

ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Эмитент	Серия / Выпуск	Дата конкурса / размещения	Ориентир* по ставке купона / дох-ти / спреда**	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млрд руб.	Купонный период	Рейтинг АКРА / Эксперт РА / НКР / НРА
ГКР «ВЭБ.РФ»	ПБО- 002Р-54В	24 сентября / 26 сентября	Не выше 7,50% / 7,77%	- / 5,0	Не менее 300 млн USD	30 дней	AAA(RU) / - / AAA.ru / -
ПАО АФК «Система»	002Р-04	24 сентября / 26 сентября	Не выше 17,00% / 18,39%	- / 4,0	10,0	30 дней	AA-(RU) / ruAA- / - / -
	002Р-05		Не выше КС ЦБ РФ + 350 б.п.	- / 2,0			
ПАО «ГК «САМОЛЕТ»	БО-П19	25 сентября / 30 сентября	Не выше 18,25% / 19,86%	- / 3,0	3,0	30 дней	A(RU) / - / A+.ru / -
	БО-П20		Не выше 21,00% / 23,14%	- / 1,0			
АО «ПГК»	003Р-01	25 сентября/ 30 сентября	Не выше КБД + 200 б.п.	- / 3,0	20,0	30 дней	- / ruAA / AA+.ru / -
АО «ИЭК ХОЛДИНГ»	001Р-04	29 сентября / 2 октября	Не выше КС ЦБ РФ + 325 б.п.	- / 2,0	2,0	30 дней	- / ruA- / - / -
ПАО «ЕВРОТРАНС»	БО-001Р- 08	30 сентября / 3 октября	от 21 до 15% / 21,67%	- / 5,0	4,5	30 дней	A-(RU) / ruA- / A-.ru / A-[ru]
ПАО «СЕЛИГДАР»	001Р-06	Конец сентября – начало октября	Не выше 17,25% / 18,68%	- / 2,5	Не менее 3,0	30 дней	- / ruA+ / A+.ru / AA-[ru]
ООО «БОРЕЦ КАПИТАЛ»	001Р-03	07 октября / 10 октября	Позднее (КБД + премия)	- / 2,5	Не менее 10,0	30 дней	A-(RU) / - / A-.ru / -
ООО «БОРЕЦ КАПИТАЛ»	001Р-04		Позднее (КС ЦБ + премия)	- / 2,0			

Параметры выпуска		Оценка БК РЕГИОН	
Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AAA(RU) / - / AAA.ru / -		
Объем размещения	Не менее 300 млн долл. США		
Срок обращения	5 лет		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по купону	Не выше 7,5%		
Ориентир по спреду	Не выше 7,77%.		
Дата книги	24 сентября		
Дата размещения	26 сентября		
Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Чистые % доходы до резервов, млрд руб.	87,3	54,5	+60,2%
Чистый % доходы после резервов, млрд руб.	57,0	33,3	+71,2%
Чистая прибыль, млрд руб.	75,8	52,2	+45,2%
Чистая % маржа, NIM (%)	2,2%	1,7%	
Операционные расходы/доходы, CIR (%)	37,4%	49,8%	
Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г %
Активы, млрд руб.	5 724,3	4 573,1	+25,2%
Кредиты, млрд руб.	2 915,0	2 132,9	+36,7%
Обязательства, млрд руб.	4 746,6	3 752,5	+26,5%
Средства банков, млрд руб.	1 165,7	982,9	+18,6%
Долговые бумаги, млрд руб.	1 333,8	879,7	+51,6%
Капитал, млрд руб.	997,7	820,6	+21,6%
ROAE	5,0%	6,2%	
ROAA	1,5%	1,2%	
Кредиты / Депозиты	181%	148%	

Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ» занимается финансированием масштабных проектов, направленных на развитие инфраструктуры, промышленности, социальной сферы и т.д. ВЭБ.РФ имеет высокую системную и социальную значимость. Основные цели и задачи деятельности ВЭБ.РФ неразрывно связаны с целями и задачами государства в области обеспечения долгосрочного социально-экономического развития страны и создания условий для устойчивого экономического роста. Кредитный рейтинг находится на уровне финансовых обязательств Правительства РФ. За 2021-2024 г. более 600 предприятий построено и модернизировано с помощью финансирования ВЭБа, при этом объем прямой поддержки со стороны ВЭБа составил 8,6 трлн руб.

