

Новости

- [Долговой рынок – Яндекс дебютирует на долговом рынке](#)
- [Долговой рынок – Сегежа: Банк России разрешил конвертацию долга в капитал](#)
- [Ростелеком – Новая дивидендная политика на 2024–2026 отчетные годы](#)
- [ТГК-14 – Совет директоров рекомендовал выплатить дивиденды по итогам 2024 года в размере 0,069 коп./акц.](#)
- [Новатэк – Операционные результаты за 1кв25](#)

Свежая аналитика

- [Российская нефть – Плачет по пошлинам Трампа](#)
- [Fesco – Результаты за 2024 год по МСФО](#)
- [Российская экономика – Мониторинг локальных рынков](#)
- [Корпоративный долг – Первичные размещения](#)
- [Russian oil – Crying for Trump's tariffs](#)
- [Российская экономика – На пути к жёсткой посадке?](#)

Котировки

| Цены акций за день |        |       |      |                   |
|--------------------|--------|-------|------|-------------------|
|                    | Тикер  | Last  | 1D % | Объем<br>млн руб. |
| Лучшие             |        |       |      |                   |
| Сегежа             | ▲ SGZH | 1,616 | 10,5 | 3 227             |
| НКХП               | ▲ NKHP | 858,0 | 9,7  | 119               |
| Буш                | ▲ WUSH | 187,3 | 2,5  | 1 040             |
| Novabev            | ▲ BELU | 494,0 | 2,3  | 398               |
| НМТП               | ▲ NMTP | 9,400 | 1,7  | 193               |
| Худшие             |        |       |      |                   |
| Ростелеком         | ▼ RTKM | 55,77 | -5,9 | 2 109             |
| Распадская         | ▼ RASP | 241,0 | -3,5 | 141               |
| En+                | ▼ ENPG | 415,5 | -3,2 | 793               |
| М.видео            | ▼ MVID | 110,4 | -3,2 | 115               |
| Мечел              | ▼ MTLR | 94,59 | -2,8 | 2 340             |

| Курсы валют |         |      |      |       |
|-------------|---------|------|------|-------|
|             | Last    | 1D % | 1M % | Ytd % |
| USDRUB      | ▼ 82,77 | -1,5 | -3,3 | -18,6 |
| EURUSD      | ▼ 1,138 | -0,7 | 4,0  | 9,0   |
| USDCNY      | ▲ 7,372 | 0,5  | 1,8  | -2,7  |
| CNYRUB      | ▼ 11,23 | -1,9 | -5,0 | -16,4 |

| Сырьевой рынок |          |      |       |       |
|----------------|----------|------|-------|-------|
|                | Last     | 1D % | 1M %  | Ytd % |
| Brent          | ▲ 64,88  | 0,2  | -8,1  | -12,5 |
| Urals          | ▲ 59,47  | 2,4  | -5,2  | -12,2 |
| TTF            | ▲ 34,63  | 3,0  | -18,0 | -27,5 |
| Au             | ▼ 3 211  | -0,8 | 7,6   | 22,8  |
| Pd             | ▲ 949,2  | 5,2  | -1,6  | 4,5   |
| Al             | ▼ 2 356  | -0,4 | -13,2 | -6,3  |
| Cu             | ▲ 9 213  | 0,4  | -5,6  | 4,2   |
| Ni             | ▲ 15 175 | 1,1  | -7,8  | 0,6   |
| Steel          | ▼ 450,5  | -0,2 | -2,8  | -5,4  |
| Iron ore 62    | ▲ 100,1  | 0,1  | -2,0  | -3,8  |
| Wheat CBOT     | ▼ 555,3  | -0,2 | -3,2  | 0,1   |

| Доходность ОФЗ и U.S. Treasuries |         |       |       |       |
|----------------------------------|---------|-------|-------|-------|
|                                  | Last    | -1D   | -1M   | -1Y   |
| 2Y ОФЗ                           | ▲ 17,06 | 17,03 | 15,88 | 13,98 |
| 5Y ОФЗ                           | ▼ 15,89 | 15,96 | 14,92 | 13,35 |
| 10Y ОФЗ                          | ▼ 15,45 | 15,52 | 14,78 | 13,57 |
| 2Y Treasury                      | ▼ 3,84  | 3,96  | 4,02  | 4,88  |
| 5Y Treasury                      | ▼ 4,02  | 4,15  | 4,09  | 4,54  |
| 10Y Treasury                     | ▼ 4,38  | 4,48  | 4,31  | 4,50  |

