

5 июня 2026

Заемный капитал для компаний и проектов: итоги первого квартала 2026 года

Почему замедлились темпы роста портфеля
кредитования нефинансовых компаний?

Повторился ли пик заимствований
в сегменте долгосрочных облигаций?

Какой крупный эмитент впервые выпустил
юаневые облигации?



Содержание

Ключевые выводы	3
Ключевая ставка продолжит снижение с паузами?	5
Рост в банковском кредитовании стимулировали валютные заимствования	6
Среднесрочные инструменты привлекают новых эмитентов	8
Повышенная активность в секторе устойчивого развития	11

Ключевые выводы

- ЦБ РФ в первом квартале 2026 года снижал ключевую ставку с той же скоростью, что и в предыдущем: суммарно на 1 п. п. К началу второго квартала она составила 15% годовых.** В новом среднесрочном прогнозе регулятора средний уровень ключевой ставки в 2026 году ожидается в более узком диапазоне 14–14,5% против 13,5–14,5% в февральской версии. Новые границы означают, что в оставшиеся до конца года месяцы ставка будет снижаться теми же темпами, что и ранее, либо еще медленнее.
- Объем портфеля банковских кредитов нефинансовым организациям на 1 апреля 2026 года, согласно данным ЦБ РФ, составил 81,1 трлн руб. За квартал он вырос на 0,8%, за минувший год — на 12,3%.** Низкие квартальные темпы роста связаны с сокращением объема портфеля в январе 2026 года, высокие годовые — с тем, что база начала прошлого года была низкой из-за рекордного уровня ключевой ставки. Диапазон банковских ставок для компаний и проектов в первом квартале 2026 года уменьшился только по нижней границе до 14,3–23% против 14,5–23% в предыдущем квартале.
- В первом квартале 2026 года в сегменте средне- и долгосрочных облигаций компании инфраструктурной и смежных отраслей провели четыре эмиссии на 56 млрд руб.** По объему это было в четыре раза меньше, чем за аналогичный период прошлого года из-за того, что тогда наблюдался пик таких заимствований на фоне замедления банковского кредитования и высокой ключевой ставки. Как и кварталом ранее, наиболее крупным эмитентом в сегменте по итогам первого квартала стала компания РЖД, разместившая выпуск на 35 млрд руб.
- Диапазон текущих фиксированных ставок купонов средне- и долгосрочных облигаций от эмитентов инфраструктурной и смежных отраслей¹ в первом квартале 2026 года снизился до 1,3–26% с 1,5–26% в предыдущем квартале (без учета выпусков, имевших изначально нерыночные условия).** Среднее значение текущих фиксированных ставок купонов в анализируемой нами выборке в четвертом квартале увеличилось на 0,25 п. п., до 12,67%. Диапазон текущих плавающих ставок составил 6,6–25% против 7,6–27,9% в четвертом квартале. Среднее значение текущих плавающих ставок в первом квартале 2026 года снизилось на 1,26 п. п., до 13,72%. Темпы снижения ускорились по сравнению с предыдущим кварталом (-0,32 п. п.).
- Институты развития и государственные компании в первом квартале 2026 года, по нашей оценке, осуществили 31 эмиссию облигаций на 781,9 млрд руб., что в денежном выражении на 16,2% меньше, чем год назад.** Крупнейшим эмитентом по-прежнему был ВЭБ.РФ с краткосрочными заимствованиями, его доля в сегменте уменьшилась до 94,9%, на 2,8 п. п. меньше, чем в первом квартале прошлого года. Остальные эмитенты в этом сегменте (ГТЛК, ППК РЭО, ГК «Автодор») увеличили активность почти на 84%, общий объем их эмиссий в первом квартале 2026-го составил 40,2 млрд руб.

¹ Учитываются корпоративные и концессионные размещения облигаций со сроком погашения более 6,5 лет и объемом свыше 1 млрд руб. от эмитентов в инфраструктурной и смежных отраслях. Это естественные монополии, организации АПК, IT-сферы, связи, транспортного и строительного секторов (не включая жилищное строительство).

- В сектор устойчивого развития Московской биржи попали три облигационных выпуска на 40,6 млрд руб., размещенные в первом квартале 2026 года. Для сравнения, в первом квартале прошлого года в сектор не включили ни одной эмиссии.** Наибольший объем размещения зафиксирован у ГТЛК (30 млрд руб.), привлеченные средства планируют направить на развитие экологически чистого транспорта и создание доступной базовой инфраструктуры. Другими эмитентами облигаций, соответствующих принципам устойчивого развития, стали девелоперы «Брусника. Строительство и девелопмент» (6 млрд руб.) и ГК «Пионер» (4,6 млрд руб.).
- Объем юаневых облигаций, размещенных компаниями реального сектора в первом квартале 2026 года, снизился на 4,1% относительно того же периода прошлого года, до 7 млрд юаней (82,2 млрд руб.).** Самую крупную эмиссию, ставшую к тому же дебютной, провела компания РЖД: объем составил 4 млрд юаней (46,9 млрд руб.), превысив изначально запланированный уровень вдвое. Также в первом квартале 2026 года стало известно, что «Атомэнергопром» (ГК «Росатом») планирует провести эмиссию панда-бондов на территории материкового Китая в объеме до 10 млрд юаней (около 117 млрд руб.).
- Компании нефинансовой сферы в первом квартале 2026 года провели 86 размещений цифровых финансовых активов (ЦФА) на 10,3 млрд руб., объем привлеченных средств снизился в 1,8 раза относительно уровня годичной давности.** Крупнейший выпуск ЦФА в первом квартале 2026-го в указанном сегменте осуществил «Ростелеком»: на 1,65 млрд руб. Среди компаний строительной сферы инструментом чаще пользовались застройщики, но были и представители инфраструктурных компаний — например, группа «ВИС».



