

### ВЫПУСК: ПАО АК «АЛРОСА» СЕРИЯ ВЫПУСКА 002P-02

Параметры выпуска				Оценка БК РЕГИОН
Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AAA(RU) / ruAAA / - / -			<b>Оценка выпуска</b>
Объем размещения	Не менее 20 млрд руб.			
Срок обращения	3 года			<i>На наш взгляд, справедливый уровень премии по плавающему купону составляет в диапазоне 130-140 б.п., принимая во внимание уровни последних размещений на рынке эмитентов первого эшелона с премиями в 120-150 б.п.</i>
Оферта	Не предусмотрена			
Купонные периоды	30 дней			
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБР + 165 б.п.			
Дата книги	29 мая			<b>Рыночная история</b>
Дата размещения	3 июня			
<b>Финансовый показатель</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>Динамика г/г, %</b>	<b>ПАО «АК АЛРОСА» присутствует на рынке корпоративного долгового капитала с 1999 г., впервые разместив рублевый заем на 250 млн руб., погашенный через полгода в 2000 г. Всего Компания разместила 57 облигационных выпусков как в рублях, так и в долларах США.</b> На текущий момент в обращении находится три облигационных выпуска – два рублевых на 65 млрд руб. и один в долларах на 14,1 млрд руб. в рублевом эквиваленте. Выпуски погашаются в 2027-2028 г. По обоим рублевым выпускам установлен плавающий купон с премиями к КС ЦБР 120 и 135 б.п., размещенные в сентябре 2024 и декабре 2025 г, соответственно.
Выручка, млрд руб.	235,1	239,1	-1,7%	
ЕБИТДА, млрд руб.	57,8	78,6	-26,5%	
Чистая прибыль, млрд руб.	36,2	19,2	88,3%	
Рентабельность по ЕБИТДА	24,6%	32,9%	-8,3 п.п.	Предлагаемый к выпуск изначально маркетинговался с купоном не выше КС ЦБР +165 б.п.
Рентабельность по чистой прибыли	15,4%	8,1%	+7,4 п.п.	
<b>Финансовый показатель</b>	<b>2025</b>	<b>2024</b>	<b>Динамика г/г, %</b>	<b>Рейтинги</b>
Долг, млрд руб.	200,7	196,6	+2,1%	
Чистый долг, млрд руб.	88,4	107,9	-18,1%	<b>19/05/2026</b> АКРА подтвердило кредитный рейтинг AAA(RU), прогноз «Стабильный». <b>10/04/2026</b> Эксперт РА подтвердил рейтинг на уровне ruAAA с прогнозом «Стабильный».
Долг / ЕБИТДА	3,5x	2,5x		
Чистый долг / ЕБИТДА	1,5x	1,4x		<b>Об Эмитенте</b>
ЕБИТ / процентные расходы	0,9x	0,8x		

**АЛРОСА** является мировым лидером на рынке алмазов, добывая 95% всех алмазов России, а в мировом объеме добычи алмазов ее доля составляет порядка 30%.

Компания продолжает политику снижения производства. В мае 2026 года АЛРОСА подтвердила планы по консервации нерентабельных россыпных месторождений. В 2025 году добыча упала на 10% до 29,8 млн карат, а план на 2026 год — до 25–26 млн карат. На балансе АЛРОСА скопилось рекордное количество алмазов (около 148 млрд руб.).

На мировом рынке цены продолжают падать. В четвертом квартале 2025 года индекс цен снизился на 9,7% (год к году). 2026 году общемировая добыча впервые за долгое время опустится ниже 100 млн карат.

По мнению Компани, из-за истощения месторождений и отсутствия новых открытий, через 5 лет (к 2030 году) мир столкнется с серьезным дефицитом алмазов, а добыча может рухнуть с текущих 100 млн карат до 20–30 млн. АЛРОСА прогнозирует, что в течение 2-3 лет цены могут вырасти минимум в 1.5 раза — до \$180 за карат. По мнению экспертов рынка, рынок алмазов стоит на пороге структурного сдвига: от текущего кризиса избытка предложения к ожидаемому дефициту в 2026-2027 гг. Ключевая угроза долгосрочному спросу — синтетические алмазы, которые уже доминируют в сегменте мелких камней и обрубчатых колец.

