

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Сбербанк (Баа1/-/BBB) отчитался по МСФО за 1 кв. 2014 г.

Лукойл (Баа2/BBB-/BBB) представил результаты в 1 кв. 2014 г. по GAAP.

МегаФон (Баа3/BBB-/BB+): финансовые результаты 1 кв. 2014 г.

Сбербанк (Баа1/-/BBB) отчитался по МСФО за 1 квартал 2014 года.

Скорее, нейтральные итоги. Поскольку снижение прибыли было ожидаемо и не так превысило прогноз, как в случае с ВТБ, евробонды Сбербанка вчера двигались в основном вместе с рынком. Расширение спреда к госдолгу с начала года было минимальным - до 10 б.п., поэтому мы не ждем его потенциального сужения/расширения. Среди облигаций отмечаем субординированные выпуски с погашением в 2022 и 2023 годах, дающие премию к кривой Сбербанка около 70 б.п.

Основной причиной снижения прибыли, было начисление резервов...

В целом снижение качества портфеля можно назвать умеренным...

...пока ВТБ наращивал финансовые активы, Сбербанк увеличивал кредитный портфель...

Комментарий. Сбербанк в 1 квартале 2014 года сократил чистую прибыль по МСФО на 17,6% - до 72,9 млрд руб. по сравнению с 88,5 млрд руб. за аналогичный период предыдущего года, что несколько ниже ожиданий рынка. Однако на наш взгляд, результаты вполне можно назвать нейтральными, соответствующими текущей конъюнктуре.

Основной причиной снижения прибыли, было начисление резервов – 77,1 млрд руб. против 31,8 млрд руб. Убытки по ценным бумагам и валюте также присутствовали, однако были скромнее по сравнению с ВТБ и составили 3,6 млрд руб. и 1,6 млрд руб. соответственно. По сравнению с отчислениями в резервы их вклад в снижение прибыли был мало ощутим.

В целом снижение качества портфеля можно назвать умеренным - в течение квартала доля NPL (90+) выросла до 3,2% (на конец 2013 года - 2,9%). Напомним, у ВТБ рост NPL 90+ ,был заметно агрессивнее – с 4,7% до 5,8%.

Темпы роста активов у Сбербанка были ниже, чем у ВТБ – 5% и 7% соответственно. Однако тут стоит отметить, что по росту кредитного портфеля (до вычета резервов) Сбербанк даже обгонял ВТБ - 7% и 6% соответственно. Причина в том, что пока ВТБ наращивал финансовые активы, Сбербанк увеличивал кредитный портфель.

Из интересных моментов, на которые стоит обратить внимание, мы бы назвали средства розничных клиентов: если в конце прошлого года на фоне «эффекта Мастер-Банка» у Сбербанка шло наращивание розничных депозитов, то в марте банку не удалось избежать общей негативной конъюнктуры – отток средств составил 1,6%. При этом ВТБ удалось избежать данного процесса – у него прирост средств физлиц был порядка 3,8% в целом по итогам 3 месяцев.