Ключевым положительным фактором выступает высокий уровень господдержки. ВЭБ.РФ освобожден от уплаты налога на прибыль и ежегодно докапитализируется и субсидируется. С 2018 г. действует законодательно закрепленный механизм, гарантирующий ВЭБ.РФ бюджетную поддержку в существенном объеме. В структуре пассивов преобладают рыночные долговые обязательства, а также пассивы, сформированные в результате привлечения государственной поддержки.

По итогам 1 пол. 2025 г. Чистые процентные доходы после вычета резервов в 1 пол 2025 г. выросли на 35% г/г до 58,7 млрд руб. Чистая прибыль составила 60,2 млрд руб. (+42,3% г/г). Совокупные активы составили 6,43 трлн руб. против 5,72 трлн руб. на конец 2024 г. Капитал составил 1,04 трлн руб. (+4,3% с начала года). Общий коэффициент достаточности капитала повысился до 16,6% с 14,8% в 2024 г. ROAE вырос до 11,8% с 9,3% годом ранее. Чистая процентная маржа повысилась до 3,3%.

01/04/25 АКРА подтвердило рейтинг на уровне AAA(RU) со стабильным прогнозом.
17/09/25 НКР присвоило Эмитенту кредитный рейтинг AAA.ru со стабильным прогнозом.

ВЭБ.РФ присутствует на рынке рублевых облигаций с июня 2009г., когда был размещен дебютный выпуск, и входит в TOP - 5 крупнейших корпоративных эмитентов. В настоящее время в обращении находится 42 выпуска рублевых облигаций ВЭБ.РФ суммарным объемом 1,47 трлн руб. В 2025 г. погашаются 12 выпусков на 261,4 млрд руб. Сроки погашения по остальным выпускам наступают в 2026-2032 гг. В обращении 2 выпуска, номинированных в долларах США.

Государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ» занимается финансированием масштабных проектов, направленных на развитие инфраструктуры, промышленности, социальной сферы и т.д. ВЭБ.РФ имеет высокую системную и социальную значимость. Основные цели и задачи деятельности ВЭБ.РФ неразрывно связаны с целями и задачами государства в области обеспечения долгосрочного социально-экономического развития страны и создания условий для устойчивого экономического роста. Кредитный рейтинг находится на уровне финансовых обязательств Правительства РФ. За 2021-2024 гг. более 600 предприятий построено и модернизировано с помощью финансирования ВЭБа, при этом объем прямой поддержки со стороны ВЭБа составил 8,6 трлн руб. Ключевым положительным фактором выступает высокий уровень господдержки. ВЭБ.РФ освобожден от уплаты налога на прибыль и ежегодно докапитализируется и субсидируется. С 2018 г. действует законодательно закрепленный механизм, гарантирующий ВЭБ.РФ бюджетную поддержку в существенном объеме. В структуре пассивов преобладают рыночные долговые обязательства, а также пассивы, сформированные в результате привлечения государственной поддержки.

По итогам 1 пол. 2025 г. Чистые процентные доходы после вычета резервов в 1 пол 2025 г. выросли на 35% г/г до 58,7 млрд руб. Чистая прибыль составила 60,2 млрд руб. (+42,3% г/г). Совокупные активы составили 6,43 трлн руб. против 5,72 трлн руб. на конец 2024 г. Капитал составил 1,04 трлн руб. (+4,3% с начала года). Общй коэффициент достаточности капитала повысился до 16,6% с 14,8% в 2024 г. ROAE вырос до 11,8% с 9,3% годом ранее. Чистая процентная маржа повысилась до 3,3%.

01/04/25 АКРА подтвердило рейтинг на уровне AAA(RU) со стабильным прогнозом.
17/09/25 НКР присвоило Эмитенту кредитный рейтинг AAA.ru со стабильным прогнозом.