Веб-версия обзора на sherpagroup.ru

Ключевая ставка продолжит снижение с паузами?

В первом квартале 2026 года Совет директоров ЦБ РФ продолжил снижение ключевой ставки. Как и кварталом ранее, ставку снижали дважды, каждый раз с шагом в 0,5 п. п. К началу апреля значение ключевой ставки достигло 15% годовых.

К моменту публикации этого исследования (начало июня 2026 года) ставка была снижена еще на 0,5 п. п., до 14,5% годовых. Таким образом, за год — с июня 2025 года — ее значение уменьшилось суммарно на 6,5 п. п.

Годовая инфляция в марте 2026 года, согласно данным Росстата, зафиксирована на уровне 5,9%, что было выше ее значений в декабре 2025 года (5,6%). В начале года на рост инфляции повлияло увеличение налога на добавленную стоимость, повышение тарифов и цен на продукты питания.

Согласно среднесрочному прогнозу ЦБ РФ, опубликованному в апреле, инфляция на конец 2026 года ожидается в коридоре 4,5–5,5%. Он не изменился по сравнению с февральским прогнозом.

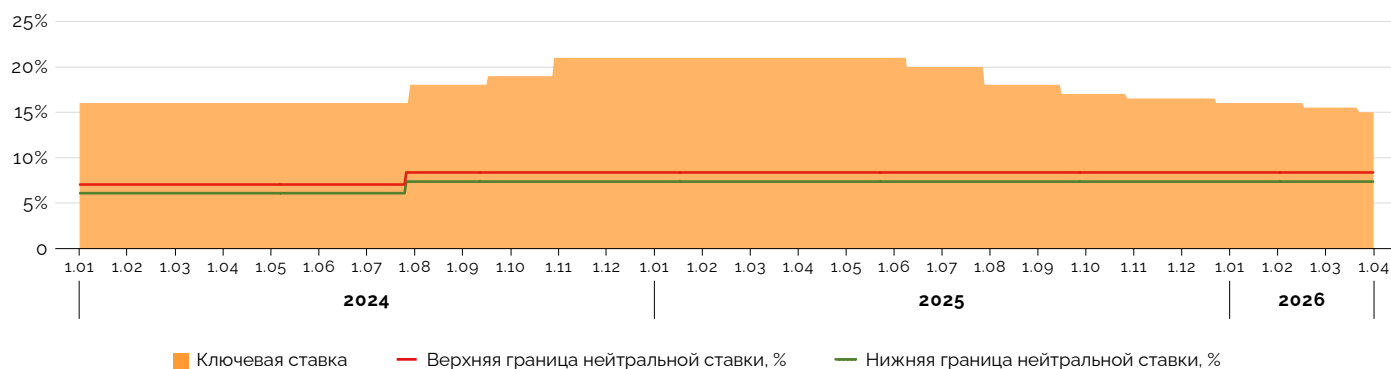
Средний уровень ключевой ставки в 2026 году в апрельском прогнозе составил 14–14,5% против 13,5–14,5% в февральском. Это означает, что снижение будет более медленным, чем предполагалось в начале года. При дальнейшем равномерном снижении значение ключевой ставки в конце 2026 года может составить 12–13% годовых.

Верхняя граница (достижение уровня 13% в конце года) предполагает возможность пауз в изменениях ставки. Нижняя граница (12%) может быть достигнута, если на пяти очередных заседаниях с июня по декабрь Совет директоров продолжит уменьшать ее каждый раз на 0,5 п. п.

Более консервативный прогноз динамики ключевой ставки в 2026 году повлиял и на коридор ее ожидаемых значений в 2027 году: в апрельском прогнозе это 8–10% годовых против 8–9% в февральском. Впрочем, из обоих прогнозов следует, что комфортные условия заимствований для большинства инвесторов могут сложиться ближе к середине или второй половине 2027 года.

Это может стимулировать подготовку новых инициатив в инфраструктуре и промышленности во второй половине 2026-го и начале 2027 года, а также более активный выход в этот период на этап строительства ранее запущенных проектов, который сдерживался высокой стоимостью капитала.