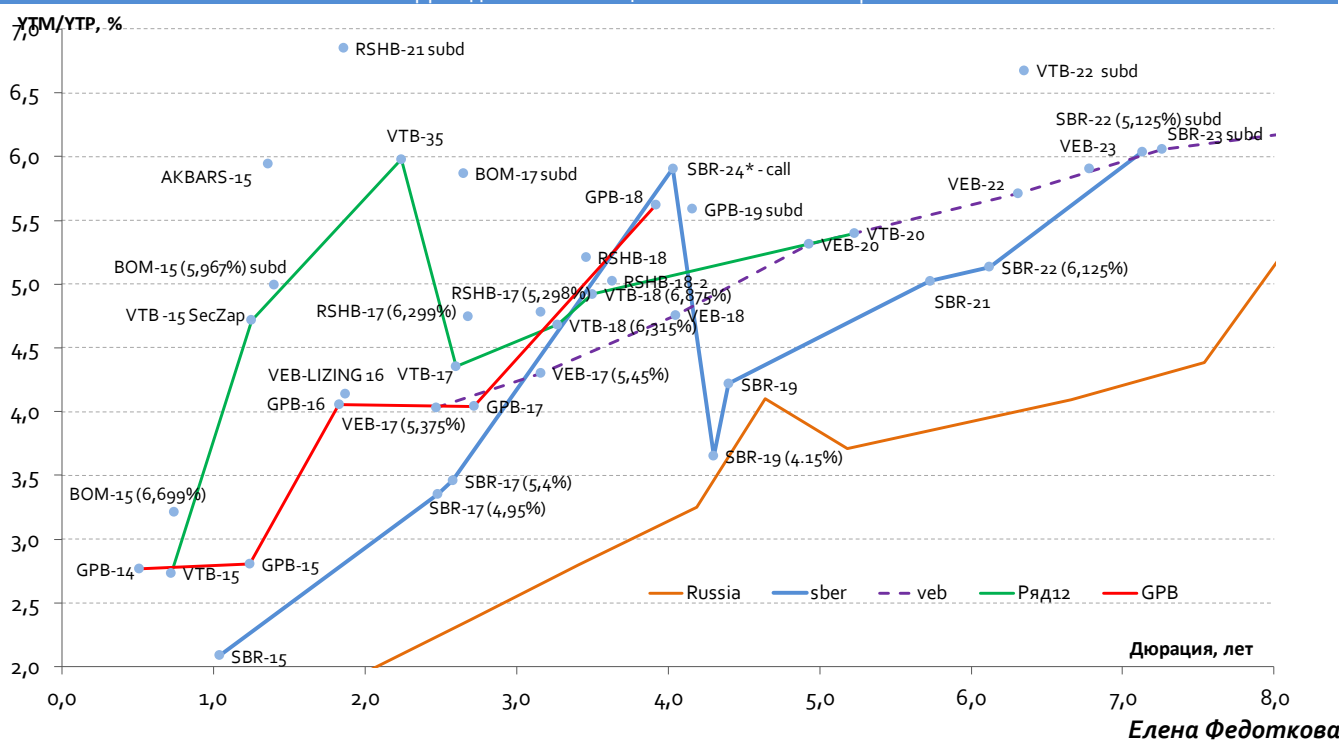
Что касается бумаг Сбербанка, то поскольку снижение прибыли было ожидаемо

30 мая 2014

*Среди облигаций отмечаем
субординированные выпуски
с погашением в 2022 и 2023
годах, дающие премию к
кривой Сбербанка около 70
б.п.*

и не так превысило прогноз, как в случае с ВТБ, евробонды Сбербанка вчера двигались в основном вместе с рынком. Расширение спреда к госдолгу с начала года было минимальным - до 10 б.п., поэтому мы не ждем его потенциального сужения/расширения. Среди облигаций отмечаем субординированные выпуски с погашением в 2022 и 2023 годах, дающие премию к кривой Сбербанка около 70 б.п.

Показатели банков по МСФО

[illegible]

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

30 мая 2014

Лукойл (Baaz/BVB-/BVB) представил результаты в 1 кв. 2014 г. по GAAP.

На финансовом результате Лукойла вновь негативно отразились списания стоимости активов, главным образом в Африке и Казахстане. Выручка Лукойла в 1 кв. 2014 г. выросла на 5,7%, но чистая прибыль при этом сократилась на 32,9%. Давление также оказали убыток по курсовым разницам и остановка нефтехимического производства на Ставролене. Что касается долговой нагрузки, то общий долг показал небольшое повышение – на 12,5% до 12,2 млрд долл., а соотношение Долг / EBITDA поднялось до 0,77х с 0,65х, оставаясь при этом в зоне комфорта. Евробонды компании отреагировали в целом нейтрально на публикацию отчетности. В перспективе следующих нескольких месяцев мы можем ожидать небольшого повышения доходности бумаг Лукойла, учитывая, что денежные потоки с иракского проекта «Западная Курна-2» начнут поступать лишь с конца 2 кв. – начала 3 кв. текущего года.

