

Долговые рынки: еженедельный обзор

31 августа – 6 сентября 2026

Содержание

Динамика рынков	3
Новости экономики	5
Аукционы ОФЗ	7
Итоги прошедших размещений	8
Календарь предстоящих размещений	10
Календарь предстоящих выплат	11
Новости компаний	12

Основные индикаторы ⁽¹⁾

Ставки	Доход-ть	Δ нед., б. п.	Δ 3М, б. п.
ОФЗ 26236 (2 года)	14,47	4,8	115,4
ОФЗ 26218 (5 лет)	15,24	-10,3	104,7
ОФЗ 26245 (10 лет)	16,01	-9,8	125,8
RUSFAR O/N	14,15	61,0	-2,0

Валютный рынок	Значение	Δ нед., %	Δ 3М, %
Доллар (DXY)	99,18	-0,53%	-0,89%
USD/RUB (ЦБ)	86,89	1,09%	16,95%
EUR/RUB (ЦБ)	100,60	0,30%	16,61%
CNY/RUB (ЦБ)	12,92	1,17%	17,94%
USD/RUB (fut.)	85,80	-1,10%	16,01%
EUR/RUB (fut.)	99,65	-0,80%	16,63%

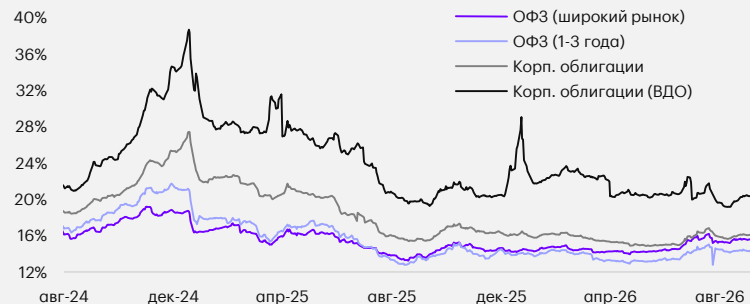
Товарный рынок	Значение	Δ нед., %	Δ 3М, %
Brent, \$/барр	96,28	9,28%	3,43%
Золото, \$/унц	4 432,56	-0,46%	2,34%

- В сегменте гособлигаций цены несколько выросли, причем в большей степени это проявилось на дальнем отрезке кривой. Показатели доходности ОФЗ (без учета наиболее коротких выпусков ОФЗ-ПД серии 26219 и ОФЗ-ПД серии 26226) по сравнению с предыдущей неделей снизились в среднем на 5 б. п. после роста на 6 б. п. в предыдущем периоде. В краткосрочных выпусках (до 3 лет) доходность изменилась в диапазоне от -13 до 29 б. п. (в среднем +3 б. п.), в среднесрочных — от -10 до 1 б. п. (в среднем -4 б. п.), в долгосрочных — упала на 1-14 б. п. (в среднем -8 б. п.). Доходность «длинных» on-the-run ОФЗ⁽²⁾ снизилась до 16,02% годовых (неделей ранее — 16,09%). Индекс RGBI попрос на 0,34%, а с начала года его динамика составила -3,62%. Цены ОФЗ-ПК в среднем выросли на 0,04%, а ОФЗ-ИН — на 0,41%. Вмененная в котировки инфляция составила 5,2-9,0%. Котировка по трехмесячному свопу на ключевую ставку составила 13,93% (неделей ранее — 13,90%).
- Корпоративные облигации продемонстрировали разнонаправленную динамику: индикативная средневзвешенная доходность бумаг с рейтингом AAA не изменилась по сравнению с предыдущей неделей и составила 15,23%, доходность бумаг с рейтингом AA снизилась на 6 б. п. и составила 16,49%, доходность бумаг с рейтингом A упала на 12 б. п. до 20,11%, с рейтингом BBB — увеличилась на 8 б. п. до 25,72%. Ценовой индекс широкого рынка (RUCBCPNS) поднялся на 0,08% (динамика с начала года: +0,31%), а доходность составила 16,04% годовых (неделей ранее — 16,10%). Кредитные спреды преимущественно снижались. Корпоративные «флоатеры» в среднем выросли в цене на 0,07% после снижения на 0,11% неделей ранее.

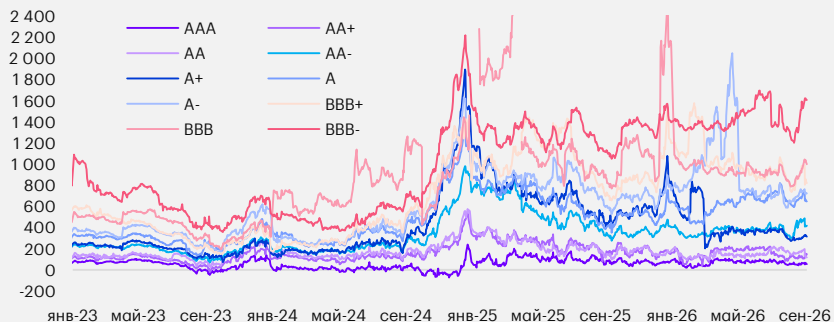
Динамика рынков

- **Сегмент долларовых корпоративных замещающих облигаций по сравнению с предыдущей неделей⁽¹⁾ показал рост средневзвешенной доходности на 107 б. п. до 10,95%**, при этом в суверенных выпусках этот показатель вырос на 93 б. п. до 9,39%⁽¹⁾. Доходность индекса юаневых облигаций увеличилась до 9,41% (+67 б. п. за неделю)⁽¹⁾. Средняя ставка РЕПО в китайских юанях (RUSFAR CNY) за неделю упала до 0,4% по сравнению с 0,5% неделей ранее.
- **Ключевым событием наступившей недели станет заседание Банка России по ключевой ставке.** Кроме того, Росстат опубликует данные по инфляции за август и недельной динамике потребительских цен. Банк России представит оперативную справку по результатам мониторинга предприятий.

Динамика доходности рублевых бумаг, %



Динамика спредов по рейтингам, б. п.

