



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


Уралкалий (Ba2/BV-/BV-): итоги 1 пол.2016 г. по МСФО.

ГТЛК (Ba2/BV-/BV-) первичное размещение.

ЭР-Телеком (B2/B+/-): итоги и 1 пол. 2016 г. по МСФО.

Уралкалий (Ba2/BV-/BV-): итоги 1 пол.2016 г. по МСФО.

Уралкалий представил итоги 1 пол. 2016 г. по МСФО. Выручка компании сократилась на 31,2% (г/г) до 1,075 млрд долл., EBITDA – на 34,5% (г/г) до 611 млн долл., при этом EBITDA margin составила 56,8% («-2,9 п.п.» г/г). Снижение показателей Уралкалий было связано со слабым спросом на рынке калийных удобрений и с затягиванием с подписанием новых контрактов, что привело к снижению экспортных цен (на 22% г/г) и сокращению объемов продаж (на 13% г/г до 4,9 млн т.), в большей степени на экспорт – на 17% г/г, на который традиционно приходится основная часть реализации (порядка 80%). На этом фоне даже при более слабом рубле были опережающие темпы сокращения показателя EBITDA, что привело к снижению прибыльности бизнеса. Долговая нагрузка Уралкалий по итогам 1 пол. 2016 г. выросла – метрика Чистый долг/EBITDA составила 3,7х против 2,8х в 2015 г., что является высоким значением. При этом риски рефинансирования короткого долга были низкие, у компании имелась солидная подушка ликвидности 1,52 млрд долл. В то же время пик выплат в графике погашений приходится на 2018 г. в объеме 2,4 млрд долл., который компания может пройти в том числе за счет открытой кредитной линии на 3,9 млрд долл. Евробонд Uralkali-18 (YTM 3,46%/1,58 г.) торгуется с премией в 65 б.п. к выпуску PhosAgro-18 (YTM 2,79%/1,4 г.), что с учетом разницы в рейтингах на 2 ступени вполне оправданно. Данная премия, вероятно, сохранится, при этом доходность Uralkali-18 уже находится на исторических минимумах.

Уралкалий отчитался за 1 пол. 2016 г. по МСФО...

Выручка сократилась на 31,2% (г/г) до 1,075 млрд долл., EBITDA – на 34,5% (г/г) до 611 млн долл., EBITDA margin составила 56,8% («-2,9 п.п.» г/г)...

Снижение показателей было из-за падения экспортных цен и сокращения объемов продаж на фоне слабого спроса на удобрения и затягивания подписания новых контрактов...

Комментарий. Уралкалий представил финансовые результаты за 1 пол. 2016 г. по МСФО. Выручка компании сократилась на 31,2% (г/г) до 1,075 млрд долл., EBITDA – на 34,5% (г/г) до 611 млн долл., при этом EBITDA margin составила 56,8% («-2,9 п.п.» г/г).

Снижение выручки Уралкалий было связано со слабым спросом на рынке калийных удобрений и с затягиванием с подписанием новых контрактов, что привело к снижению экспортных цен (на 22% г/г) и сокращению объемов продаж (на 13% г/г до 4,9 млн т.), в большей степени на экспорт – на 17% г/г, на который традиционно приходится основная часть реализации (порядка 80%). На этом фоне даже при более слабом рубле были опережающие темпы снижения показателя EBITDA, что привело к небольшому снижению прибыльности бизнеса.

Финансовые показатели Уралкалий в 2016 г., вероятно, будут хуже результатов 2015 г. из-за более низких цен на калий и слабого спроса на удобрения. Отметим, в 2016 г. компания ранее закладывала объем добычи на уровне 10,3-11,3 млн т. против 11,4 млн т. в 2015 г., но по итогам 1 пол. планы были скорректированы в меньшую сторону – до 10,6-10,8 млн т. При этом объем производства хлоркалия за 6 мес. 2016 г. снизился на 10% г/г до 5,1 млн т.

