Утренний Express-O Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Почта России (-/-/BBB-): первичное предложение.

Банк ВТБ (Ba2/BB+/–) заработал в 1кв.2016 г. чистую прибыль 0,6 млрд руб. по МСФО.

Почта России (-/-/BBB-): первичное предложение.

ФГУП Почта России планирует 17 мая с 11-00 до 16-00 (мск) book-building по 10-летнему выпуску облигаций серии БО-02 объемом 5 млрд руб. Индикатив ставки купона составляет 10,5-10,9% годовых, что соответствует доходности 10,78-11,20% годовых к 3-летней оферте. Размещение облигаций запланировано на 19 мая. В целом, эмитент известен рынку – у Почты в обращении находится 4 выпуска облигаций, причем, последний раз размещение бумаг серии БО-01 объемом 3 млрд руб. состоялось в декабре прошлого года. В 2016 г. эмитент планирует разместить программу облигаций общим объемом 15 млрд руб. Вместе с тем, собственные выпуски Почты в обращении в силу слабой ликвидности и близости даты прохождения оферт (в октябре) вряд ли могут выступить ориентиром новых бумаг. В то же время в апреле состоялась череда размещений эмитентов с госучастием (Транснефть, РусГидро, МОЭСК, Газпром нефть) и рейтингом «BB/BBB-», которые неплохо торгуются на вторичном рынке, предлагая премию порядка 95-105 б.п. к ОФЗ на рассматриваемом участке дюрации. В свою очередь, Почта предлагает 158-200 б.п. к суверенной кривой, что с учетом уровня рейтинга и стратегического статуса предприятия, и даже с поправкой на ожидаемый рост уровня долга в 2016 г. (с 0,5х до 3,5х Чистый долг/EBITDA) выглядит довольно привлекательно. Скорее всего, в условиях благоприятной конъюнктуры в ходе сбора заявок доходность размещения может опуститься ниже заявленного индикатива – в район 10,5% годовых.

Почта России планирует 17 мая book-building 10-летних облигаций БО-02 объемом 5 млрд руб…

Индикатив купона – 10,5-10,9%, доходность – 10,78-11,20% годовых к 3-летней оферте…

Эмитент известен рынку – у Почты в обращении 4 выпуска, причем, последний раз размещение было в декабре 2015 г…

Комментарий. ФГУП Почта России планирует 17 мая с 11-00 до 16-00 (мск) book-building по 10-летнему выпуску облигаций серии БО-02 объемом 5 млрд руб. Индикатив ставки купона составляет 10,5-10,9% годовых, что соответствует доходности 10,78-11,20% годовых к 3-летней оферте. Размещение облигаций запланировано на 19 мая.

В целом, эмитент известен рынку – у Почты в обращении находится 4 выпуска облигаций, причем, последний раз размещение бумаг серии БО-01 объемом 3 млрд руб. состоялось в декабре прошлого года.

В преддверии нового размещения менеджмент Почты России провел встречу с инвесторами, озвучив ключевые показатели предприятия за 2015 г. и прогнозы на 2016 г., а также ключевые направления развития предприятия в ближайшей перспективе.

Среди наиболее важных моментов, прозвучавших на встрече, можно выделить:

– Почта России продолжает оставаться 100% государственным предприятием, которое входит в Перечень стратегических предприятий, с крупнейшей в стране разветвленной розничной сетью (41,7 тыс. почтовых отделений).

– В 2015 г. выручка Почты выросла на 6% г/г до 149 млрд руб., причем, основной вклад в рост внесло направление Посылки и отправления EMS («+19%» г/г до 30 млрд руб.), которое, по мнению менеджмента предприятия, в ближайшие годы будет основным источником роста выручки, в частности международный сегмент. Текущая рыночная

Почта России – 100% государственное предприятием, входит в Перечень стратегических, располагает крупнейшей в стране розничной сетью…

Основу доходов Почты по-прежнему составляет Почтовый бизнес (около 47%), который впрочем, стагнирует …

Основной рост выручки обеспечивают международные почтовые отправления…

Финансовые услуги Почты демонстрирует низкие темпы роста в результате миграции клиентов в безналичные банковские услуги…

В этом ключе актуально создание Почта Банка с использованием розничной сети Почты…

доля Почты на рынке посылок составляет 51%. В 1 кв. 2016 г. выручка Почты увеличилась на 18% г/г до 39 млрд руб., в основном за счет роста международных почтовых отправлений – в январе-марте Почта обработала около 46,8 млн международных почтовых отправлений, почти в 3 раза больше, чем годом ранее.

