



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Мираторг (-/-/В+): ставка на импортозамещение и экспортный потенциал.

Мираторг (-/-/В+): первичное предложение.

Мираторг-Финанс 27 апреля планирует book-building облигаций БО-об на 5 млрд руб. Индикатив 1 купона – 12-12,5% годовых, доходность – 12,36-12,89% годовых к 3-летней оферте. Эмитент известен рынку, в обращении находился выпуск Мираторг-Финанс БО-оз на 5 млрд руб., был погашен в срок 19 апреля. Менеджмент компании в рамках премаркетинга провел встречу с инвесторами, где рассказал о ключевых изменениях в бизнесе холдинга. Среди важных моментов можно выделить высокую динамику ключевых показателей и хорошую для сектора рентабельность, которая, впрочем, снижается из-за роста себестоимости (присутствует импортная составляющая). Уровень долга остается умеренно высоким – Долг/ЕБИТДА на уровне 3,0х в 2015 г., при этом более половины долга краткосрочная в силу специфики бизнеса, что выглядит рискованно. В 2016 г. Мираторг прогнозирует сохранение высокой динамики прироста ключевых показателей, впрочем, ухудшение потребительского спроса в кризис может внести коррективы. В 2016 г. Мираторг готов консолидировать птицеводческий бизнес, что вероятно отразится на уровне долга, но учитывая планы компании сокращать долг, Долг/ЕБИТДА после консолидации, вероятно, останется в районе 3,0х. Размер инвестиций в 2016 г. Мираторг на встрече не раскрыл, но исходя из перечня потенциальных проектов до 2020 г., вложения могут быть значительными, что несет риски роста уровня долга. Внутренние ограничения компании по Долг/ЕБИТДА не более 4,5х. Учитывая итоги размещений эмитентов с рейтингом «В+», а также уровни их доходностей на вторичном рынке, новые бумаги Мираторг-Финанс с поправкой на особенности кредитного профиля могут найти интерес инвесторов, готовых к риску, ближе в верхней границе – с доходностью от 12,7-12,8% годовых.

Мираторг планирует 27 апреля сбор заявок по облигациям Мираторг-Финанс БО-об на 5 млрд руб.

Индикатив купона – 12-12,5%, УТР – 12,36-12,89% к 3-летней оферте...

Эмитент известен рынку – в обращении до 19 апреля был выпуск Мираторг-Финанс БО-оз на 5 млрд руб...

В середине апреля менеджмент провел встречу с инвесторами, обозначив основные тенденции в секторе и изменения в бизнесе холдинга...

Комментарий. В середине апреля АПХ Мираторг провел встречу с инвесторами и аналитиками в рамках премаркетинга новых облигаций. В целом, кредитный профиль АПХ Мираторг известен рынку, тем не менее, остановимся на наиболее важных моментах, которые прозвучали на встрече с менеджментом эмитента и его одним из акционеров (Линник В.В.), касающиеся последних тенденций на рынке и бизнеса холдинга.

Мираторг сохраняет за собой лидерство в России по производству свинины с долей рынка 12,2% (2015 г. по данным Национального союза свиноводов) и объемом выпуска 414 тыс. тонн (в живом весе), по данным компании. Причем, сохраняется заметный отрыв от ближайших конкурентов – в 2015 г. доля рынка ГК Русагро была 6% и ГК Черкизово – 5,4%.

Мираторг также крупнейший производитель говядины в РФ (360 тыс. голов абердин-ангусов) и входит в топ-10 производителей мяса птицы в стране (75,9 тыс. тонн). Здесь стоит отметить, что и птицеводческий дивизион, и проект КРС, а также собственная розничная сеть (около 37 магазинов) не входят в периметр консолидации холдинга. Проект КРС отдельно финансируется за счет заемных средств ВЭБ, общий размер инвестиций оценивается в 60 млрд руб., выручка в 2016 г. ожидается менеджментом в размере 10 млрд руб. В птицеводческий дивизион вложено порядка 25,5 млрд руб., выручка в 2016 г. прогнозируется на уровне 7 млрд

Мираторг сохраняет за собой лидерство в России по производству свинины...

