

Мониторинг первичного рынка

Российские эмитенты продолжают активно выходить на локальный первичный рынок, используя текущие возможности по привлечению долгосрочного фондирования по снижающимся ставкам. На прошлой неделе провели успешные размещения новых рублевых выпусков облигаций РЖД, Почта России, АФК Система. Высокий спрос позволил понизить первоначальные ориентиры по ставке купона. Закрытие книги заявок на облигации РЖД прошло со ставкой купона 8,7% на 6,2 года, АФК Система – 8,9% на 5 лет, Почта России – 8,9% на 4 года. На текущей неделе также с понижением первоначальных ориентиров по доходности прошел book-building по 5-летним бондам Газпром нефти на 15 млрд руб. (купон 8,7%), Детский мир (купон 9,5% на 3 года), ВСК (купон 11,05% на 1,5 года).

Активность на первичном рынке евробондов также сохраняется высокой, чему способствуют исторически узкие спреды к UST и ожидания повышения ключевой ставки ФРС. МКБ провел 29 марта book-building на выпуск субордов со сроком погашения 10,5 лет и колл опционом через 5,5 лет в объеме 600 млн долл. со ставкой купона 7,50%. Газпром собрал 29 марта спрос на выпуск евробондов объемом 850 млн фунтов по ставке купона 4,25%. Норникель сформировал 4 апреля книгу заявок на евробонды объемом 1 млрд долл. со ставкой купона 4,10%. Совкомфлот провел доразмещение евробондов с погашением в 2023 г. на 150 млн долл. с доходностью 4,85%.

В ближайшее время планируют размещения рублевых облигаций Газпромбанк, РН Банк, ГК пионер, ТМК. Х5 планирует размещение долларовых евробондов. Подробные комментарии к размещению новых выпусков облигаций Х5 и Газпромбанка приведены далее.

Облигации: аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, M/S&P/F	Возможн. вкл. в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
РН Банк, БО-1P-01	—/BB+	да	5 000	6 апр	14 апр	9,50 - 9,70% / 9,72 - 9,93%	- / 3	от 9,7%
Газпромбанк, БО-16	Ba2/BB+/BB+	да	10 000	11 апр	18 апр	9,50 - 9,70% / 9,73 - 9,93%	3,5 / 7	от 9,5%
ГК Пионер, 1P-02	—/B—	нет	2 000	11 апр	13 апр	13,50 - 13,75% / 13,96 - 14,22%	1,5 / 3	
ТМК, БО-6	B1/B+/-	да	5 000	18 апр	20 апр		3-5 / 10	

Еврооблигации

Х5	Ba2/BB/BB	да	RUB	с 5 апр.	Road show		3 - 5	
----	-----------	----	-----	----------	-----------	--	-------	--

Прошедшие размещения

Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможн. включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет
Газпром нефть, 001P-01R	Ba1/BB+/BBB-	да	15 000	5 апр	15 апр	8,80 - 8,90% / 8,99 - 9,10%	8,7% / 8,89%	- / 5
ВСК, 001P-01	—/BB-	да	4 000	4 апр	11 апр	11,75 - 12,25% / 12,10 - 12,63%	11,05% / 11,36%	1,5 / 5,0
Детский мир, БО-4	—/B+/-	да	3 000	4 апр	7 апр	9,85 - 10,10% / 10,09 - 10,36%	9,5% / 9,73%	3 / 7
РЖД, 1P-1R	Ba1/BB+/BBB-	да	15 000	31 мар	7 апр	8,90 - 9,10% / 9,09 - 9,30%	8,70% / 8,89%	6,2 / 15,2
АФК Система, 001P-06	—/BB/BB-	да	15 000	30 мар	7 апр	9,00 - 9,15% / 9,20 - 9,36%	8,9% / 9,10%	5 / 10
Почта России, БО-4	—/BBB-	да	5 000	30 мар	3 апр	9,15 - 9,35% / 9,36 - 9,57%	8,9% / 9,10%	4 / 10
Бинбанк, БО-ПО1	—/B—	нет	3 000	23 мар	27 мар	12,00 - 12,25% / 12,68 - 12,96%	12,15% / 12,84%	- / 1
ВЭБ, ПБО-001P-06	Ba1/BB+/BBB-	да	15 000	23 мар	30 мар	9,45 - 9,55% / 9,69 - 9,80%	9,45% / 9,69%	- / 1,4
ЧТПЗ, БО-001P-03	Ba3/—/BB-	да	5 000	22 мар	30 мар	9,70 - 9,90% / 10,06 - 10,27%	9,70% / 10,06	- / 7
МТС, 001P-02	Ba1/BB+/BB+	да	10 000	22 мар	30 мар	9,00 - 9,20% / 9,20 - 9,41%	8,85% / 9,05%	- / 5
Банк ФК Открытие	Ba3/BB—/—	да	10 000	22 мар	24 мар	10,30 - 10,50% / 10,56 - 10,77%	10,10% / 10,35%	3 / 6
Газпромбанк, БО-21 втор.	Ba2/BB+/BB+	да	5 000	21 мар	21 мар	9,50% / 9,73%	9,50% / 9,55%	- / 2
Транснефть, БО-001P-06	Ba1/BB+/-	да	20 000	21 мар	29 мар	9,00-9,15% / 9,20-9,36%	9,00% / 9,20%	- / 4