Рисунок 1. Динамика изменения ключевой ставки в 2024–2026 годах



Источник: данные ЦБ РФ, анализ Sherpa Group

Рост в банковском кредитовании стимулировали валютные заимствования

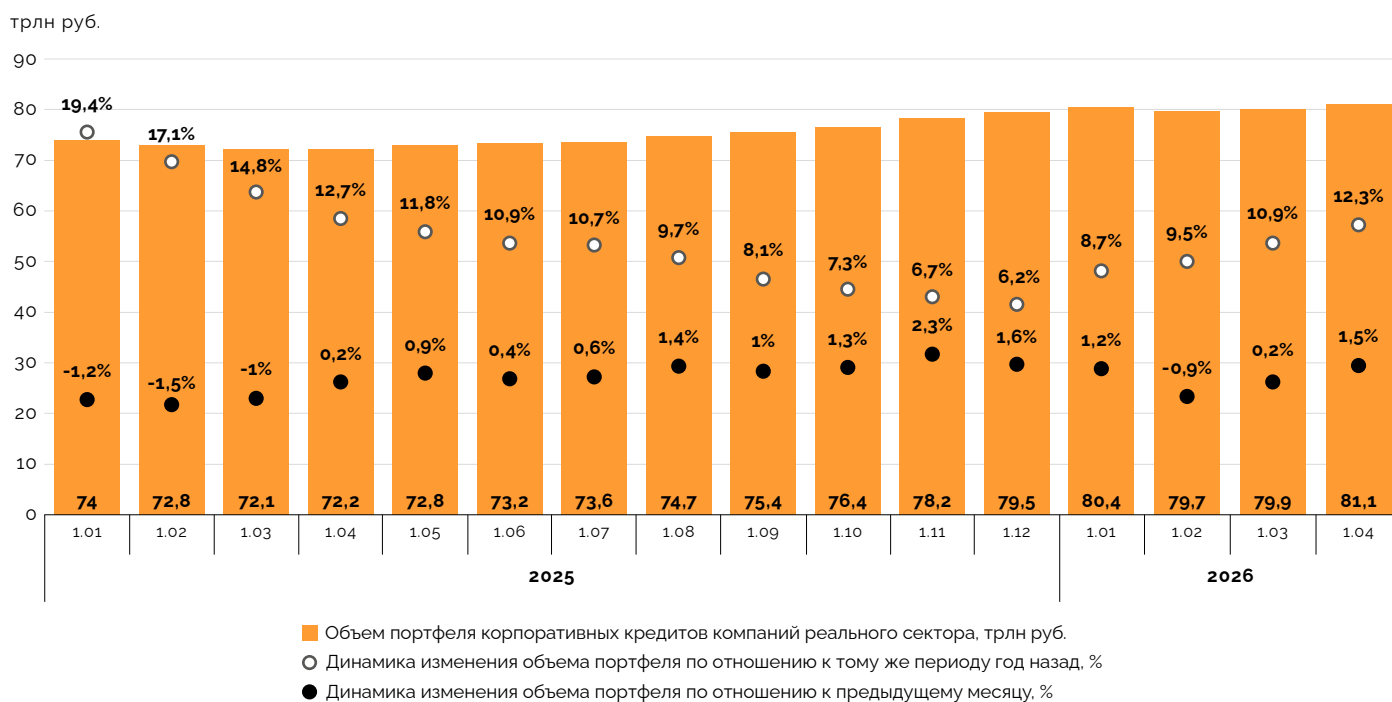
Согласно данным ЦБ РФ, общий **объем банковского кредитования** нефинансовых организаций на 1 апреля 2026 года достиг 81,1 трлн руб. Относительно начала года он увеличился на 0,8%, за год — с 1 апреля 2025-го — на 12,3%.

В течение четвертого квартала 2025 года портфель вырос на 5,2%. Причиной более сдержанных темпов роста стало уменьшение общего объема кредитования таких организаций в январе 2026-го на 0,9%, в том числе за счет естественных погашений. Схожая тенденция наблюдалась в начале 2025 года, но тогда снижение было более сильным (на 1–1,5% ежемесячно) и оказалось более продолжительным из-за рекордно высокой ключевой ставки.

Нефинансовые организации в первом квартале 2026 года стали более активно брать кредиты в зарубежной валюте. В течение трех месяцев этого года общий объем этих кредитов для нефинансовых организаций вырос на 6,1% (относительно 1 января), до 10,6 трлн руб., в это же время объем портфеля корпоративных рублевых кредитов увеличился только на 0,1%, до 70,5 трлн руб. В этот же период год назад объем валютного кредитования снизился почти на 16%, а рублевых кредитов — остался на прежнем уровне.

Из данных ЦБ РФ следует, что в первом квартале 2026 года относительного того же периода 2025-го наиболее сильно вырос объем выдачи кредитов в «прочих» сферах, не выделенных по конкретному коду ОКВЭД (почти в 24 раза, до 383,8 млрд руб.), производстве табачных изделий (в 4,2 раза, до 15,9 млрд руб.) и в сфере теле- и радиовещания (в 4,1 раза, до 1,6 млрд руб.).

