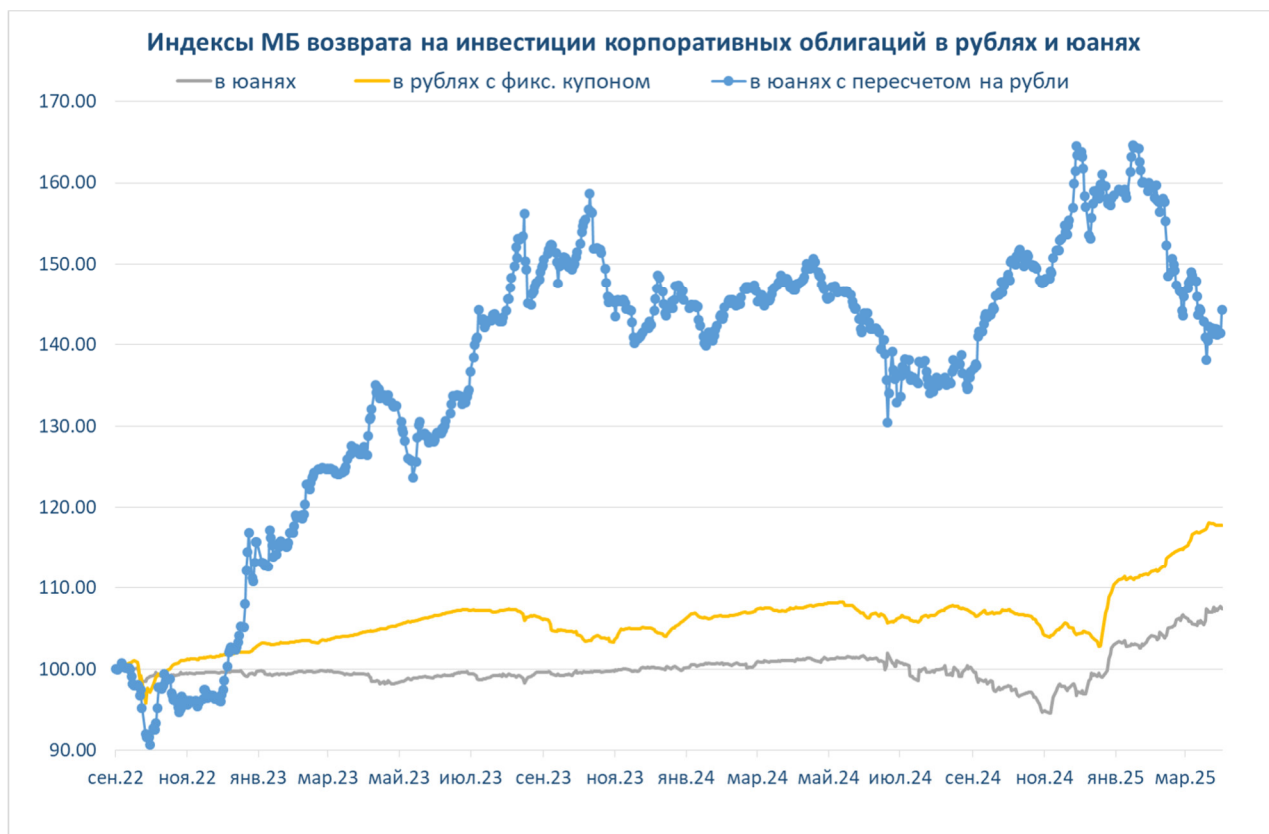
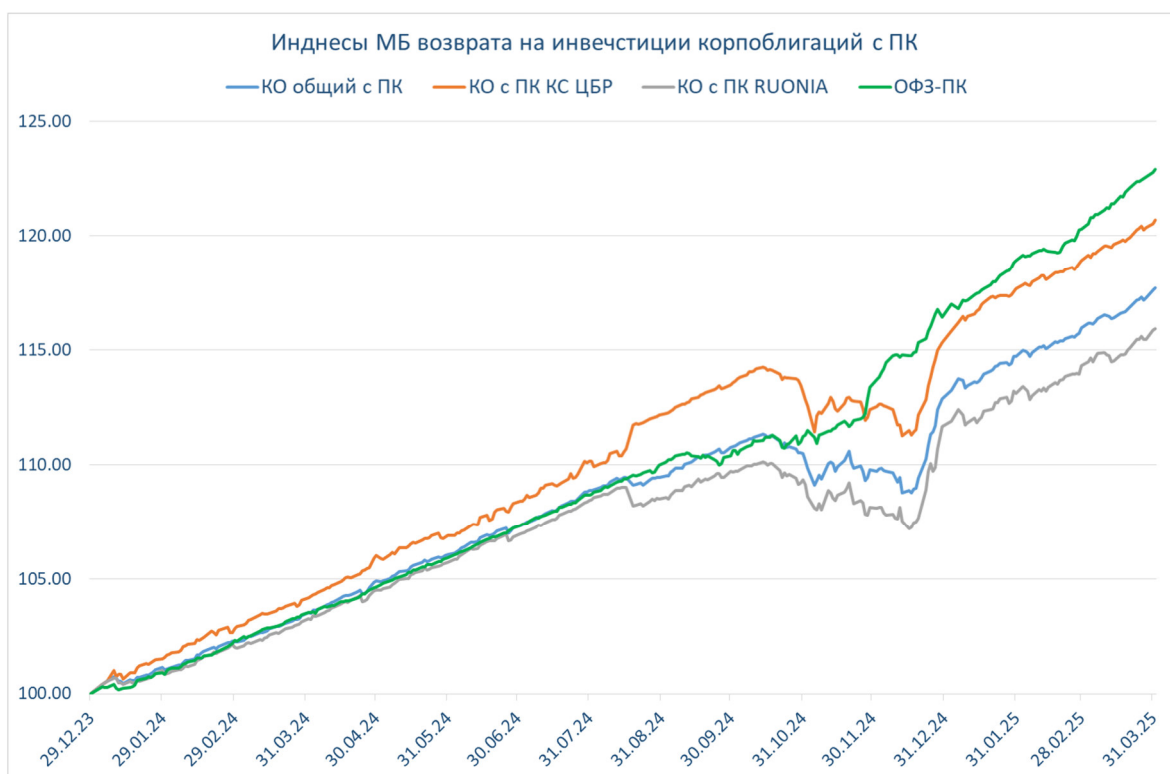
Источники: индексы облигаций и акций МБ, ЦБ РФ, Росстат, расчеты ООО «БК РЕГИОН».