Мираторг также крупнейший производитель говядины в РФ и входит в топ-10 производителей мяса птицы в стране...

Холдинг продолжает повышать степень вертикальной интеграции – самообеспечение кормами превысило 65%, были запущены мощности глубокой переработки мяса, выпускающие продукцию с добавленной стоимостью...

Мираторг наращивает в продажах долю собственной продукции – достигла в 2015 г. 82% против 77% в 2014 г...

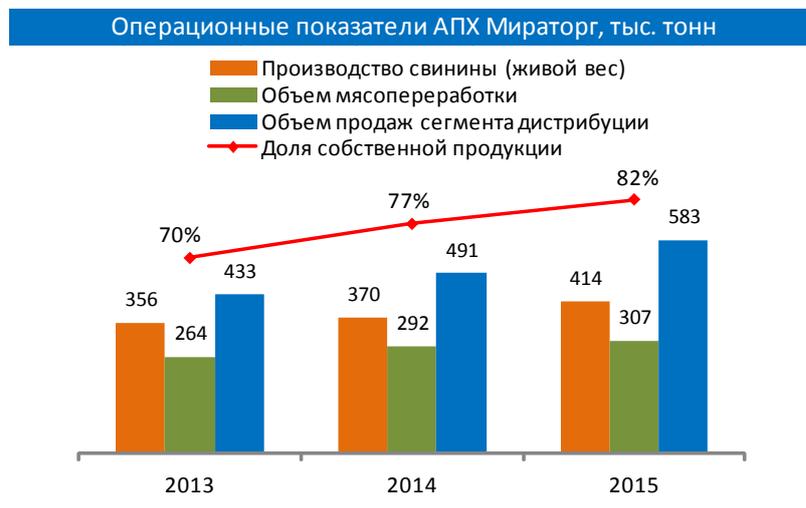
Выручка Мираторг активно растет – на 30% г/г в 2015 г. за счет новых производственных мощностей и возникших условий на внутреннем рынке (в результате проэмбарго, импортозамещения, девальвации рубля)...

Рентабельность бизнеса в 2015 г. умеренно снижалась из-за роста себестоимости при слабом рубле (присутствует импортная составляющая в комбикормах, мед.препараты)...

руб. Проект развития сети собственных мясных супермаркетов Мираторг, по данным менеджмента, пока заморожен и ограничится Московским регионом.

Холдинг продолжает повышать степень вертикальной интеграции. Так, обеспеченность Мираторг собственными кормами в свиноводстве и птицеводстве превысила 65%, по проекту КРС – 100%. В перспективе нескольких лет компания намерена довести обеспеченность кормами до 100% по всему холдингу, учитывая, что на комбикорма приходится порядка 75% себестоимости производства свинины и птицы. В настоящее время у Мираторг функционирует 4 комбикормовых завода (объем производства 1,36 млн т в 2015 г.), общая площадь банка земель достигла почти 600 тыс. га (195 тыс. га – пахотные; 400 тыс. га – пастбища). Также компания в последние годы запустила новые мощности по глубокой переработке мяса и нарастила долю продукции с добавленной стоимостью (в потребительской упаковке). Всего у Мираторг 3 мясоперерабатывающих завода в Брянской и Белгородской областях, в непосредственной близости от животноводческих активов холдинга, которые в 2015 г. произвели более 420 тыс. т продукции.

Мираторг наращивает в продажах долю собственной продукции. Так, в 2015 г. доля собственной продукции холдинга в продажах возросла до 82% против 77% в 2014 г., показав рост за год на 26,7% г/г до 478 тыс. т. В итоге, доля импорта в продажах сократилась до исторического для холдинга минимума 18%, в будущем оптимальным для себя компания видит уровень импорта 10-15%.

