



Утренний Express-O



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**ЕвроХим (-/BB-/BB): результаты 9 мес. 2016 г. по МСФО.****Мегафон (Ba1/BB+/BB+) и Ростелеком (-/BB+/BBB-) отчитались за 3 кв. 2016 г. по МСФО (Нейтрально).**

## ЕвроХим (-/BB-/BB): результаты 9 мес. 2016 г. по МСФО.

ЕвроХим слабо отчитался за 9 мес. 2016 г. по МСФО, причем, в 3 кв. из-за негативной ценовой динамики на рынке удобрений давление на ключевые показатели усилилось. Так, выручка ЕвроХим за 9 мес. 2016 г. снизилась на 4,8% г/г до 3,32 млрд долл., EBITDA – на 32,9% г/г до 816 млн долл., EBITDA margin составила 25% против 35% годом ранее. При этом наращивание объемов отгрузки удобрений («+6%» г/г до 8,62 млн тонн) только отчасти смогло нивелировать ценовое падение на рынке удобрений. В 4 кв. ЕвроХим ждет смешанной динамики от цен на удобрения, рассчитывая на устойчивость в азотном сегменте и опасаясь снижения в фосфорном. В этом ключе ждать улучшения финансовых показателей компании, очевидно, преждевременно. Долговая нагрузка ЕвроХим продолжила расти – метрика Долг/EBITDA достигла 3,3х против 2,2х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 2,9х против 2,0х соответственно, что является уже высоким уровнем. Впрочем, с приближением долга к ковенантному уровню в 3,0х компания для балансировки метрик может задействовать «вечный долг» от акционера на сумму до 1,5 млрд долл. Риски рефинансирования долга ЕвроХим умеренные – компания в сентябре привлекла 5-летний предэкспортный кредит на 800 млн долл., а в октябре разместила 3,5-летний евробонд на 500 млн долл. Новый евробонд EuroChem-20 (YTM 4,11%/3,22 г.) смотрится дорого в сравнение с бондами эмитентов с рейтингом «BB/BB+», коррекция может продолжиться на конъюнктуре и слабой отчетности. Рублевые выпуски не несут особых идей, вполне могут корректироваться следом за ОФЗ.

**ЕвроХим слабо отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2016 г. по МСФО...**

**Давление по-прежнему оказывает негативная ценовая динамика на рынке удобрений...**

**Выручка ЕвроХим за 9 мес. 2016 г. снизилась на 4,8% г/г, показатель EBITDA – на 32,9% г/г, EBITDA margin составила 25% против 35% годом ранее...**

**Комментарий.** ЕвроХим слабо отчитался за 9 мес. 2016 г. по МСФО, причем, в 3 кв. из-за негативной ценовой динамики на рынке удобрений (снижение было в пределах 25%-46%) давление на ключевые финансовые показатели усилилось.

Так, выручка ЕвроХим за 9 мес. 2016 г. снизилась на 4,8% г/г до 3,32 млрд долл., показатель EBITDA – на 32,9% г/г до 816 млн долл., EBITDA margin составила 25% против 35% годом ранее. При этом в 3 кв. выручка компании сократилась на 6% г/г до 1,05 млрд долл., EBITDA – на 47% г/г до 230 млн долл., EBITDA margin составила 22% против 39% годом ранее.

Вместе с тем, наращивание ЕвроХим объемов отгрузки фосфорных и азотных удобрений (за 9 мес. «+6%» г/г до 8,62 млн тонн) только отчасти смогло нивелировать ценовое падение на рынке удобрений, в том числе с учетом положительного эффекта от ослабления курса рубля (на экспорт приходится порядка 80% выручки). По данным компании, негативный эффект от снижения цен на EBITDA составил 707 млн долл. в сравнении сопоставимы периодом 2015 г., который перекрыл прирост в размере 246 млн долл. от увеличения объемов продаж.