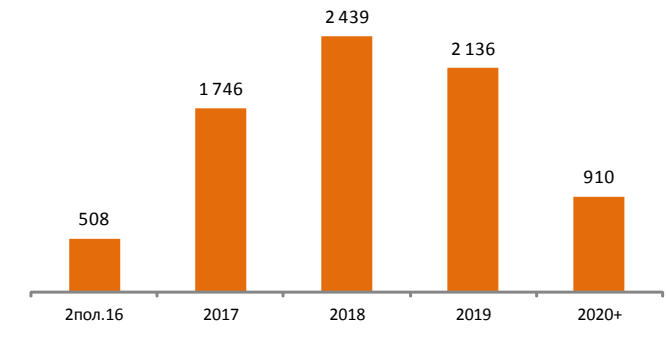
Ключевые финансовые показатели млн долл.	Уралкалий (Ва2/BB-/BB-)			ФосАгро (Ва1/BB+/BBB-)			ЕвроХим (-/BB-/BB)		
	1 пол.2015	1 пол.2016	Изм. %	1 пол.2015	1 пол.2016	Изм. %	1 пол.2015	1 пол.2016	Изм. %
Выручка	1 562	1 075	-31,2	1 616	1 453	-10,1	2 370	2 268	-4,3
Операционный денежный поток	850	377	-55,7	566	421	-25,7	684	518	-24,3
EBITDA	933	611	-34,5	719	592	-17,7	779	586	-24,8
EBITDA margin	59,7%	56,8%	-2,9 п.п.	44,5%	40,7%	-3,8 п.п.	32,9%	25,8%	-7,1 п.п.
Чистая прибыль	556	935	68,2	480	514	7,2	518	436	-15,8
margin	35,6%	87,0%	51,4 п.п.	29,7%	35,4%	5,7 п.п.	21,9%	19,2%	-2,7 п.п.
	2015	1 пол.2016	Изм. %	2015	1 пол.2016	Изм. %	2015	1 пол.2016	Изм. %
Активы	7 240	8 679	19,9	2 971	3 500	17,8	6 287	7 442	18,4
Денежные средства и эквиваленты	1 112	1 524	37,1	403	408	1,4	339	327	-3,4
Долг	6 489	7 356	13,4	1 846	1 920	4,1	3 503	3 662	4,5
краткосрочный	2 329	1 192	-48,8	397	372	-6,4	1 034	816	-21,2
долгосрочный	4 160	6 163	48,2	1 448	1 549	6,9	2 469	2 847	15,3
Чистый долг	5 377	5 832	8,4	1 443	1 512	4,8	3 164	3 335	5,4
Долг/EBITDA	3,4	4,6		1,4	1,6		2,2	2,6	
Чистый долг/EBITDA	2,8	3,7		1,1	1,2		2,0	2,4	

Источники: данные компаний, PSB Research

Долговая нагрузка выросла – метрика Чистый долг/EBITDA составила 3,7х против 2,8х в 2015 г., что является высоким значением...

Размер долга Уралкалий в 1 пол. 2016 г. вырос на 13,4% к 2015 г. до 7,4 млрд долл., при этом метрика Долг/EBITDA достигла 4,6х против 3,4х в 2015 г., в том числе на фоне сокращения на треть EBITDA. В то же время соотношение Чистый долг/EBITDA составило 3,7х против 2,8х в 2015 г.

График погашения долга Уралкалий (30.06.2016 г.), млн долл.



Источники: данные компании, PSB Research

Риски рефинансирования были низкие, у компании имелась солидная подушка ликвидности в 1,52 млрд долл.

В целом, уровень долга компании высокий, но риски рефинансирования короткого долга были низкие. Так, кредиты и займы с погашением в течение года на общую сумму 1,19 млрд долл. полностью покрывались денежными средствами на счетах в размере 1,52 млрд долл. Пик выплат в графике погашений приходится на 2018 г. в объеме 2,4 млрд долл. В то же время у компании имелась кредитная линия в Сбербанке общим объемом 3,9 млрд долл., которая может быть задействована в период 2017-2020 гг.