– В то же время основу доходов Почты по-прежнему составляет Почтовый бизнес (около 47% или почти 70 млрд руб.), который впрочем, стагнирует из-за перехода населения, предприятий и госсектора к электронным средствам коммуникации.

Отметим, данный сегмент бизнеса в силу преобладающего положения Почты на рынке (доля около 83%, по данным предприятия) регулируется ФАС (согласованная индексация тарифа на 2016 г. 9,8% против 5,2% в 2014 г. и 11,4% - в 2015 г.). Стоит отметить, что Почта, по данным менеджмента, перестала получать субсидии от государства по почтовым отправлениям в малонаселенные и труднодоступные места, что, вероятно, отчасти может компенсироваться индексацией тарифов.

– Финансовые услуги Почты (выплата пенсий, денежные переводы, платежи) демонстрирует низкие темпы роста, в том числе в результате миграции клиентов в безналичные банковские услуги.

В этом ключе становится актуальным создание Почта Банка (начало работы 6 апреля 2016 г.) с использованием розничной сети Почты. Менеджмент предприятия рассчитывает получить в полной мере экономический эффект от проекта (инфраструктурный и дивидендный поток) в 2018 г. Напомним, Почта получила 50% минус 1 акция в Почта Банке (остальное у Группы ВТБ).

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	ФГУП Почта России (-/-/BBB-)				
	2014	2015	Изм. %	2016	Изм. %
Выручка	140,4	148,9	6,1	161,6	8,5
Почтовый бизнес	67,0	69,9	4,3	74,2	6,2
Посылки и отправления EMS	25,2	30,0	19,0	37,7	25,7
Финансовые услуги	46,5	47,4	1,9	47,1	-0,6
Имущественный бизнес	1,6	1,6	0,0	2,6	62,5
EBITDA	6,8	8,0	17,6	11,0	37,5
EBITDA margin	4,8%	5,4%		6,8%	-1,4 п.п.
	2014	2015	Изм. %	2016	Изм. %
Денежные средства и их эквиваленты	12,9	27,7	114,7	7,5	-72,9
Долг	29,9	31,9	6,7	46,1	44,5
краткосрочные	17,3	11,0	-36,2	n/a	
долгосрочные	12,7	20,9	65,0	n/a	
Чистый долг	17,0	4,2	-75,3	38,6	9,2x
Долг/EBITDA	4,4	4,0		4,2	
Чистый долг/EBITDA	2,5	0,5		3,5	

Источники: данные компании, PSB Research

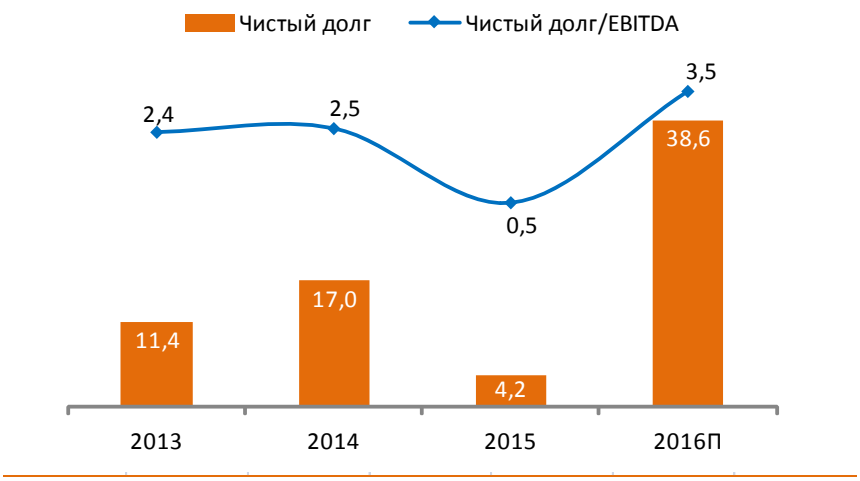
Прибыльность Почты остается низкой, учитывая социальную направленность:
в 2015 г. EBITDA margin составила 5,4%,
в 2016 г. прогнозируется небольшой рост до 6,8%…

– Прибыльность бизнеса Почты остается низкой, учитывая в том числе социальную направленность деятельности предприятия – EBITDA margin в 2015 г. составила 5,4% в 2016 г. прогнозируется ее небольшой рост до 6,8%. Тем не менее, в 2015 г. размер EBITDA показала неплохой рост на 17,6% г/г до 8 млрд руб., в 2016 г. ожидается ее увеличение на 37,5% г/г до 11 млрд руб. Менеджмент рассчитывает продолжить повышать эффективность операционную деятельность, а также нарастить вклад международных почтовых отправлений.