В 4 кв. ЕвроХим ждет смешанной динамики от цен на удобрения, рассчитывая на их устойчивость в азотном сегменте и опасаясь снижения в фосфорном. В этом ключе ждать улучшения финансовых показателей компании преждевременно – до стабилизации ситуации на рынках удобрений, вероятно, еще потребуются определенное время.

**В 4 кв. ЕвроХим ждет смешанной динамики от цен на удобрения, рассчитывая на их устойчивость в азотном сегменте и опасаясь снижения в фосфорном...**

**Долговая нагрузка ЕвроХим за 9 мес. 2016 г. продолжила расти из-за снижения EBITDA и увеличения размера долга в абсолютных цифрах...**

**Метрика Долг/EBITDA достигла 3,3х против 2,2х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 2,9х против 2,0х соответственно, что является уже высоким уровнем...**

**Для балансировки ковенантных метрик ЕвроХим уже в 4 кв. будет задействовать предоставленный акционерами «вечный долг»...**

**Риски рефинансирования долга ЕвроХим умеренные...**

**В начале октября ЕвроХим успешно разместил евробонд на 500 млн долл. сроком 3,5 года с доходностью 3,8% годовых...**

| Ключевые финансовые показатели<br>млн долл. | ЕвроХим (МСФО) |             |            |
|---------------------------------------------|----------------|-------------|------------|
|                                             | 9 мес. 2015    | 9 мес. 2016 | Изм. %     |
| Выручка                                     | 3 490          | 3 322       | -4,8       |
| Операционный денежный поток                 | 1 028          | 822         | -20,0      |
| EBITDA                                      | 1 217          | 816         | -32,9      |
| EBITDA margin                               | 34,9%          | 24,6%       | -10,3 п.п. |
| Чистая прибыль                              | 621            | 559         | -10,0      |
| margin                                      | 17,8%          | 16,8%       | -1,0 п.п.  |
|                                             | 2015           | 9 мес. 2016 | Изм. %     |
| Активы                                      | 6 287          | 8 147       | 29,6       |
| Денежные средства и эквиваленты             | 339            | 447         | 32,0       |
| Долг                                        | 3 503          | 3 843       | 9,7        |
| краткосрочный                               | 1 034          | 1 094       | 5,8        |
| долгосрочный                                | 2 469          | 2 749       | 11,4       |
| Чистый долг                                 | 3 164          | 3 396       | 7,3        |
| Долг/EBITDA                                 | 2,2            | 3,3         |            |
| Чистый долг/EBITDA                          | 2,0            | 2,9         |            |

Источники: данные компании, PSB Research

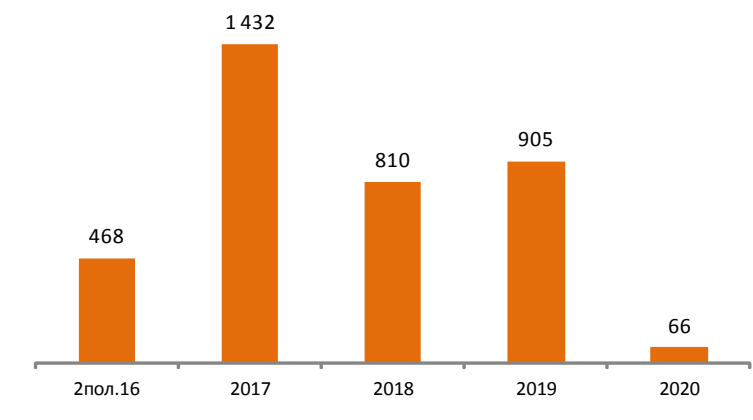
Долговая нагрузка ЕвроХим (без безрегрессного проектного финансирования) за 9 мес. 2016 г. продолжила расти из-за снижения EBITDA в неблагоприятных конъюнктурных условиях на рынке удобрений. Кроме того, размер долга компании за 9 мес. вырос на 9,7% к 2015 г. до 3,84 млрд долл., чистый долг – на 7,3% до 3,4 млрд долл. В итоге, метрика Долг/EBITDA достигла 3,3х против 2,2х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 2,9х против 2,0х соответственно, что является уже высоким уровнем.