| Индексы  |          |      |       |       |
|----------|----------|------|-------|-------|
|          | Last     | 1D % | 1M %  | Ytd % |
| S&P 500  | ▲ 5 406  | 0,8  | -4,1  | -8,1  |
| NASDAQ   | ▲ 16 831 | 0,6  | -5,2  | -12,8 |
| FTSE 100 | ▲ 8 134  | 2,1  | -5,8  | -0,5  |
| DAX      | ▲ 20 955 | 2,9  | -8,8  | 5,3   |
| SSEC     | ▲ 3 263  | 0,8  | -4,6  | -2,7  |
| MOEX     | ▼ 2 820  | -0,4 | -11,7 | -2,2  |

Цены указаны на закрытие 14 апреля 2025

## Новости

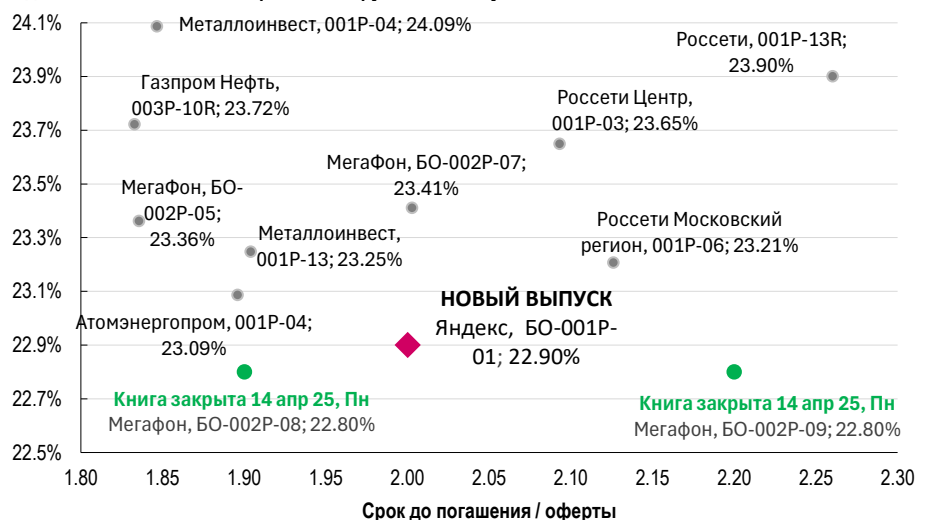
### Долговой рынок – Яндекс дебютирует на долговом рынке

В среду (16 апреля) МКПАО Яндекс (рейтинг **АКРА / Эксперт РА**: AAA (RU) / ruAAA, прогнозы: стабильные) проведет сбор заявок на флоатеры БО-001Р-01 (срок: 2 года, купон: ежемесячный, объем: 30 млрд руб.) Заявленный ориентир доходности – с премией к ключевой ставке Банка России до 190 б.п.

Как и в случае со вчерашним (14 апреля) размещением Мегафона (рейтинг **АКРА / Эксперт РА**: AAA (RU) / ruAAA, прогнозы: стабильные), ориентир ниже доходностей на вторичном рынке минимум на пол фигуры. При этом Мегафон собрал 30 млрд руб. по двум выпускам с сопоставимым сроком погашения, зафиксировав премию на уровне 180 б.п. С учетом разницы в кредитном качестве (в пользу Яндекса) доходность в рамках предстоящего ИВО вероятно будет еще ниже, однако вряд ли это остановит покупателей. Во-первых, дебют на долговом рынке в большинстве случаев привлекает больше внимания, чем последующие размещения. Во-вторых, отсутствие других IT-компаний в данной рейтинговой группе делает бумагу безальтернативной с точки зрения отраслевой диверсификации.

