ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК ДОЛГА

#КАЛЕНДАРЬ

ФСК РОССЕТИ ГТЛК

РЕГИОН
БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ

Александр Ермак
Мария Сулима
26 ноября 2026 г.

ВЫПУСК: ПАО «ФСК-РОССЕТИ» СЕРИЯ ВЫПУСКА 001P-28R

Параметры выпуска	
Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AAA(RU) /ruAAA /- /-
Объем размещения	Не менее 10,0 млрд руб.
Срок обращения	3,3 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не более КС ЦБР +150 б.п.
Дата книги	26 ноября
Дата размещения	30 ноября

Финансовый показатель, млрд руб.	2025	2024	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	1 834,0	1 505,7	+21,8%
EBITDA	737,9	434,3	+69,9%
Чистая прибыль/убыток	203,4	(116,9)	нс
Рентабельность по EBITDA, %	40,2%	28,8%	
Рентабельность по чистой прибыли, %	11,1%	отр	

Финансовый показатель, млрд руб.	2025	2024	Динамика г/г, %
Долг	829,7	741,8	+11,8%
Чистый долг	557,8	514,9	+8,3%
Долг/ EBITDA	1,1x	1,7x	
Чистый долг/ EBITDA	0,8x	1,2x	
EBIT / процентные расходы	6,8x	3,6x	

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпусков

На наш взгляд, учитывая предыдущие размещения выпусков Эмитента с плавающими купонами на срок 3 года, справедливая премия к КС ЦБР по данному выпуску находится также не ниже 130 б.п.

Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркетируется с ориентиром по купону не выше КС ЦБР +150 б.п.

Рыночная история

Выпуски ПАО «Россети» присутствуют на рынке рублевых облигаций с июня 2015 г., когда был размещен дебютный десятилетний заем (5 млрд руб.).

В настоящее время в обращении находится 35 рублевых выпуска совокупным объемом 586 млрд руб. Находящиеся в обращении выпуски имеют преимущественно долгосрочный характер. До конца 2026 г. выпуски к погашению отсутствуют (ближайшее погашение в мае 2027 г. на 5 млрд руб.) и к оферте предстоит один выпуск на 7 млрд руб. (02/12/26).

В обращении находится 10 выпусков с плавающим купоном на 262 млрд руб. с привязкой к КС ЦБР с премией в диапазоне 100-130 б.п. со сроками погашения в 2026-2038 гг. В 2026 г. в 2026 г. Эмитент выходил на рынок с 5 выпусками с привязкой купона к КС ЦБР в совокупном объеме 116,5 млрд руб. с премией к КС ЦБР в диапазоне 115-130 б.п. с погашением через 1 – 7 лет.

Рейтинги

06 апреля 2026 г. Эксперт РА подтвердил рейтинг на уровне ruAAA, прогноз «Стабильный».

28 сентября 2026 г. АКРА подтвердило рейтинг на уровне AAA(RU) прогноз «Стабильный».

Последняя отчетность за 1П 2026 г.

Выручка составила 981,5 млрд руб. (+17,4% г/г), EBITDA – 382,4 млрд руб. (+13,9% г/г), рентабельность 39% против 40,2% годом ранее. Чистая прибыль выросла на 45,1% г/г до 176 млрд руб., на фоне сокращения процентных расходов на 11,4%.

Объем долга сократился на 6,5% с начала года до 775,7 млрд руб., чистый долг – на 12,1% до 285,2 млрд руб.

Долговая нагрузка осталась на низком уровне 1,0x и 0,6x по совокупному и чистому долгу, процентное покрытие улучшилось до 7,9x. Свободный ДП вырос в два раза до 22,2 млрд руб.

Об Эмитенте

ПАО «ФСК-Россети» создана в соответствии с программой реформирования электроэнергетики РФ как организация по управлению Единой национальной электрической сетью (ЕНЭС). Помимо этого, Компания осуществляет предоставление услуг субъектам оптового рынка электрической энергии по передаче электрической энергии и присоединению к электрической сети, развитию, поддержанию и техническому надзору сетей. Контролирующим акционером Компании с долей не менее 75% плюс 1 акция является государство в лице Росимущество.

