

24 марта 2025г.

Александр Ермак / aermak@region.ru
Мария Сулима / sulima@region.ru

Цены облигаций ГТЛК могут получить стимул для роста

На прошлой неделе прошло сообщение, что обсуждается вопрос передачи ГТЛК госкорпорации ВЭБ.РФ. Учитывая характер и масштабы деятельности ГТЛК, а также роль ВЭБ.РФ как основного института развития в стране, положительное решение этого вопроса выглядит логичным, а вероятность достаточно высокой. На этом фоне можно ожидать сужение спредов между доходностями облигаций ГТЛК и ВЭБ.РФ, которые в настоящее время находятся на крайне высоком уровне, за счет, прежде всего, снижения доходности облигаций ГТЛК.

Власти обсуждают передачу Государственной транспортной лизинговой компании (ГТЛК), находящейся в собственности Минтранса и Минфина, госкорпорации ВЭБ.РФ, сообщила газета «Ведомости» на прошлой неделе. Об этом газете рассказали три источника, знакомых с дискуссиями. Стратегическое партнерство ВЭБ.РФ и ГТЛК выглядит логичным, сказал один из собеседников газеты. По его словам, последняя уже переросла статус просто лизинговой компании и скорее является «государевой рукой» - проводником госпрограмм в сфере транспорта и промышленности. Собеседник напомнил газете, что ВЭБ по поручению президента России собирает все институты развития «под зонтик». И вхождение ГТЛК в периметр госкорпорации, по его словам, может дать хороший эффект. По оценкам других собеседников газеты, передача актива «с масштабной автономией» также встраивается в логику повышения эффективности институтов развития, и такое решение было бы логичным. («Ведомости», 3 марта 2025г., «ГТЛК могут передать госкорпорации ВЭБ.РФ»).

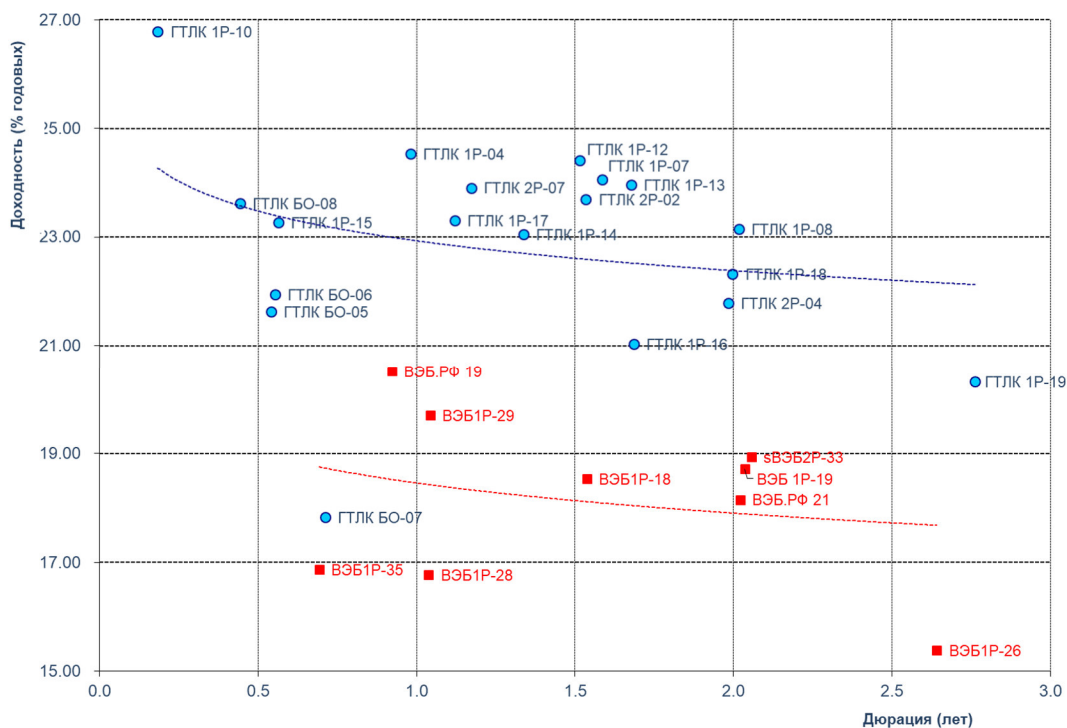
Учитывая характер и масштабы деятельности ГТЛК, а также роль ВЭБ.РФ как основного института развития в стране, положительное решение этого вопроса выглядит логичным, а вероятность достаточно высокой. Это событие может оказать существенное влияние на рынок облигаций, в первую очередь, ГТЛК.