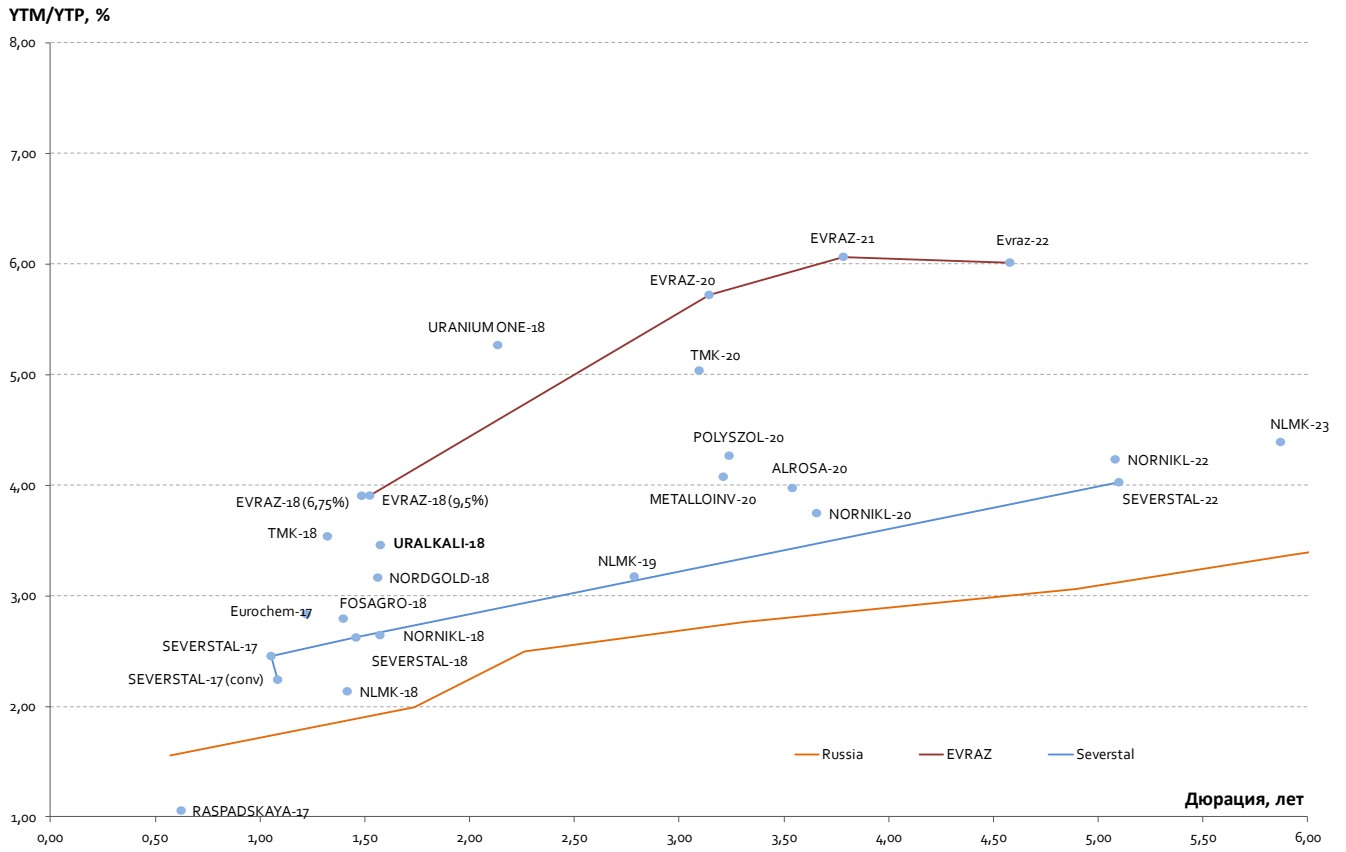
Евробонд Uralkali-18 торгуется с премией в 65 б.п. к выпуску PhosAgro-18, что с учетом разницы в рейтингах на 2 ступени вполне оправданно...

При этом, по данным Уралкалий, размер капвложений в 2016 г. составит 315 млн долл., из которых 206 млн долл. уже инвестированы (или 65%), оставшуюся часть компания в состоянии реализовать самостоятельно за счет имеющегося денежного потока (по итогам 1 пол. 2016 г. составил 377 млн долл.). В то же время Уралкалий не раскрывает планов по Capex на 2017 г.

Доходность Uralkali-18 на исторических минимумах, потенциал бумаги ограничен...

Евробонд Uralkali-18 (YTM 3,46%/1,58 г.) торгуется с премией в 65 б.п. к бондам других производителей удобрений с сопоставимой дюрацией, в частности PhosAgro-18 (YTM 2,79%/1,4 г.), что, впрочем, с учетом разницы в рейтингах на 2 ступени вполне оправданно. Скорее всего, в условиях ухудшения кредитных метрик Уралкалий и сохраняющейся слабости рынка удобрений данная премия сохранится. В то же время по доходности Uralkali-18 находится на исторических минимумах, что ограничивает дальнейший потенциал бумаги.

Доходности еврооблигаций горнодобывающих и металлургических компаний



Александр Полютков

ГТЛК (Ba2/BB-/BB-) первичное размещение.

ГТЛК планирует 6 сентября провести сбор книги заявок инвесторов на новый выпуск облигации серии БО-08 объемом 5 млрд рублей. Срок обращения займа – 10 лет, оферта – через 5 лет. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 12,00-12,50% годовых, что соответствует доходности 12,36-12,89%% годовых. Объявленный прайсинг предполагает премию к кривой доходности ОФЗ на уровне 375 - 430 б.п., тогда как обращающиеся выпуски ГТЛК с дюрацией 1,2 – 1,7 года торгуются с премией к суверенной кривой в пределах 230 б.п.