Долговая нагрузка Почты в 2015 г. снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 0,5х против 2,5х в 2014 г…

– Долговая нагрузка Почты в 2015 г. снизилась, хотя размер долга подрос на 7% г/г до 31,9 млрд руб. главным образом в связи с переоценкой валютного долга (занимает 14%). При этом метрика Долг/EBITDA составила 4,0х против 4,4х в 2014 г. В 2015 г. Почта в результате роста выручки, переоценки валютных счетов и низких расходов на Capex смогла сформировать значительную «подушку» ликвидности в размере 27,7 млрд руб. В итоге, метрика Чистый долг/EBITDA существенно снизилась – до 0,5х против 2,5х в 2014 г. Денежных средств Почты должно хватить на погашение короткого долга в размере 11 млрд руб.

Уровень долговой нагрузки, млрд руб.



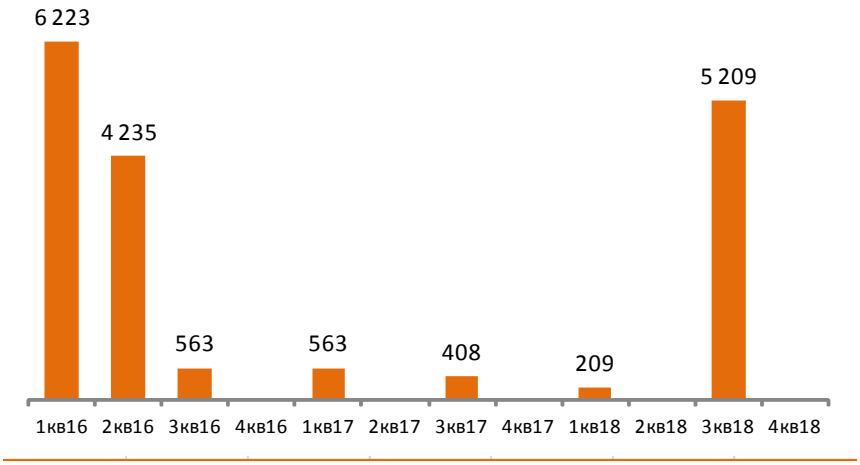
Источники: данные компании, PSB Research

В 2016 г. Почта планирует перейти к крупным капвложениям в размере 32,1 млрд руб., которые будут профинансированы за счет заемных средств…

– В 2016 г. Почта планирует перейти к крупным капитальным вложениям в размере 32,1 млрд руб., которые в том числе будут профинансированы за счет заемных средств. В частности, в 2016 г. предприятие планирует разместить облигации общим объемом 15 млрд руб. (всего одобрена программа на 70 млрд руб., по данным менеджмента). В итоге, по прогнозу Почты, размер долга возрастет до 46,1 млрд руб. («+44,5%» г/г), чистый долг достигнет 38,6 млрд руб., а метрика Чистый долг/EBITDA составит 3,5х, что является довольно высоким уровнем. По данным менеджмента, у Почты имеются ковенанты по кредитам в иностранной валюте по метрике Чистый долг/EBITDA не более 4,0х, которые, по заверению руководства, не будут нарушены и, вероятно, удержат от излишнего наращивания долга.

Метрика Чистый долг/EBITDA может возрасти до 3,5х, что является довольно высоким уровнем…

График погашения долга ФГУП Почта России



Источники: данные компании, PSB Research

Инвестиции Почты в 2016 г. будут направлены на ключевые инфраструктурные проекты, логистику, автоматизацию…

– Инвестиции Почты в 2016 г. будут направлены на ключевые инфраструктурные проекты: 7,9 млрд руб. – в рамках проекта Почта Банка, 6,1 млрд руб. – на создание современных ОПС, 5,3 млрд руб. – на развитие вагонного и автомобильного парка, а также на создание собственного авиапарка. Еще 4,3 млрд руб. пойдет на завершение строительства 7 логистических почтовых центра (запуск в полном масштабе ожидается в 2018 г.), 2,8 млрд руб. – на создание единой автоматизированной системы ОПС.