В свою очередь, ЕвроХим ранее заявлял, что даже в условиях низких цен на удобрения и в период активного инвестирования будет удерживать метрику Чистый долг/EBITDA в пределах 2,5х-3,0х. Причем, с приближением долга к ковенантному уровню в 3,0х компания для балансировки метрик задействует предоставленный акционерами «вечный долг» на сумму до 1,5 млрд долл. По данным менеджмента, первое привлечение капитала в рамках «вечного займа» запланировано на 4 кв. 2016 г., при этом в 2016-2017 гг. планируется привлечь не более 250-300 млн долл.

Риски рефинансирования долга ЕвроХим умеренные – краткосрочный долг по итогам 9 мес. 2016 г. составлял 1,09 млрд долл., при денежных средствах на счетах в объеме 447 млн долл. Кроме того, по данным компании, имелись невыбранные кредитные линии в рублях на общую сумму 39,5 млрд руб. (около 600 млн долл.), а также в сентябре ЕвроХим привлек предэкспортный кредит на 800 млн долл. с погашением в 2021 г., который был полностью выбран в октябре.

В начале октября ЕвроХим успешно разместил евробонд на 500 млн долл. сроком 3,5 года с доходностью 3,8% годовых. На вырученные средства эмитент выкупил евробонд EuroChem-17 на сумму 426 млн долл., тем самым рефинансировав большую часть номинала (около 57% от 750 млн долл.). Таким образом компания готовится к прохождению пика выплат в графике погашений в 2017 г. (по состоянию на 30 июня 2016 г. приходилось 1,4 млрд долл.).

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



Источники: данные компании, PSB Research

**Новый евробонд EuroChem-20 смотрится дорого в сравнение с бондами эмитентов с рейтингом «BB/BB+», коррекция может продолжиться на конъюнктуре и слабой отчетности ...**

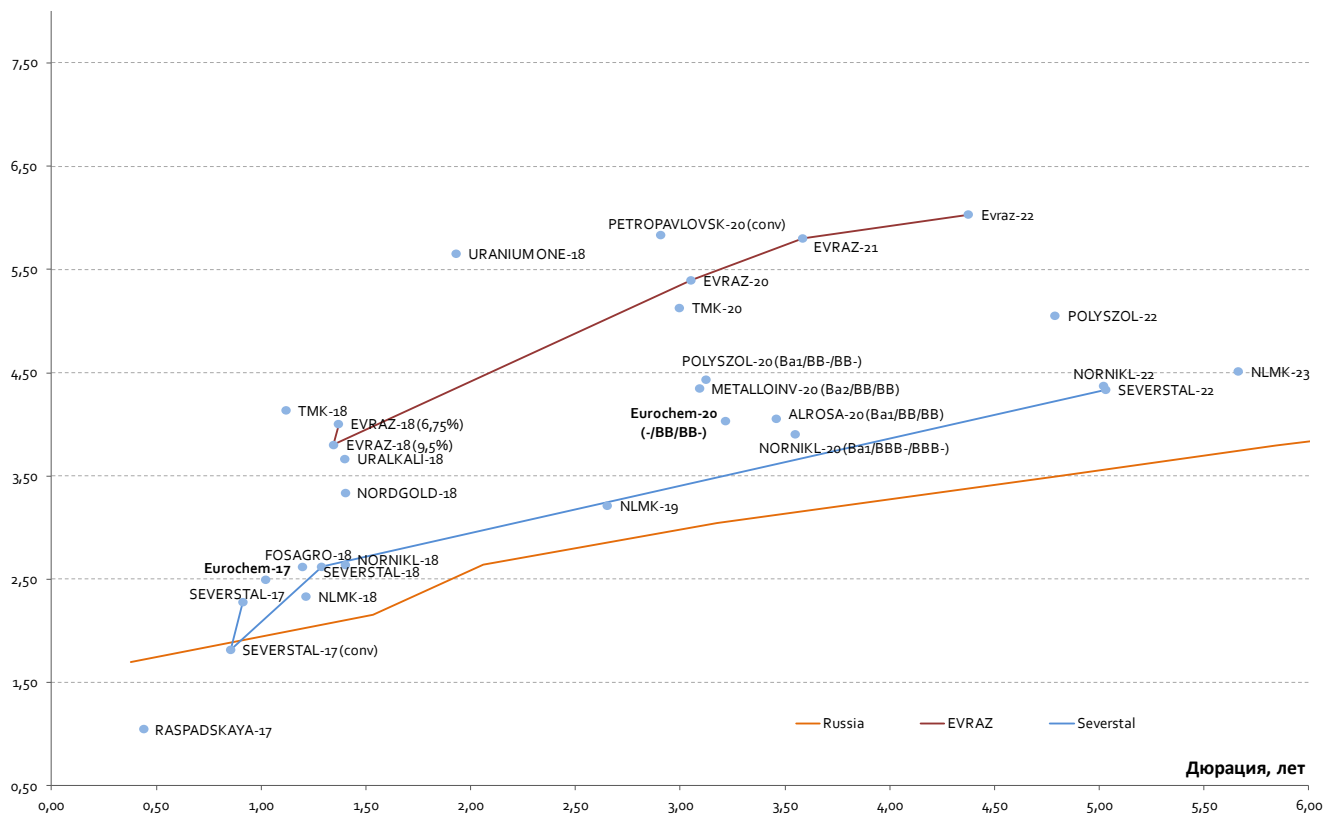
**Рублевые выпуски ЕвроХим могут начать корректироваться следом за ОФЗ...**