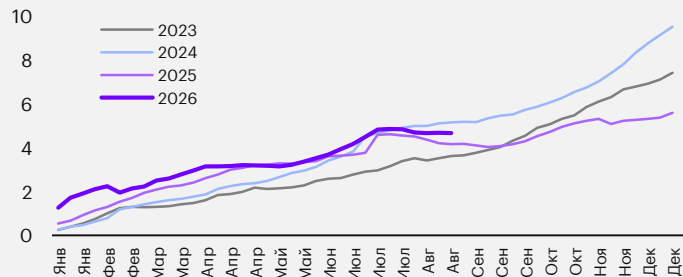


Динамика доходности валютных бумаг, %

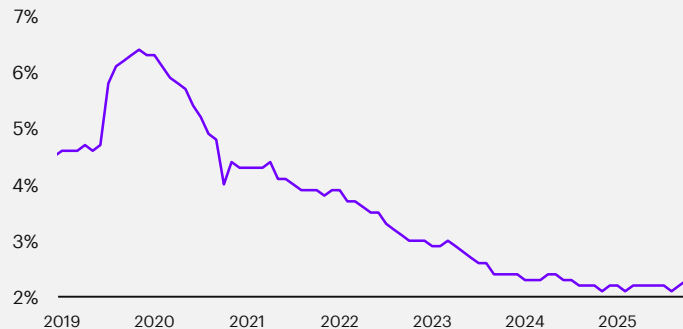


- **Индекс потребительских цен в России за период с 25 по 31 августа снизился на 0,01% после роста на 0,01% недель ранее.** В сегменте услуг цены упали на 0,10% (неделей ранее зафиксировано падение на 0,13%), в сегменте непродовольственных товаров они выросли на 0,23% (неделей ранее — рост на 0,26%), на продовольственные товары цены снизились на 0,08% (неделей ранее — снижение на 0,06%). В сегменте плодоовощной продукции цены упали на 1,72% (неделей ранее — снижение на 1,89%). С начала года рост цен составил 4,67%, с начала августа цены снизились на 0,08%. По данным Минэкономразвития, годовая инфляция ускорилась до 6,32% с 6,23% ранее.
- **По оценке Минэкономразвития, в июле 2026 года ВВП России вырос на 0,6% г/г** после роста на 1,7% г/г в июне, 0,5% г/г в мае и 1,6% г/г в апреле. По итогам 7 месяцев 2026 года экономика выросла на 0,6% г/г (по итогам 2-го квартала 2026 года, по предварительной оценке Росстата, рост ВВП составил 1,3% г/г).
- **Оборот розничной торговли в июле увеличился на 5,3% г/г в реальном выражении после роста на 7,3% г/г месяцем ранее.** Грузооборот транспорта (без трубопроводного) показал рост на 7% г/г после +4,9% г/г в июне. Объем строительных работ увеличился на 0,8% г/г (в июне: +3,5% г/г). Выпуск продукции сельского хозяйства сократился на 4,1% г/г. Во 2-м квартале 2026 года инвестиции в основной капитал упали на 6,6% г/г по сравнению с падением на 14,3% г/г в 1-м квартале (по итогам января-июля снижение составило 9,9% г/г).
- **Уровень безработицы в РФ в июле вырос до 2,3% с 2,2% в июне и 2,1% в мае, следует из данных Росстата.** В июне рост заработных плат в номинальном выражении составил 9,6% г/г после роста на 10,1% г/г месяцем ранее, в реальном выражении рост составил 3,4% г/г после 4,5% г/г в мае. За 7 месяцев 2026 года рост номинальной заработной платы составил 10,3% г/г, а реальной — 6,5% г/г. Потребность работодателей в работниках выросла до 1,94 млн человек (отношение числа вакансий к числу безработныхросло до 1,12х).
- **Согласно предварительной оценке, в августе денежный агрегат M2 увеличился на 1,2% м/м (+12,9% г/г).** С начала года прирост составил 5,9% против 3,7% за аналогичный период 2025. Агрегат M2X (широкая денежная масса) с исключением валютной переоценки увеличился на 1,2% м/м (+12,4% г/г). Объем наличных денег (MO) увеличился на 1,9% м/м (+20,9% г/г).

Накопленная инфляция с начала года, %

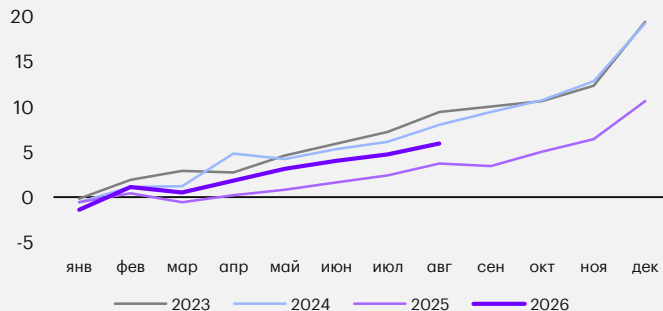


Уровень безработицы, %

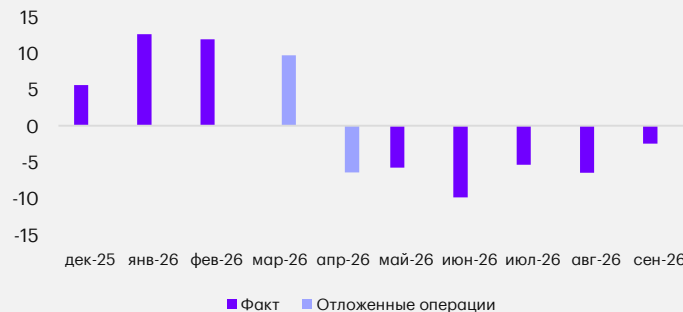


- Во второй половине года ожидается некоторое ускорение годового роста потребительских цен, отмечается в бюллетене ЦБ «О чем говорят тренды». Ослабление рубля в последние недели пока проявляется лишь в динамике цен отдельных компонентов, однако его влияние в дальнейшем может расшириться на более широкий круг товаров и услуг. В 3-м квартале возможно замедление роста российской экономики из-за временного выбытия мощностей в производстве и логистике. Повышенная активность в сегменте корпоративного кредитования и потребления домохозяйств в июле-августе указывает на стабильный рост внутреннего спроса в российской экономике. Оживление кредитования в сочетании со стимулирующей бюджетной политикой говорит о наличии значимых проинфляционных рисков и свидетельствует о произошедшем смягчении денежно-кредитных условий.
- ЦБ РФ опубликовал проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2027-2029 гг.», в рамках которого представил базовый и альтернативные сценарии развития российской экономики. Наиболее вероятный из альтернативных — «проинфляционный», предполагающий, что охлаждение внутреннего спроса и снижение инфляционного давления окажутся менее устойчивыми по сравнению с базовым сценарием. Негативное влияние на динамику производственных возможностей окажут усиление санкционного давления, а также удлинение сроков восстановления производственных мощностей и повышение издержек на их поддержание. Данный сценарий предполагает стабильно более мягкую бюджетную политику на всем прогнозном горизонте.
- Минфин РФ с 7 сентября по 6 октября планирует покупать иностранную валюту и золото в рамках бюджетного правила на общую сумму 55,6 млрд рублей, ежедневный объем операций составляет эквивалент 2,5 млрд рублей, говорится в сообщении министерства. С учетом продаж Банка России в рамках зеркалирования (0,6 млрд рублей) чистые покупки валюты снизятся до 1,9 млрд рублей по сравнению с 5,9 млрд рублей месяцем ранее.
- Аналитики повысили прогноз по средней ключевой ставке в 2027 до 12,4% (ранее — 12,2%), ожидания на 2026 остались на уровне 14,5%, следует из опроса, проведенного Банком России. Прогноз по росту ВВП на 2026 понижен до 0,5% с 0,6%, по инфляции — повышен до 6,6% с 6,2%. Рост ВВП в 2027 прогнозируется на уровне 1,2% (ранее — 1,3%), прогноз по инфляции сохранен на уровне 4,6%.