В целом, обозначенные направления инвестирования предполагают модернизацию и автоматизацию почтовой инфраструктуры, без чего будет проблематично повышать эффективность основной деятельности предприятия. При этом акцент на развитии международных почтовых отправлений должен принести свои плоды в перспективе нескольких лет.

Собственные выпуски Почты в силу слабой ликвидности и близости даты оферт вряд ли могут выступить ориентиром новых бумаг…

Собственные выпуски Почты России серий 02, 03 и 04 в силу слабой ликвидности и близости даты прохождения оферт (в октябре 2016 г.) вряд ли могут выступить хорошим ориентиром новых бумаг Почты.

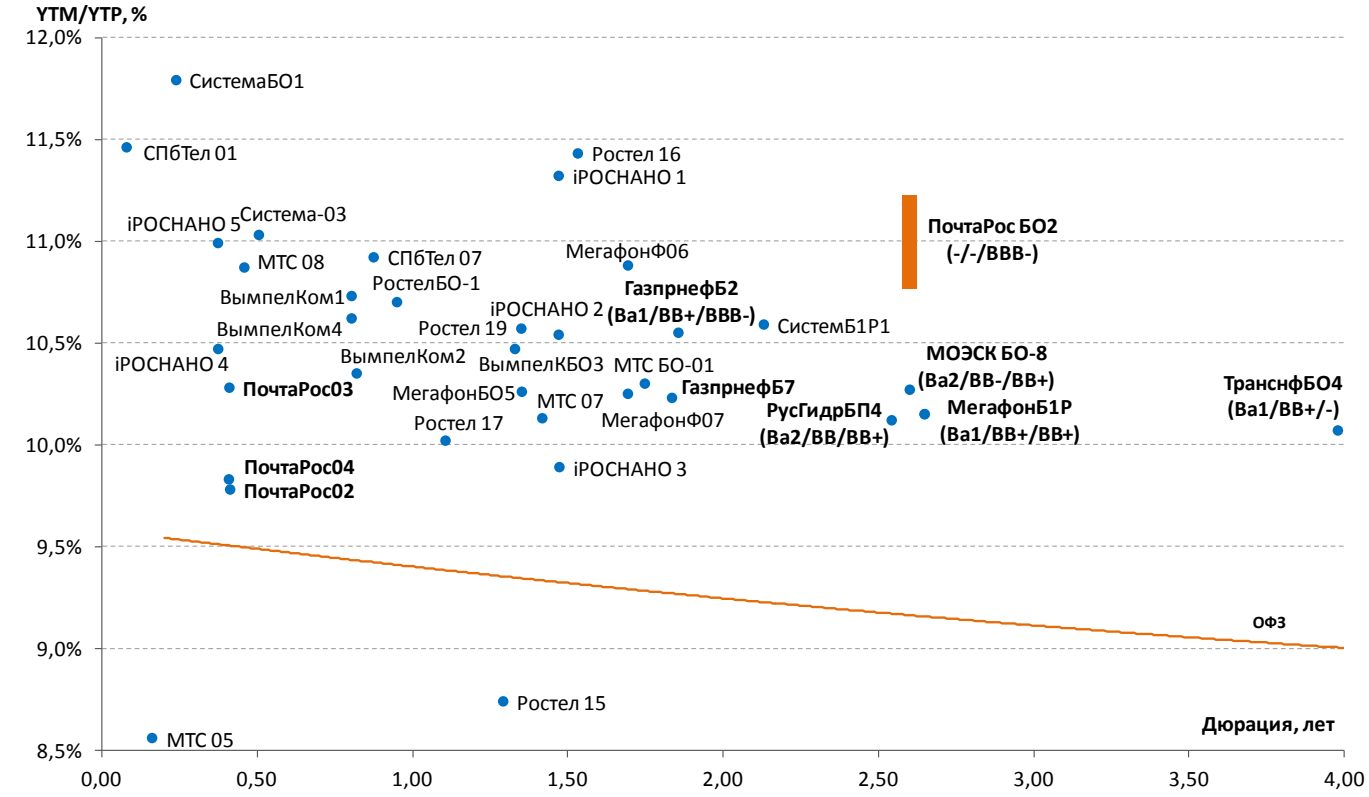
В апреле состоялась череда размещений эмитентов с госучастием с рейтингом «BB/BBB-», которые предлагают премию 95-105 б.п. к ОФЗ…