Еврооблигации

NORNIKL	Ba1/BBB—/BBB-	да	\$ 1 000 mln	4 апр	11 апр	4,50%	4,10%	- / 6
Sovcomflot-23, доразм.	Ba2/BB/BB	да	\$ 150 mln	3 апр	3 апр	5,375% / 5,0%	4,85%	- / 6
Газпром	Ba1/BB+/BBB-	да	GBR 850 mln	29 мар	6 апр	4,375 - 4,50%	4,250%	- / 7
МКБ	B1/BB—/BB	да	\$ 600 mln	29 мар	5 апр	8,0%	7,50%	5,5 / 10,5
ABN Financial	—/B+/BB-	да	400 млн евро	23 мар	30 мар	2,750%	2,625%	- / 3
Газпром	Ba1/BB+/BBB-	да	\$ 750 mln	16 мар	23 мар	5,25%	4,95%	- / 10
Евраз	Ba3/BB—/BB-	да	\$ 750 mln	13 мар	20 мар	5,500%	5,375%	- / 6

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Rusbonds, Интерфакс

Х5 (Ba2/BB/BV): дебют рублевых евробондов

Х5 Retail Group планирует с 5 апреля road show дебютных евробондов в рублях сроком от 3-х до 5 лет. В преддверии размещения сразу два агентства повысили кредитные рейтинги Х5 на 1 ступень: Moody's – до «Ba2»/Позитивный, S&P – до «BB»/Стабильный. Оба агентства мотивировали решение усилением рыночных позиций ритейлера в непростых экономических условиях, отметив улучшение финансовых показателей и кредитных метрик. Это нашло отражение в итогах 2016 г по МСФО: выручка Х5 выросла на 27,8% г/г до 1033 млрд руб., показатель EBITDA – на 38,1% г/г до 76,3 млрд руб., EBITDA margin достигла 7,4% («+0,6 п.п.» г/г). Чистая прибыль выросла на 57,3% г/г до 22,3 млрд руб. Рост показателей Х5 был обеспечен активным расширением сети и ростом сопоставимых продаж. За счет роста прибыльности бизнеса долговая нагрузка Х5 в 2016 г. снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,8х против 2,4х в 2016 г. Уровень долга ритейлера комфортный, а график выплат сбалансированный. Х5 активно размещается на локальном рынке облигаций, наиболее длинный и ликвидный выпуск ИКС5Фин1Р1 торгуется с доходностью 9,3%-9,4% годовых. Также имеются успешные примеры размещения рублевых евробондов российских эмитентов в этом году – на внешние рынки выходили РЖД и Альфа-Банк, которые смогли наиболее оптимально разместиться по срочности и ставке купона, чем на внутреннем рынке. Считаем, что Х5 сможет найти спрос на дебютные евробонды с доходностью 9,1%-9,2% годовых, чему также будет способствовать недавнее повышение рейтингов от Moody's и S&P.