Динамика денежной массы (M2) с начала года, %



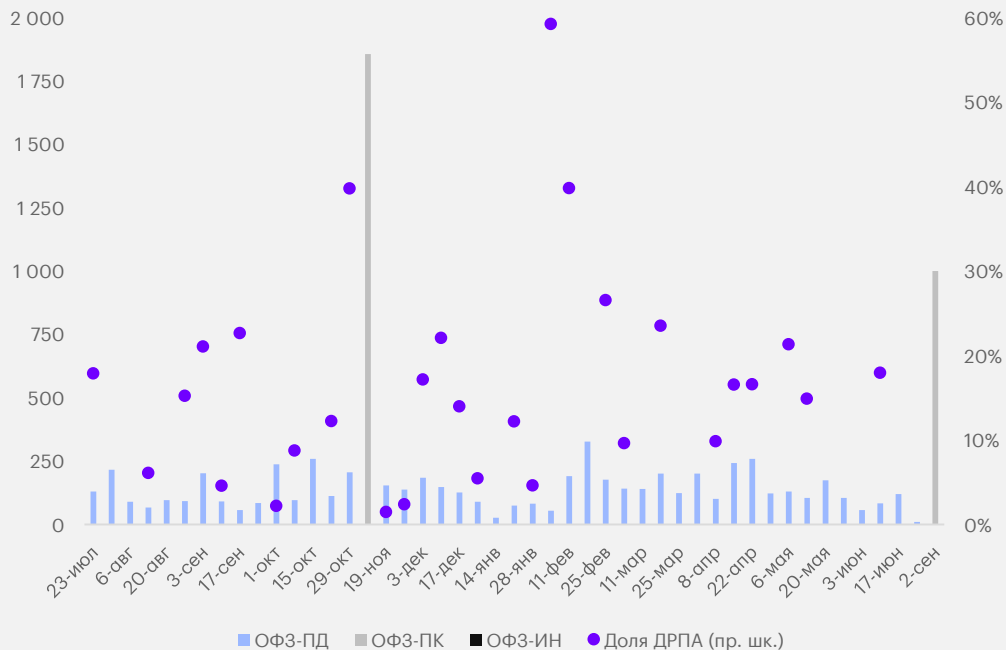
Продажи валюты по бюджетному правилу, млрд рублей



Аукционы ОФЗ

- **Объем размещения 16-летнего выпуска ОФЗ-ПК серии 29031 составил 1 000 млрд рублей по номиналу (выбран весь лимит выпуска) при спросе 1 424,7 млрд рублей. Коэффициент удовлетворения составил 70,2%. В денежном выражении привлечено 938,9 млрд рублей. Основной объем (98,7%) пришелся на Мосбиржу (500 сделок): топ-10 заявок обеспечили 55% от объема (крупнейшая составила 80 млн бумаг), а крупные заявки (>10 млрд рублей) — 96%. Весь аукцион был реализован на конкурентной основе. Цена отсечения составила 92,5000% от номинала, а средневзвешенная — 92,5122% от номинала. Дисконтная маржа составила 128 б. п.**
- **После двухмесячной паузы Минфин разместил рекордный с ноября 2025 объем ОФЗ. Премия к вторичному рынку по дисконтной марже составила порядка 20 б. п. Квартальный план выполнен на 63,2%, а годовой — на 69,2%. В оставшиеся 4 аукционных дня Минфину необходимо привлекать в среднем по 138 млрд рублей (в деньгах) для его выполнения против 107 млрд рублей на начало квартала. На текущий момент в «арсенале» ведомства остается выпуск ОФЗ-ПК серии 29030, который может быть использован для закрытия квартального плана. Рынок «классических» ОФЗ позитивного ценового импульса от сделки не получил.**

Итоги аукционов, млрд рублей по номиналу



Первичный рынок: итоги прошедших размещений



Ростовская область (ruA+/A(RU))

- Облигации серии 34002
- Срок обращения — 3,0 года
- Ставка купона — КС + 200 б. п.
- Объем размещения — 7,5 млрд рублей
- Купонный период — 30 дней

«Т Плюс» (-/-)

- Облигации серии 002P-03
- Срок обращения — 3,0 года
- Ставка купона — КС + 150 б. п.
- Объем размещения — 10,0 млрд рублей
- Купонный период — 30 дней

«ФосАгро» (ruAAA/AAA(RU))

- Облигации серии БО-02-07
- Срок обращения — 2,1 года
- Ставка купона — КС + 115 б. п.
- Объем размещения — 40,0 млрд рублей
- Купонный период — 30 дней

«ЕвразХолдинг Финанс» (-/AA-(RU))

- Облигации серии 003P-07
- Срок обращения — 2,7 года
- Ставка купона — КС + 245 б. п.
- Объем размещения — 23,0 млрд рублей
- Купонный период — 30 дней

«МегаФон» (ruAAA/AAA(RU))

- Облигации серии БО-002P-15
- Срок обращения — 2,6 года
- Ставка купона — КС + 120 б. п.
- Объем размещения — 7,5 млрд рублей
- Купонный период — 30 дней

«ХимМед» (ruBBB/-/)

- Облигации серии СПБ-001P-01
- Срок обращения — 3,0 года
- Ставка купона — 22,50% годовых
- Объем размещения — не более 0,5 млрд рублей
- Купонный период — 30 дней

Первичный рынок: итоги прошедших размещений



РЖД (ruAAA/AAA(RU))

- Облигации серии 001P-54R
- Срок обращения — 3,2 года
- Цена доразмещения – 99,5% от номинала + НКД
- Ставка купона — RUONIA + 190 б. п.
- Объем размещения — 15,0 млрд рублей
- Купонный период — 31 день

«Россети» (ruAAA/AAA(RU))

- Облигации серий 001P-21R и 001P-22R
- Сроки обращения — 3,0 года
- Ставки купонов — КС + 130 б. п.
- Объемы размещения — 15,0 млрд и 30,0 млрд рублей соответственно
- Купонные периоды — 30 дней

«Полипласт» (-/A(RU))

- Облигации серии П02-БО-17
- Срок обращения — 2,0 года
- Ставка купона — 17,75% годовых
- Объем размещения — 1,4 млрд рублей
- Купонный период — 30 дней