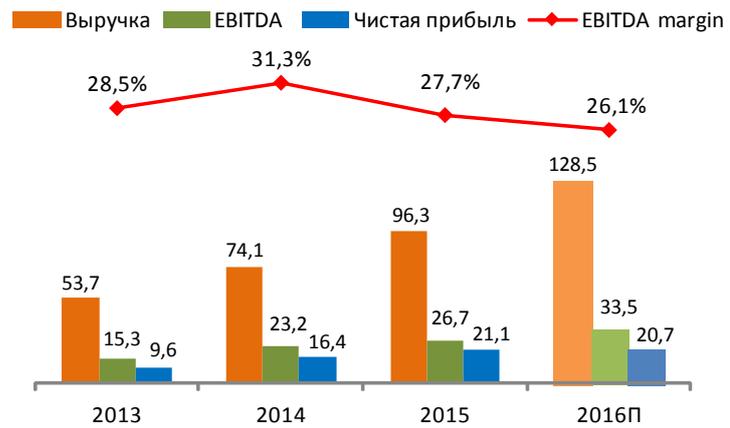


Источники: данные компании, PSB Research

Выручка Мираторг по-прежнему показывает активный рост, в том числе и в 2015 г. («+30% г/г» до 96,3 млрд руб.), с вводом новых производственных мощностей (с 2013 г. введено 5 новых свинокомплекса, общее кол-во – 28 и 3,2 млн голов в год), а также на фоне сложившихся условий на внутреннем рынке: в результате действия продэмбарго (включает мясо), девальвации рубля, активизации процессов импортозамещения (доля импорта в птице за 2015 г. уменьшилась с 10% до 5%; свинины – с 11% до 9%; говядины – с 31% до 25%, данные Мираторг). Вместе с тем, общее потребление мяса в стране снижалось из-за экономического спада и сокращения реальных доходов населения (по данным компании, с 72 кг/чел в 2014 г. до 70 кг/чел. в 2015 г.), что в том числе может сказываться на спросе на мясную продукцию холдинга в 2016 г.

Рентабельность бизнеса Мираторг в 2015 г. умеренно снижалась на фоне роста стоимости комбикормов из-за слабого рубля (присутствуют импортные компоненты) и увеличения в выручке доли импортного мяса для перепродажи (до 23% с 19% в 2014 г.). Тем не менее, за счет высокой маржинальности свиноводческого сегмента уровень EBITDA margin холдинга оставался на хорошем для отрасли уровне – 27,7%. Для сравнения, по итогам 2015 г. рентабельность EBITDA Группы Черкизово составила 16,4%.

Ключевые финансовые показатели АПХ Мираторг, млрд руб.



Источники: данные компании, PSB Research

Операционный денежный поток из-за ухудшений в оборотном капитале заметно сократился в 2015 г. – на 72% г/г до 3,9 млрд руб...

Уровень долга остается умеренно высоким – в 2015 г. метрика Долг/ЕБИТДА составила 3,0х...

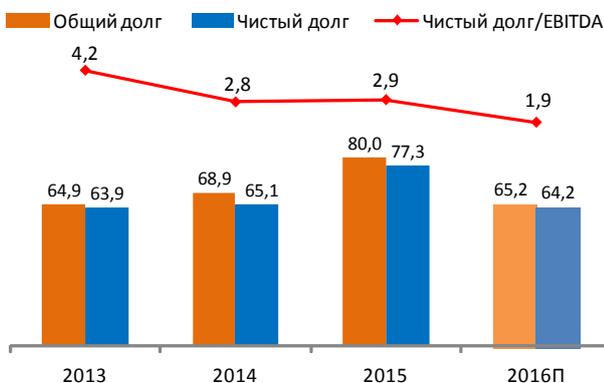
Высокая доля коротких долгов выглядит рискованно, связана со спецификой бизнеса ...