ГТЛК в 2015 – 2016 гг. демонстрирует усиление кредитного профиля за счет дополнительных вливаний в капитал со стороны Правительства РФ и удлинения дюрации долга. В текущем году ГТЛК получила кредитный рейтинг от Moody's на уровне «Ba2», что всего на одну ступень ниже суверенного кредитного рейтинга России (Ba1). Также ГТЛК получила рейтинг от Fitch на уровне «BB-». Рейтинг от S&P повышен до «BB-» со «стабильным» прогнозом. В планах Правительства РФ дальнейшая докапитализация ГТЛК на 45 млрд руб. в течение 2016-2018 годов, что будет стимулировать дальнейший рост бизнеса компании.

Мы считаем, что участие в первичном размещении нового выпуска ГТЛК серии БО-8, с учетом заявленной премии к кривой ОФЗ и к собственным коротким выпускам, интересно уже по нижней границе маркетируемого диапазона.

Ориентир ставки купона по выпуску ГТЛК серии БО8 объявлен в диапазоне 12,00-12,50% годовых на срок до оферты через 5 лет...

Прайсинг нового займа ГТЛК предполагает премию к кривой ОФЗ на уровне 375 - 430 б.п., что с учетом сильных кредитных метрик компании выглядит интересно уже по нижней границе...

В 2015 г. Правительство РФ увеличило капитал ГТЛК на 35 млрд руб. В планах на 2016 – 2018 гг. дальнейшая докапитализация на 45 млрд руб...

Обеспеченность собственными средствами у ГТЛК выше, чем у всех крупных публичных лизинговых компаний в России и выше, чем у госбанков...

Комментарий. ГТЛК планирует 6 сентября провести сбор книги заявок инвесторов на новый выпуск облигации серии БО-08 объемом 5 млрд рублей. Срок обращения займа – 10 лет, оферта – через 5 лет. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 12,00-12,50% годовых, что соответствует доходности 12,36-12,89%% годовых. Организаторы размещения Газпромбанк и Альфа-банк.

Условия первичного размещения ГТЛК предполагают премию к кривой ОФЗ на уровне 375 -430 б.п., тогда как обращающиеся выпуски ГТЛК с дюрацией 1,2 – 1,7 года торгуются с премией к суверенной кривой в пределах 230 б.п. Увеличение премии к суверенной кривой по новому займу обеспечено инверсией кривой ОФЗ вместе с премией, которую ГТЛК дает за удлинение дюрации своего долга по сравнению с уже обращающимися выпусками с дюрацией 1,2 - 1,7 года.

Среди факторов инвестиционной привлекательности ГТЛК мы обращаем внимание на наличие господдержки, которая проявилась в увеличении капитала в 2015 г. на 35 млрд руб. По данным МСФО за 6м2016 г. собственный капитал ГТЛК составил 45,4 млрд руб. или 25,3% от всех пассивов. Российская Федерация (в лице Министерства транспорта РФ) является единственным 100% акционером ГТЛК. В планах Правительства РФ дальнейшая докапитализация ГТЛК на 45 млрд руб. в течение 2016-2018 годов. Позитивным моментом является то, что докапитализация направлена не на компенсацию потерь (на протяжении всей истории деятельности и за 6м2016 г. Компания отчитывается с прибылью), а на развитие бизнеса ГТЛК и расширение лизингового портфеля. Обеспеченность собственными средствами у ГТЛК выше, чем у всех крупных публичных лизинговых компаний в России и выше, чем у госбанков. Доля собственных средств в пассивах по отчетности за 6м2016 г. составляла 25,3%.

Риски рефинансирования ГТЛК минимизирует за счет запасов ликвидности, наличия свободных кредитных линий от банков и доступа к долгосрочным ресурсам с международных рынков. ГТЛК в отличие от крупных российских госбанков не включена в санкционные списки ЕС и США, что позволяет привлекать средства не только на внутреннем, но и на внешнем рынках капитала. В частности, ГТЛК имеет успешный опыт привлечения международного финансирования от ICBC и Credit Suisse. В июле текущего года ГТЛК разместила дебютный выпуск 5-летних еврооблигаций объемом 500 млн. долларов США. Спрос на выпуск превысил предложение в 2,5 раза. Ставка купона по выпуску установлена в размере 5,95%, а на вторичном рынке бумага сейчас торгуется по цене 102,3% от номинала, YTM – 5,45%. Размещение данного займа обеспечило удлинение дюрации долга. Привлечение валютного фондирования ГТЛК транслирует в валютные лизинговые контракты, обеспеченные залогом имущества и наличием у лизингополучателей валютной выручки.