# ВЫПУСК: ПАО АФК «СИСТЕМА» СЕРИИ 002P-14

## Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AA-(RU) / ruAA- / - / -
Объем размещения	Не менее 5 млрд руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	2 года
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не выше 18,0%
Ориентир по доходности	Не выше 19,56%
Дата книги	29 мая
Дата размещения	2 июня

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	1 332,5	1 231,6	+8,3%
OIBDA, млрд руб.	306,2	316,1	+3,1%
Чистый убыток, млрд руб.	-232,5	-11,0	нс

Рентабельность по OIBDA, %	23,0%	25,7%	-2,7 п.п
Рентабельность по чистой прибыли, %	отр	отр	

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Долг, млрд руб.	1 708,8	1 646,8	+3,8%
Чистый долг, млрд руб.	1 592,8	1 489,0	+7,0%

Долг/ OIBDA	5,6x	5,2x
Чистый долг/ OIBDA	5,2x	4,7x
ЕБИТ / процентные расходы	0,3x	0,6x

## Оценка БК РЕГИОН

### Оценка выпуска

**На наш взгляд, с учетом дальнейшего ослабления кредитного качества по итогам 2025 г., справедливый уровень купона находится на уровне не ниже 17,5%, что соответствует доходности 18,89% годовых и спреду к КБД 566 б.п. на сроке 2 года на вчерашнее закрытие рынка.**

Изначально предлагаемый к размещению выпуск маркировался со ставкой фиксированного купона на уровне 18,0% годовых и доходностью 19,56% годовых, что транслируется в спред к КБД на вчерашнее закрытие рынка в 633 б.п. на сроке 2 года.

### Рыночная история

**АФК «Система»** присутствует на рынке рублевых облигаций с марта 2008 г., когда был размещен дебютный выпуск, и входит в ТОП-15 крупнейших корпоративных эмитентов. В настоящее время на вторичном рынке обращается 35 выпусков на общую сумму 341 млрд руб. с погашением в 2026-2032 гг. и с офертами в 2026-2028 гг.

До конца текущего года у Компании погашению предстоят два выпуска на 16,5 млрд руб. и к оферте 10 выпусков совокупным объемом 116,5 млрд руб. или 34% от совокупного объема в обращении.

В связи с чем мы ожидаем достаточно активного выхода на рынок новых выпусков до конца 2026 г.

В 2026 г. Эмитент выходил на рынок один раз в феврале, разместив выпуск с офертой через два года с купоном 17,5% и доходностью при размещении 18,98% годовых, спред к КБД - 454 б.п. на сроке 2 года на дату сбора книги заявок.

### Рейтинги

**01/07/2025** Эксперт РА подтвердило кредитный рейтинг Эмитента на уровне ruAA-, **изменив прогноз на негативный.** «Изменение прогноза на негативный 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».

**30/12/2025** АКРА подтвердило кредитный рейтинг Эмитенту на уровне AA-(RU) **с сохранением негативного прогноза.** Агентство по-прежнему допускает ухудшение уровня покрытия процентных платежей АФК «Система» в 2026 году.

В связи с ослаблением кредитного качества, ростом чистого убытка (до 232,5 млрд руб.) на фоне роста финансовых расходов до 390,3 млрд руб. (+45% г/г) и отражением отрицательного капитала по итогам 2025 г. (-118,6 млрд руб.) против положительного показателя 87,9 млрд руб. в 2024 г. мы не исключаем пересмотра кредитного рейтинга в обозримой перспективе.

### Об Эмитенте

**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 (42%), Сегежа (62%), МЕДСИ (100%), Биннофарм (100%), Эталон (71%), ОЗОН (31,8%)

На ПАО «МТС» приходится 61% выручки Холдинга (по итогам 2025 г.), 91% совокупной OIBDA и 48% совокупного долга АФК Система и 71% совокупного объема размещенных облигаций, учитываемых на балансе Холдинга.



## ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Эмитент	Серия / Выпуск	Дата книги / размещения	Ориентир по купону / доходности / спреда / цене	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млрд руб.	Купонный период, дней	Рейтинг АКРА / Эксперт РА / НКР / НРА
ПАО АК «АЛРОСА»	002P-02	29 мая / 3 июня	Не выше КС ЦБР + 165 б.п.	- / 3,0	Не менее 20,0	30	AAA(RU) / ruAAA / - / -
ПАО «АФК СИСТЕМА»	002P-14	29 мая / 2 июня	Не выше 18,00% / 19,56%	2,0 / 5,0	5,0	30	AA-(RU) / ruAA- / - / -
ООО «ИСП»	001P-01	29 мая / 03 июня	Не выше 23,00% / 25,59%	- / 3,0	Не более 0,3	30	BBB-(RU) / - / - / -
ПАО «Сбербанк России»	001P-SBER56	26 мая-1 июня / 2 июня	13,40% / 14,25%	- / 3,0	Benchmark	30	AAA(RU) / - / AAA.ru / -
ООО «ЛЕГЕНДА»	002P-07	1 июня / 4 июня	Не выше 19,50% / 21,34%	/ 2,0	1,0	30	BBB(RU) / - / BBB+.ru / -
АО «Трансмашхолдинг»	ПБО-08	2 июня / 4 июня	КС ЦБР + 210 б.п.	- / 3,0	20,0	30	AA-(RU) / ruAA- / - / -
ООО «ПАТРИОТ ГРУПП»	001P-03	3 июня / 8 июня	Не выше 23,00% / 25,59%	- / 3,0	0,3	30	- / - / BBB.ru / -
ООО «БОРЕЦ КАПИТАЛ»	001P-07	3 июня / 8 июня	Не выше 17,75% / 19,27%	- / 3,0	2,0	30	A-(RU) / - / A-.ru / -
ООО «Ред Софт»	002P-06	4 июня / 10 июня	Не выше 20,00% / 21,94%	- / 2,7	0,450	30	BBB+(RU) / - / - / -
ООО "Балтийский лизинг"	БО-П24	8 июня / 10 июня	Не более 18,75% / 20,45%	- / 3,0	Не менее 0,5	30	AA- (RU) / ruAA- / - / -
АО «Почта России»	003P-07	9 июня / 15 июня	- / КБД +550 б.п.	2,0 / 10,0	5,0	30	AA(RU) / - / - / -



## ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТАХ НОВЫХ ВЫПУСКОВ

Эмитент	Последний период отчетности по МСФО	ВЫРУЧКА, млрд руб.	Маржа EBITDA, %	Чистая прибыль / (убыток) млрд руб.	Долг / EBITDA, X	Чистый долг / EBITDA, X	Отрасль
ПАО АК «АЛРОСА»	2025	235,1	24,6%	36,2	3,5	1,5	Добыча
ПАО «АФК СИСТЕМА»	2025	1 332,5	23,0%	(232,5)	5,6	5,2	Холдинг
АО «Трансмашхолдинг»	2025	504,8	12,1%	20,5	3,0	1,1	Машиностроение

  

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
ООО "Балтийский лизинг"	2025	12,7	7,8%	2,2	161,4	1,0	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](http://www.region.broker)

## АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	<a href="mailto:aermak@region.ru">aermak@region.ru</a>
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	<a href="mailto:sulima@region.ru">sulima@region.ru</a>

## МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб. 192	<a href="mailto:vva@region.ru">vva@region.ru</a>
------------------	-----------------------------	--

## ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шиляева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	<a href="mailto:shilyaeva@region.ru">shilyaeva@region.ru</a>
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	<a href="mailto:teterkina@region.ru">teterkina@region.ru</a>
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	<a href="mailto:vv.domas@region.ru">vv.domas@region.ru</a>

## БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Продажи брокерских услуг	+7 (495) 777-29-64 доб. 215	<a href="mailto:sales@region.ru">sales@region.ru</a>
Служба поддержки клиентов	+7 (800) 222-29-64	<a href="mailto:clientsupport@region.ru">clientsupport@region.ru</a>

## 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.