Рисунок 2. Динамика объема портфеля корпоративных кредитов компаний реального сектора в 2025–2026 годах



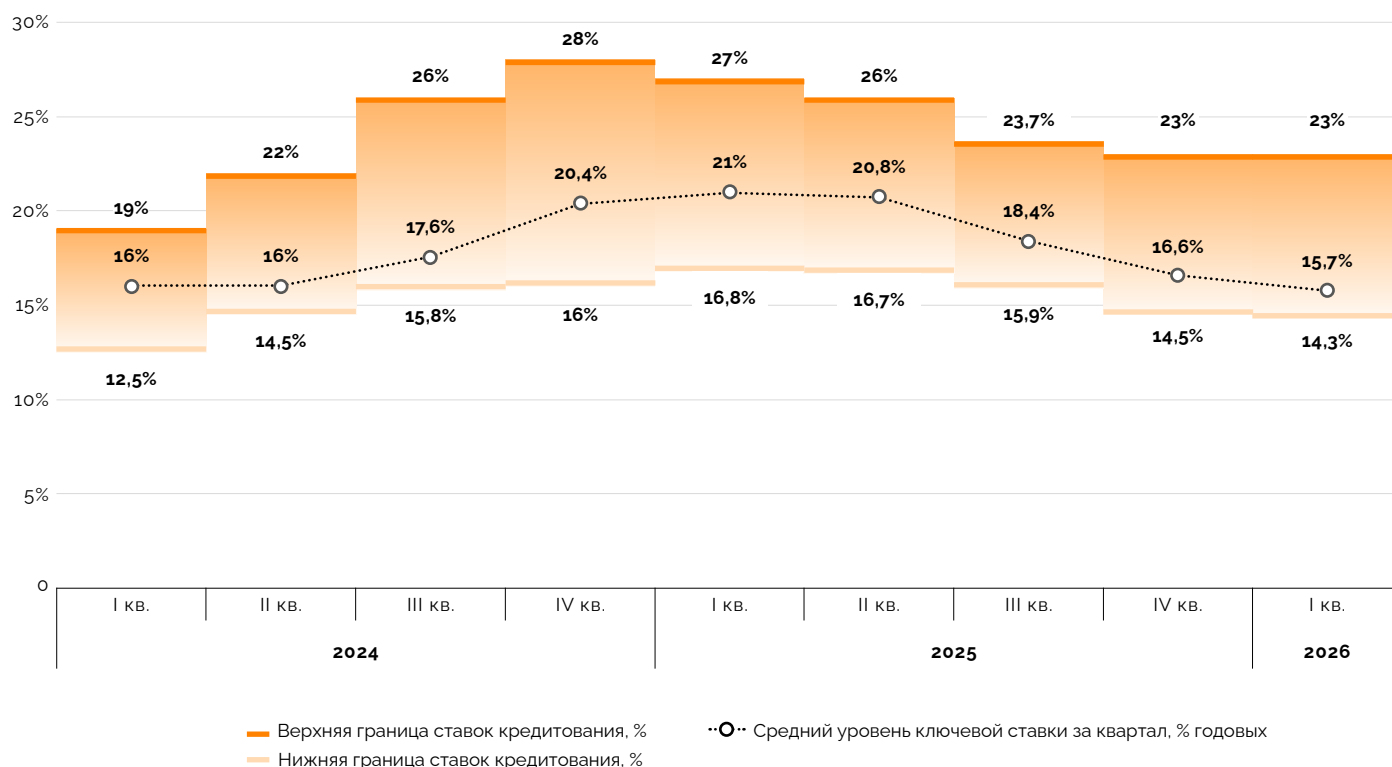
Источник: данные ЦБ РФ, расчеты Sherpa Group

Наибольшее сокращение выдачи банковских кредитов в этот период наблюдалось в сферах аренды и лизинга (–83,8%, до 33,4 млрд руб.), страхования и перестрахования (–76,5%, до 100 млрд руб.), а также добычи угля (–70,7%, до 41,9 млрд руб.).

Суммарный объем льготных кредитов, выданных в первом квартале 2026 года юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям, составил 400,3 млрд руб., что было на 11,8% больше, чем за тот же период год назад. Доля льготных заимствований в общем объеме выдачи составила 2,3%, столько же как и в первом квартале прошлого года, и меньше, чем по итогам 2025 года (2,5%).

Ставки банковского кредитования для инфраструктурных проектов и компаний были в первом квартале 2026 года в пределах 14,3–23% против 14,5–23% в четвертом квартале 2025-го. Снижение было небольшим на фоне более сильного уменьшения среднего значения ключевой ставки в первом квартале (на 0,9 п. п., до 15,7% годовых). Временной лаг и осторожность в смягчении условий кредитования сохранится, по нашей оценке, и в ближайшие месяцы.

Рисунок 3. Динамика ставок банковского кредитования для проектов и компаний в инфраструктуре и смежных сферах в 2024–2026 годах



Источник: данные ЦБ РФ, анализ Sherpa Group

Среднесрочные инструменты привлекают новых эмитентов

В первом квартале 2026 года в анализируемом нами сегменте средне- и долгосрочных облигаций инфраструктурных и смежных компаний прошло четыре размещения, в ходе которых было привлечено 56 млрд руб.