Основным риском ГТЛК в настоящее время мы видим высокую концентрацию на авиационной отрасли, на которую приходится порядка 60% от совокупного лизингового

Кредитный рейтинг ГТЛК от Moody's на уровне «Ва2» всего на одну ступень ниже суверенного кредитного рейтинга России (Ва1).

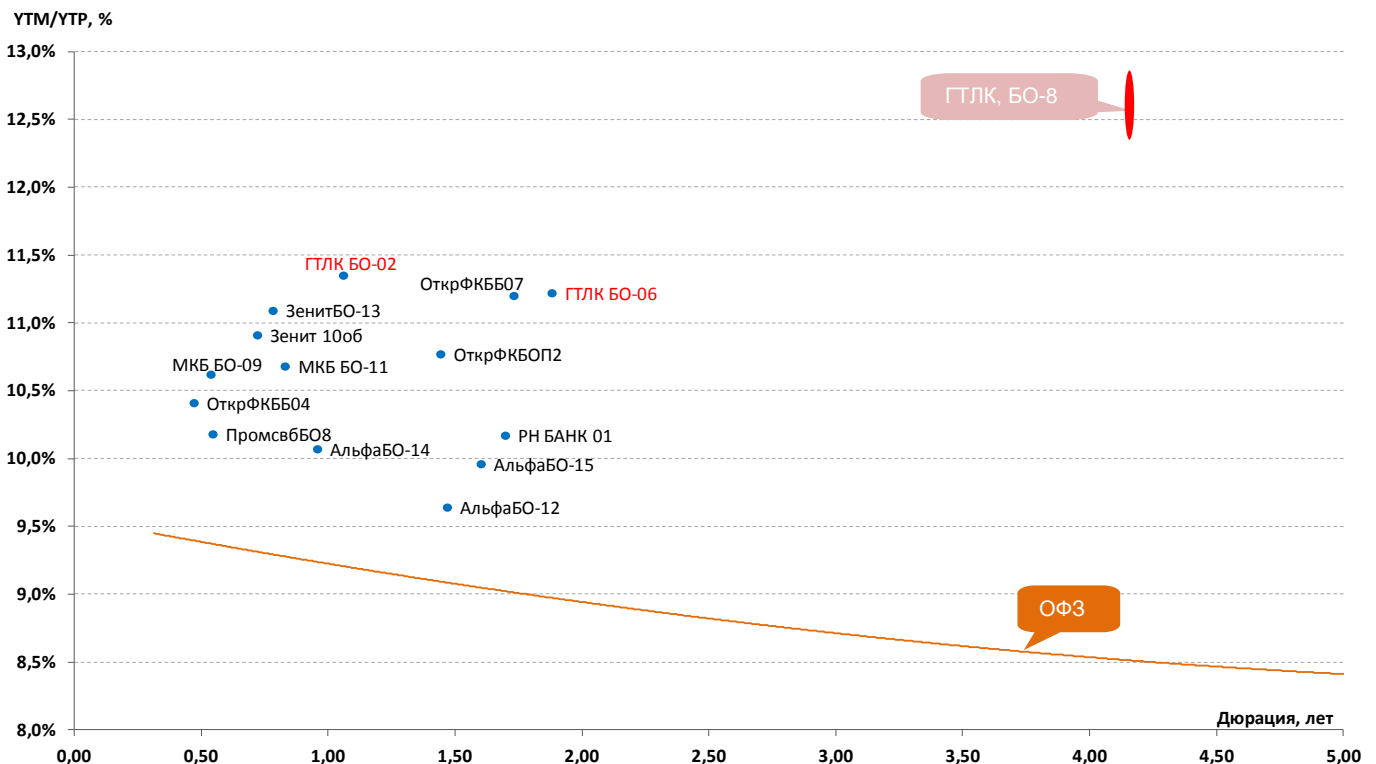
портфеля. При этом российский рынок авиационных перевозок демонстрирует сокращение. В 2015 г. пассажирооборот воздушного транспорта РФ сократился на 6% по сравнению с 2014 г. Впрочем спрос на лизинговые услуги поддерживает потребность компаний в обновлении парка воздушных судов, а риски ГТЛК минимизированы возможностью продажи предметов лизинга или перезаключения контрактов с новыми лизингополучателями, как это было после банкротства Трансаэро.