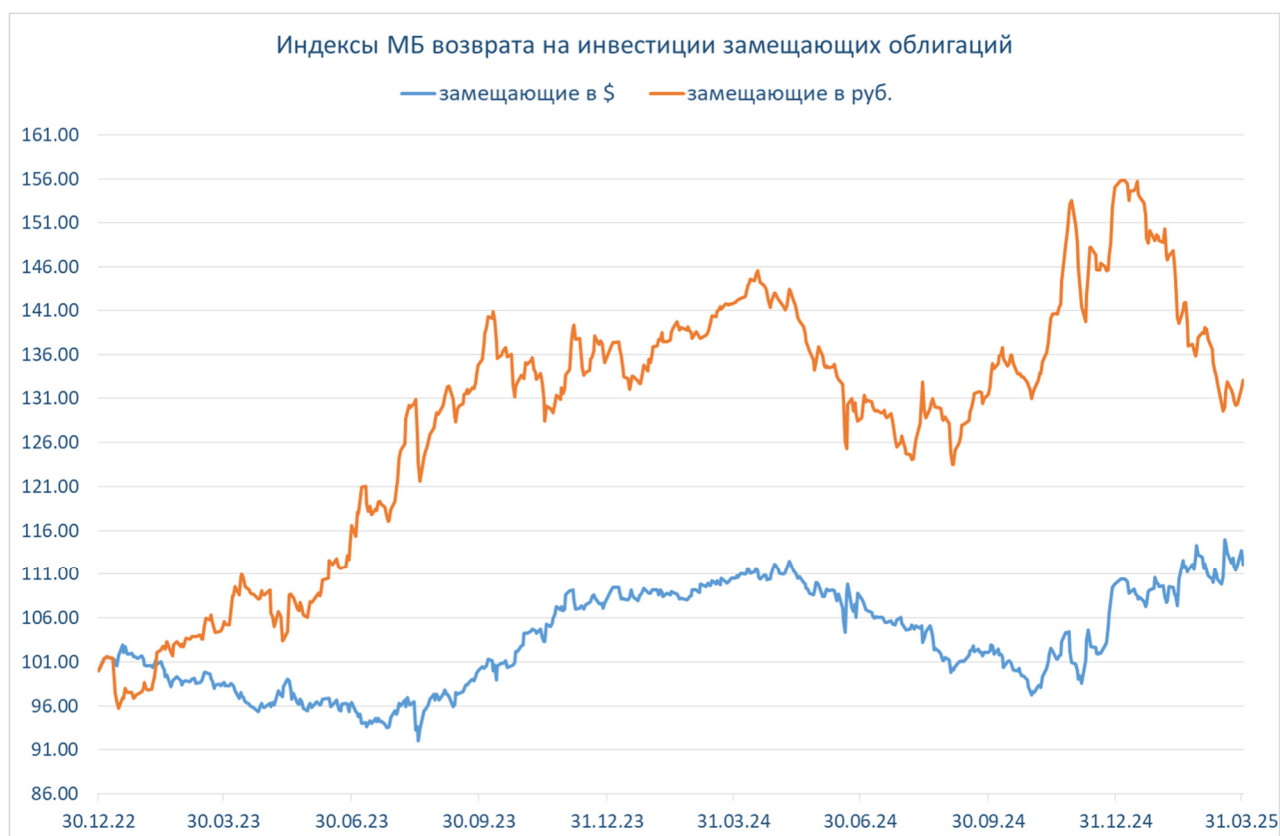
Индексы МБ возврата на инвестиции (совокупного дохода) рублевых облигаций в 2021-2025гг.



Индексы МБ возврата на инвестиции в ОФЗ в 2023-2025гг.







Источники: приведенные индексы облигаций МБ, расчеты ООО «БК РЕГИОН» (на 30.12.2020/2021/2022г. значения = 100)

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)**Адрес: Москва, 1-й Красногвардейский пр., 22, стр. 1****Бизнес-центр «Neva Towers»****Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64****www.region.broker****ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

Екатерина Шилиева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	teterkina@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.