Что касается кредитного профиля Яндекса, то он характеризуется минимальной долговой нагрузкой – чистый долг/EBITDA по итогам 2024 года составил всего 0,26х. Согласно **отчету компании** по МСФО выручка составила 1,1 трлн руб., EBITDA – 189 млрд руб. Компания сохраняет лидирующие позиции в своей нише, но не зависит от единственного источника доходов. Ключевые статьи выручки: поиск (35%), e-commerce (24%), райдтех: такси, каршеринг и самокаты (17%).

Доходность к погашению альтернативных рублевых выпусков:



Источник: Московская Биржа, расчеты Ренессанс Капитал



**Владимир Василенко**  
Аналитик долгового рынка

## Долговой рынок – Сегежа: Банк России разрешил конвертацию долга в капитал

Схема реструктуризации долговой нагрузки Сегежа Групп (рейтинг **Эксперт РА** – **ruBB+**, прогноз: развивающийся) согласована с его собственниками, банками-кредиторами и Банком России. Об этом **сообщил** Интерфакс со ссылкой на главу Минпромторга РФ Антона Алиханова. Это, безусловно, предвещает улучшение кредитного профиля, но не решает всех проблем компании.

Исходя из доступной информации, схема предполагает допэмиссию акций, часть из которых (стоимостью до 50 млрд руб.) выкупит АФК Система. Полученные средства Сегежа должна будет направить на погашение существующего долга. Другой пакет (до 60 млрд руб.) будет распределен между кредиторами (Сбербанк, ВТБ, Альфа-Банк и МКБ) в счет погашения долга. Камнем преткновения была именно позиция регулятора: без смягчения требований к риск-весам и резервированию банки при конвертации долга в капитал были бы вынуждены создать значительные резервы.

После реализации озвученных мероприятий мы ожидаем роста коэффициента покрытия процентных платежей с 0,5х до 1–1,2х и снижения коэффициента чистый долг/OIBDA с более чем 14х до 8–9х. При этом, компании предстоит в ближайшее время погасить до 20 млрд руб. по трем выпускам облигаций в рамках пут-опционов (в июне по рублевым сериям 002P-04R и 003P-02R, а в ноябре по юаневым 003P-01R).

Реструктуризация и докапитализация не решают базовых проблем бизнеса Сегежи, в частности ограниченного спроса на продукцию компании в ЕС. Способность эмитента оплачивать процентные платежи сама по себе не гарантирует возврата тела облигаций, а 8-кратное превышение чистого долга над OIBDA как минимум вдвое выше уровней, которые мы считаем комфортными для фундаментальной переоценки бондов Сегежи.



**Владимир Василенко**  
Аналитик долгового рынка

## Ростелеком – Новая дивидендная политика на 2024–2026 отчетные годы

В пятницу (11 апреля) совет директоров Ростелекома утвердил **новую дивидендную политику** на 2024–2026 отчетные годы (распространяется на выплаты дивидендов в 2025, 2026 и 2027 годах). Согласно новой политике, компания будет стремиться выплачивать совокупно не менее 50% от скорректированной чистой прибыли по МСФО. Ростелеком сохраняет право выплачивать как годовые, так и промежуточные дивиденды.

В особых случаях совет директоров может скорректировать расчет рекомендуемого размера дивидендных выплат на величину денежных потоков по отдельным операциям или предложить не выплачивать дивиденды за отчетный год.

К таким отдельным операциям относятся: значительные капитальные затраты, существенные сделки M&A, а также операции, которые привели или могут

Капитализация: Р 194 471 млн  
Объем торгов: Р 647,9 млн  
В свободном обращении: 28,64%  
Тикер: RTKM

привести в будущем к увеличению соотношения чистый долг/OIBDA выше 3,0x в годовом исчислении.