Календарь предстоящих размещений



Выпуск	Валюта	Сбор заявок / техническое размещение	Купон, %	Доходность ⁽¹⁾ , %	Объем размещения	Срок погашения / оферты, лет	Амортизация	Рейтинги эмитента «Эксперт РА» / АКРА
АЛРОСА, 002P-03	RUB	8 сентября / 11 сентября	КС + спред не выше 160 б. п.		20,0 млрд	1,5 / -	Нет	ruAAA, Стабильный / AAA(RU), Стабильный
Сэтл Групп, 002P-08	RUB	8 сентября / 11 сентября	КС + спред не выше 300 б. п.		5,0 млрд	3,3 / -	Нет	- / A-(RU), Стабильный
Заслон 002P-01	RUB	9 сентября / 14 сентября	Не выше 17,50% годовых	Не выше 18,98% годовых	2,0 млрд	3,0 / -	Нет	ruA-, Стабильный / BBB+(RU), Позитивный
ПКБ, 001P-12	RUB	10 сентября / 15 сентября	Не выше 18,00% годовых	Не выше 19,56% годовых	1,0 млрд	3,1 / -	Да	ruA-, Стабильный / -
Банк ДОМ.РФ суборд., СУБ-T2-5	RUB	15 и 16 сентября / 18 сентября	КС + спред не выше 400 б. п.		20,0 млрд	7,0 / 5,2	Нет	ruAAA, Стабильный / AA+(RU), Стабильный
ЛОЭСК, 001P-01	RUB	24 сентября / 29 сентября	Будет определен позднее		1,0 млрд	3,0 / -	Нет	- / -
НПС, 001P-01	RUB	вторая декада сентября		Не выше значения КБД на сроке 3 года + 400 б. п.	5,0 млрд	3,0 / -	Нет	ruA+, Стабильный / -
НПС, 001P-02	RUB		КС + спред не выше 450 б. п.			2,5 / -	Нет	

Календарь предстоящих выплат ⁽¹⁾



Дата	Бумага	Событие	Валюта	Сумма, млн
07.09.2026	Балтийский лизинг, БО-П19	Амортизация	RUB	3 300
08.09.2026	ФосАгро, БО-П02	Погашение	RUB	35 000
08.09.2026	Автодор (Государственная компания), БО-004Р-01	Погашение	RUB	4 131
08.09.2026	АВТОБАН-Финанс, БО-П03	Погашение	RUB	3 000
08.09.2026	ИЭК Холдинг, 001Р-03	Погашение	RUB	2 000
08.09.2026	Ставропольский край, 35004	Амортизация	RUB	1 050
09.09.2026	ВсеИнструменты.ру, 001Р-05	Погашение	RUB	2 500
09.09.2026	Сбербанк России, 001Р-SBER52	Выплата купона	RUB	829
10.09.2026	Ростелеком, 001Р-01R	Погашение	RUB	15 000
10.09.2026	РЖД, 3026-2-Р	Погашение	RUB	14 571
10.09.2026	Т-Финанс, 001Р-01	Погашение	RUB	10 000
10.09.2026	Группа Черкизово, БО-001Р-08	Погашение	RUB	10 000

Дата	Бумага	Событие	Валюта	Сумма, млн
10.09.2026	Почта России, БО-03	Погашение	RUB	5 000
10.09.2026	Ростелеком, 001Р-01R	Выплата купона	RUB	1 440
10.09.2026	Балтийский лизинг, БО-П10	Амортизация	RUB	800
11.09.2026	Магнит, БО-005Р-02	Погашение	RUB	46 500
11.09.2026	ДелоПортс, 001Р-04	Погашение	RUB	15 000
11.09.2026	Группа ЛСР, 001Р-07	Погашение	RUB	4 000
11.09.2026	Атомэнергпром, 001Р-11	Выплата купона	RUB	1 833
11.09.2026	Альфа-Банк, БО-39	Выплата купона	RUB	918
11.09.2026	Магнит, БО-005Р-02	Выплата купона	RUB	822
11.09.2026	ГМК Норильский никель, БО-001Р-15-CNY	Выплата купона	CNY	716
12.09.2026	ГМК Норильский никель, БО-001Р-07	Выплата купона	RUB	1 258
12.09.2026	Сбербанк России, 001Р-SBER51	Выплата купона	RUB	1 221

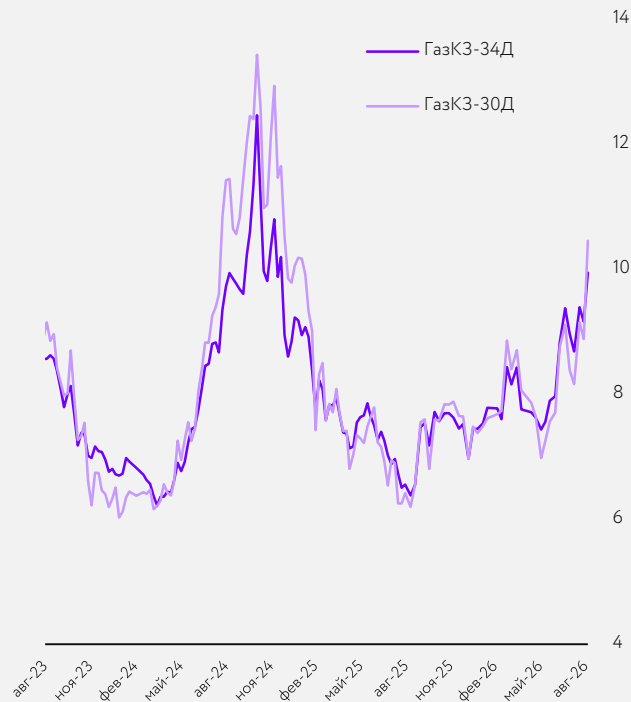
«Газпром» (ruAAA / AAA(RU))

Отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2026 года (1П26)

- Выручка увеличилась на 6% г/г до 5 302 млрд рублей за счет роста цен на нефть. Доход от продажи газа снизился на 1% г/г до 1 982 млрд рублей, выручка от реализации нефти, газового конденсата и нефтепродуктов выросла на 11% г/г до 2 462 млрд рублей, при этом доход от продажи электрической и тепловой энергии подскочил на 22% г/г до 436,1 млрд рублей. Операционные расходы сократились на 2% г/г до 4 080 млрд рублей, что позволило нарастить EBITDA на 28% г/г до 1 977 млрд рублей, а также повысить рентабельность до 37%.
- OCF снизился на 2% г/г до 930,1 млрд рублей из-за оттока на уровне оборотных средств. Капзатраты упали на 30% г/г до 832,6 млрд рублей, или 16% от выручки, вследствие чего FCF, по нашим оценкам, составил 97,5 млрд рублей против -246,4 млрд рублей в 1П25.
- Совокупный долг с начала года подрос на 1% до 7 166 млрд рублей (объем краткосрочного долга — 1 737 млрд рублей) против 800,7 млрд рублей денежных средств и депозитов. Чистый долг не изменился, составив 6 365 млрд рублей.
- Коэффициент «Чистый долг / EBITDA», по нашим расчетам, упал до 1,9х (в 2025 г. — 2,2х). С корректировкой на бессрочные облигации в сумме 707,2 млрд рублей, учитываемые в составе капитала, и финансовые гарантии в объеме 1 354 млрд рублей долговая нагрузка составляет 2,5х. По нашим оценкам, покрытие процентов уплаченных показателем EBITDA улучшилось до 3,1х (в 2025 г. — 2,8х).