Комментарий. Выручка Лукойла в 1 кв. 2014 г. выросла на 5,7% до 35,7 млрд долл., но чистая прибыль при этом сократилась на 32,9% до 1,7 млрд долл. В отчетном периоде Лукойл столкнулся с рядом негативных факторов, которые оказали существенное давление на финансовый результат:

- компания отразила убыток примерно в 520 млн долл. в связи со списанием стоимости активов в Африке и Казахстане. (В частности, в Африке Лукойл зафиксировал расходы по сухим скважинам и списанию подписных бонусов по проектам, а в Казахстане убытки связаны с продажей 50% доли в Caspian Investment Resources, закрытие которой ожидается до конца 2014 г.)

- средняя цена на нефть марки «Юралс» упала на 3,8% до 106,81 долл. за барр. со 111,06 долл. за барр.

- убыток по курсовым разницам увеличился до 270 млн долл. со 139 млн долл.

Между тем скорректированная чистая прибыль сократилась на 12,7% до 2,3 млрд долл. с 2,6 млрд долл., что связано отчасти с увеличением налоговых отчислений и расходов на амортизацию. На этом фоне EBITDA сократилась на 16,3% до 3,9 млрд долл. с 4,8 млрд долл. годом ранее.

Из позитивных факторов: снижение оттока денежных средств, связанное с инвестиционной деятельностью, на 20,1% привело к тому, что Лукойл добился положительного чистого операционного денежного потока, несмотря на то, что непосредственно чистые денежные средства, полученные от операционной деятельности, сократились на 14,3% г/г. На производственном уровне позитивным фактором выступает сохранение прироста добычи углеводородов – на 0,9% г/г, и добычи нефти – на 1,8% г/г после приобретения «Кама-ойл» и «Самара-Нафта».

Что касается долга, то его общий размер показал умеренный рост – на 12,5% до 12,2 млрд долл., в то время как объем денежных средств повысился на 35,9% - до 2,3 млрд долл. Коэффициенты долговой нагрузки показали небольшой рост: соотношение Долг / LTM EBITDA поднялось до 0,77х с 0,65х, а Чистый долг / LTM EBITDA – до 0,62х с 0,55х. По нашему мнению, несмотря на умеренное снижение EBITDA и повышение объема долга, компания сохраняет стабильный кредитный профиль. К тому же денежные средства позволяют с запасом покрыть короткую часть долга.

Следует также учитывать, что в конце марта текущего года Лукойл запустил добычу на иракском месторождении «Западная Курна-2», но в силу условий договора денежных потоков с этого проекта, по нашему мнению, можно ожидать не ранее, чем в конце 2 кв. - начале 3 кв. текущего года – тогда можно будет ожидать некоторого улучшения финансовых показателей компании. Так, в 4 кв. 2014 г. Лукойл может получить компенсации в 2 млрд долл. в рамках работы на м. «Западная Курна-2», которые планируется реинвестировать в проект.

Всего в 2014 г. капзатраты Лукойла запланированы на уровне 19 млрд долл.,

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

На результатах Лукойла отразилось списание стоимости активов, падение курса рубля, снижение цен на нефть...

Компания сохраняет стабильный кредитный профиль: коэффициент Долг / EBITDA - 0,77х против 0,65х годом ранее...

30 мая 2014

и эта оценка остается неизменной, несмотря на девальвацию рубля. Всего капзатраты в 1 кв. 2014 г. составили чуть более 3 млрд долл. Таким образом, с учетом ожидаемой компенсации в 2 млрд долл. к концу 2014 г., а также того факта, что операционный денежный поток в текущем году, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, ожидается на уровне 16,8 млрд долл, Лукойл имеет шанс профинансировать капрасходы за счет собственных средств или с привлечением лишь небольшого объема заемных средств.