Почта предлагает 158-200 б.п. к суверенной кривой, что выглядит привлекательно…

В то же время в апреле состоялась череда размещений эмитентов с госучастием (Транснефть, РусГидро, МОЭСК, Газпром нефть) из рейтинговой группы «BB/BBB-», которые неплохо торгуются на вторичном рынке, предлагая премию порядка 95-105 б.п. к ОФЗ на рассматриваемом участке дюрации.

В свою очередь, Почта предлагает 158-200 б.п. к суверенной кривой, что с учетом уровня рейтинга («BBB-») и стратегического статуса предприятия, и даже с поправкой на ожидаемый рост уровня долга в 2016 г. (с 0,5х до 3,5х Чистый долг/EBITDA) выглядит довольно привлекательно. Скорее всего, в условиях благоприятной конъюнктуры в ходе сбора заявок доходность размещения может опуститься ниже заявленного индикатива – в район 10,5% годовых.

Карта доходностей: Связь, Телекоммуникации и Медиа



Александр Полютов

Банк ВТБ (Ba2/BB+/–) заработал в 1кв.2016 г. чистую прибыль 0,6 млрд руб. по МСФО.

По данным МСФО, чистая прибыль группы ВТБ в 1кв.2016 г. составила 0,6 млрд руб. против убытка в 18,3 млрд руб. в 1кв.2015 г. Улучшение финансовых результатов обеспечило снижение процентных расходов на 19,2% г/г, при этом процентные доходы выросли на 4,2% г/г. Чистая процентная маржа в 1кв.2016 г. выросла до 3,4% по сравнению с 1,6% в 1кв.2015 г. и 3,2% в 4кв.2015 г. Активы группы ВТБ в 1кв.2016 г. сократились на 6,2% - до 12,8 трлн руб. Уменьшение активов произошло, главным образом, за счет сокращения кредитного портфеля (-9,1% за 1кв2016 г.). Средства клиентов в 1кв. 2016 г. выросли на 2,3%, что при низком спросе на кредиты было использовано группой ВТБ для сокращения публичного фондирования. Доля средств, привлеченных путем выпуска долговых ценных бумаг, в совокупных обязательствах снизилась до 4,5% на 31 марта 2016 г. по сравнению с 7,0% на 31 марта 2015 года. Сокращение публичного долга вместе с улучшением финансовых результатов обеспечивают поддержку котировкам публичных долговых инструментов ВТБ. При этом существующий уровень премии бондов банка ВТБ к кривой доходности долговых инструментов Сбербанка, по нашему мнению, сохранится.

Чистая процентная маржа Группы ВТБ в 1кв.2016 г. восстановилась до 3,4% по сравнению с 1,6% в 1кв.2015 г.…

Рост чистых процентных доходов обеспечил улучшение финансовых результатов. Чистая прибыль ВТБ в 1кв.2016 г. составила 0,6 млрд руб. против убытка в 18,3 млрд руб. в 1кв.2015 г…

Рост проблемной задолженности по кредитам продолжается, однако, уже меньшими темпами. Доля неработающих кредитов (NPL) в совокупном кредитном портфеле в 1кв.2016 г. выросла с 6,3% до 7,2%.

С начала 2016 г. группа ВТБ погасила евробонды на общую сумму эквивалентную 2,2 млрд долл. Сокращение публичного долга вместе с улучшением финансовых результатов обеспечивают поддержку котировкам публичных долговых инструментов группы ВТБ…

Комментарий. По данным консолидированной отчетности по МСФО, **чистая прибыль группы ВТБ в 1кв.2016 г. составила 0,6 млрд руб.** против убытка в 18,3 млрд руб. в 1кв.2015 г. Улучшение финансовых результатов обеспечило снижение процентных расходов на 19,2% г/г, при этом процентные доходы выросли на 4,2% г/г. Чистые процентные доходы ВТБ (до отчислений в резервы на возможные потери) в 1кв.2016 г. составили 98,3 млрд руб. (44,4 млрд руб. в 1 кв.2015 г.). Чистая процентная маржа в 1кв.2016 г. выросла до 3,4% по сравнению с 1,6% в 1кв.2015 г. и 3,2% в 4кв.2015 г. Позитивное влияние на прибыльность оказало сокращение расходов на формирование резервов на возможные потери на 17% г/г. (40,6 млрд руб. в 1кв.2016 г. против 48,9 млрд руб. в 1кв.2015 г.).