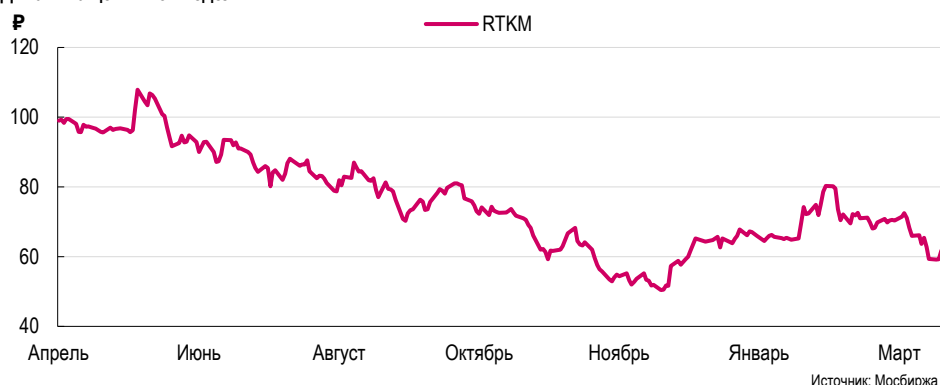
По привилегированным акциям сохраняется минимальное требование к дивидендам на уровне 10% от чистой прибыли РСБУ.

Прежняя дивидендная политика распространялась на выплаты за 2021–2023 годы. Она предполагала выплату не менее 5 руб./акц., при этом компания ежегодно планировала наращивать выплаты как минимум на 5%. Дивидендная политика предусматривала направление на выплаты не менее 50% от чистой прибыли.

На конец 2024 года соотношение чистый долг/OIBDA Ростелекома составляло 2,2x. В случае распределения на выплаты акционерам по итогам 2024 года 50% от скорректированной чистой прибыли по МСФО, по нашим расчетам, дивиденд по привилегированным акциям может составить 6,24 руб./акц. (дивидендная доходность – 11,7%), а по обыкновенным – 2,7 руб./акц. (дивидендная доходность – 4,9%).

Большая разница между дивидендами по обыкновенным и привилегированным акциями обусловлена разницей между скорр. чистой прибылью по МСФО (20,3 млрд руб., по нашим оценкам) и чистой прибылью по РСБУ (54,5 млрд руб.). Существенное позитивное влияние на чистую прибыль по РСБУ оказали дивиденды, полученные от других организаций в размере 102,6 млрд руб. (против 32,5 млрд руб. в 2023 году).

Динамика цены – 52 недели



Команда аналитиков Ренессанс Капитала

## ТГК-14 – Совет директоров рекомендовал выплатить дивиденды по итогам 2024 года в размере 0,069 коп./акц.

В пятницу (11 апреля) ТГК-14 **сообщила**, что совет директоров компании рекомендовал направить на выплату дивидендов по итогам 2024 года 935 млн руб. (0,069 коп./акц.). Дивидендная доходность может составить 8,5%.

Собрание акционеров: 15 мая  
Заккрытие реестра: 26 мая

С учетом промежуточного дивиденда (0,046 коп./акц.) ТГК-14 может суммарно направить на дивиденды 100% от чистой прибыли по РСБУ за 2024 год.



**Николай Голотвин**

Аналитик по сектору транспорта и электроэнергетики

## Новатэк – Операционные результаты за 1кв25

В понедельник (14 апреля) Новатэк раскрыл **операционные результаты** за 1кв25, которые можно оценить как нейтральные. Добыча газа составила 21,4 млрд куб. м, жидких углеводородов – 3,5 млн тонн. Оба показателя увеличились к 1кв24 на 1 п.п. Реализация газа, включая СПГ, не изменилась, составив 21,5 млрд куб. м. Продажи жидких углеводородов выросли на 5,4% г/г до 4,5 млн тонн. При этом объем переработки стабильного газового конденсата на заводе в Усть-Луге показал рост сразу на 60% г/г до 2,2 млн тонн – сказалась **остановка** производства в 1кв24.

Капитализация: Р 3 385 140 млн  
Объем торгов: Р 5 331,9 млн  
В свободном обращении: 20,20%  
Тикер: NVTK

### Новатэк – Операционные результаты за 1кв25

|                                           | 1кв25 | 1кв24 | г/г  |
|-------------------------------------------|-------|-------|------|
| Добыча природного газа, млрд куб. м       | 21,4  | 21,1  | 1,1% |
| Добыча жидких углеводородов, млн тонн     | 3,5   | 3,5   | 0,6% |
| Реализация природного газа, млрд куб. м   | 21,5  | 21,5  | 0,1% |
| Реализация жидких углеводородов, млн тонн | 4,5   | 4,3   | 5,4% |