ВЭБ.РФ присутствует на рынке рублевых облигаций с июня 2009г., когда был размещен дебютный выпуск, и входит в ТОП - 5 крупнейших корпоративных эмитентов. В настоящее время в обращении находится 42 выпуска рублевых облигаций ВЭБ.РФ суммарным объемом 1,47 трлн руб. В 2025 г. погашаются 12 выпусков на 261,4 млрд руб. Сроки погашения по остальным выпускам наступают в 2026-2032 гг. В обращении 2 выпуска, номинированных в долларах США.

По планируемому выпуску ставка купона установлена на уровне не выше 7,5% (доходность 7,77% годовых). С учетом последних размещений выпусков, номинированных в долларах США и текущих уровней доходности на вторичных торгах, **мы оцениваем справедливый купон в диапазоне 7,0-7,2% (доходность 7,23 – 7,44% годовых).**

ВЫПУСКИ: ПАО АФК «СИСТЕМА» СЕРИИ 001P-04 / 001P-05

Параметры выпуска				Оценка БК РЕГИОН
Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)		AA-(RU) / ruAA- / - / -		ПАО «АФК «Система» - холдинговая компания, инвестиционный портфель состоит из активов в различных секторах экономики – телекоммуникации, энергетика, розничная торговля, высокие технологии, лесозаготовка, фармацевтика, медицина, ж/д перевозки, сельское хозяйство финансы, масс-медиа, туризм и пр.
Объем размещения		Не менее 10 млрд руб.		
Срок обращения		4 года /2 года		
Оферта		Не предусмотрена		
Купонные периоды		30 дней		
Ориентир по купону и доходности (фиксированный)		Не выше 17,00% / 18,39%		В состав Холдинга входят такие компании как МТС (31%), Сегежа (62%), МЕДСИ (100%), Биннофарм (100%), Элемент (43,6%), Эталон (49%). В обращении находится в совокупности 32 облигационных займов Холдинга 330,7 млрд руб.
Ориентир по купону и доходности (плавающий)		Не выше КС ЦБ РФ + 350 б.п.		
Дата книги		24 сентября		
Дата размещения		26 сентября		
Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %	Финансовые результаты за 1 пол. 2025 г. Выручка выросла на 7,3% г/г до 616,8 млрд руб. OIBDA – на 24,6% до 195,1 млрд руб., рентабельность повысилась до 31,6% с 27,2% годом ранее. На фоне 71%-ного увеличения финансовых расходов компания отразила чистый убыток 82 млрд руб. (15,4 млрд руб. годом ранее). Долг остался без изменений с начала года (1,64 трлн руб.) долговая нагрузка чуть снизилась до 4,2х и 4,0х по совокупному и чистому долгу. Процентное покрытие составило 0,5х. Накопленный убыток на конец 1 пол 2025 г. вырос в два раза до 145 млрд руб., отрицательный капитал -8,2 млрд руб.
Выручка, млрд руб.	1 231,6	1 045,6	+17,8%	
OIBDA, млрд руб.	317,5	262,9	+20,8%	
Чистый убыток, млрд руб.	-11,0	-13,3	-17,1%	
Рентабельность по OIBDA, %	25,8%	25,1%	+0,6 п.п	
Рентабельность по чистой прибыли, %	отр	отр		01/07/25 Эксперт РА подтвердило кредитный рейтинг Эмитента на уровне ruAA-, изменив прогноз на негативный , что «обусловлено ростом долговой и процентной нагрузки компании в период жесткой денежно-кредитной политики и относительно консервативными ожиданиями агентства касательно планов компании по снижению долговой нагрузки в ближайшей перспективе».
Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г %	
Долг, млрд руб.	1 646,8	1,375,4	+19,7%	
Чистый долг, млрд руб.	1 489,0	1 238,5	+20,2%	
Долг/ OIBDA	5,2х	5,2х		
Чистый долг/ OIBDA	4,7х	4,7х		24/07/25 АКРА подтвердило кредитный рейтинг Эмитенту на уровне AA-(RU), изменив прогноз на негативный ввиду того, что «Агентство допускает ухудшение уровня покрытия процентных платежей Холдинга на фоне роста средней процентной ставки по его кредитному портфелю при сохранении повышенных ставок в экономике».
EBIT / процентные расходы	0,6х	0,8х		