Операционный денежный поток холдинга из-за ухудшений в оборотном капитале заметно сократился в 2015 г. – на 72% г/г до 3,9 млрд руб. Так, у компании наблюдался рост дебиторской задолженности, главным образом от связанных сторон (по договорам цессии), в то время как кредиторская задолженность сокращалась.

Уровень долга Мираторг продолжил оставаться умеренно высоким – в 2015 г. метрика Долг/ЕБИТДА составила 3,0х, как и в 2014 г., а Чистый долг/ЕБИТДА – 2,9х против 2,8х в 2014 г. При этом общий размер долга показывает рост – в 2015 г. на 16% г/г до 80 млрд руб., причем, больше половины – короткий долг (или 46 млрд руб.). Отметим, что 19 апреля Мираторг своевременно погасил рублевые облигации серии БО-03 на 5 млрд руб. по номиналу.

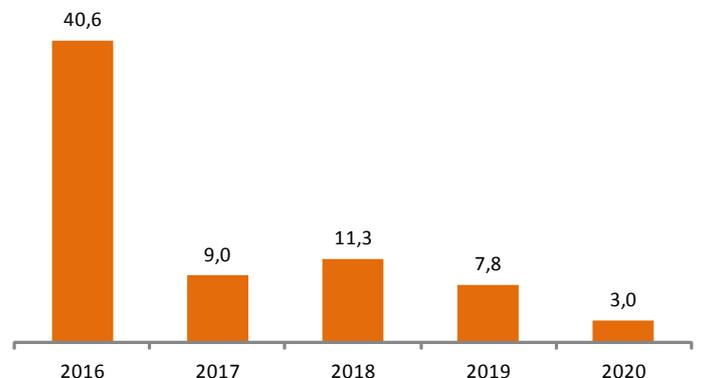
Высокая доля коротких долгов холдинга выглядит рискованно, связана со спецификой бизнеса, а именно, – привлечением кредитов на пополнение оборотного капитала, в том числе на закупку кормов во второй половине года. По данным менеджмента, короткий долг представлен возобновляемыми кредитными линиями в основном от банков с госучастием. В целом, временная структура долга, на наш взгляд, несет в себе риски рефинансирования при небольшом объеме запаса денежных средств на счетах (2,7 млрд руб. по итогам 2015 г.), главным образом в случае экстренной приостановки банковского кредитования, как это было в кризисные 2008-09 гг.

Показатели долговой нагрузки АПХ Мираторг, млрд руб.



Источники: данные компании, PSB Research

График погашения долга АПХ Мираторг, млрд руб.



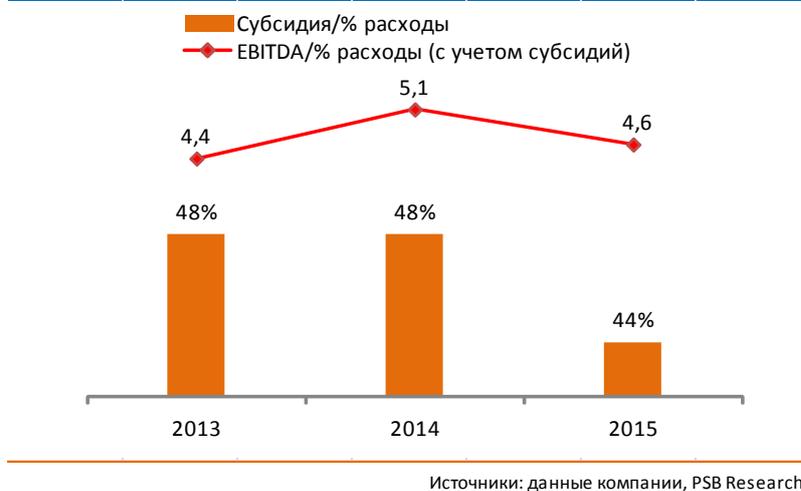
Источники: данные компании, PSB Research

Почти половина процентных расходов субсидируется государством – в 2015 г. на субсидии пришлось 44% процентных расходов холдинга...