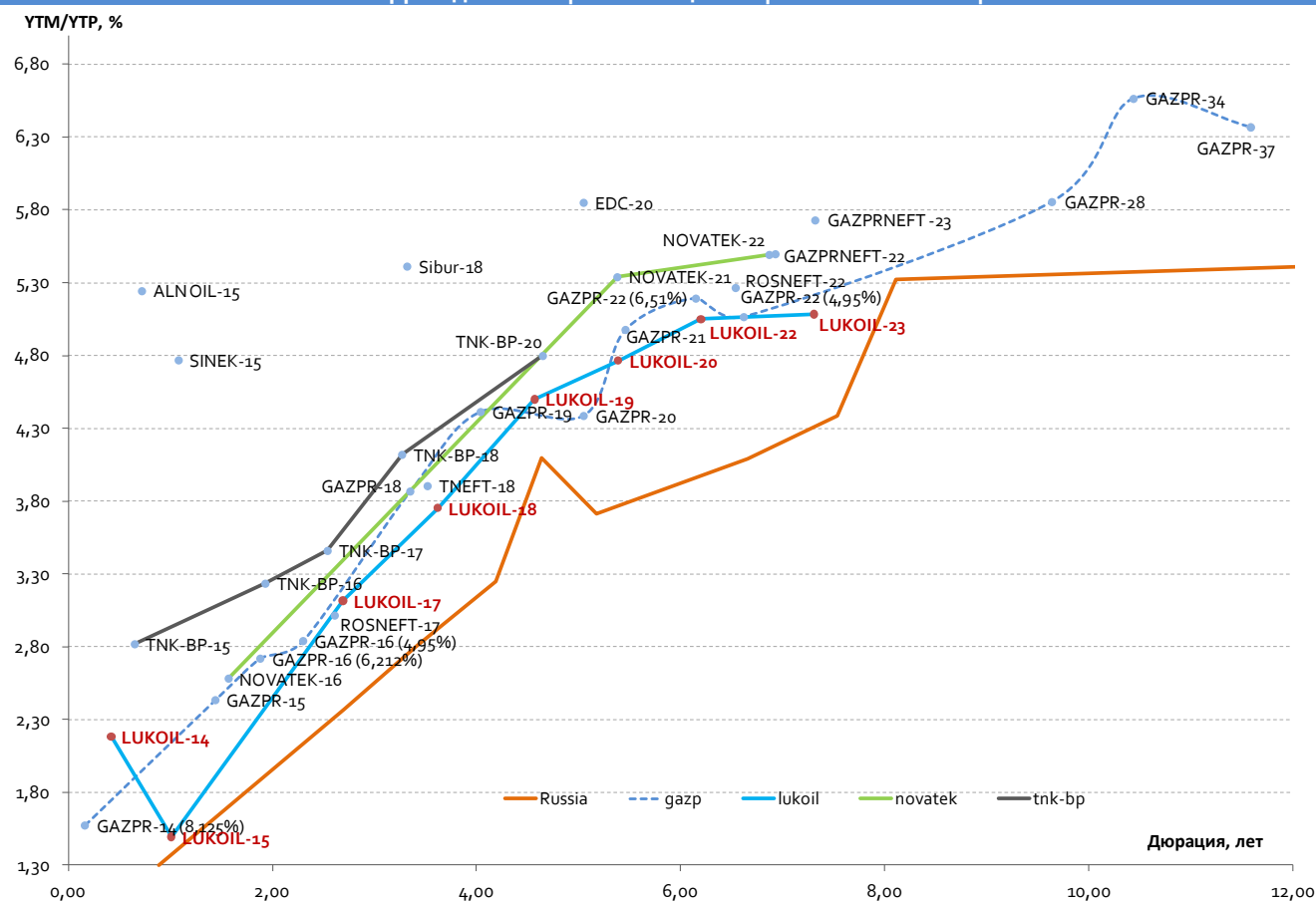
В целом мы считаем, что ожидать улучшения показателей Лукойла стоит лишь ближе к концу года, когда компания начнет получать денежные потоки с проекта «Западная Курна-2». При этом кредитный профиль компании в течение года будет сохраняться стабильным. С учетом этого, а также того факта, что в настоящий момент кривая доходности еврообондов Лукойла расположена довольно низко и котировки бумаг показали довольно внушительный рост, восстановившись к уровням начала года, мы можем ожидать некоторого умеренного роста доходностей бумаг компании.