В июле 2022 г. было принято решение о реорганизации ПАО «ФСК». Реорганизация была завершена в первом квартале 2023 г. и стала фактическим объединением магистральных и распределительных сетей.

ВЫПУСК: АО «ГТЛК» СЕРИИ 002Р-15

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AA-(RU) / ruAA- / - /-
Объем размещения	5,0 млрд руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	1,6 года
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБР + 400 б.п
Дата книги	26 ноября
Дата размещения	30 ноября

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Чистый процентный доход, млрд руб.	10,3	23,4	-55,8%
Чистая прибыль, млрд руб.	(26,3)	1,8	нс
Рентабельность по чистому % доходу	1,3%	3,2%	
CIR	141,0%	53,6%	

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Чистые инвестиции в лизинг + аренда, млрд руб.	855,1	783,7	+9,1%
Долг, млрд руб.	1 016,0	947,4	+7,2%
Чистый долг, млрд руб.	990,7	882,9	+12,2%
Активы, млрд руб.	1 407,6	1 355,7	+3,8%
Капитал, млрд руб.	194,1	205,3	-5,5%
ЧИЛ / Чистый долг	86,3%	88,8%	
ROAA	отр.	0,15%	
ROAE	отр.	1,0%	

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпуска

По нашим оценкам, учитывая уровни последних корпоративных размещений, а также уровни вторичных торгов по облигациям Эмитента, большое количество выпусков которого находится в рынке (что может указывать на наличие ограничений по лимитам у профучастников) справедливая премия к КС ЦБР оценивается нами на уровне в диапазоне 370-380 б.п.

Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркетировался с премией к КС ЦБР на уровне 400 б.п.

Рыночная история

АО «ГТЛК» присутствует на рублевом облигационном рынке с января 2013 г. В настоящее время в обращении на Московской бирже находится 30 рублевых выпусков на общую сумму порядка 326,2 млрд руб., а также 5 выпусков в долларах США (на ~150 млрд руб. по текущему курсу). При этом по 11 рублевым выпускам установлен плавающий купон с привязкой к КС ЦБР в широком диапазоне 150-350 б.п.). При этом подавляющее количество выпусков с плавающими купонами торгуются ниже номинала.

В текущем году предстоит оферта по 2 выпускам на 9 млрд руб. Ближайшее погашение предстоит в ноябре следующего года.

В 2026 г. Эмитент выходил на рынок с 4 выпусками: три в рублях (на 72 млрд руб.) и один в долларах США (100 млн USD). Предыдущий выпуск был размещен на 2 года (в августе 2026 г.) с плавающим купоном КС ЦБР +350 б.п.

Рейтинги

17/03/2026 АКРА подтвердило кредитный рейтинг на уровне АА-(RU), со стабильным прогнозом.

11/12/2025 Эксперт РА подтвердило кредитный рейтинг на уровне ruAA-, со стабильным прогнозом.

Последняя отчетность за 1П 2026 г.

По итогам 1П 2026 г. компания отразила весьма слабые данные с точки зрения годовой динамики. Чистый процентный доход сократился до 1,0 млрд руб. с 8,5 млрд руб. годом ранее на фоне роста процентных расходов на 8% г/г и сокращения процентных доходов от операционной аренды (на 10% г/г) и прочих процентных доходов (на 41% г/г). Рентабельность по чистому процентному доходу снизилась до 0,2% с 2,2% годом ранее. Также существенно выросли операционные расходы на 23,6% г/г, что в итоге привело к отражению убытка в 28,1 млрд руб. (против 6,0 млрд руб. годом ранее). Убыток за 1П 2026 г. превысил убыток за весь прошлый год (26,3 млрд руб.). Значительно повысился показатель CIR (соотношение операционных расходов и доходов) до 7,5 х с 1,4х по итогам 2025 г. Коэффициент ЧИЛ/ Чистый долг незначительно снизился до 84,5% с 86,3% в 2025 г.

Портфель (ЧИЛ + операционная аренда) увеличился на 3,6% к началу года до 886,2 млрд руб., капитал сократился на 10,8% с начала года на фоне отражения существенного убытка.