Наше мнение. «Газпром» представил сравнительно позитивные результаты, показав хороший рост EBITDA и положительный свободный денежный поток, в том числе за счет снижения капитальных затрат, что привело к улучшению кредитных метрик. На наш взгляд, выпуски «Газпрома» предлагают интересное соотношение риска и доходности.

Доходность облигаций, % годовых



«Россети» (ruAAA / AAA(RU))

Отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2026 года (1П26)

- Выручка увеличилась на 17% г/г до 981,5 млрд рублей при росте операционных расходов на 12% г/г до 754,1 млрд рублей. EBITDA возросла на 14% г/г до 382,4 млрд рублей, в результате чего рентабельность сократилась до 39%. OCF вырос на 22% г/г до 301,3 млрд рублей при конверсии EBITDA на уровне 79%. Капзатраты увеличились на 19% г/г до 279,2 млрд рублей, или 28% от выручки. Несмотря на значительную инвестиционную программу, FCF остался положительным и даже увеличился до 22,2 млрд рублей по сравнению с 11,1 млрд рублей годом ранее.
- Активы компании с начала года выросли на 4% до 4 074 млрд рублей при росте капитала на 13% до 2 156 млрд рублей. Совокупный долг составил 775,7 млрд рублей (краткосрочный долг — 274,7 млрд рублей) против 285,2 млрд рублей денежных средств. Чистый долг снизился на 12% до 490,6 млрд рублей. На конец июня группа имела доступ к невыбранным кредитным лимитам в объеме 1 563 млрд рублей.
- Коэффициент «Чистый долг / EBITDA» снизился до 0,8х (в 2025 г. — 1,0х). По нашим оценкам, покрытие процентов уплаченных показателем EBITDA выросло до 5,1х (в 2025 г. — 4,5х).

Наше мнение. «Россети» представили позитивные результаты, продемонстрировав рост выручки и EBITDA при хорошей генерации операционного денежного потока. Группа сохраняет сильные кредитные метрики с отличным запасом денежных средств. Доступ к существенным объемам кредитных линий усиливает позицию по ликвидности. На наш взгляд, выпуски эмитента представляют интерес для консервативной части портфеля.

Доходность облигаций, % годовых



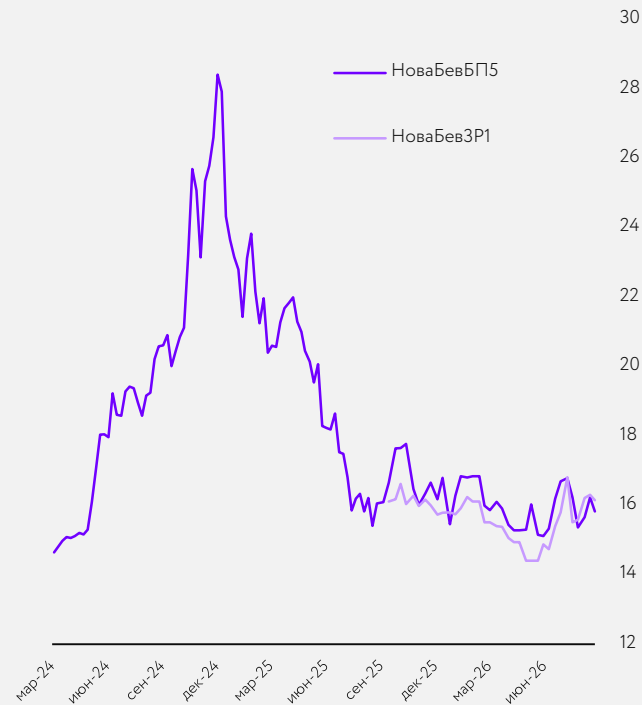
«Новабев групп» (ruAA / -)

Отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2026 года (1П26)

- Выручка увеличилась на 8% г/г до 74,4 млрд рублей. Общие отгрузки сократились на 6% г/г до 6,7 млн декалитров на фоне общей стагнации алкогольного рынка. Количество магазинов «ВинЛаб» возросло до 2 225 при росте скорректированной LFL-выручки на 6% г/г благодаря увеличению среднего чека. Себестоимость выросла на 5% г/г, а операционные расходы — на 12% г/г. EBITDA показала рост на 9% г/г до 10 млрд рублей при некотором росте рентабельности до 14%. OCF при этом снизился на 73% г/г до 1,2 млрд рублей в результате роста процентных платежей и оттока средств от оборотного капитала. Капзатраты выросли на 33% г/г до 2 млрд рублей, а FCF, по нашим оценкам, опустился в отрицательную зону.
- Совокупный долг с начала года возрос на 13% до 67,5 млрд рублей (краткосрочный долг — 7,3 млрд рублей) против 22 млрд рублей денежных средств. Чистый долг увеличился на 9% до 45,5 млрд рублей. Активы остались на уровне прошлого года (128,5 млрд рублей), при этом капитал подрос на 8% до 24,2 млрд рублей. На конец июня компания располагала невыбранными кредитными линиями на 18,7 млрд рублей.
- Коэффициент «Чистый долг / EBITDA» подрос до 2,1х (в 2025 г. — 2,0х). По оценкам компании, показатель «Чистый финансовый долг / EBITDA» увеличился до 1,4х (в 2025 г. — 1,3х). Покрытие процентов показателем EBITDA ухудшилось до 2,7х (в 2025 г. — 2,9х).

Наше мнение. «Новабев групп» представила позитивные результаты, отчитавшись о росте ключевых финансовых показателей. Денежные потоки под давлением из-за динамики оборотного капитала и роста процентных расходов. Компания поддерживает комфортный уровень долговой нагрузки при хорошем покрытии процентных платежей. Дополнительную поддержку кейсу оказывает сильная позиция по ликвидности. С учетом хорошего кредитного профиля и отраслевой специфики облигации эмитента могут представлять интерес в целях диверсификации портфеля.

Доходность облигаций, % годовых



«Новотранс» (ruAA- / -)

Отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2026 года (1П26)

- Выручка снизилась на 32% г/г до 19,4 млрд рублей: доходы от перевозки грузов упали на 38% г/г до 10 млрд рублей вследствие существенного сокращения ставок предоставления полувагонов, доходы от ремонта подвижного состава — на 27% г/г до 5 млрд рублей, от перевалки грузов в порту Усть-Луга — на 25% г/г до 3,4 млрд рублей. Себестоимость снизилась на 25% г/г до 16,2 млрд рублей, а операционные расходы — на 14% г/г до 1,5 млрд рублей. EBITDA обвалилась на 52% г/г до 5,5 млрд рублей при сокращении рентабельности до 28%. По нашим оценкам, OCF упал на 94% г/г до 0,3 млрд рублей из-за падения EBITDA и роста процентных расходов. Капитальные затраты снизились на 29% г/г до 2,8 млрд рублей, однако FCF отрицательный (-2,6 млрд рублей).
- Совокупный долг составил 70,4 млрд рублей (краткосрочный — 30,8 млрд рублей) против 12,7 млрд рублей денежных средств, их эквивалентов и банковских депозитов. Чистый долг с начала года подрос на 2% до 57,7 млрд рублей. Активы снизились на 4% до 179,7 млрд рублей, при этом капитал не изменился, составив 88,8 млрд рублей.
- Коэффициент «Чистый долг / EBITDA» увеличился до 6,6х (в 2025 г. — 3,8х), а покрытие процентов уплаченных показателем EBITDA ухудшилось до 0,8х (в 2025 г. — 1,7х).