ЕвроХим продолжает реализовывать калийные проекты в Волгоградской области (Гремячинское месторождение) и Пермском крае (строительство Усольского калийного комбината), под который было привлечено безрегрессное проектное финансирование на 750 млн долл. с погашением в 2022 г. (выбрано почти 546 млн долл.). Кроме того, 22 декабря 2015 г. АО «ЕвроХим-Северо-Запад» привлекло проектное финансирование на 557 млн евро сроком на 13,5 года под строительство завода по производству аммиака в России. На 30 сентября 2016 г. выбрано 66 млн евро.

Новый евробонд EuroChem-20 (YTM 4,11%/3,22 г.) в настоящее время торгуется ниже номинала по цене в районе 99%, что в целом оправдано, учитывая агрессивные уровни доходности бумаги при размещении и на вторичном рынке, в том числе в сравнении с выпусками других эмитентов сектора с рейтингами на 1-2 ступени выше (BB/BB+), как Alrosa-20 (YTM 4,1%/3,46 г.) и Metalloinv-20 (YTM 4,45%/3,09 г.). Скорее всего, выпуск EuroChem может продолжиться корректироваться как на общем ухудшении отношения инвесторов к риску после итогов выборов в США, так и на фоне слабых финансовых результатов компании в 3 кв. Поддержку может оказывать фактор акционерной поддержки ЕвроХим в сложный момент на рынке удобрений. На наш взгляд, евробонд EuroChem-20 как минимум должен сбиться с выше приведенными бумагами в доходности. Рублевые выпуски ЕвроХим с доходностью 9,8%-9,9% на отрезке дюраций 1,5-2,5 года не несут особых идей, вполне могут корректироваться следом за ОФЗ из-за общего ухудшения «аппетита» к риску на рынках.