Ключевые показатели ОАО "Лукойл" по US GAAP			
млн. долл.	1 кв. 2013 г.	1 кв. 2014 г.	% изм.
Выручка	33 770	35 681	5,7%
EBITDA	4 775	3 995	-16,3%
Рентабельность по EBITDA	14,1%	11,2%	-2,9 п.п.
Скорректированная EBITDA	4 775	4 515	-5,4%
Чистая прибыль	2 581	1 733	-32,9%
Рентабельность по чистой прибыли	7,6%	4,9%	-2,7 п.п.
Скорректированная Чистая прибыль	2 581	2 253	-12,7%
Операционная прибыль	3 378	2 655	-21,4%
Операционный денежный поток	3 842	3 292	-14,3%
Денежный поток от инвестиционной деят-ти	-4 007	-3 200	-20,1%
Чистый операционный денежный поток	-165	92	-155,8%
	на 31 дек. 2013	на 31 марта 2014	% изм.
Активы	109 439	112 287	2,6%
Денежные средства и эквиваленты	1 712	2 326	35,9%
Долг	10 821	12 178	12,5%
краткосрочный	1 338	1 321	-1,3%
долгосрочный	9 483	10 857	14,5%
Чистый долг	9 109	9 852	8,2%
Чистый долг / EBITDA	0,55	0,62	-
Долг / EBITDA	0,65	0,77	-

Источник: Данные компании, расчеты PSB Research

30 мая 2014

Доходности еврооблигаций нефтегазового сектора



Алина Арбекова

МегаФон (Вааз/BBB-/BB+): финансовые результаты 1 кв. 2014 г.

Результаты МегаФона полностью совпали с ожиданиями рынка в части изменения выручки и OIBDA. Причем, выручка в рублях выросла на 10,6%, а OIBDA практически не изменилась, в итоге, OIBDA margin снизилась до 43,4% (г/г). Влияние на рентабельность оказали разовые расходы, связанные с Олимпиадой в Сочи, а также рост доли менее маржинальных услуг фиксированной связи и розницы. В дальнейшем можно ждать возврата к привычной для МегаФона рентабельности, по крайней мере, до заявленных 44%. Вместе с тем, консолидация результатов Скартел, похоже, в определенной степени повлияла как на выручку, так и прибыльность. Отметим, Скартел только в этом году стал рентабельным по OIBDA. МегаФон по-прежнему превзошел других игроков «большой тройки» по динамике выручки и по уровню OIBDA margin. Долговая нагрузка МегаФона несколько снизилась – Чистый долг/OIBDA составил 0,6х, что более чем комфортный уровень. Новый выпуск МегаФон БО-04 отыграл предоставленную при размещении премию, дальнейший рост, скорее, ограничен.

МегаФон представил результаты за 1 кв. 2014 г. по МСФО...

Рост выручки МегаФона опережал МТС и ВымпелКом...

Комментарий. Вчера МегаФон последним из «большой тройки» раскрыл финансовые результаты за 1 кв. 2014 г. по МСФО. В целом, данные МегаФона полностью совпали с ожиданиями рынка в части изменения выручки и OIBDA. Причем, выручка в рублях выросла на 10,6% (г/г), а OIBDA практически не изменилась («+0,4%» г/г), в результате чего OIBDA margin снизилась с 47,8% до 43,4% (г/г). В свою очередь, в долларах из-за заметного ослабления рубля выручка и OIBDA в 1 кв. 2014 г. снизились – на 4% до 2,13 млрд долл. (г/г) и 13% до 925 млн долл. (г/г) соответственно.

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

30 мая 2014

Рентабельность МегаФона заметно снизилась из-за Олимпиады в Сочи и роста доли менее маржинальных услуг...

Консолидация Скартел, похоже, также повлияла на выручку и OIBDA МегаФона ...

Отметим, что влияние на рентабельность МегаФона оказали разовые расходы, связанные с Олимпиадой в Сочи (оператор был партнером игр), поэтому в следующем квартале вполне можно ждать возврата к привычной для МегаФона рентабельности, по крайней мере, до заявленных 44%. Вместе с тем, МегаФон прогнозирует рост выручки в рублях за 2014 г. на 6-8% (г/г), что вполне достижимо при заданном темпе. Кроме того, прямого влияния такого фактора как Украина на бизнес МегаФона нет (99% выручки формируется в России), в отличие от МТС и ВымпелКома, у которых на украинские подразделения приходится от 6 до 11% бизнеса.