Наше мнение. «Новотранс» представил слабые результаты, отчитавшись о сильном падении EBITDA, сокращении рентабельности и отрицательном FCF. Долговая нагрузка заметно выросла, а покрытие процентов — ухудшилось, при этом рост чистого долга оказался умеренным. Мы не считаем текущие ценовые уровни в облигациях эмитента достаточно привлекательными.

Доходность облигаций, % годовых



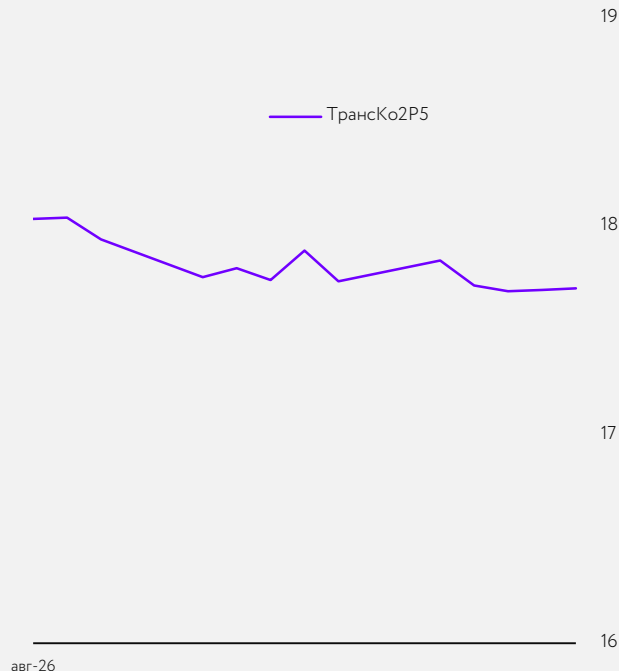
«ТрансКонтейнер» (ruAA- / -)

Отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2026 года (1П26)

- Выручка увеличилась на 5% г/г до 90 млрд рублей. Операционные расходы выросли на 14% г/г до 84,5 млрд рублей, в результате чего EBITDA упала на 39% г/г до 11,9 млрд рублей при сокращении рентабельности до 13% (в 1П25 — 22%). Стоит отметить, что относительно 2П25 EBITDA удвоилась на фоне более благоприятной конъюнктуры на рынке контейнерных перевозок. Операционный денежный поток ушел в отрицательную зону (-0,6 млрд рублей против 3,7 млрд рублей годом ранее), при этом капитальные затраты снизились на 63% г/г до 2,8 млрд рублей, в результате чего отток на уровне FCF, по нашим оценкам, сократился до -3,5 млрд рублей.
- Совокупный долг составил 138,8 млрд рублей (краткосрочный — 84,3 млрд рублей) против 5,2 млрд рублей денежных средств. На конец июня компания имела доступ к невыбранным кредитным лимитам в размере 57,6 млрд рублей. Чистый долг с начала года практически не изменился и составил 133,6 млрд рублей.
- Коэффициент «Чистый долг / EBITDA» вырос до 7,6х (в 2025 г. — 5,6х), а покрытие процентов уплаченных показателем EBITDA ухудшилось до 0,8х (в 2025 г. — 1,1х).

Наше мнение. «ТрансКонтейнер» представил негативные результаты, отчитавшись о существенном падении EBITDA, что привело к отрицательному FCF и дальнейшему росту долговой нагрузки. Ситуация усугубляется высокой долей краткосрочного долга. Негатив сглаживают значительный запас невыбранных кредитных линий и сохраняющийся доступ к рынкам капитала. Позитивным аспектом стало заметное улучшение финансовых показателей относительно 2П25 на фоне восстановительной динамики сектора. В случае перехода ГК «Дело» в структуры «Росатома» (на текущий момент доля госпорпорации составляет 49%) кредитные риски эмитента должны снизиться. Мы считаем, что выпуск «ТрансКонтейнер, ПО2-05» может представлять интерес для инвесторов с агрессивной кредитной стратегией.

Доходность облигаций, % годовых



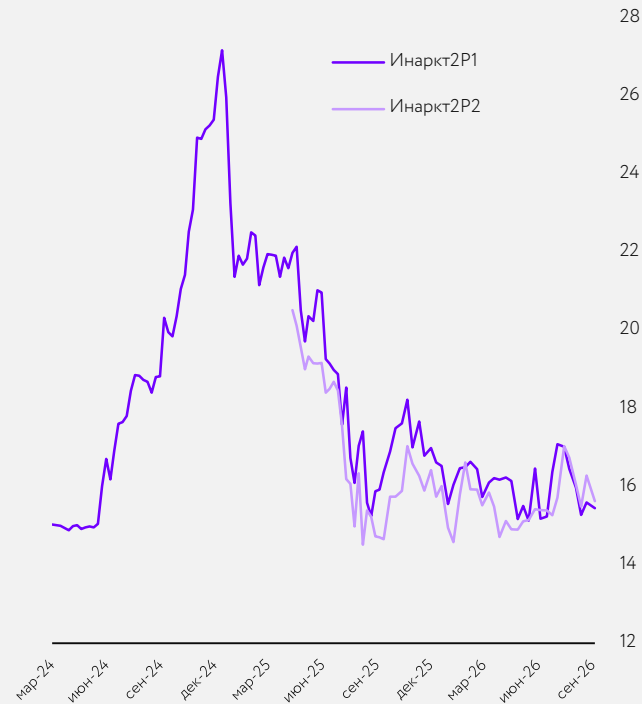
«Инарктика» (- / A+(RU))

Отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2026 года (1П26)

- Выручка выросла на 38% г/г до 13,8 млрд рублей за счет роста объемов реализации (+57% г/г до 13,2 тыс. тонн) при снижении среднерыночных цен на красную рыбу. Себестоимость увеличилась на 49% г/г до 9,4 млрд рублей, при этом операционные расходы выросли 5% г/г. Показатель EBITDA прибавил 38% г/г и достиг 3,4 млрд рублей. Несмотря на высокий результат по EBITDA и сокращение процентных расходов, ОCF оказался отрицательным из-за накопления оборотного капитала. Капзатраты упали на 33% г/г до 1,3 млрд рублей. FCF составил -2,6 млрд рублей по сравнению с -1,1 млрд рублей годом ранее.
- Доля капитала в пассивах компании снизилась до 58% (в 2025 г. — 66%). Совокупный долг составил 23,7 млрд рублей (краткосрочный — 6,8 млрд рублей) против 6,4 млрд рублей денежных средств. Около трети долга приходится на льготные кредиты. По нашим оценкам, объем невыбранных кредитных линий превышает 12 млрд рублей. На конец июня биомасса в воде увеличилась на 33% г/г до 27,7 тыс. тонн.
- Коэффициент «Чистый долг / EBITDA» вырос до 2,6х (в 2025 г. — 2,5х), а покрытие процентов уплаченных показателем EBITDA улучшилось до 2,2х (в 2025 г. — 1,8х).