Почти половина процентных расходов Мираторг субсидируется государством – в 2015 г. на субсидии приходилось порядка 44% от всех процентных расходов холдинга, причем с учетом субсидий покрытие ЕБИТДА процентных выплат была на уровне 4,6х, что вполне приемлемое значение. В то же время, по данным руководства компании, получение субсидий из бюджетов разных уровней в настоящее время занимает по времени 3-6 месяцев. На наш взгляд, в условиях

проблемы сбалансированности федерального бюджета и бюджетов регионального уровня у с/х производителей могут возникать задержки с перечислением госсубсидий, но повышенное внимание первых лиц государства к АПК, вероятно, будет способствовать разрешению трудностей.

Субсидии и покрытие процентных выплат АПК Мираторг



Источники: данные компании, PSB Research

В 2016 г. Мираторг прогнозирует сохранение высокой динамики прироста ключевых показателей предыдущих лет, сдерживающим фактором может стать ухудшение потребительского спроса...

Прибыльность бизнеса в 2016 г. продолжит находиться под умеренным давлением – EBITDA margin ожидается на уровне 26,1% против 27,7% в 2015 г...

В 2016 г. Мираторг может консолидировать птицеводческий бизнес, что вероятно отразится на уровне долга,...

...но учитывая планы компании сокращать долг в 2016 г., метрика Долг/EBITDA после консолидации, вероятно, останется ниже отметки 3,0х (внутренние ограничения не более 4,5х)...

В 2016 г. Мираторг прогнозирует сохранение высокой динамики прироста ключевых показателей предыдущих лет – рост выручки планируется на 33% г/г до 128,5 млрд руб., показатель EBITDA – на 25,5% г/г до 33,5 млрд руб., что в целом выполнимо за счет роста производственных показателей, вытеснения импорта и замещения объемов уходящих с рынка мелких игроков, а также увеличения экспорта продукции (в Азию, ЕС). Сдерживающим фактором роста может стать ухудшение потребительского спроса населения в период экономического спада, смещение потребления на более дешевое мясо, как правило, птицу.

Прибыльность бизнеса Мираторг в 2016 г., по прогнозу компании, продолжит находиться под умеренным давлением – EBITDA margin ожидается на уровне 26,1% против 27,7% в 2015 г. Причиной этому, вероятно, по-прежнему будет рост себестоимости на фоне слабого рубля и присутствия импортной компоненты в комбикормах, потребности в иностранных мед.препаратах и др. При этом возможность включить эти расходы в цену конечной продукции в условиях сокращения реальных доходов населения маловероятна. По оценкам экспертов отрасли, цены на продукцию глубокой переработки мяса в 2016 г. будут более устойчивы в кризис, в то время как продукция низкого передела продолжит находиться под давлением и цены могут продолжить снижение.

Размер долга Мираторг по плану в 2016 г. должен сократиться на 14,8 млрд руб. до 65,2 млрд руб., метрика Долг/EBITDA – до 2,0х против 3,0х в 2015 г. Столь заметное сокращение долга, вероятно, будет возможно, в том числе благодаря возврату компании выданных в 2015 г. авансов связанным сторонам (ожидается поступление в размере 10 млрд руб., по данным менеджмента).

В 2016 г. птицеводческий бизнес может быть консолидирован в результатах холдинга, о чем на встрече заявил менеджмент Мираторг. Выручка данного дивизиона, по данным руководства холдинга, в 2016 г. составит порядка 7 млрд руб. При этом менеджмент считает, что консолидация не должна отразиться заметным образом на ключевых финансовых показателях, поскольку продажи птицы уже проходят через торговый дом Мираторга, а по показателю EBITDA птицеводческий дивизион только выходит на прибыльность.