Источник: данные компании

### Динамика цены – 52 недели



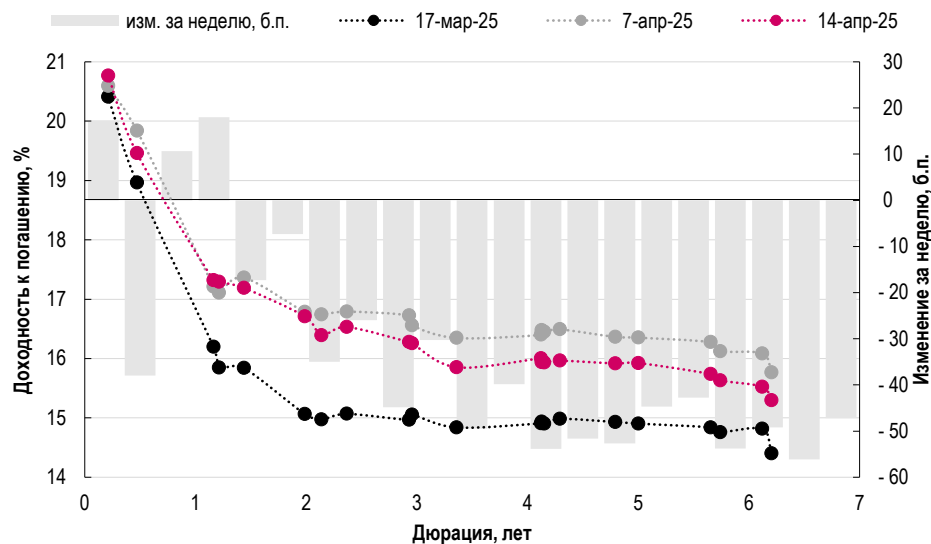
Источник: Мосбиржа



**Дмитрий Королев**  
Аналитик ресурсных секторов

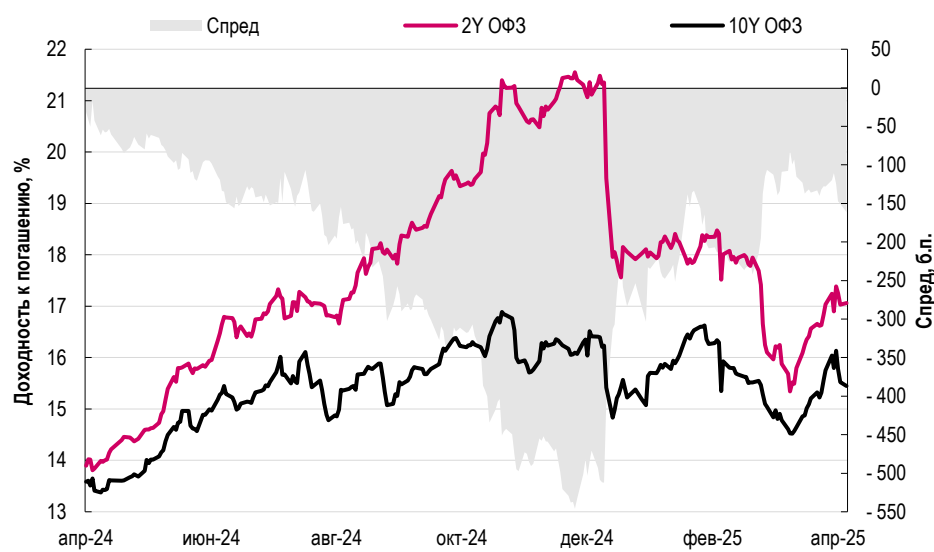
## Долговой рынок

Изменения кривой ОФЗ за последний месяц



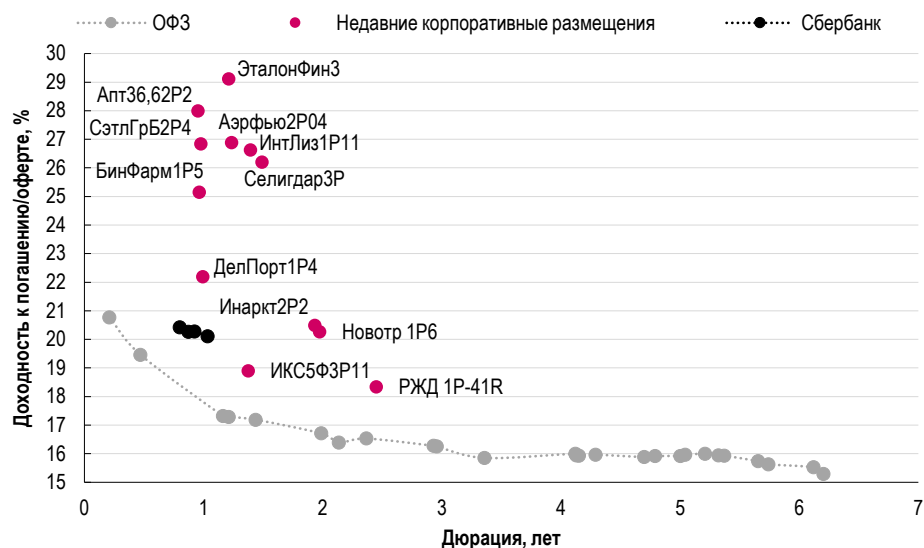
Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Динамика доходностей ОФЗ и спред 10–2



Источник: Мосбиржа

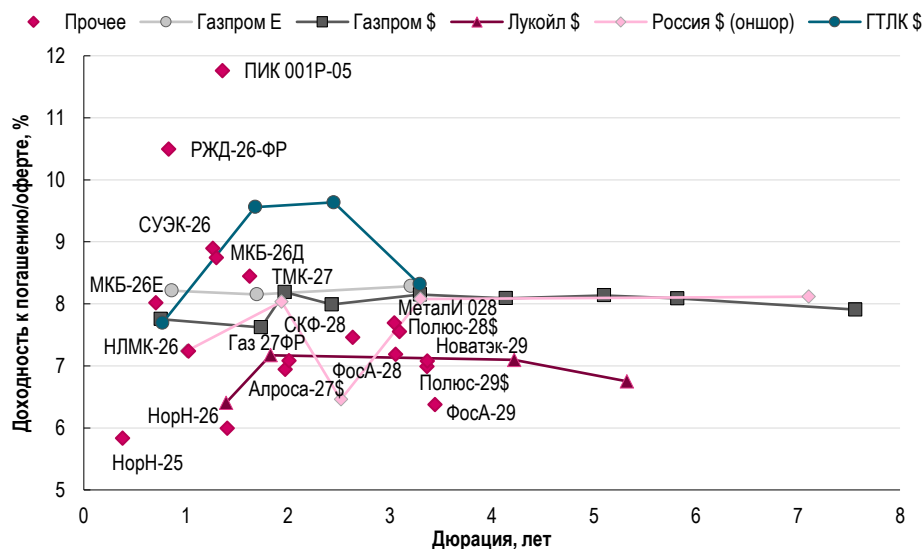
### Доходности недавно размещенных корпоративных облигаций\*



\*рублёвые выпуски с фиксированным купоном, не включая ЦФА

Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

### Доходности старших облигаций в \$, € и СНГ



Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Команда аналитиков

Руководитель аналитического управления Олег Кузьмин +7 (499) 956-4285 OKouzmin@rencap.ru

| Имя                | Телефон           | Электронная почта      |
|--------------------|-------------------|------------------------|
| Макроэкономика     |                   |                        |
| Олег Кузьмин       | +7 (499) 956-4285 | OKouzmin@rencap.ru     |
| Андрей Мелашенко   | +7 (499) 956-4508 | AMelaschenko@rencap.ru |
| Долговой рынок     |                   |                        |
| Владимир Василенко | +7 (499) 956-4076 | VVasilenko@rencap.ru   |
| Финансовый сектор  |                   |                        |
| Андрей Мелашенко   | +7 (499) 956-4508 | AMelaschenko@rencap.ru |