Негативное влияние на финансовые результаты 1кв.2016 г. оказало снижение доходов по операциям с ценными бумагами и с валютой по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Кроме этого, группа ВТБ увеличила операционные расходы на 17,7% г/г.

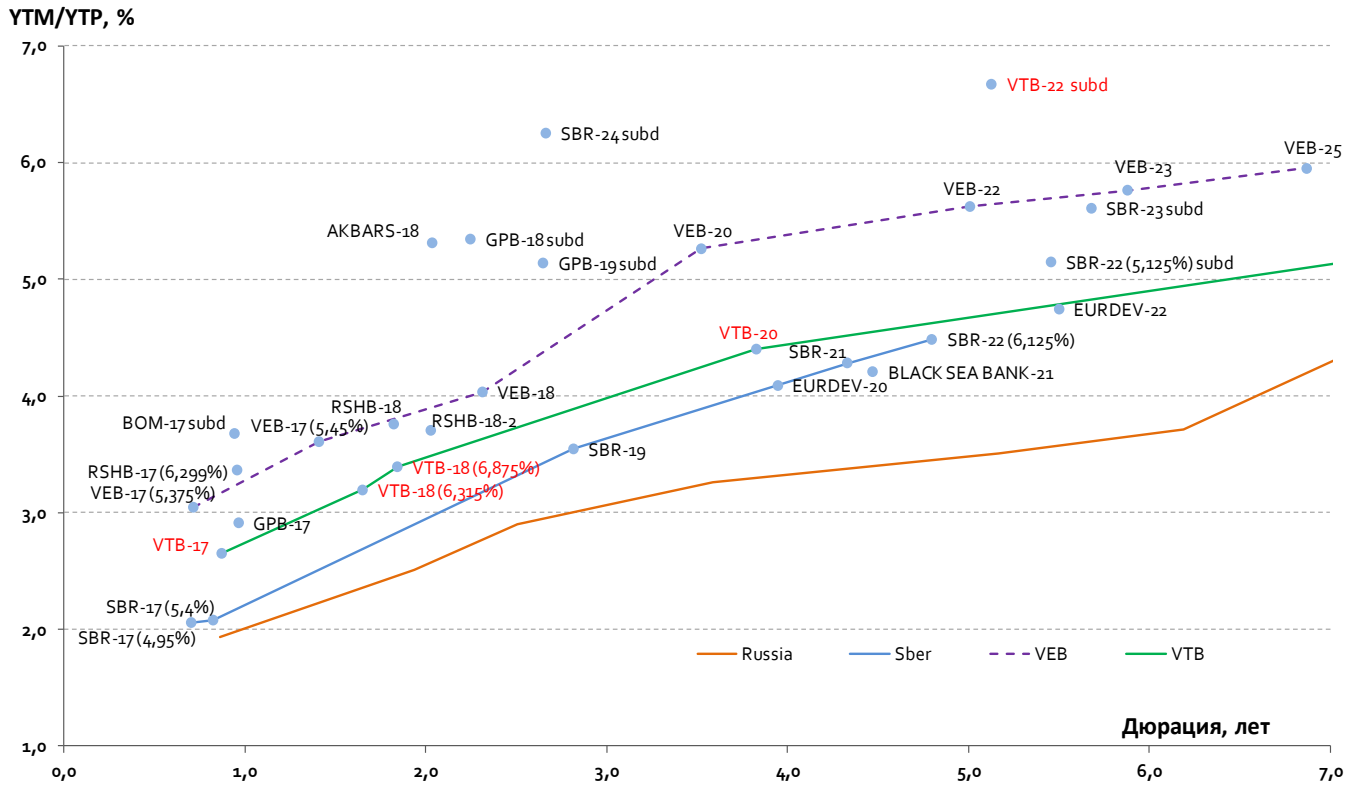
Активы группы ВТБ в 1кв.2016 г. сократились на 6,2% до 12,8 трлн руб. Уменьшение активов произошло, главным образом, за счет сокращения кредитного портфеля (-9,1% за 1кв2016 г.). В свою очередь, сокращение кредитного портфеля в значительной степени обусловлено укреплением рубля и соответствующей переоценкой валютных кредитов.