Х5 планирует с 5 апреля road show дебютных евробондов в рублях сроком 3-5 лет...

В преддверии размещения Moody's и S&P повысили рейтинги Х5 на 1 ступень...

Агентства мотивировали решение усилением рыночных позиций и улучшением кредитного профиля Х5 по итогам 2016 г....

Комментарий. Х5 Retail Group планирует с 5 апреля road show в Европе и России, по итогам которого планирует размещение дебютного выпуска евробондов, номинированного в рублях. Компания может разместить евробонды со сроком обращения от 3-х до 5 лет.

В преддверии размещения Х5 на внешних рынках два агентства повысили кредитные рейтинги эмитента на 1 ступень: Moody's – до «Ba2»/Позитивный, S&P – до «BB»/Стабильный. Оба агентства мотивировали решение усилением рыночных позиций ритейлера в непростых экономических условиях, отметив улучшение финансовых показателей и кредитных метрик компании по итогам 2016 г.

Так, выручка Х5 в 2016 г. выросла на 27,8% г/г до 1033 млрд руб., показатель EBITDA – на 38,1% г/г до 76,3 млрд руб., рентабельность EBITDA достигла 7,4% («+0,6 п.п.» г/г). Чистая прибыль выросла на 57,3% г/г до 22,3 млрд руб. Рост показателей Х5 был обеспечен активным расширением сети и ростом сопоставимых продаж. На фоне хорошей динамики продаж Х5 показывает рост маржи. Х5 озвучил также показатели по росту выручки в январе-феврале 2017 г., зафиксировав рост продаж на 26% (сопоставимых продаж на 7%), т.е. сильная динамика продолжается.

Ключевые финансовые показатели (МСФО) млрд руб.	Х5 (Ba2/BB-/BB)			Магнит (-/BB+/-)			Лента (Ba2/BB-/BB)		
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Количество магазинов, шт.	7 020	9 187	30,9	12 089	14 059	16,3	172	240	39,5
Общая торговая площадь, тыс. кв.м.	3 333	4 302	29,1	4 414	5 068	14,8	882	1 146	29,9
Выручка	808,8	1033,7	27,8	950,6	1074,8	13,1	252,8	306,4	21,2
EBITDA	55,2	76,3	38,1	104,0	107,8	3,7	28,1	31,8	13,1
EBITDA margin	6,8%	7,4%	0,6 п.п.	10,9%	10,0%	-0,9 п.п.	11,1%	10,4%	-0,7 п.п.
Чистая прибыль	14,2	22,3	57,3	59,1	54,4	-7,9	10,3	11,2	8,9
margin	1,8%	2,2%	0,4 п.п.	6,2%	5,1%	-1,1 п.п.	4,1%	3,7%	-0,4 п.п.
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Активы	108,7	130,1	19,7	404,2	454,9	12,5	178,4	226,2	26,8
Денежные средства и эквиваленты	9,0	18,2	103,1	8,4	16,6	97,3	22,5	13,0	-41,9
Долг	144,2	156,0	8,2	104,2	127,6	22,4	75,9	102,2	34,6
краткосрочный	42,7	45,2	5,9	44,8	50,1	11,8	10,8	35,2	227,2
долгосрочный	101,5	110,9	9,2	59,4	77,5	30,4	65,1	67,0	2,8
Чистый долг	135,3	137,8	1,9	95,8	111,0	15,9	53,5	89,2	66,8
Долг/EBITDA	2,6	2,0		1,0	1,2		2,7	3,2	
Чистый долг/EBITDA	2,4	1,8		0,9	1,0		1,9	2,8	