ПАО «АФК «Система» - холдинговая компания, инвестиционный портфель состоит из активов в различных секторах экономики – телекоммуникации, энергетика, розничная торговля, высокие технологии, лесозаготовка, фармацевтика, медицина, ж/д перевозки, сельское хозяйство, финансы, масс-медиа, туризм и пр.

В состав Холдинга входят такие компании как МТС (31%), Сегежа (62%), МЕДСИ (100%), Биннофарм (100%), Элемент (43,6%), Эталон (49%). В обращении находится в совокупности 32 облигационных займов Холдинга 330,7 млрд руб.

Финансовые результаты за 1 пол. 2025 г. Выручка выросла на 7,3% г/г до 616,8 млрд руб. OIBDA – на 24,6% до 195,1 млрд руб., рентабельность повысилась до 31,6% с 27,2% годом ранее. На фоне 71%-ного увеличения финансовых расходов компания отразила чистый убыток 82 млрд руб. (15,4 млрд руб. годом ранее). Долг остался без изменений с начала года (1,64 трлн руб.) долговая нагрузка чуть снизилась до 4,2х и 4,0х по совокупному и чистому долгу. Процентное покрытие составило 0,5х. Накопленный убыток на конец 1 пол 2025 г. вырос в два раза до 145 млрд руб., отрицательный капитал -8,2 млрд руб.

01/07/25 Эксперт РА подтвердило кредитный рейтинг Эмитента на уровне ruAA-, **изменив прогноз на негативный**, что «обусловлено ростом долговой и процентной нагрузки компании в период жесткой денежно-кредитной политики и относительно консервативными ожиданиями агентства касательно планов компании по снижению долговой нагрузки в ближайшей перспективе».

24/07/25 АКРА подтвердило кредитный рейтинг Эмитенту на уровне AA-(RU), **изменив прогноз на негативный** ввиду того, что «Агентство допускает ухудшение уровня покрытия процентных платежей Холдинга на фоне роста средней процентной ставки по его кредитному портфелю при сохранении повышенных ставок в экономике».

АФК «Система» присутствует на рынке рублевых облигаций с марта 2008 г., когда был размещен дебютный выпуск, и входит в TOP-15 крупнейших корпоративных эмитентов. В настоящее время на вторичном рынке обращается 32 выпуска на общую сумму 330,7 млрд руб. с погашением в 2025-2032 гг. и с офертами в 2025-2027 гг. До конца текущего года у Компании погашению предстоят два выпуска на 6,7 млрд руб. и к оферте 4 выпуска совокупным объемом 45 млрд руб.

В 2025 г. Эмитент выходил на рынок три раза, разместив совокупный объем в 36 млрд руб., с погашениями выпусков в 2027-2028 гг.

Изначально предлагаемые к размещению выпуски маркировались со ставкой фиксированного купона на уровне 17,0% годовых и доходностью 18,39% годовых, что транслируется в спред к КБД на вчерашнее закрытие рынка в 427 б.п. на сроке дюрации 2,9 г., а также с плавающим купоном с премией к КС ЦБ РФ не более 350 б.п. **По нашим оценкам, фиксированный купон составляет не менее 16,75% годовых (доходность 18,14% годовых спред по дюрации 402 б.п.), премия по плавающему купону – не менее 350 б.п.**

**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: +7 (495) 777 29 64
www.region.broker

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

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	vva@region.ru
------------------	----------------------------	--

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шилыева	+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

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Максим Ромодин	+7 (495) 777-29-64 доб. 215	mv.romodin@region.ru
Мария Сударикова	+7 (495) 777-29-64 доб. 172	sudarikova-mo@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 № 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.