Традиционно мы изучаем корпоративные и концессионные облигации (или схожие инструменты) со сроком погашения более 6,5 лет и объемом свыше 1 млрд руб., размещенные эмитентами инфраструктурной и смежных отраслей. К ним относятся естественные монополии, организации АПК, IT-сферы, связи, транспортного и строительного секторов (не включая жилищное строительство). В выборку не входят эмиссии со спецназначением, обладающие изначально нерыночными или льготными условиями (например, выпуски ГК «Автодор», ДОМ.РФ, ГК «Ростех» и смежных структур, а также финансируемые ППК РЭО проекты).

По объему привлеченных средств это было в четыре раза меньше, чем за аналогичный период 2025 года, когда наблюдался пик таких эмиссий (223 млрд руб.), и в 2,4 раза меньше, чем в четвертом квартале 2025 года.

В первом квартале 2026 года в сегменте средне- и долгосрочных облигаций активность проявляли три эмитента, относящихся к инфраструктурной отрасли: РЖД (одна эмиссия на 35 млрд руб.), МТС (одна эмиссия на 10 млрд руб.) и «Почта России» (две эмиссии на 8,7 млрд руб. и 2,3 млрд руб. соответственно).

Компания РЖД была лидером по объему размещенных эмиссий в сегменте по итогам 2025 года: восемь размещений, соответствующих нашим критериям, на 260 млрд руб. МТС и «Почта России» как минимум в течение 2023–2025 годов не размещались со средне- и долгосрочными эмиссиями, что косвенно свидетельствует о росте активности в сегменте со стороны эмитентов на фоне снижающихся ставок купонов.

В первом квартале 2026 года не проводилось новых размещений **концессионных облигаций**. На это по-прежнему влияет наличие альтернативных инструментов финансирования проектов (например, через институты развития).

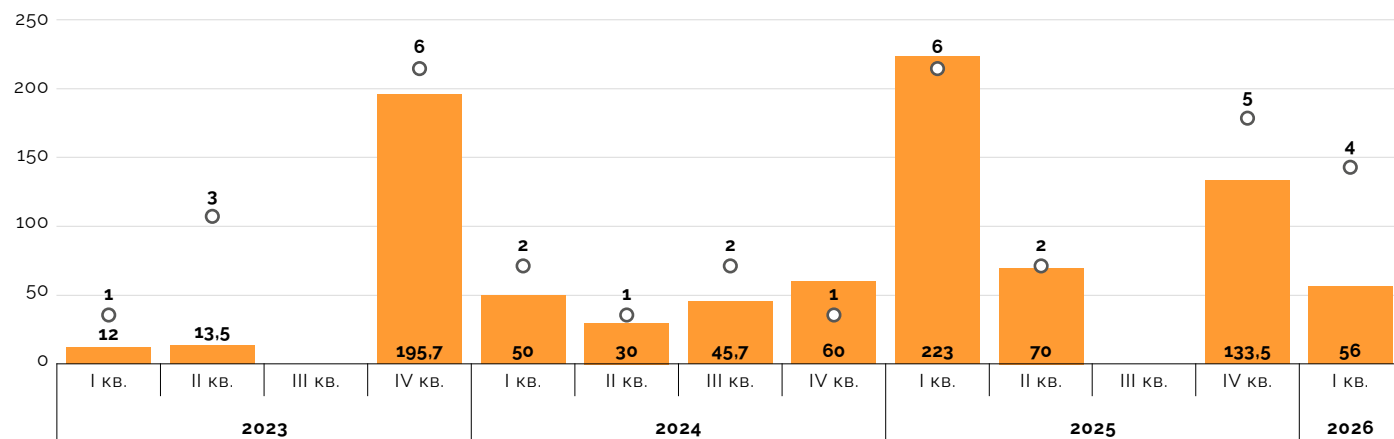
В ВЭБ.РФ предложили выпускать концессионные облигации не для финансирования строительства объектов, а для погашения банковских кредитов, за счет которых оно проводилось, то есть активнее применять механизмы рефинансирования и секьюритизации. Вместе с тем, с точки зрения регулятора, подобные облигации напрямую не являются концессионными, так как их выпуском занимаются другие специальные общества, а не эмитент, а обеспечением выступают залоговые денежные требования. Рынку предстоит выработать единый подход к трактовке концессионной сущности таких облигаций.

Из-за продолжающегося смягчения денежно-кредитной политики и особенностей циклов заимствований мы ждем повышенную активность в сегменте средне- и долгосрочных облигаций во второй половине 2026 года.