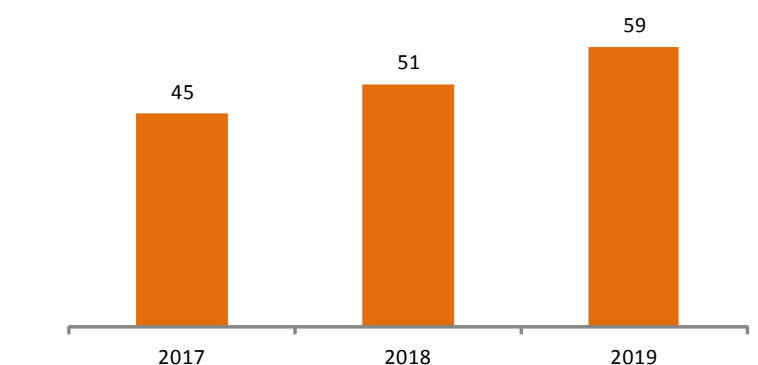
Источники: данные компаний, PSB Research

За счет роста прибыльности долговая нагрузка Х5 в 2016 г. снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,8х против 2,4х в 2016 г. ...

За счет роста прибыльности бизнеса долговая нагрузка Х5 в 2016 г. снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,8х против 2,4х в 2016 г. Уровень долга ритейлера комфортный, а график выплат сбалансированный (см. наш кредитный комментарий Х5 от 28.02.2017 г.). В 2017 г. Х5 предстоит погасить чуть более 45 млрд руб., при этом на счетах компании было около 18,2 млрд руб., кроме того, имелись доступные кредитные линии в банках на общую сумму 281 млрд руб. Риски рефинансирования долга низкие.

Вместе с тем, операционных денежных потоков (в 2016 г. составил почти 75 млрд руб.) должно быть достаточно для реализации программы расширения сети магазинов. Отметим, в 2016 г. размер Capex составил 80,7 млрд руб., учитывая сопоставимые планы по запуску новых магазинов в 2017 г., инвестиции не должны привести к заметному наращиванию долга.

График погашения долга Х5 Retail Group (31.12.2016 г.), млрд руб.



Источники: данные компании, PSB Research

Х5 активно размещается на локальном рынке облигаций, наиболее длинный и ликвидный выпуск ИКС5Фин1Р1 торгуется с доходностью 9,3%-9,4% годовых...

В целом, Х5 активно размещается на локальном рынке рублевых облигаций, где в обращении в настоящее время находится 5 выпусков. Наиболее длинный и ликвидный из них ИКС5Фин1Р1 – выпуск торгуется с доходностью 9,3%-9,4% годовых при дюрации 2,16 года.

Вместе с тем, Х5, предложив рублевые евробонды, вероятно, намерен диверсифицировать базу инвесторов, и рассчитывает найти дополнительный спрос иностранных игроков, которые ожидают дальнейшего снижения рублевых ставок по мере замедления инфляции и снижения ключевой ставки российским ЦБ в 2017 г.

Есть примеры успешных размещения рублевых евробондов в 2017 г. – РЖД и Альфа-Банка...

При этом примеры успешных размещений рублевых евробондов среди российских эмитентов в 2017 г. уже имеются. Так, в 1 кв. с рублевыми евробондами выходили РЖД и Альфа-Банк, которые смогли наиболее оптимально разместиться по срочности и ставке купона, чем на внутреннем рынке. В настоящее время рублевые евробонды данных эмитентов торгуются ниже по доходности на 10-20 б.п., чем их длинные рублевые облигации на внутреннем рынке.