Об Эмитенте

ГТЛК РФ – государственный институт развития, реализующий транспортные национальные проекты и являющийся посредником между государством, бизнесом и финансовыми организациями.

Структура лизингового портфеля ГТЛК: грузовой железнодорожный транспорт — 43%, пассажирский железнодорожный транспорт — 25%, водный транспорт — 17%, авиация — 10%, автотранспорт и прочее — 6%.

За период 2009 - 2024 г. государство проинвестировало более 151,5 млрд руб. в программы лизинга ГТЛК, что эквивалентно 50,3% от общего планируемого объема инвестиций ГТЛК по программам лизинга с государственным финансированием (300,9 млрд руб.). За этот же период объем инвестиций ГТЛК в транспортную отрасль составил 1,7 трлн руб. Беспрецедентный рост лизингового портфеля более чем в 1,6 тыс. раз за 17 лет с 1,7 млрд. руб. в 2009 г. до 2,9 трлн руб. по итогам 2025 г.

ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ* 23 - 27 ноября

Эмитент	Серия / Выпуск	Дата книги / размещения	Ориентир по ставке купона / доходности / спреда / цене	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млрд руб.	Купонный период	Рейтинг АКРА / Эксперт РА / НКР / НРА
ФСК Россети	001Р-28R	26 ноября / 30 ноября	Не более КС ЦБР + 150 б.п.	- / 3,3	Не менее 10,0	30	AAA(RU) / ruAAA / — / —
АО «ГТЛК»	002Р-15	26 ноября / 30 ноября	Не более КС ЦБР + 400 б.п.	1,6 / 5,0	5,0	30	AA-(RU) / ruAA- / - / -
БАНК ПСБ	004Р-10	27 ноября / 1 декабря	Не более КС ЦБР + 160 б.п.	- / 2,0	20,0	30	AAA(RU) / ruAAA / — / —
ХМАО Югра	34004	30 ноября / 2 декабря	Не более КС ЦБР + 2,2%	- / 3,2 (амортизация)	До 30,0	30 (первый купон -60)	AA+(RU) / — / — / —
Арктикгаз	СЕРИИ 001Р-01	1 декабря / 8 декабря	Не более КС ЦБР +160 б.п.	- / 2г. 3 мес.	Не менее 20,0	30	AAA(RU) / ruAAA

**В календарь предстоящих размещений включаются планируемые выпуски с кредитным рейтингом не ниже BBB.*

ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТАХ НОВЫХ ВЫПУСКОВ

Эмитент	Период отчетности по МСФО	ВЫРУЧКА, млрд руб.	Маржа EBITDA, %	Чистая прибыль/ (убыток), млрд руб.	Долг / EBITDA, XX	Чистый долг / EBITDA, XX	Отрасль
ПАО «ФСК - Россети»	1П 2026	681,5	39,0%	176,0	1,0x	0,6x	Энергетика

Эмитент	Период отчетности по МСФО	Чистый % доход, млрд руб.	Маржа по чистому доходу,%	Чистая прибыль, млрд руб.	ЧИЛ, млрд руб.	ЧИЛ / Чистый долг, X	Отрасль
АО «ГТЛК»	1П 2026	1,0	0,2%	(28,1)	886,2	84,5	Лизинг

Общество с ограниченной ответственностью
«Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)

Адрес:
123112, Москва, 1-й Красногвардейский пр., дом 22, стр. 1.
Бизнес-центр «Neva Towers»

Многоканальный телефон:
8 (800) 222 29 64

www.region.broker

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал носит исключительно ознакомительный, аналитический и справочный характер . 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 рекламой каких-либо ценных бумаг или иных финансовых инструментов, предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью подобных предложений или приглашений, 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. 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 № 39-фз «О рынке ценных бумаг»).

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, целям инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Любые оценки и прогнозы отражают мнение аналитиков на дату публикации и могут быть изменены. Данные получены из источников, которые признаны надёжными, но не гарантируется их точность и полнота.

ООО «БК РЕГИОН», её клиенты, сотрудники или аффилированные лица могут владеть ценными бумагами, упомянутыми в обзоре, и осуществлять с ними операции. Инвестиции сопряжены с риском полной потери капитала.