На снижение прибыльности МегаФона в 1 кв. 2014 г. также сказалось увеличение доли менее маржинальных услуг фиксированной связи (до 7,1%) и розницы (до 6,6%). Вместе с тем, консолидация результатов Скартел, похоже, в определенной степени повлияла как на выручку (без его учета рост был на 7-9% в рублях, по данным менеджмента), так и прибыльность. Отметим, Скартел только в этом году стал рентабельным по OIBDA, согласно данным менеджмента.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	МегаФон (МСФО)			МТС (US GAAP)			Ростелеком (МСФО)			VimpelCom Ltd. (МСФО)		
	1 кв. 13	1 кв. 14	Изм. %	1 кв. 13	1 кв. 14	Изм. %	1 кв. 13	1 кв. 14	Изм. %	1 кв. 13	1 кв. 14	Изм. %
Выручка	2 227	2 131	-4,3	3 053	2 776	-9,1	2 616	2 288	-12,5	5 591	5 024	-10,1
Операционный денежный поток	907	741	-18,3	1 192	1 254	5,2	712	646	-9,2	1 274	1 168	-8,3
OIBDA	1 065	925	-13,1	1 294	1 179	-8,8	967	754	-22,0	2 348	2 088	-11,1
OIBDA margin	47,8%	43,4%	-4,4 п.п.	42,4%	42,5%	0,1 п.п.	37,0%	33,0%	-4,0 п.п.	42,0%	41,6%	-0,4 п.п.
Чистая прибыль	415	206	-50,4	424	371	-12,7	210	196	-6,7	408	39	-90,4
margin	18,6%	9,7%	-8,9 п.п.	13,9%	13,4%	-0,5 п.п.	8,0%	8,6%	0,6 п.п.	7,3%	0,8%	-6,5 п.п.
	2013	1 кв. 14	Изм. %	2013	1 кв. 14	Изм. %	2013	1 кв. 14	Изм. %	2013	1 кв. 14	Изм. %
Активы	13 155	12 476	-5,2	15 620	14 091	-9,8	17 140	15 167	-11,5	49 747	47 478	-4,6
Денежные средства и их эквиваленты, депозиты	1 461	1 802	23,4	1 456	2 137	46,8	303	858	183,1	4 850	4 959	2,2
Долг	4 644	4 394	-5,4	7 050	6 211	-11,9	6 655	6 015	-9,6	27 453	27 393	-0,2
краткосрочный	647	625	-3,5	806	702	-13,0	1 015	1 040	2,5	1 897	2 812	48,2
долгосрочный	3 997	3 769	-5,7	6 244	5 509	-11,8	5 640	4 975	-11,8	25 556	24 581	-3,8
Чистый долг	3 184	2 591	-18,6	5 595	4 073	-27,2	6 352	5 156	-18,8	22 603	22 434	-0,7
Долг/OIBDA	1,1	1,1		1,3	1,2		1,9	1,8		2,9	2,9	
Чистый долг/OIBDA	0,8	0,6		1,0	0,8		1,8	1,5		2,3	2,4	

Источники: данные компаний, PSB Research

Чистая прибыль снизилась из-за неденежных курсовых переоценок...

Долговая нагрузка снизилась – Чистый долг/OIBDA составил 0,6х...

Новый выпуск МегаФон БО-04 уже отыграл первичную премию, рост ограничен...

В свою очередь, МегаФон по-прежнему превзошел других игроков «большой тройки» по динамике выручки, так и по уровню OIBDA margin (см. таблицу выше).