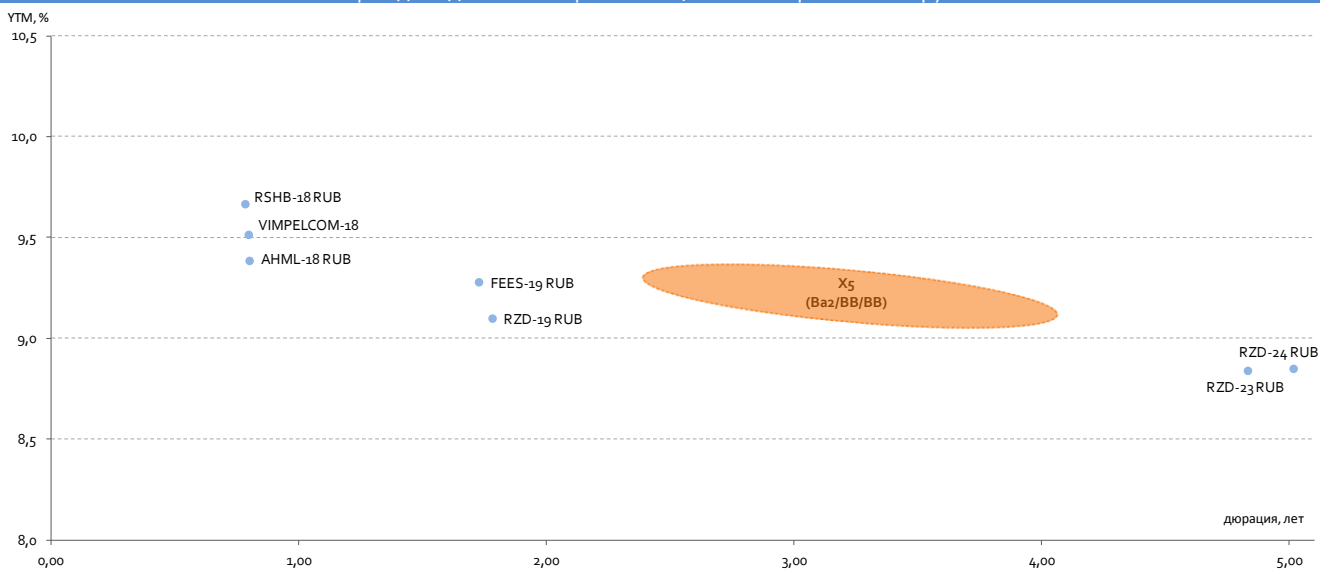
Считаем, что Х5 сможет найти спрос на дебютные евробонды с доходностью 9,1%-9,2% годовых чему поспособствует недавнее повышение рейтингов от Moody's и S&P...

Подогреть интерес инвесторов к рублевым евробондам Х5 может повышение рейтингов эмитента сразу двумя агентствами в конце марта – начале апреля. Теперь у ритейлера рейтинги от трех агентств на одном уровне – «Вa2/BB/BB».

Учитывая уровни доходности облигаций Х5 на локальном рынке, а также успешные примеры размещений российскими эмитентами евробондов в рублях, которые торгуются даже чуть ниже по доходности, чем локальные выпуски, считаем, что ритейлер сможет найти спрос на свои дебютные евробонды с доходностью 9,1%-9,2% годовых.

/ Александр Полютов

Карта доходностей: Еврооблигации номинированные в рублях



5 апреля 2017

Газпромбанк (Ba2/BV+/BV+): первичное предложение.

Газпромбанка планирует 11 апреля сформировать книгу заявок на новый выпуск облигаций серии БО-16 объемом 10 млрд руб. Ставка купона маркируется в диапазоне 9,5% – 9,7% годовых (YTM 9,73% – 9,93%), оферта через 3,5 года. Ожидаем, что размещение может пройти с понижением первоначального ориентира доходности на 20 б.п.

Чистая прибыль Группы Газпромбанка по МСФО за 2016 г. составила 29 млрд руб. Чистая процентная маржа выросла на 0,5 п.п. – до 3,0%. Позитивно на результатах Газпромбанка отразилось удешевление фондирования и снижение расходов на резервирование потерь до 2,0 млрд руб. по сравнению с 139,5 млрд руб. в 2015 г. Группа Газпромбанка в 2016 г. сократила заимствования на рынках капитала на 33,2% - до 317 млрд руб. Средства корпоративных и частных клиентов выросли на 1,5% до 3 331 млрд руб. Собственный капитал на конец 2016 г. составил 495 млрд руб. Акционерами банка одобрена дополнительная эмиссия акций на 60 млрд руб., что позволит соответствовать растущим требованиям к достаточности собственных средств в соответствии с Basel-III.

Газпромбанк планирует 11 апреля book-building облигаций серии БО-16 объемом 10 млрд руб...

Ориентир купона – 9,5% - 9,7% годовых (YTM 9,73% - 9,93%) содержит премию 158 – 178 б.п. к кривой ОФЗ...

...в то время как последние первичные размещения квази суверенных заемщиков проходили с премией к ОФЗ на уровне 90 -110 б.п.