Рисунок 4. Количество и объемы средне- и долгосрочных эмиссий облигаций инфраструктурных и смежных компаний

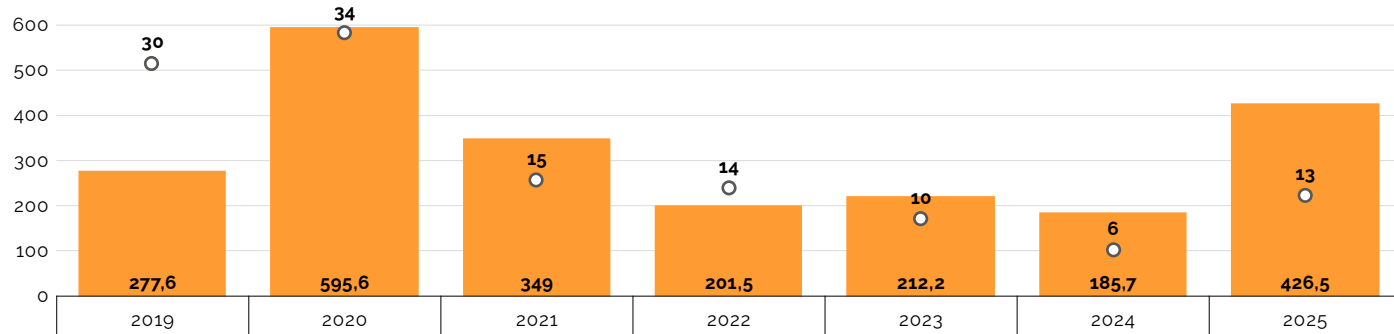
По кварталам

млрд руб.



По годам

млрд руб.



■ Суммарный объем, млрд руб. ○ Количество выпусков, шт.

Источник: данные Московской биржи, Cbonds, FinamBonds, анализ Sherpa Group

Таблица 1. Средне- и долгосрочные выпуски облигаций инфраструктурных эмитентов, размещенные в первом квартале 2026 года

Бумага	Объем в обращении, млрд руб.	Срок обращения, лет	Тип бумаги	Ставка купона	Периодичность выплаты купонов	Дата окончания размещения	Дата погашения	Отрасль
РЖД, 001P-52R	35	10,03	Корпоративная	1-43 купоны — 14,5% годовых, 44-121 купоны — ставку определяет эмитент	12	24.03.2026	31.03.2036	Железнодорожный транспорт
МТС, 002P-17	10	9,86	Корпоративная	1-24 купоны — ставка (КС+1,65%), 25-120 купоны — ставку определяет эмитент	12	18.03.2026	25.01.2036	Связь и телекоммуникации
Почта России, 003P-03	8,7	9,95	Корпоративная	1-36 купоны — 17,75% годовых, 37-121 купоны — ставку определяет эмитент	12	13.02.2026	22.01.2036	Почтовая и курьерская служба
Почта России, 003P-04	2,3	9,95	Корпоративная	1-24 купоны — ставка (КС+3%), 25-121 купоны — ставку определяет эмитент	12	13.02.2026	22.01.2036	Почтовая и курьерская служба

Источник: данные Московской биржи, Cbonds, FinamBonds, анализ Sherpa Group

Как менялись ставки купонов в первом квартале 2026-го?

В первом квартале 2026 года диапазон текущих **фиксированных ставок** в сегменте анализируемых нами средне- и долгосрочных облигаций компаний инфраструктурной и смежных отраслей составил 1,3–26%, уменьшившись лишь по нижней границе на 0,2 п. п. относительно предыдущего квартала. Выборка не учитывает выпуски Новой концессионной компании, «Мостотреста» и «РусГидро» со ставкой купона в размере 0,01%.

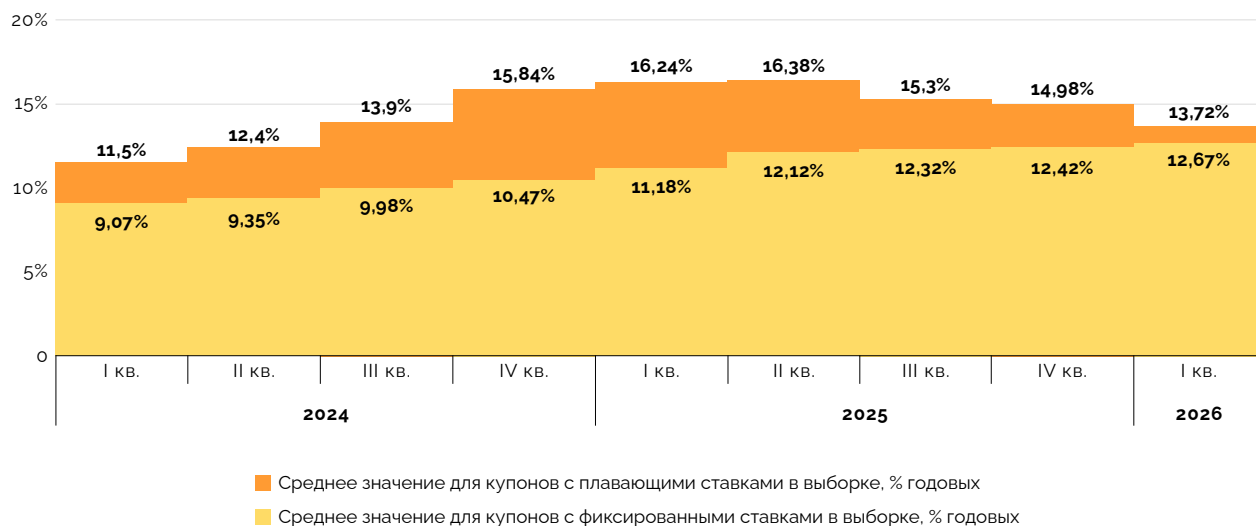
Среднее значение текущей ставки купона в анализируемой выборке увеличилось на 0,25 п. п., до 12,67% годовых по отношению к четвертому кварталу 2025 года. Рост ускорился, несмотря на некоторое замедление в предыдущий период. В следующие кварталы после появления новых эмиссий с фиксированными ставками мы ожидаем постепенного снижения этого показателя.