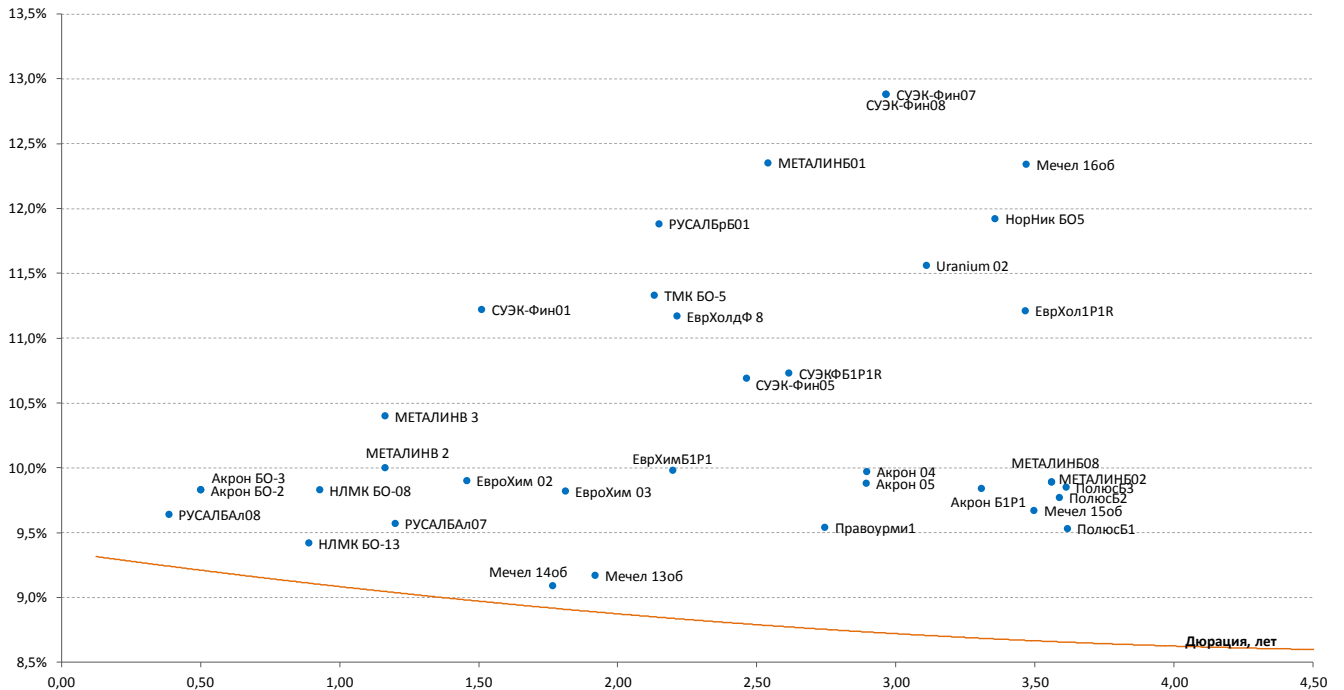
Доходности еврооблигаций: Металлургия и горнодобывающий сектор, Химия

УТМ/УТР, %



Карта доходностей: Металлургия, горнодобывающий сектор, химия

УТМ/УТР, %



Александр Полютов

Мегафон (Ba1/BV+/BV+) и Ростелеком (–/BV+/BBB–) отчитались за 3 кв. 2016 г. по МСФО (Нейтрально).

МегаФон и Ростелеком представили результаты за 3 кв. 2016 г. по МСФО, близкие к прогнозным. Выручка МегаФон снизилась на 0,2% г/г. до 81,1 млрд руб., OIBDA – на 10,7%, до 32,3 млрд руб., а рентабельность OIBDA составила 39,8% против 44,5% годом ранее. Динамика показателей Ростелеком оказалась немного лучше: выручка поднялась на 0,4% до 72,8 млрд руб., OIBDA сократилась лишь на 0,6% до 25 млрд руб., рентабельность OIBDA – на 0,3 п.п. до 34,4%. Рыночная конъюнктура в отрасли остается сложной, и обе компании ухудшили прогнозы по OIBDA на 2016 г. По сравнению с итогами 1 пол. 2016 г. Чистый долг/OIBDA МегаФон увеличился с 1,3х до 1,5х, аналогичная метрика для Ростелеком осталась на уровне 1,9х. В дальнейшем ждем роста долговой нагрузки компаний в связи падением их рентабельности и вероятным ростом CAPEX.