Наше мнение. «Инарктика» представила в целом позитивные результаты. Восстановление биомассы в воде в течение 2025 позволило существенно улучшить операционную картину и, как следствие, нарастить выручку и EBITDA. Денежные потоки оказались под давлением из-за негативной динамики оборотного капитала, однако долговая нагрузка слабо изменилась, а покрытие процентов — улучшилось. Мы не считаем текущие ценовые уровни в облигациях эмитента достаточно привлекательными.

Доходность облигаций, % годовых



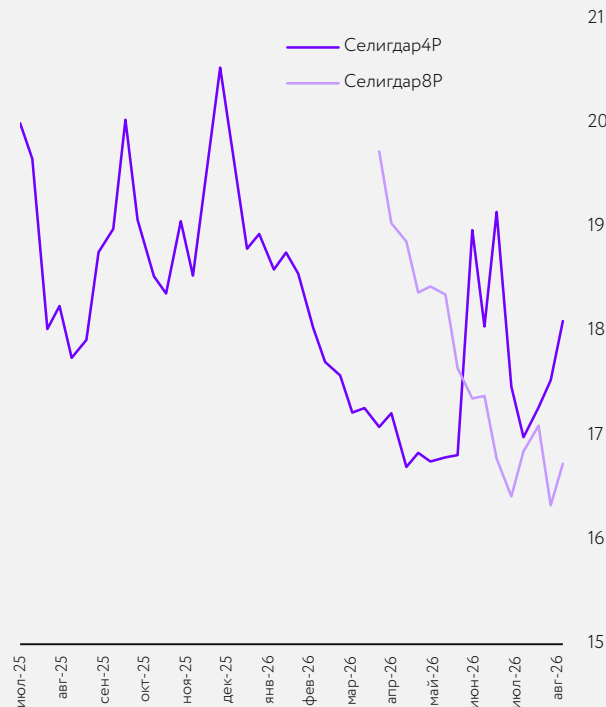
«Селигдар» (ruA+ / -)

Отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2026 года (1П26)

- Выручка увеличилась на 47% г/г до 41,7 млрд рублей на фоне роста объемов продаж золота (+4% г/г до 2,9 тонн) и повышения средней цены его реализации. Производство золота возросло на 20% г/г до 3,3 тонн. Себестоимость выросла на 36% г/г, а коммерческие и административные расходы — на 26% г/г. EBITDA увеличилась на 76% г/г до 15,8 млрд рублей при росте рентабельности до 38%. OCF отрицательный (-8,7 млрд рублей) вследствие негативной динамики оборотного капитала (-11,6 млрд рублей) и роста процентных платежей. Капзатраты подросли на 30% г/г до 5,2 млрд рублей, при этом с учетом выданных займов компания «прожгла» 18,5 млрд рублей.
- Совокупный долг с начала года вырос на 6% до 163 млрд рублей (краткосрочный долг — 58,1 млрд рублей) против 7,9 млрд рублей денежных средств. Чистый долг увеличился до 155,2 млрд рублей. На конец июня компания располагала кредитными лимитами на общую сумму 150,9 млрд рублей.
- По нашим расчетам, коэффициент «Чистый долг / EBITDA» снизился до 3,6х (в 2025 г. — 4,0х). Фактором поддержки выступила неденежная переоценка «золотого» долга. Покрытие процентов показателем EBITDA осталось на уровне 2025 года — 2,1х.

Наше мнение. «Селигдар» представил позитивные результаты, показав существенный рост EBITDA и снижение долговой нагрузки. Денежные потоки остаются под давлением на фоне негативной динамики оборотного капитала. Поддержку кредитной истории оказывает сильная позиция по ликвидности за счет наличия значительного объема кредитных линий. На наш взгляд, выпуск «Селигдар, 001P-04» предлагает интересное соотношение риска и доходности для спекулятивной части портфеля.

Доходность облигаций, % годовых



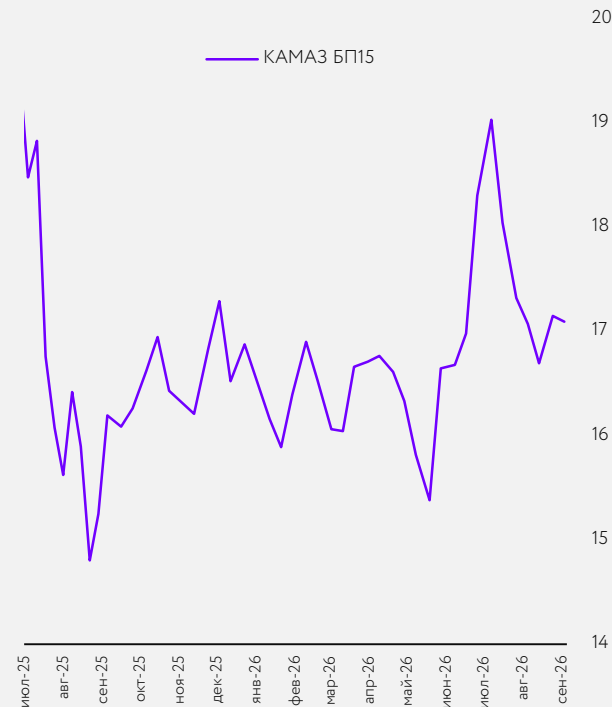
КАМАЗ (- / A(RU))

Отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2026 года (1П26)

- Выручка возросла на 7% г/г до 164,8 млрд рублей. Себестоимость увеличилась на 10% г/г, а операционные расходы подросли на 1% г/г, что привело к некоторому улучшению EBITDA до 0,3 млрд рублей против -0,5 млрд рублей годом ранее. Операционный денежный поток упал на 93% г/г до 2,1 млрд рублей на фоне уменьшения поддержки со стороны оборотного капитала. Капитальные затраты снизились на 50% г/г до 6,1 млрд рублей, или 4% от выручки. FCF составил -4,1 млрд рублей по сравнению с 17,5 млрд рублей в 1П25.
- Совокупный долг увеличился с начала года на 4% до 294,9 млрд рублей (краткосрочный долг — 194,4 млрд рублей) против 69,8 млрд рублей денежных средств и срочных депозитов. Чистый долг практически не изменился и составил 225,1 млрд рублей. Активы с начала года выросли на 17% до 612,7 млрд рублей, при этом капитал сократился на 26% до 59 млрд рублей.
- По нашим расчетам, коэффициент «Чистый долг / EBITDA» снизился до 17,7х (в 2025 г. — 18,6х). Покрытие процентов показателем EBITDA осталось на уровне 2025 г. — 0,3х.