Диапазон текущих **плавающих ставок** для средне- и долгосрочных корпоративных облигаций в первом квартале 2026 года составил 6,6–25% против 7,6–27,9% кварталом ранее. Среднее значение текущих плавающих ставок за квартал снизилось на 1,26 п. п., до 13,72%. Темпы снижения были больше, чем по итогам предыдущего периода (–0,32 п. п.).

Доходности **15-, 20- и 30-летних ОФЗ** в первом квартале 2026 года были в диапазоне 13,84–14,16% против 13,90–14,23% в четвертом квартале. Разница со значением ключевой ставки на конец первого квартала 2026 года сократилась до 0,84–1,16 п.п. против 1,77–2,10 п.п. кварталом ранее.

Рисунок 5. Динамика средних значений текущих плавающих и фиксированных ставок купонов в 2024–2026 годах

В выборке учтены облигационные выпуски эмитентов инфраструктурной и смежных отраслей со сроком обращения от 6,5 лет и объемом свыше 1 млрд руб., размещенные на рыночных условиях.



Источник: данные Московской биржи, Cbonds, FinamBonds, расчеты Sherpa Group

Повышенная активность в секторе устойчивого развития

По нашим расчетам, в первом квартале 2026 года **институты развития и государственные компании** осуществили 31 эмиссию облигаций на 781,9 млрд руб. В денежном выражении это было на 16,2% меньше, чем в первом квартале 2025-го, в количестве эмиссий — на 18,4% меньше.

В сегменте институтов развития и госкомпаний мы рассматриваем в том числе краткосрочные облигации, так как они косвенно также влияют на способность этих участников рынка финансировать и кредитовать долгосрочные инфраструктурные и промышленные проекты.

Большая часть эмиссий (89% привлеченных средств) была краткосрочной и уже погашена к моменту анализа. Основным эмитентом стал ВЭБ.РФ, доля которого в заимствованиях первого квартала 2026 года составила 94,9%. Год назад в этот же период она была на уровне 97,7%. В денежном выражении объем привлеченных госкорпорацией средств сократился на 18,6%.

Остальными эмитентами в этом сегменте стали ППК «Российский экологический оператор» (рост в 2,6 раза относительно первого квартала 2026 года, до 4,7 млрд руб.), ГТЛК (+79,3%, до 31,5 млрд руб.) и ГК «Автодор» (+60%,

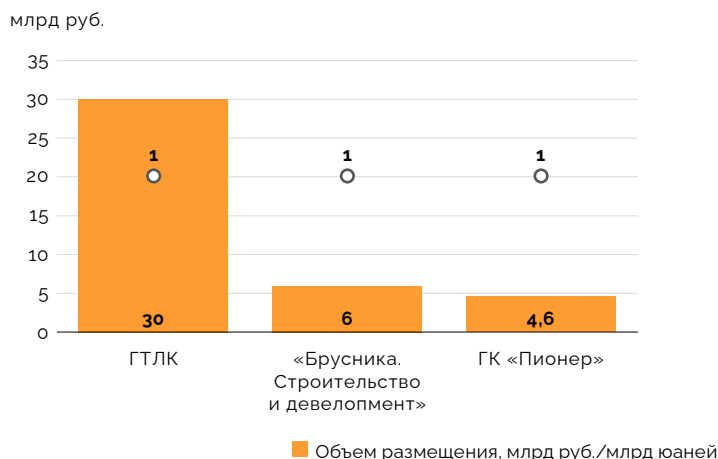
до 4 млрд руб.). Общий объем их заимствований в первом квартале 2026 года составил 40,2 млрд руб, увеличившись почти на 84%.

Один из выпусков ГТЛК объемом 30 млрд руб. был включен в первом квартале в **сектор устойчивого развития** Московской биржи в качестве соответствующего принципам зеленых и социальных облигаций. Привлеченные средства пойдут на реализацию проектов в сфере развития экологически чистого транспорта и создания доступной базовой инфраструктуры.