Не ждем реакцию на отчетность в облигациях операторов, но в ближайшие дни они могут подешеветь на фоне коррекции в ОФЗ. Полагаем, что бумаги Ростелеком выглядят дорого, выпуск МегаФон Финанс об с УТР 9,8% может претендовать на попадание в диверсифицированные портфели в качестве компании телекоммуникационного сектора.

*Результаты компаний не слишком отличаются от прогнозных...*

**Комментарий.** МегаФон и Ростелеком представили результаты за 3 кв. 2016 г. по МСФО, которые не слишком отличаются от прогнозных и подтверждают наличие негативных тенденций в телекоммуникационном секторе.

*Выручка Мегафон продолжает стагнировать, OIBDA снизилась на 10,7% г/г...*

Консолидированная выручка МегаФон снизилась на 0,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 81,1 млрд руб., что на уровне ожиданий рынка. Выручка компании продолжает стагнировать на фоне отрицательных темпов роста доходов от мобильной связи (-3,9%), а также отсутствия роста в сегменте передачи данных (+0,5). В то же время хороший рост демонстрировала выручка от услуг фиксированной связи (+12,1%) и продаж оборудования (+38%). Однако данные сегменты являются менее маржинальными, что негативно отразилось на рентабельности Мегафон. Показатель OIBDA в июле-сентябре сократился на 10,7%, до 32,3 млрд руб., а рентабельность OIBDA составила 39,8% против 44,5% годом ранее. Отметим значительное увеличение свободного денежного потока – на 61,0% до 14,3 млрд руб., что обусловлено снижением капитальных затрат на 55,0% по сравнению с прошлым годом до 11,7 млрд руб.

*Показатели Ростелеком продемонстрировали несколько более позитивную динамику...*

Показатели Ростелеком продемонстрировали более позитивную динамику, немного превзойдя ожидания рынка. По итогам квартала выручка оператора составила 72,8 млрд руб., что на 0,4% выше показателя аналогичного периода 2015 г. При падении доходов от голосовых услуг на 12,1% положительные темпы роста удалось сохранить за счет значительного роста в небольших сегментах платного ТВ и облачных услуг. OIBDA Ростелеком в 3 кв. сложилась на уровне 25 млрд руб., что лишь на 0,6% меньше, чем годом ранее, при этом рентабельность OIBDA снизилась на 0,3 п.п. до 34,4%. Компании также удалось удвоить чистую прибыль до 4,1 млрд руб. за счет сокращения операционных расходов на 2,5%.

*Рыночная конъюнктура в отрасли остается сложной, обе компании снизили прогнозы по OIBDA на 2016 г...*

В целом, менеджмент компаний отмечает, что рыночная конъюнктура телекоммуникационной отрасли в России остается сложной из-за высокого уровня конкуренции и изменений в структуре потребительского спроса. Данные обстоятельства вынудили их пересмотреть прогнозы по OIBDA на 2016 г. в сторону ухудшения. Ростелеком ожидает снижения показателя в пределах 4-6% г/г, Мегафон – на уровне 10% г/г против предыдущих ориентиров 0% и «-7%» соответственно. При этом прогнозы по капитальным затратам компаний существенно не изменились, что повышает вероятность роста их долговой нагрузки.