Сильные кредитные метрики ГТЛК подтверждает получение в текущем году кредитного рейтинга от Moody's на уровне «Ва2», что всего на одну ступень ниже суверенного кредитного рейтинга России (Ва1). Также ГТЛК получила рейтинг от Fitch на уровне «ВВ-». Рейтинг от S&P повышен до «ВВ-» со «стабильным» прогнозом.

Торговая идея. Мы считаем, что при сильных кредитных метриках компании участие в первичном размещении нового выпуска ГТЛК серии БО-8, с учетом заявленной премии к кривой ОФЗ и к собственным коротким выпускам, интересно уже по нижней границе маркетируемого диапазона.

Дмитрий Монастыршин

Карта доходности: банки, финансовые институты (ВВ/+/-)



Ключевые финансовые показатели ГТЛК (консолидированная МСФО-отчетность)

Балансовые показатели, млрд руб.	2013	2014	2015	6м2016
Активы	82,2	97,1	185,2	179,6
Денежные средств и экв.	7,5	2,8	19,6	13,0
Чистые инвестиции в лизинг	53,3	55,6	42,3	53,3
Активы в операционной аренде	13,5	28,8	83,9	84,7
Задолж. по расторгнутым договорам	1,2	1,5	2,7	4,8
Авансы поставщикам	2,3	5,7	32,5	18,6
Обязательства	71,9	86,6	139,8	134,2
Кредиты	42,4	52,7	57,6	56,3
Обязательства по финансовой аренде	7,3	11,8	40,3	34,2
Выпущенные облигации	20,4	20,9	40,2	41,3
Капитал	10,3	10,5	45,4	45,4
Отчет о прибылях и убытках, млрд руб.	2013	2014	2015	6м2016
Выручка	7,5	10,6	16,7	9,2
Чистый операционный доход*	2,4	2,8	3,2	0,6
Административные расходы	-1,0	-1,0	-1,4	-0,6
Чистая прибыль	0,128	0,265	0,039	0,052

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

ЭР-Телеком (B2/B+/-): итоги 1 пол. 2016 г. по МСФО.

ЭР-Телеком опубликовал умеренно негативную отчетность по итогам 1 пол. 2016 г. Положительным моментом стало увеличение выручки на 21,4% к январю-июню 2015 г. до 13,4 млрд руб. Остальные показатели ухудшились из-за роста коммерческих и административных расходов на 55,8% до 3,35 млрд руб., который привел к снижению EBITDA margin на 5,3 п.п. до 30,2% и падению чистой прибыли на 45,6% до 459 млн руб. Ухудшение показателей ожидалось менеджментом, который реализует агрессивную стратегию по увеличению доли компании на конкурентом рынке ШПД, в том числе с помощью поглощений. Большая часть задолженности ЭР-Телеком (15,55 млрд руб.) погашается в июле 2020 г., краткосрочные риски рефинансирования низкие благодаря неиспользованному лимиту по кредитным линиям в размере 8,88 млрд руб. Некоторые опасения вызывает превышение плана по инвестиционным расходам и рост метрики Чистый Долг/EBITDA до 2,3х, которая может не удержаться на этом уровне по итогам года. 29 августа S&P подтвердило рейтинг компании на уровне «В+», понизив при этом прогноз со Стабильного на Негативный в связи с возможностью перехода свободного денежного потока в отрицательную область. Доходность дебютного выпуска компании ПБО-01, размещенного 6 июля, к настоящему времени снизилась на 165 б.п. до 11,52%. На наш взгляд, 3-летние облигации уже не представляют интереса при спреде к ОФЗ 270 б.п.

ЭР-Телеком представил результаты за 1 пол. 2016 г. по МСФО...

Компания активно инвестировала, что привело к росту выручки на 21,4% к январю-июню 2015 г. до 13,4 млрд руб...

Остальные показатели ухудшились из-за роста коммерческих и административных расходов на 55,8% до 3,35 млрд руб...

EBITDA margin сократилась на 5,3 п.п. до 30,2% чистая прибыль – на 45,6% до 459 млн руб...

Подобная динамика согласуется с собственными прогнозами компании, согласно которым рентабельность EBITDA по итогам года упадет до 27%...

Комментарий. ЭР-Телеком опубликовал умеренно негативную отчетность по итогам 1 пол. 2016 г. Позитивную динамику продемонстрировали лишь выручка, увеличившаяся на 21,4% к январю-июню 2015 г. до 13,4 млрд руб. и операционный денежный поток, выросший на 70,5% до 6,098 млрд руб. Впрочем, без учета изменений кредиторской задолженности, в основном отражающих расчеты со связанными сторонами, прирост чистого операционного денежного потока составил лишь 12,6%. Главным негативным моментом стал резкий рост коммерческих и административных расходов на 55,8% до 3,35 млрд руб., который привел к снижению EBITDA margin на 5,3 п.п. до 30,2% и падению чистой прибыли на 45,6% до 459 млн руб. Такая динамика объясняется агрессивной стратегией компании, расширяющей свое проникновение на конкурентом рынке ШПД, в том числе с помощью поглощений.