Консолидация птицеводческого дивизиона приведет к росту долга холдинга, который, по информации менеджмента, может дополнительно прирасти на 20 млрд руб. В то же время если учесть запланированное снижение размера долга Мираторг в 2016 г. (без учета присоединения дивизиона птицы) на 14,8 млрд руб. до 65,2 млрд руб., то после консолидации общий размер долга в сравнении с 2015 г. подрастет незначительно – до 85 млрд руб. (или на 7% г/г). Исходя из данных планов компании, метрика Долг/EBITDA Мираторг после консолидации, вероятно, останется в районе 3,0х. В свою очередь, внутренние ограничения по коэффициенту Долг/EBITDA у Мираторг не более 4,5х.

Размер инвестиций в 2016 г. Мираторг на встрече не раскрыл, но исходя из перечня потенциальных проектов до 2020 г., вложения могут быть значительными, что несет риски роста уровня долга...

Размера инвестиций в 2016 г. Мираторг на встрече не раскрыл, сообщив лишь основные направления вложений в 2016-17 гг. – расширение банка земель, закупка и обновление с/х техники, т.е. основная направленность инвестиций на повышение обеспеченность холдинга собственными комбикормами. Предполагается, что на эти цели в ближайшие 2 года будет направлено порядка 10 млрд руб. В целом, собственных ресурсов холдинга должно быть достаточно для реализации намеченного.

Мираторг в период 2016-2020 гг. планирует и дальше наращивать производственный потенциал, что потребует заметных вложений. В свиноводстве рассматривается создание комплекса на 400 тыс. т свинины в год (т.е. удвоение текущих объемов), в птицеводстве – увеличение мощностей дивизиона. Кроме того, изучается реализация нового проекта по производству телятины (32 тыс. т в год в убойном весе) и ягнятины (30 тыс. т в год). Хотя данные проекты находятся в стадии рассмотрения и объем финансовых вложений не раскрываются, тем не менее, их масштаб, скорее всего, будет значительным, что несет риски роста уровня долга холдинга, который все еще остается высоким.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Мираторг (-/В+)			Черкизово (В1/-/-)			О'КЕЙ (-/В+)		
	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
Выручка	74,1	96,3	30,1	68,7	77,0	12,2	152,0	162,5	6,9
Операционный денежный поток	13,8	3,9	-71,9	11,4	5,0	-56,1	9,4	9,1	-2,5
EBITDA	23,2	26,7	14,8	17,0	12,6	-25,5	11,3	10,1	-10,3
EBITDA margin	31,4%	27,7%	-3,7 п.п.	24,7%	16,4%	-8,3 п.п.	7,4%	6,2%	-1,2 п.п.
Чистая прибыль	16,4	21,1	28,6	15,1	6,0	-60,2	5,2	1,9	-63,3
margin	22,1%	21,9%	-0,2 п.п.	22,0%	7,8%	-14,2 п.п.	3,4%	1,2%	-2,4 п.п.
	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
Активы	120,2	146,5	21,9	87,4	107,7	23,2	86,6	90,1	4,0
Авансы выданные	16,2	25,1	55,1	2,5	2,7	10,9	1,3	1,5	18,6
Займы выданные	11,8	13,6	15,2	-	-	-	-	-	-
Денежные средства и эквиваленты	3,9	2,7	-30,4	1,7	6,2	269,4	5,8	9,8	68,1
Долг	68,9	80,0	16,1	27,8	41,2	48,0	32,1	35,6	10,8
краткосрочный	31,9	46,0	44,2	13,6	25,1	85,1	12,4	12,0	-3,4
долгосрочный	37,0	34,0	-8,2	14,3	16,1	12,8	19,7	23,6	19,9
Чистый долг	65,1	77,3	18,8	26,2	35,0	33,8	26,3	25,8	-1,8
Долг/EBITDA	3,0	3,0		1,6	3,3		2,8	3,5	
Чистый долг/EBITDA	2,8	2,9		1,5	2,8		2,3	2,6	

Источники: данные компаний, PSB Research

Уровни доходности нового выпуска. Мираторг-Финанс планирует 27 апреля провести book-building облигаций серии БО-06 на 5 млрд руб. Индикатив 1 купона установлен в размере 12-12,5% годовых, доходность – 12,36-12,89% годовых к 3-летней оферте. Эмитентом выпуска, как и прежде, выступит SPV-компания Мираторг-Финанс, поручителем – головная компания холдинга ООО АПХ Мираторг (владеет основными активами группы).