На вторичном рынке облигации Газпромбанка с дюрацией 1,8 – 2,5 года торгуются с доходностью 9,35% - 9,55% годовых, что содержит премию к ОФЗ в размере 120 -140 б.п.

Комментарий. Газпромбанк планирует 11 апреля с 11:00 МСК до 17:00 МСК провести сбор заявок инвесторов на облигации серии БО-16 объемом 10 млрд руб. Ориентир ставки купона объявлен на уровне 9,50%-9,70%, что соответствует доходности к погашению через 3,5 года на уровне 9,73 - 9,93% годовых.

Заявленный прайсинг содержит премию к кривой доходности ОФЗ в размере 158 – 178 б.п., что интересно для покупки. Последние первичные размещения эмитентов с кредитным рейтингом на уровне суверенного проходили с премией к ОФЗ порядка 90 – 110 б.п. Так Почта России (–/–/BBB-) сформировала 30 марта книгу заявок на облигации БО-4 объемом 5 млрд руб. со ставкой купона 8,9% годовых, что соответствует доходности 9,10% к оферте через 4 года. Размещение выпуска прошло на 25 б.п. ниже первоначального ориентира ставки купона и содержало премию к ОФЗ в размере 110 б.п.

РЖД (Ba1/BV+/BBB-) 31 марта был проведен сбор заявок на выпуск облигаций серии 1P-1R объемом 15 млрд руб. со ставкой купона 8,7% (YTM 8,89%) при оферте через 6,2 года. Доходность первичного размещения содержала премию к ОФЗ на уровне 100 б.п.

Газпром нефть (Ba1/BV+/BBB-) 5 апреля в ходе сбора заявок на 5-летние облигации серии 001P-01R объемом 15 млрд руб. понизила первоначальный ориентир ставки купона с 8,8 – 8,9% до 8,7% (YTM 8,89%), что соответствует премии к ОФЗ 90 б.п.

Кредитный рейтинг Газпромбанка на одну ступень ниже, чем у РЖД, Почты России и Газпром нефти по шкале Fitch. Кроме того облигации нефинансового сектора пользуются большим спросом НПФ в связи с имеющимися ограничениями по структуре инвестиционных портфелей. С учетом данных факторов новый выпуск облигаций Газпромбанка мы считаем интересным с премией 30 – 45 б.п. к выпуску Почты России БО-4 и с премией порядка 40 - 55 б.п. к займу РЖД 1P-1R, имеющему более длинную дюрацию, что транслируется в доходность 9,45 – 9,55% годовых.

Предложенный уровень ставки купона по выпуску облигаций Газпромбанка серии БО-16 смотрится интересно и по сравнению с находящимися в обращении собственными бондами. Так выпуск Газпромбанка серии БО-23 был размещен в феврале со ставкой купона 9,35% на 3 года (YTM 9,57%). Сейчас бумага торгуется с доходностью 9,35 – 9,55% годовых, что содержит премию к ОФЗ 120 - 140 б.п. Также мы обращаем внимание, что 21 марта Газпромбанк прошел оферту по выпуску облигаций серии БО-21. Новая ставка купона на уровне 9,5% к погашению через 2 года заинтересовала большую часть инвесторов. Предъявленные к погашению бумаги на 976 млн руб. (20% от объема выпуска в обращении) Газпромбанк разместил в рынок по цене 100,3% от номинала, что соответствует доходности 9,55% годовых. Текущая индикативная цена бумаги содержит премию к ОФЗ 123 б.п.

Учитывая то, что выпуск облигаций Газпромбанка серии БО-16 предлагается с премией к бенчмаркам и собственным обращающимся выпускам, участие в первичном размещении выглядит интересно на всем маркируемом диапазоне ставки купона. При сохранении комфортной рыночной конъюнктуры на следующей неделе мы не исключаем, что размещение может пройти с понижением первоначального ориентира доходности на 20 б.п.

5 апреля 2017

Чистая прибыль Группы Газпромбанка по МСФО за 2016 г. выросла до 29 млрд руб...