Инвестиционные расходы компании в январе-июне текущего года составили 6,08 млрд руб. против 1,75 млрд руб. в 1 пол. 2015 г. ЭР-Телеком приобрел за отчетный период ряд активов на 3 млрд руб., в том числе Деловую сеть – Иркутск, Сибирская телефонную компанию и Престиж-Интернет. Прирост выручки за счет приобретения новых активов составил 1,93 млрд руб., чистой прибыли - 103 млн руб. После окончания отчетного периода компания продолжила экспансию, расширив свое присутствие в европейской части России с помощью приобретения провайдера ВестКолл и других активов на общую сумму 4,15 млрд руб. (данные компании). Также в августе стало известно, что дочерняя компания ЭР-Телекома выиграла аукцион на организацию пилотной WiFi-сети на территории Садового кольца, стоимость контракта составила 175 млн руб.

Полагаем, что конкурентные позиции провайдера на рынке достаточно прочны, но реализуемая им стратегия продолжит оказывать давление на рентабельность и темпы роста EBITDA по итогам года не превысят текущие 3,2%. Подобная динамика согласуется с собственными прогнозами компании, согласно которым рентабельность EBITDA по итогам года упадет до 27%, а чистая прибыль выйдет на отрицательную территорию. Улучшения рентабельности менеджмент ожидает уже в следующем году, поэтому негативную динамику текущих финансовых результатов не стоит переоценивать.

Ключевые финансовые показатели, млн руб.	ЭР-Телеком (B2/B+/-)		
	1 пол. 2015	1 пол. 2016	Изм. %
Выручка	11 004	13 359	21,4
Операционный денежный поток	3 577	6 098	70,5
Коммерческие и административные расходы	2 150	3 350	55,8
EBITDA	3 910	4 036	3,2
EBITDA margin	35,5%	30,2%	-5,3 п.п.
Чистая прибыль	845	459	-45,6
margin	7,7%	3,4%	-4,2 п.п.
	2015	1 пол. 2016	Изм. %
Активы	23 721	29 549	24,6
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	1 209	1 299	7,4
Долг	15 590	19 307	23,8
краткосрочный	1 296	2 744	111,7
долгосрочный	14 294	16 563	15,9
Чистый долг	14 381	18 008	25,2
Долг/EBITDA	2,1	2,5	
Чистый долг/EBITDA	1,9	2,3	

Источники: данные компании, PSB Research

Долг ЭР-Телекома по итогам 1 пол. 2016 г. увеличился на 23,8% до 19,31 млрд руб., что сопоставимо с ростом активов...

Инвестиционные расходы компании превышают планы, Чистый Долг/EBITDA вырос до 2,3х

29 августа S&P подтвердило рейтинг компании на уровне B+, понизив прогноз со «стабильного» на «негативный»...

После снижения доходности с уровней размещения на 165 б.п. до 11,52%, облигации ЭР-Телеком уже не выглядят недооцененными...