Продажи и трейдинг

| Имя                | Телефон           | Электронная почта    |
|--------------------|-------------------|----------------------|
| Александр Столяров | +7 (495) 258-7901 | AStolyarov@rencap.ru |

| Имя                 | Телефон            | Электронная почта   |
|---------------------|--------------------|---------------------|
| Нефтегазовый сектор |                    |                     |
| Марк Шумилов        | +7 (499) 956-4057  | MShumilov@rencap.ru |
| Дмитрий Королев     | +7 (499) 956-4064  | DKorolev@rencap.ru  |
| Транспортный сектор |                    |                     |
| Николай Голотвин    | +7 (499) 956-40-49 | NGolotvin@rencap.ru |

Заявление об ограничении ответственности в отношении инвестиционно-аналитических материалов

Настоящий материал подготовлен в соответствии с законодательством Российской Федерации и не является аналитическим отчетом как это определено в юрисдикциях, имеющих соответствующие регулирование, включая страны Европейского экономического пространства, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты Америки, а также не проходил одобрение в юрисдикциях, нормативными актами которых требуется соответствующее одобрение. Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «Ренессанс Брокер», отображает частное мнение, не является обещанием в будущем эффективности деятельности (доходности финансовых вложений) и носит исключительно справочный характер.

Данный материал не является предложением финансовых инструментов – информацией, адресованной определенному лицу или кругу лиц, информацией, направленной на побуждение к приобретению определенных ценных бумаг и (или) заключению определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Данный материал не является «рекламой» в понимании Федерального закона №38-ФЗ от 13 марта 2006 г. «О рекламе».

Представленная в материале информация не является частью проспекта эмиссии ценных бумаг для целей Федерального закона РФ №39-ФЗ от 22 апреля 1994 г. «О рынке ценных бумаг» (далее – «**Закон о рынке ценных бумаг**»). Любое решение купить ценные бумаги в ходе предполагаемого размещения следует принимать исключительно на основе информации, представленной в окончательной версии проспекта эмиссии ценных бумаг, опубликованного в целях соответствующего размещения. ООО «Ренессанс Брокер» не предоставляет ни инвестиционных консультаций, ни индивидуальных инвестиционных рекомендаций получателю настоящего материала или любым иным лицам в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг (или соответствующими правилами и нормативно-правовыми актами, в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений) или иными документами. Ни одна из частей настоящего документа не является установленной законом независимой оценкой в Российской Федерации для целей Федерального закона «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. или Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г., в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений.

Настоящий материал не представляет собой имущественные отношения доверительного характера или консультацию, а также не является и не должен толковаться в качестве предложения или запроса на предложение ценных бумаг или связанных с ними финансовых инструментов или приглашения участвовать в инвестиционной деятельности и не может быть использован в качестве заверения о том, что какая-либо определенная сделка непременно могла быть или может быть осуществлена по указанной цене. Точки зрения, выраженные в материале, могут отличаться или противоречить точкам зрения, представленным другими подразделениями ООО «Ренессанс Брокер» вследствие использования различных допущений и критериев. Любая такая информация и точки зрения могут изменяться без уведомления, и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни любое из его аффилированных лиц не обязаны дополнять информацию, представленную в настоящем материале или любом другом материале.

Не предполагается, что описания какой-либо компании или эмитента или их ценных бумаг или рынков или указанных в материале событий будут представлены в полном объеме. Информация не должна рассматриваться получателем в качестве замены проведения ими самостоятельного анализа, поскольку материалы не связаны с конкретными инвестиционными целями, финансовым положением или определенными нуждами какого-либо конкретного получателя. Информация и точки зрения были получены или собраны на основе информации, полученной из источников, которые считаются надежными и добросовестными. Указанная информация не была независимо проверена, предоставляется в текущей редакции. Кроме того, не предоставляется каких-либо заверения или гарантий, будь то явных или подразумеваемых, в отношении точности, полноты, надежности или пригодности для конкретной цели такой информации и точек зрения, за исключением информации о ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированных лицах. Все точки зрения и все прогнозы, оценки или заявления касательно ожиданий в отношении будущих событий или возможной будущей доходности инвестиций представляют собой собственную оценку и толкование ООО «Ренессанс Брокер» на основании имеющейся в настоящее время у него информации.