Напомним, до 19 апреля в обращении находился единственный выпуск Мираторг-Финанс серии БО-03 объемом 5 млрд руб. (был погашен в срок). Скорее всего, компания намерена сохранить присутствие на долгом рынке для диверсификации своего кредитного портфеля, отметив преимущества облигаций в стабильности ставок для заемщика на срок обращения, особенно в кризисный момент, когда банки начинают активно пересматривать кредитные ставки.

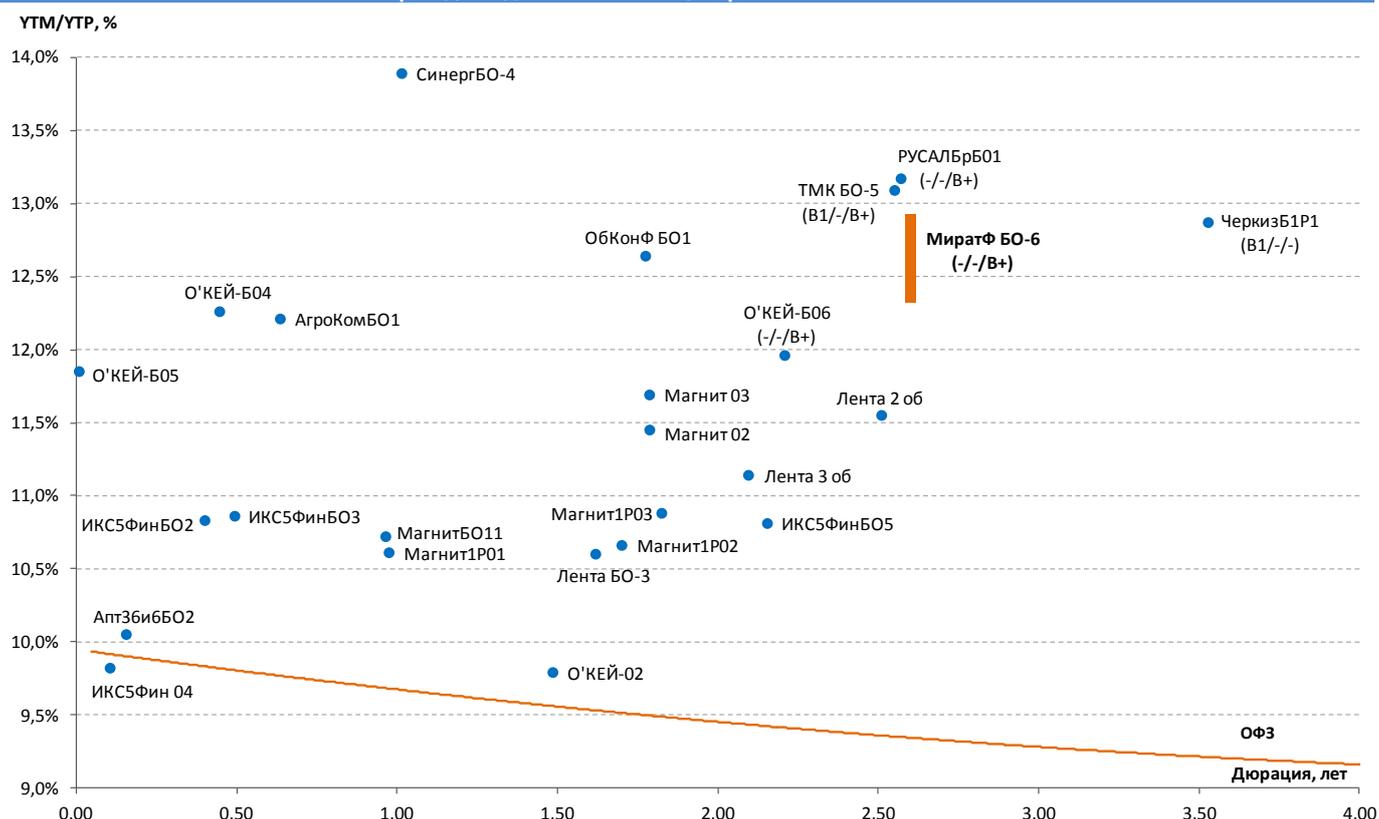
Выпуск облигаций ближайшего конкурента Мираторг – Группы Черкизово (В1/-/-) серии Б1Р1 – низколиквидный, поэтому вряд ли сможет выступить ориентиром.