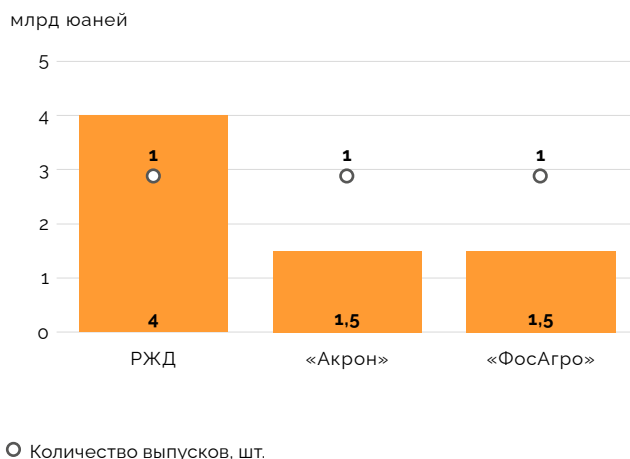
Всего в сектор устойчивого развития Московской биржи вошли три новых эмиссии, прошедших в первом квартале 2026 года. В ходе них было привлечено 40,6 млрд руб. Остальными эмитентами стали застройщики ГК «Пионер» и «Брусника. Строительство и девелопмент». Для сравнения, по итогам первого квартала прошлого года в сектор устойчивого развития не попало ни одного нового выпуска.

Рисунок 6. Эмитенты и объемы облигационных заимствований в первом квартале 2026 года

Выпуски, включенные в сектор устойчивого развития Московской биржи



Выпуски, номинированные в юанях



Источник: данные Московской биржи, Cbonds, FinamBonds, расчеты Sherpa Group

В первом квартале 2026 года в сегменте **юаневых облигаций** компании реального сектора экономики провели три эмиссии на 7 млрд юаней (эквивалентно 82,2 млрд руб. по курсу на 31 марта 2026 года). Кварталом ранее было шесть выпусков на 9,1 млрд юаней (101 млрд руб. по курсу на тот период). В первом квартале прошлого года эмитенты из реального сектора разместили семь выпусков юаневых облигаций на 7,3 млрд юаней (85 млрд руб.).

Крупнейшим эмитентом за первые три месяца 2026 года стала компания РЖД, которая провела дебютную эмиссию юаневых бондов на 4 млрд юаней (46,9 млрд руб.). Вырученные средства компания может направить на погашение замещающих облигаций и реализацию инфраструктурных проектов с Китаем. Изначально предполагалось привлечь меньшую сумму (2 млрд юаней), но из-за интереса инвесторов она была увеличена.

Двумя другими эмитентами юаневых бондов в реальном секторе в этот же период стали производители минеральных удобрений «Акрон» и «ФосАгро», которые привлекли по 1,5 млрд юаней (по 17,6 млрд руб.). Оба этих эмитента размещали юаневые облигации и в первом квартале прошлого года.

В первом квартале 2026 года стало известно о том, что «Атомэнергопром» (ГК «Росатом») планирует разместить внебиржевые облигации на межбанковском рынке бондов в Китае. В ходе эмиссии панда-бондов (так называются выпущенные на территории Китая юаневые облигации иностранного эмитента) компания планирует привлечь до 10 млрд юаней (около 117 млрд руб.), срок размещения составит 3 года, средства пойдут на реализацию проектов госкорпорации на территории материкового Китая.

Общий объем **долларовых облигаций**, размещенных эмитентами реального сектора, в первом квартале 2026 года снизился в 4,7 раза относительно того же периода прошлого года, до \$ 600 млн (48,8 млрд руб.). В этот период их выпустили компании «Газпром Капитал», «Сибур Холдинг» и ГТЛК.

Общий объем размещений **цифровых финансовых активов (ЦФА)** в первом квартале 2026 года среди компаний, не относящихся к банковскому сектору и финансовым рынкам, составил 10,3 млрд руб. (86 выпусков). В денежном выражении это было почти в 1,8 раза меньше, чем привлекли компании нефинансовой сферы год назад (по количеству выпусков почти столько же — 84 шт.).

Наиболее крупное размещение ЦФА среди компаний нефинансового рынка в первом квартале 2026-го провел «Ростелеком»: на 1,65 млрд руб. Срок размещения составил три месяца. Всего с начала 2024 года общий объем выпусков ЦФА от этого эмитента составил, по нашей оценке, более 42 млрд руб. Среди компаний строительной сферы инструментом чаще пользуются застройщики, но есть примеры и среди представителей инфраструктурной отрасли: например, его использует группа «ВИС».

С начала 2026 года ЦФА стали доступны для покупки неквалифицированным инвесторам, но с рядом условий: лимит приобретения составляет 600 тыс. руб., эмитенты должны соответствовать необходимому уровню рейтинга, который утверждает Совет директоров ЦБ РФ. Теоретически это также может стимулировать активность на рынке.

О нас

Sherpa Group — проект команды профессионалов в области анализа рынков и данных. Компания занимается отраслевыми исследованиями, поиском данных и их систематизацией, а также выпуском публичных аналитических и маркетинговых материалов.



Подробности на сайте
sherpagroup.ru



Мы в Telegram
t.me/sherpaanalytics

Оговорка

Материал публикуется исключительно в информационных целях, не является профессиональной консультацией, рекламой и офертой, а также не может быть основанием для принятия инвестиционных решений. Приведенные данные, экспертные мнения и прогнозы актуальны на дату публикации и не носят исчерпывающий характер.