В настоящее время в обращении у ГТЛК находится 29 выпусков облигаций, номинированных в рублях, на общую сумму порядка 218,0 млрд руб. Кроме того, в обращении находится пять выпусков замещающих облигаций, номинированных в долларах США, на общую сумму 1,251 млрд долларов США. Из 20 выпусков, номинированных в рублях облигаций с фиксированными купонами, четыре выпуска на 17 млрд руб. погашаются в октябре – декабре 2025г., у двух выпусков на 15 млрд руб. предстоит оферта в июне и сентябре 2025г. По остальным выпускам предусмотрены оферты в 2026-2028гг, а погашение запланировано на 2028-2031гг. Рублевые облигации с фиксированным купоном торгуются при дюрации от 0,18 года до 2,76 года с доходностью в пределах 20,33-26,78% годовых, что предполагает спред к G-кривой РФЗ на уровне 262-841 б.п. В обращении находится восемь выпусков с плавающим купоном общим объемом порядка 71,63 млрд руб., по шести из них предусмотрены оферты в 2026-2028гг., а погашение запланировано на 2027-2039гг. Скорректированный спред (представлявший сумму установленного при размещении и дополнительный спред за счет дисконта по цене) составляет по облигациям ГТЛК в пределах 223-1165 б.п. (в среднем 723 б.п.).

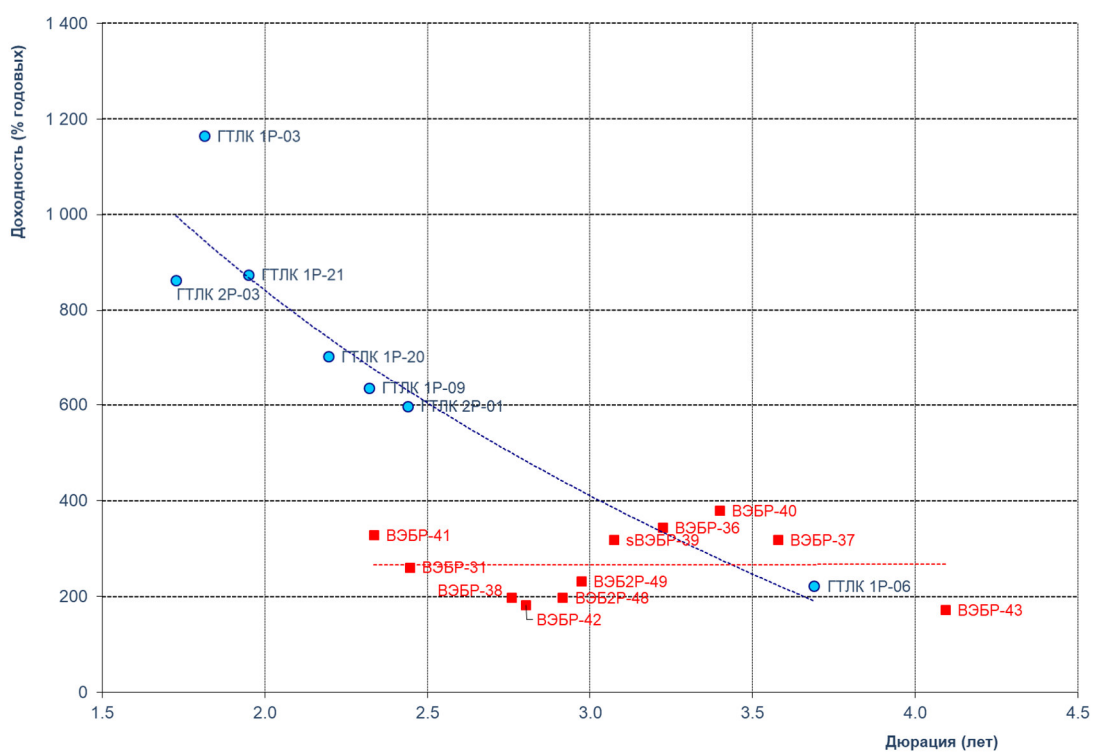
В настоящее время в обращении у ВЭБ.РФ находится 28 выпусков облигаций, номинированных в рублях, на общую сумму порядка 1 051 млрд руб. Кроме того, в обращении находится три выпуска облигаций, номинированных в долларах США, на общую сумму 1,1 млрд долларов США. Из 15 выпусков номинированных в рублях облигаций с фиксированными купонами два выпуска на 40 млрд руб. погашаются в ноябре – декабре 2025г. Кроме того, у одного выпуска на 10 млрд руб. предстоит оферта в апреле 2025г., а по двум выпускам предусмотрены оферты в 2026-2027гг, погашение трех выпусков запланировано на 2032г. Остальные выпуски погашаются в 2026-2028гг. Наиболее доходные рублевые облигации с фиксированным купоном торгуются при дюрации от 0,69 года до 2,64 года с доходностью в пределах 18,15-20,52% годовых, что предполагает спред к G-кривой РФЗ на уровне 257-348 б.п. В обращении находится 13 выпусков с плавающим купоном общим объемом порядка 75,0 млрд руб., погашение которых запланировано на 2026-2034гг. Скорректированный спред (представлявший сумму установленного при размещении и дополнительный спред за счет дисконта по цене) составляет по облигациям ВЭБ.РФ в пределах 173-380 б.п. (в среднем 267 б.п.).

С учетом вышесказанного, по нашим оценкам, справедливый уровень ставок по облигациям ГТЛК с фиксированным купоном находится в пределах не выше 23,0% годовых, скорректированный спред к ключевой ставке Банка России – не выше 600 б.п.

Карта рынка облигаций ВЭБ.РФ и ГТЛК (с фиксированным купоном)



Карта рынка облигаций ВЭБ.РФ и ГТЛК (с плавающим купоном)



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

**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 Шиляева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	teterkina@region.ru
Василий Домас	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	vv.domas@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.