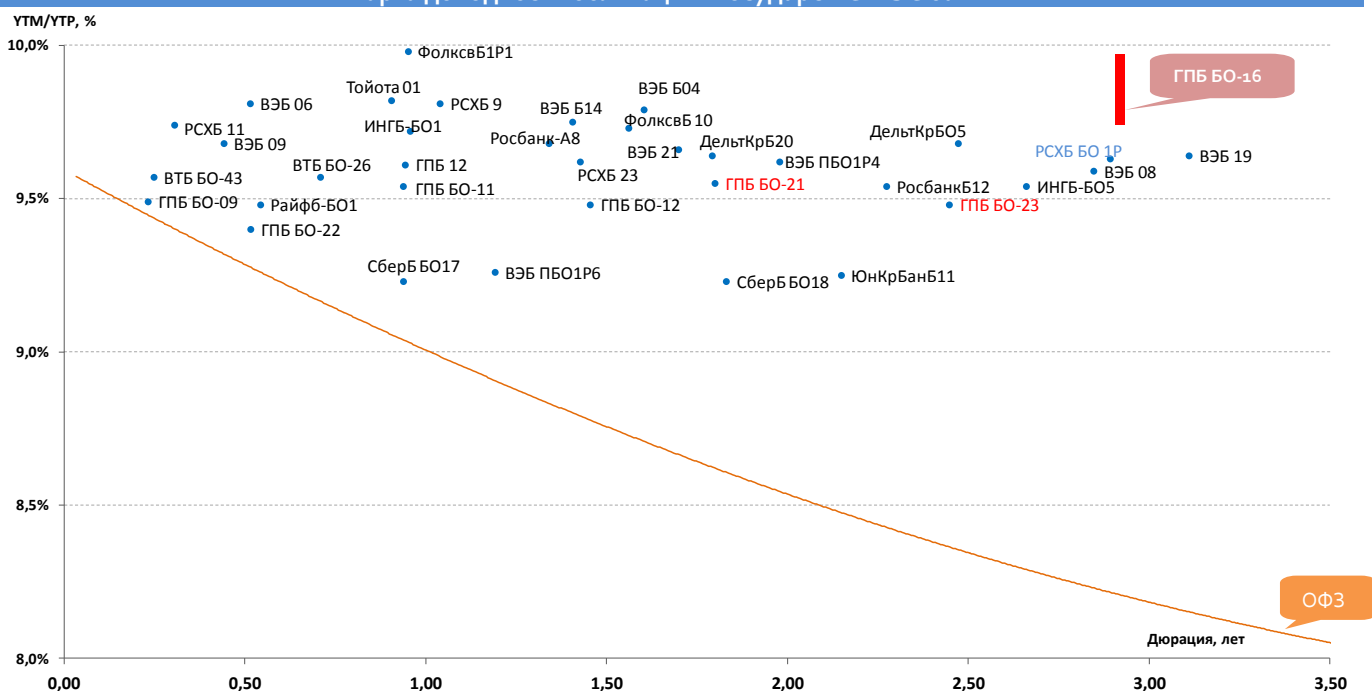
В 2016 г. Газпромбанк сократил дорогое фондирование от ЦБ, а также уменьшил задолженность по выпущенным еврооблигациям и синдицированным кредитам...

Акционерами одобрена докапитализация Газпромбанка на 60 млрд руб.

Газпромбанк отчитался по МСФО за 2016 г. с прибылью 29 млрд руб. Чистый процентный доход вырос с 96,1 млрд руб. до 122 млрд руб. Чистая процентная маржа выросла на 0,5 п.п. и составила 3,0%. На фоне улучшения операционной среды и реструктуризации ряда обесцененных крупных кредитов Группа Газпромбанка сократила расходы на резервирование потерь по кредитам до 2 млрд руб. по сравнению с 139,5 млрд руб. в 2015г. Показатель покрытия необслуживаемых кредитов резервами снизился с 445% до 243%, оставаясь, тем не менее, наиболее высоким среди крупнейших госбанков (для сравнения, у Сбербанка данный показатель составляет 157%).