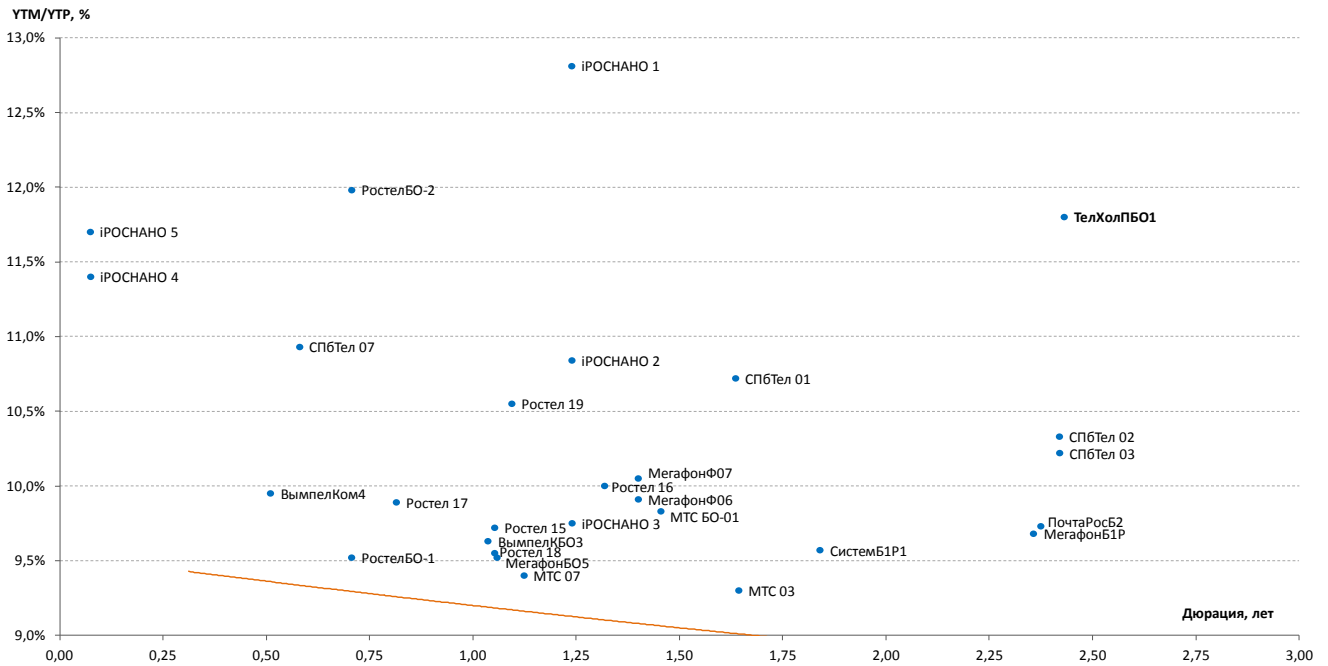
Долг ЭР-Телекома по итогам 1 пол. 2016 г. увеличился на 23,8% до 19,31 млрд руб., что сопоставимо с ростом активов. Более 90% долга провайдера сформировано обеспеченными банковскими кредитами ВТБ, причем большая часть задолженности в сумме 15,55 млрд руб. погашается в июле 2020 г. По состоянию на 30 июня у компании имелся неиспользованный лимит по этим кредитам в размере 8,88 млрд руб., благодаря чему риски рефинансирования краткосрочных обязательств в сумме 2,74 млрд руб. в ближайшее время невысоки. После отчетной даты компания также разместила облигации на 3 млрд руб., что оказало дополнительную поддержку ее ликвидной позиции. Отметим также, что дивиденды за 2015 г. в размере 450 млн руб. на дату отчетности были выплачены в полном объеме.

На фоне роста размера долга заметно возросла и долговая нагрузка ЭР-Телеком: показатель Долг/EBITDA достиг уровня 2,5х, а Чистый Долг/EBITDA – 2,3х, что является прогнозным значением компании на конец года. Учитывая приобретения после отчетной даты, инвестиционные расходы компании достигли 10,24 млрд руб. из запланированного на 2016 г. объема инвестиций в 8,11 млрд руб., поэтому мы полагаем, что присутствуют риски превышения данного менеджментом ориентира. В то же время уровень 3х, в пределах которого компания планирует сохранить Чистый долг/EBITDA до 2020 г., по-прежнему остается достаточно далеко от текущих значений.

Высокая инвестиционная активность компании стала причиной изменения прогноза по рейтингу от S&P со Стабильного на Негативный, которое агентство сделало 29 августа. По мнению аналитиков S&P, ее текущая стратегия может привести к негативному свободному денежному потоку. Сам рейтинг при этом был подтвержден на уровне «B+».

Доходность дебютного выпуска ТелХол ПБО-01 с момента размещения снизилась на 165 б.п. до 11,52%, а спред к ОФЗ сузился до 270 б.п. На наш взгляд, негативная динамика отчетных показателей не является поводом для роста доходности облигаций, поскольку их значения, в целом, укладываются в траекторию прогнозов менеджмента. Однако возросшие риски в отношении свободного потока и роста долговой нагрузки ограничивают дальнейший потенциал роста котировок выпуска, который, по нашему мнению, в ближайшие месяцы будет двигаться вместе с рынком.

Доходности еврооблигаций телекоммуникационного сектора



Александр Полютов, Роман Насонов

**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	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
-----------------------	---------------	-----------------------------------

Директор по исследованиям и аналитике

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
----------------------------	------------------------	-----------------------------------

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
--------------------------	----------------------	-----------------------------------

Роман Насонов	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
----------------------	---------------------	-----------------------------------

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
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Борисов	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Дмитрий Божьев		
Виктория Давитиашвили		
Владислав Риман		
Олег Рабец	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Александр Ленточников		
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+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.