| Ключевые финансовые показатели<br>млрд руб. | МегаФон (Ba1/BV+/BB+) |           |           | Ростелеком (-/BB+/BBB-) |           |           |
|---------------------------------------------|-----------------------|-----------|-----------|-------------------------|-----------|-----------|
|                                             | 3кв. 2015             | 3кв. 2016 | Изм. %    | 3кв. 2015               | 3кв. 2016 | Изм. %    |
| Выручка                                     | 81,3                  | 81,1      | -0,2      | 72,5                    | 72,8      | 0,4       |
| Свободный денежный поток                    | 8,9                   | 14,3      | 61,0      | 6,5                     | 5,9       | -9,0      |
| OIBDA                                       | 36,2                  | 32,3      | -10,7     | 25,2                    | 25,0      | -0,6      |
| OIBDA margin                                | 44,5%                 | 39,8%     | -4,7 п.п. | 34,7%                   | 34,4%     | -0,3 п.п. |
| Чистая прибыль                              | 13,3                  | 6,3       | -52,3     | 2,0                     | 4,1       | 98,4      |
| margin                                      | 16,4%                 | 7,8%      | -8,5 п.п. | 2,8%                    | 5,6%      | +2,8 п.п. |
|                                             |                       |           |           |                         |           |           |
|                                             | 2015                  | 3кв. 2016 | Изм. %    | 2015                    | 3кв. 2016 | Изм. %    |
| Активы                                      | 469                   | 465       | -0,8      | 551                     | 551       | 0,0       |
| Денежные средства и эквиваленты, депозиты   | 44                    | 46        | 4,5       | 13                      | 10        | -19,8     |
| Долг                                        | 220                   | 238       | 8,5       | 187                     | 200       | 7,4       |
| краткосрочный                               | 47                    | 11        | -76,9     | 60                      | 60        | -0,1      |
| долгосрочный                                | 173                   | 228       | 31,8      | 127                     | 141       | 11,0      |
| Чистый долг                                 | 175                   | 192       | 9,5       | 174                     | 190       | 9,5       |
| Долг/OIBDA                                  | 1,7                   | 1,9       |           | 1,9                     | 2,0       |           |
| Чистый долг/OIBDA                           | 1,4                   | 1,5       |           | 1,7                     | 1,9       |           |

Источники: данные компаний, PSB Research

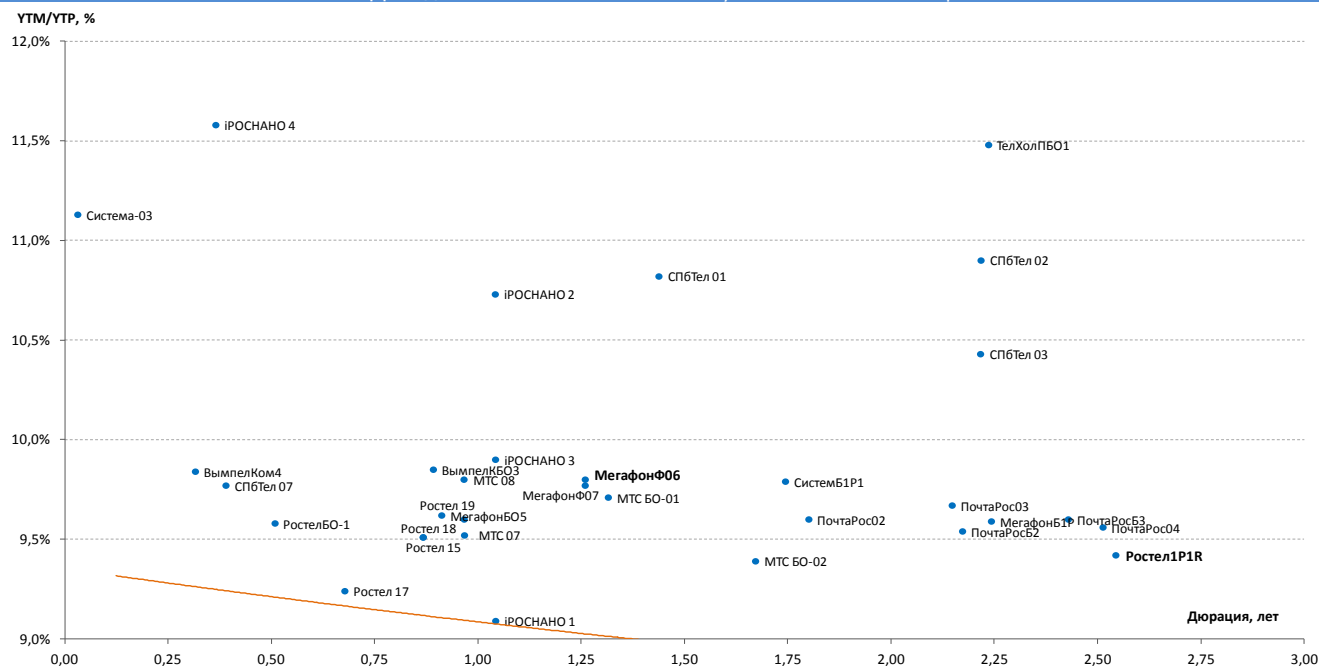
**Долговая нагрузка компаний остается на достаточно консервативных уровнях, но есть риски ее роста в 2017 г...**