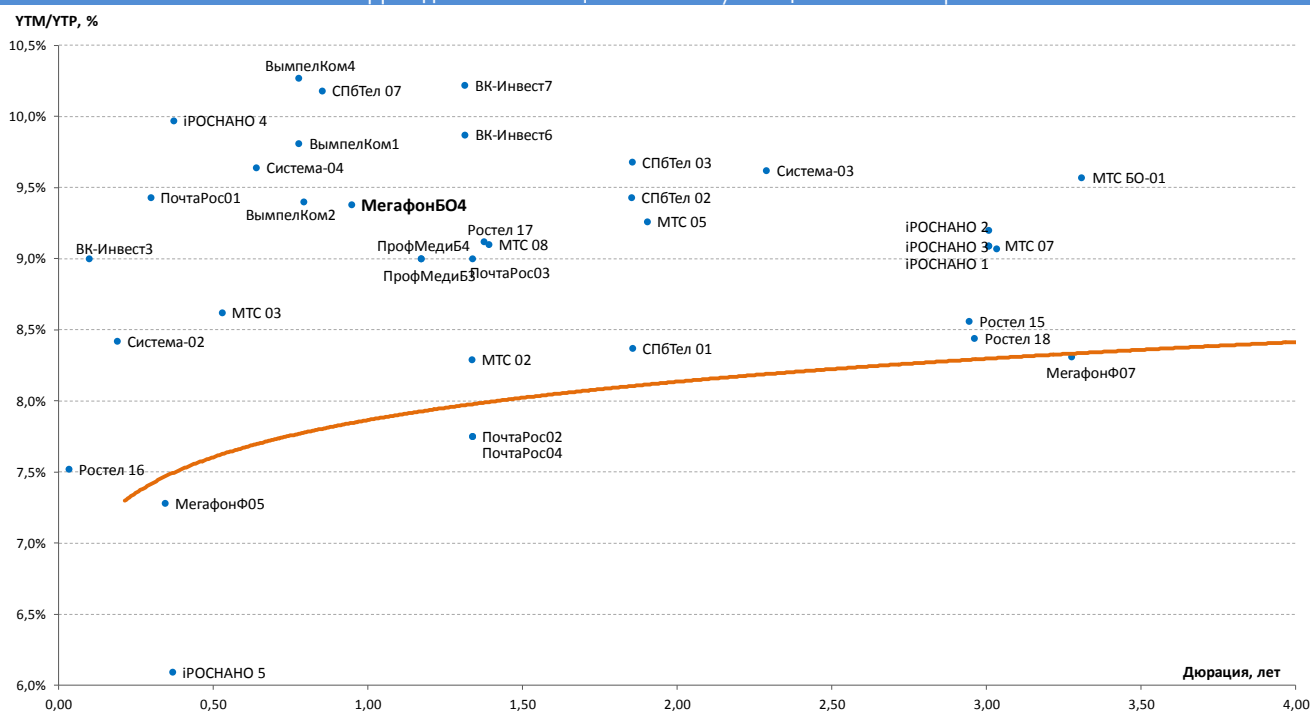
Чистая прибыль МегаФона сократилась в 1 кв. 2014 г. на 50% до 206 млн долл. (г/г) главным образом из-за неденежных убытков от курсовых разниц (по оценкам менеджмента, составили 4,9 млрд руб. или более 137 млн долл.).

Долговая нагрузка МегаФона за 3 мес. несколько снизилась – Чистый долг/OIBDA составил 0,6х против 0,8х в 2013 г., что более чем комфортный уровень. Причем, короткий долг (625 млн долл.) полностью покрывался денежными средствами на счетах и депозитах (1,8 млрд долл.). Также запаса ликвидности должно хватить и на выплату дивидендов за 2013 г. в размере 40 млрд руб. (около 1,15 млрд долл.).

Кроме того, 20 мая МегаФон разместил биржевые облигации серии БО-04 на 15 млрд руб. (порядка 435 млн долл.) срочностью 1 год к оферте. Новый выпуск МегаФон БО-04 (УТР 9,38%/0,95 г.) на вторичном рынке уже во многом отыграл предоставленную при размещении премию (цена выросла до 100,25%), дальнейший рост, скорее, ограничен.

30 мая 2014

Доходности облигаций телекоммуникационного сектора



Александр Полютов

**Контакты:****ОАО «Промсвязьбанк»****PSB Research**

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB RESEARCH****Николай Кашеев**

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Роман Османов

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

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

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34

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

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16

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

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17

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

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ**Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-90-96

Денис Семеновых

SemenovkhDD@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14

Николай Фролов

FrolovN@psbank.ru

+7 (495) 228-39-23

Борис Холжигитов

KholzhigitovBS@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 411-51-34

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

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

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ**Сергей Миленин**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

Александр Бараночников

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

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

30 мая 2014

© 2013 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «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. ОАО «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. ОАО «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.