Доля неработающих кредитов (NPL) в совокупном кредитном портфеле в 1кв.2016 г. выросла с 6,3% до 7,2%. Покрытие неработающих кредитов резервами на 31 марта 2016 г. сократилось до 102,3% по сравнению с 105,8% на 31.12.2015 г. и 112% на 31.03.2015 г. Низкий коэффициент покрытия проблемных кредитов резервами предполагает ограниченный потенциал восстановления прибыльности группы ВТБ за счет расформирования резервов по мере улучшения операционной среды по сравнению со Сбербанком и Газпромбанком.

Средства клиентов в 1кв. 2016 г. выросли на 2,3%, что при низком спросе на кредиты было использовано ВТБ для сокращения публичного фондирования. Доля средств, привлеченных путем выпуска долговых ценных бумаг, в совокупных обязательствах снизилась до 4,5% на 31 марта 2016 г. по сравнению с 7,0% на 31 марта 2015 года. С начала 2016 г. ВТБ погасил евробонды на общую сумму эквивалентную 2,2 млрд долл. Общий объем фондирования, привлеченного за счет выпуска ценных бумаг, сократился 31.03.2016 г. до 514 млрд руб. по сравнению с 795,6 млрд руб. годом ранее. Сокращение публичного долга вместе с улучшением финансовых результатов обеспечивают поддержку котировкам публичных долговых инструментов ВТБ. При этом существующий уровень премии бондов банка ВТБ к кривой доходности долговых инструментов Сбербанка, по нашему мнению, сохранится.

Дмитрий Монастыршин

Карта доходностей евробондов в USD: Государственные банки



Ключевые финансовые показатели группы ВТБ (консолидированная МСФО-отчетность)

Показатели отчетности, млрд руб.	2013	2014	2015	1Q2016	Изм. 1Q2016/ 2015
Активы	8 769	12 191	13 642	12 801	-6,2%
Денежные средства	354	695	571	910	59,4%
доля в активах	4%	6%	4%	7%	
Ценные бумаги	720	997	661	638	-3,6%
доля в активах	8%	8%	5%	5%	
Кредиты (net)	6 260	8 537	9 438	8 580	-9,1%
доля в активах	71%	70%	69%	67%	
NPL (>90дн.)	4,7%	5,8%	6,4%	7,2%	13,2%
покрытие NPL резервами	1,16	1,15	1,06	1,02	
Средства клиентов	4 383	5 669	7 267	7 432	2,3%
доля в пассивах	50%	47%	53%	58%	
Выпущенные долговые ценные бумаги	738	921	624	514	-17,6%
доля в пассивах	8%	8%	5%	4%	
Капитал	947	1 131	1 454	1 449	-0,4%
доля в пассивах	11%	9%	11%	11%	
CAR	14,7%	12,0%	14,3%	15,6%	+1,3 п.п.
Показатели прибыльности, млрд руб.	**2013**	**2014**	**2015**	**1Q2016**	**Изм. 1Q2016/ 1Q2015**
Чистые процентные доходы	323	347	289	98	121,4%
Чистые комиссионные доходы	55	63	76	17	13,0%
Создание резервов под обесценение	-97	-255	-168	-36	-26,4%
Операционные доходы	426	526	420	111	30,9%
Операционные расходы	-210	-238	-240	-67	17,7%
Прибыль	95,1	0,8	1,7	0,6	
Качественные показатели деятельности	**2013**	**2014**	**2015**	**1Q2016**	**Изм. 1Q2016/ 1Q2015**
ROE	11,8%	0,1%	0,1%	0,2%	
Cost / Income	49,1%	41,9%	53,8%	60,6%	-5,5 п.п.
NIM	4,5%	4,1%	2,6%	3,4%	+1,7 п.п.

Источники: данные банка, расчеты 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 Кащеев	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Директор по исследованиям и аналитике		

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
Сибаев 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	DavitiashviliVM@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.