Вместе с тем, на первичный рынок в марте-апреле выходили эмитенты облигаций с рейтингом «В+», как ритейлер О'КЕЙ (-/В+), а также металлурги Русал Братск (-/В+) и ТМК (В1/-/В+). Можно отметить, что размещения бумаг рейтинговой группы «В» проходят с меньшим ажиотажем, чем категории «ВВ», что находит отражение в более высоком уровне доходности. Так, после выхода на вторичный рынок выпуски ТМК серий БО-05 и Русал Братск БО-01 хотя и торгуются выше номинала, но по-прежнему в доходности остаются выше 13% годовых (премия порядка 360-370 б.п. к ОФЗ) при сопоставимой дюрации. ОКЕЙ БО-06 ушел в цене также выше номинала, доходность в районе 12% годовых (премия около 255-260 б.п. к ОФЗ).

Таким образом, принимая во внимание итоги недавних размещений облигаций эмитентов с кредитным рейтингом на уровне «В+», а также уровни их доходности на вторичном рынке, новые бумаги Мираторг-Финанс с поправкой на особенности кредитного профиля эмитента и структуру выпуска могут найти интерес инвесторов, готовых к риску, скорее всего, ближе в верхней границе индикатива, с доходностью от 12,7-12,8% годовых.

/ Александр Полотов

Карта доходности облигаций российских эмитентов



Ключевые финансовые показатели млн долл.	ТМК (В1/В+/-)			Русал (-/-/В+)		
	2014	2015	Изм. %	2014	2015	Изм. %
Выручка	6 009	4 127	-31,3	9 357	8 680	-7,2
Операционный денежный поток	595	684	14,9	1 398	1 568	12,2
ЕБИТДА	804	636	-20,9	1 514	2 015	33,1
ЕБИТДА margin	13,4%	15,4%	2,0 п.п.	16,2%	23,2%	7,0 п.п.
Чистая прибыль	-217	-368	-	-91	558	-
margin	отриц	отриц	-	отриц	6,4%	-
Активы	5 649	4 412	-21,9	14 857	11 749	-20,9
Денежные средства и эквиваленты	253	305	20,7	570	508	-10,9
Долг	3 223	2 801	-13,1	9 407	8 880	-5,6
краткосрочный	764	600	-21,5	447	1 355	203,1
долгосрочный	2 459	2 201	-10,5	8 960	7 525	-16,0
Чистый долг	2 970	2 496	-16,0	8 837	8 372	-5,3
Долг/ЕБИТДА	4,0	4,4		6,2	4,4	
Чистый долг/ЕБИТДА	3,7	3,9		5,8	4,2	

Источники: данные компаний, PSB Research

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Monastyrshin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

Дмитрий Иванов

Ivanovdv@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

Константин Квашнин

Kvashninkd@psbank.ru

+7 (495) 705-90-69

Сибает Руслан

sibaevrd@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Устинов Максим

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Александр Сурпин

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-39-24

Виктория Давитиашвили

DavitashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

KulakovAD@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

Михаил Маркин

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Сергей Устиков

UstikovSV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

Александр Орехов

OrekhovAA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2016 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.