Наше мнение. КАМАЗ представил слабые результаты, отчитавшись об околонулевой EBITDA и отрицательном FCF. Долговая нагрузка формально снизилась, но остается запредельно высокой. Поддержку кредитному профилю оказывают денежная позиция и высокая значимость компании для экономики, обуславливающая высокую вероятность поддержки со стороны государства в случае необходимости. Мы не считаем выпуски эмитента достаточно привлекательными.

Доходность облигаций, % годовых

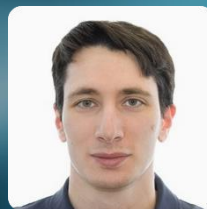




Алексей Товстогань

Старший аналитик

+7 (495) 777-66-77 (доб. 3664)
aleksey.tovstogan@aton.ru



Тимур Пугоев

Аналитик

+7 (495) 777-66-77 (доб. 3677)
timur.pugoev@aton.ru

Раскрытие информации



Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «АТОН». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какого-либо финансового инструмента/цифрового финансового актива/валюты, в т. ч. цифровой (далее совместно — Активы, а по отдельности Актив) или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/Актива. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с ним, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Содержащаяся в материале информация была получена из различных открытых источников, которые, как мы полагаем, являются надежными, однако мы не можем гарантировать и не гарантируем точности, достоверности, актуальности или полноты данной информации. Данная информация не основана на конкретных обстоятельствах, связанных с получателем материала. Данная информация не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве. Описываемые в данном отчете Активы могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Выпуск, учет и обращение цифровых финансовых активов/цифровой валюты может осуществляться исключительно в соответствии с действующим законодательством, и торговля этими инструментами считается рискованной.

Ряд Активов, в том числе производные финансовые инструменты (опционы, фьючерсы и т.д.) не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций подвержена влиянию множества факторов и может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций как в части, так и полностью. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка Активов или отсутствием вторичного рынка (интереса инвестора), и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные Активы подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, способных самостоятельно оценивать риски инвестирования в сложные, высокорискованные продукты, цифровые финансовые активы, цифровую валюту и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в денежные средства или иные ликвидные активы. Номинированные в иностранной валюте Активы подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками.

Инвестиции в Активы на развивающихся рынках, равно как и в цифровые финансовые активы, цифровую валюту имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное исследование.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является инвестиционно-аналитическим продуктом. При создании данного документа были приложены разумные усилия для получения информации из надежных источников, при этом не может быть гарантировано, что информация или оценки, содержащиеся в настоящем материале, являются достоверными, точными или полными. Он был подготовлен со всей осторожностью, соблюдаемой для обеспечения точности изложения фактов, и ни целиком, ни частично не содержит намеренно неверно изложенной информации. Выпуск и распространение отчета и иной информации в отношении Активов в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного отчета в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель настоящего материала. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства о финансовых инструментах/цифровых финансовых активах/цифровой валюте такой юрисдикции. Настоящий материал не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестирование в Активы сопряжено с рисками. Перед принятием решения обязательно ознакомьтесь с Декларацией о рисках. <https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/>

Ставки вознаграждения ООО «АТОН» за оказание услуг в связи с операциями на финансовых рынках, услуг депозитария, а также перечень подлежащих возмещению клиентом расходов в связи с оказанием ему услуг на финансовых рынках и услуг депозитария, приведены в Приложении № 23 к Регламенту оказания ООО «АТОН» брокерских услуг на рынках ценных бумаг и Приложении № 19 к Условиям осуществления депозитарной деятельности ООО «АТОН» и доступны для ознакомления на сайте ООО «АТОН» в сети «Интернет»: <https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/>

В случае если Актив торгуется на биржевом и внебиржевом рынках, держатель может его продать по текущим рыночным ценам. В случае если Актив ограничен в обороте, с информацией о порядке возврата денежных средств можно ознакомиться в документах, регламентирующих порядок выпуска такого Актива (эмиссионных документах). Более подробные условия необходимо уточнять у брокера.

Представленная информация содержит результаты исследований, прогнозов и оценок в отношении рассматриваемых финансовых инструментов и не является предложением описываемого финансового инструмента.

Данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюта, в т. ч. цифровая не являются банковским депозитом, связанные с ним риски не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». Возврат инвестиций и доходность вложений в данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюту в т. ч. цифровую не гарантированы государством.

Настоящий материал предназначен для квалифицированных инвесторов. Настоящий материал не предназначен для широкого распространения. Все получатели данного материала являются квалифицированными инвесторами в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», лицами, обладающими профессиональным опытом в вопросах, связанных с инвестициями, или лицами с высоким уровнем собственного капитала либо прочими лицами, которым данный материал может быть адресован на законных основаниях (все перечисленные категории лиц далее именуются «указанными получателями материала»). Данный материал не может быть использован лицами, которые не являются указанными получателями материала. Любой вид инвестиций или инвестиционной деятельности, о котором говорится в данном материале, доступен только указанным получателям материала и имеет отношение только к указанным получателям материала.

Активы, описанные в настоящем материале, могут не подходить лицам, которые ознакомились с таким материалом. Рекомендуем не полагаться исключительно на информацию в настоящем материале, а сделать свою собственную оценку соответствующих рисков и привлечь, при необходимости, независимых экспертов. Составитель и распространитель материала не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия решений в отношении Активов, представленных в настоящем материале.

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

Настоящий материал может содержать информацию о финансовых инструментах, при распространении которых возникает конфликт интересов. При урегулировании возникающих конфликтов интересов ООО «АТОН» руководствуется интересами своих клиентов. Более подробную информацию о мерах, предпринятых в отношении конфликтов интересов, можно найти в Политике управления конфликтом интересов, размещенной на официальном сайте ООО «АТОН» <https://www.aton.ru/info-disclosure/>.

ООО «АТОН» (ИНН 7702015515), место нахождения: 115035, Россия, Москва, Овчинниковская наб., д. 20 стр. 1, осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии со следующими лицензиями:

- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 177-02896-100000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам
- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности № 177-03006-010000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам
- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности № 177-04357-000100 от 27 декабря 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам.

ООО «АТОН» внесено в Единый реестр инвестиционных советников — номер записи 25.

ООО «АТОН» является участником торгов ПАО «Московская Биржа» и ПАО «Санкт-Петербургская биржа».

Информация, связанная с деятельностью ООО «АТОН», публикуется в сети Интернет по адресу: <http://www.aton.ru/>.

На указанном сайте также размещены актуальные на каждый момент времени условия предоставления брокерских и иных услуг. Изменение условий производится ООО «АТОН» в одностороннем порядке.

Адрес электронной почты для направления обращений: clients@aton.ru

Порядок направления обращений (жалоб) указан на страницах регулирующих органов в сети Интернет.

Наименование и контакты регулирующего органа:

- Центральный банк Российской Федерации <https://www.cbr.ru/>
- Национальная ассоциация участников фондового рынка (СРО НАУФОР) <https://www.naufor.ru/>