Пока что долговая нагрузка компаний остается на достаточно консервативных уровнях благодаря умеренным темпам роста чистого долга на уровне 9,5% к показателям прошлого года. По сравнению с итогами 1 пол. 2016 г. Чистый долг/OIBDA МегаФон увеличился с 1,3х до 1,5х, аналогичная метрика для Ростелеком осталась на уровне 1,9х. Полагаем, что более высокие темпы падения OIBDA Мегафон будут способствовать постепенному сближению показателей долговой нагрузки компаний на уровне 2,0х-2,2х по метрике Чистый долг/OIBDA. Риски превышения отметки 2х в 2017 г. связаны в том числе с вероятной необходимостью увеличения капитальных затрат операторов для обеспечения реализации так называемого «пакета Яровой».

**Бумаги Ростелеком выглядят дорого, выпуск МегаФон Финанс об с УТР 9,8% можно добавлять в портфели для диверсификации по секторам...**

На наш взгляд, вышедшая отчетность не окажет существенного влияния на котировки облигаций Ростелеком и Мегафон. Тем не менее, в ближайшие дни можно ожидать их снижения на фоне происходящей коррекции в ОФЗ. Среди ликвидных выпусков можно выделить Ростел1Р1R с 3-летней офертой (УТР 9,45%) и МегаФон Финанс об с 1,5-годовой офертой (УТР 9,8%). Считаем, что бумаги Ростелеком выглядят дорого при текущей премии к кривой ОФЗ в районе 65 б.п. МегаФон Финанс оценен более справедливо (спрэд к ОФЗ 105 б.п.) и может претендовать на попадание в диверсифицированные портфели в качестве компании телекоммуникационного сектора.

#### Доходности облигаций телекоммуникационного сектора



**ПАО «Промсвязьбанк»**
**PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<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 Полюттов**
**Дмитрий Монастыршин**
**Роман Насонов**
**Михаил Поддубский**

PolyutovAV@psbank.ru

Monastyrshin@psbank.ru

NasonovRS@psbank.ru

PoddubskiyMM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

**АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**
**Евгений Локтюхов**
**Илья Фролов**
**Екатерина Крылова**
**Игорь Нуждин**

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**
**СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ**
**Дмитрий Иванов**
**Руслан Сибяев**
**Пётр Федосенко**
**Константин Квашнин**
**Евгений Жариков**
**Михаил Маркин**
**Алексей Кулаков**
**Павел Демещик**
**Евгений Ворошнин**
**Сергей Устиков**
**Александр Орехов**
**Операции на финансовых рынках**
**FICC**
**Еврооблигации**
**Рублевые облигации**
**ОФЗ, длинные ставки**
**Опционы на FX, Rates, Equities, Commodities**
**FX, короткие ставки**
**Денежный рынок**
**РЕПО**
**Акции**

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 411-5133

+7 (495) 705-9758

+7 (495) 411-5132

+7 (495) 411-5135

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ**
**Ольга Целинина**
**Филипп Аграчев**
**Александр Сурпин**
**Александр Борисов**
**Дмитрий Божьев**
**Виктория Давитиашвили**
**Владислав Рима**
**Олег Рабец**
**Александр Ленточников**
**Игорь Федосенко**
**Виталий Туруло**
**Операции с институциональными клиентами Fixed Income**
**Центр экспертизы для корпоративных клиентов**
**Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные**
**продукты**
**Конверсионные и валютные форвардные операции**
**Брокерское обслуживание**

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 228-39-22

+7 (495) 733-96-28

+7 (495) 705-97-69

+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.