Указанные в настоящем материале ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Стоимость инвестиций может как снизиться, так и повыситься, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Некоторые инвестиции могут быть нереализуемы по причине неликвидности рынка, отсутствия вторичного рынка для доли инвестора или применимого регулирования. Вследствие этого оценка инвестиций и определение риска, которому подвержен инвестор, могут быть затруднены. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги связаны с высокой долей риска и подходят исключительно для опытных инвесторов, имеющих повышенную терпимость

к риску и не требующих немедленного и быстрого вывода инвестиций в денежные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены изменению обменного курса, которое может оказать негативное влияние на стоимость или цену инвестиций или доход, извлекаемый в результате инвестиций. Другие факторы риска, влияющие на цену, стоимость инвестиций или на доход от инвестиций, включают, помимо прочего, политические, экономические, кредитные и рыночные риски. Инвестирование средств в развивающиеся рынки, а также в ценные бумаги развивающихся рынков связано с высокой долей риска, и инвесторам следует провести самостоятельную комплексную проверку перед тем, как инвестировать средства.

За исключением случаев бенефициарного владения крупным пакетом ценных бумаг, когда ООО «Ренессанс Брокер» приняло обязательства предоставлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица, их директора, представители, работники или клиенты вправе иметь доли в ценных бумагах эмитентов, указанных в настоящем материале, или занимать длинные или короткие позиции в любых ценных бумагах, указанных в данном материале, или иных связанных с ними финансовых инструментах, и могут купить и/или продать или предложить купить и/или продать любые такие ценные бумаги или иные финансовые инструменты в тот или иной момент времени на биржевом рынке или иным образом, выступая в каждом случае в качестве принципалов или агентов.

В тех случаях, когда ООО «Ренессанс Брокер» не приняло на себя обязательства осуществлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица вправе выступать или выступать в качестве «маркет-мейкеров» в отношении ценных бумаг или иных финансовых инструментов, указанных в настоящем материале, или ценных бумаг, являющихся базовым активом, или связанных с такими ценными бумагами. Работники ООО «Ренессанс Брокер» или его аффилированные лица вправе выступать или выступать в качестве должностных лиц или директоров соответствующих компаний. ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица были вправе и могут взаимодействовать или предоставлять инвестиционно-банковские услуги, услуги по рынку капитала, консультационные услуги или иные финансовые услуги соответствующим компаниям. При этом, в ООО «Ренессанс Брокер» установлены и поддерживаются информационные барьеры, такие как «китайские стены», с целью контроля за потоком информации между подразделениями и отделами ООО «Ренессанс Брокер», а также между аффилированными лицами. ООО «Ренессанс Брокер» придерживается политики недопущения конфликта интересов, предназначенной для предотвращения использования выгоды в корпоративных или личных целях и во избежание причинения существенного ущерба интересам клиентов вследствие различных видов деятельности ООО «Ренессанс Брокер».

Указанная в материале информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована полностью или частично для любой цели без письменного разрешения ООО «Ренессанс Брокер», и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни какое-либо его аффилированное лицо не принимает какую бы то ни было ответственность за действия третьих лиц в этом отношении. Настоящая информация не может быть использована с целью создания финансовых инструментов или продуктов или любых индексов. Ни ООО «Ренессанс Брокер», ни его аффилированные лица, ни их директора, представители или работники не несут ответственность за любой прямой или косвенный убыток или ущерб, возникающий в результате использования всей указанной в настоящем материале информации или любой её части.

Указанная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном материале, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Настоящий материал не следует толковать в качестве инвестиционной, налоговой, юридической консультации, консультации по вопросам бухгалтерского учета, нормативным вопросам или иной консультации.

Настоящий материал носит конфиденциальный характер и предназначен исключительно для использования указанным(-и) получателем(-ями). Любое несанкционированное использование (и ссылки на него), копирование, раскрытие, хранение или распространение данного материала запрещены.

Распространение в иных юрисдикциях: распространение настоящего материала в других юрисдикциях может быть ограничено в силу закона, и лица, получающие в свое распоряжение указанный материал, должны ознакомиться с такими ограничениями и соблюдать их. Настоящий материал не предназначен для распространения на территории США, а также не может распространяться среди граждан США.

Настоящий материал не предназначен для доступа розничных инвесторов за пределами Российской Федерации.

ООО «Ренессанс Брокер», все права защищены.