Активы Группы Газпромбанка на конец 2016 г. составили 4 879 млрд руб. Средства корпоративных и частных клиентов в 2016 г. выросли на 1,5% до 3 331 млрд руб. Газпромбанк сократил в 2016 г. заимствования на рынках капитала на 33,2% до 317 млрд руб. Уменьшение доли заимствований на рынках капитала до 7,2% от совокупных обязательств снизило зависимость банка рыночного фондирования. Собственный капитал на конец 2016 г. составил 495 млрд руб. Акционерами банка одобрена дополнительная эмиссия акций на 60 млрд руб. По нашим оценкам, это приведет к увеличению норматива достаточности капитала первого уровня примерно на 1,4 п.п., что позволит соответствовать растущим требованиям к достаточности собственных средств в соответствии с Basel-III. По состоянию на 1 марта показатель Н1.2 у Газпромбанка равен 8,0% при минимальном значении норматива 7,6% (с учетом базельских надбавок) и планируемом повышении норматива до 8,525% с 1 января 2018 г. Подробный комментарий к отчетности Газпромбанка по МСФО за 2016 г. см. в [нашем обзоре от 31.03.2017 г.](#)

Карта доходности облигаций: Государственные банки



/Дмитрий Монастырский

5 апреля 2017

Ключевые финансовые показатели Группы Газпромбанка (МСФО)

Балансовые показатели, млрд руб.	2013	2014	2015	2016	2016/2015
Активы	3 647	4 769	5 122	4 879	-4,7%
Денежные средства и эквиваленты	522	830	634	473	-25,3%
доля в активах	14,3%	17,4%	12,4%	9,7%	
Кредиты (net)	2 356	3 023	3 201	3 248	1,5%
доля в активах	64,6%	63,4%	62,5%	66,6%	
NPL (90+)	1,0%	1,1%	2,0%	3,0%	+1 п.п.
Резервы / NPL (90+)	3,2	4,4	4,4	2,4	
Финансовые активы	420	424	708	589	-16,8%
доля в активах	11,5%	8,9%	13,8%	12,1%	
Средства клиентов	2 261	2 868	3 282	3 331	1,5%
доля в пассивах	62,0%	60,1%	64,1%	68,3%	
Выпущенные долговые ценные бумаги	341	537	444	317	-28,5%
Доля в пассивах	9,4%	11,3%	8,7%	6,5%	
Капитал	403	439	530	495	-6,8%
доля в пассивах	11,1%	9,2%	10,4%	10,1%	
CAR	13,2%	12,4%	14,2%	13,5%	-0,7 п.п.
Показатели прибыльности, млрд руб.	2013	2014	2015	2016	2016/2015
Чистые процентные доходы	84,7	96,6	96,1	122,0	27%
Чистые комиссионные доходы	12,3	14,4	15,9	14,6	-8%
Создание резервов под обесценение	-14,5	-54,2	-139,5	-2,0	-99%
Операционные доходы	126,5	113,7	176,0	156,3	-11%
Операционные расходы	-59,6	-73,2	-89,8	-100,8	12%
Прибыль за период	33,0	-13,7	-47,7	29,0	
Качественные показатели деятельности	2013	2014	2015	2016	2016/2015
ROAE	8,7%	-3,4%	-10,1%	5,6%	+15,7 п.п.
Cost-to-income	47,1%	47,1%	41,8%	46,5%	+ 4,7 п.п.
NIM	3,2%	3,2%	2,5%	3,0%	+0,5 п.п.

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

**ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research**

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

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

PSB RESEARCH

Николай Кашеев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
--	----------------------	--

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Роман Насонов	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
Михаил Поддубский	PoddubskiyMM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

АНАЛИЗ 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

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сибяев	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков		
Павел Демещик	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Евгений Ворошнин	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Александр Орехов	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Александр Аверочкин		
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин		
Виктория Давитиашвили	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Татьяна Муллина	Конверсии, Хеджирование, РЕПО,	+7 (495) 228-39-22
Владислав Риман	Структурные продукты, DCM	
Максим Сушко		
Давид Меликян		
Александр Борисов		
Олег Рабец		
Александр Ленточников	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Глеб Попов		
Игорь Федосенко		+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	Брокерское обслуживание	+7 (495) 411-51-39

5 апреля 2017

© 2017 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.