

Рейтинговая лихорадка:

Moody's не удержалось – рейтинг РФ спекулятивный



Промсвязьбанк

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

24 февраля 2015 г.

В конце прошлой недели, уже после закрытия торгов, Moody's понизило рейтинг России до спекулятивного – с «Ваа3» до «Ва1» прогноз Негативный. В целом риски понижения рейтинга РФ были высоки, но действие Moody's было несколько неожиданным с точки зрения выбранного момента, когда российские валютные и финансовые рынки стабилизировались, цены на нефть превысили отметку в 60 долл./барр., к тому же были достигнуты Минские соглашения о прекращении огня в Украине. В январе Россия уже лишилась инвестиционного рейтинга от S&P, очевидно, Moody's также не стало медлить. Спекулятивный рейтинг от двух агентств может стать причиной технического закрытия позиций по российским евробондам со стороны западных инвесторов. Впрочем, мы не ждем массированных распродаж, поскольку многие инвесторы могли выходить еще в январе после действий S&P, хотя негативной реакции рынков не избежать. В свою очередь, Moody's после суверенного рейтинга может понизить рейтинги большинству российских заемщиков, причем есть шанс, что отдельным эмитентам, ориентированным на экспорт и без госучастия, удастся сохранить инвестиционный рейтинг, как это было с S&P. В этом ключе мы рекомендуем к покупке подешевевшие бумаги горнорудных компаний и производителей удобрений.

Александр Полиотов
polyutovav@psbank.ru

Moody's не стало медлить со спекулятивным рейтингом для России

В конце прошлой недели, в ночь с пятницы на субботу, агентство Moody's лишило Россию инвестиционного рейтинга «Ваа3», понизив его до спекулятивного уровня «Ва1», прогноз Негативный.

Среди ключевых причин для понижения рейтинга, по данным агентства, стали последствия украинского кризиса, падение цен на нефть и курса рубля, что ослабит российскую экономику и подрывает среднесрочные перспективы ее роста, несмотря на предпринимаемые властями меры бюджетной и денежно-кредитной политики. Moody's считает, что финансовое положение России ухудшится в результате бюджетного давления и продолжающегося сокращения валютных резервов на фоне оттока капитала и ограниченного доступа к международным рынкам заимствований. К тому же эксперты Moody's полагают, что растут риски (хотя и остаются низкими) принятия российскими властями решения в ответ на международную реакцию относительно военного конфликта в Украине, которое прямо или косвенно помешают своевременным выплатам по обслуживанию внешнего долга. При этом баланс экономических, финансовых и политических рисков складывается не в пользу России, Moody's скорее ждет ввода новых санкции против РФ, нежели их ослабление.

Момент был выбран неожиданный, но риски понижения были высоки

В целом, риски потери Россией инвестиционного рейтинга со стороны Moody's и Fitch были высоки, учитывая, что в январе данные агентства уже понижали

Агентство	Рейтинг	Прогноз	Дата пересмотра
Moody's	Ba1	Негативный	20.02.2015
S&P	BB+	Негативный	26.01.2015
Fitch	BBB-	Негативный	09.01.2015

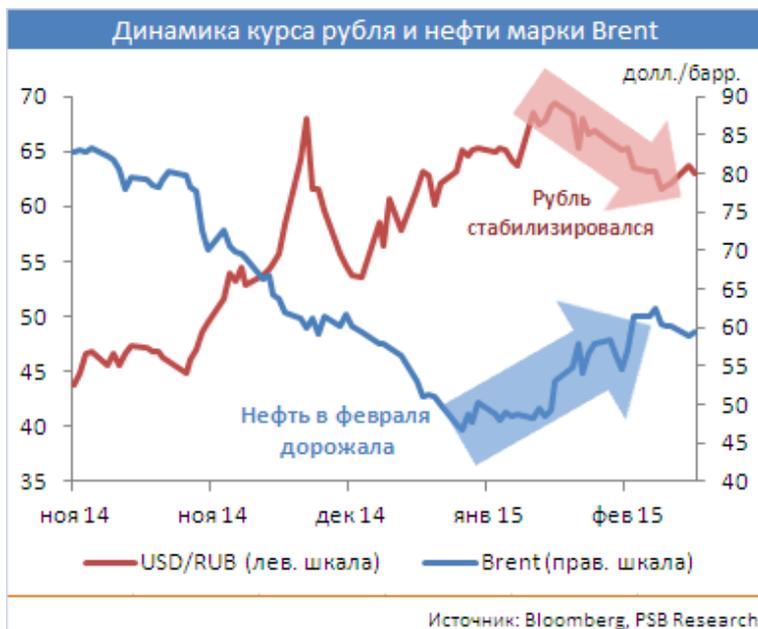
суверенный рейтинг до «Вааз» и «ВВВ-» соответственно – до пограничного со спекулятивной группой рейтингов, причем прогноз был Негативный, а Moody's также поместило рейтинг РФ на пересмотр. Риторика, мотивирующая действия агентств, была схожей – падение нефтяных котировок, обвал рубля, резкое повышение ЦБ РФ ключевой ставки и пр. на фоне конфликт в Украине и санкции против России. К тому же S&P в конце января уже понизило суверенный рейтинг России до спекулятивного «ВВ+»/Негативный.

Тем не менее, действие Moody's было несколько неожиданным с точки зрения выбранного момента. Так, российские валютные и финансовые рынки по сравнению с январем стабилизировались, цены на нефть превысили отметку в 60 долл./барр. после январских минимумов (в 45,4 долл./барр.), к тому же были достигнуты Минские соглашения о прекращении огня в Украине. В этих условиях Moody's могло бы повременить с решением, взяв паузу для наблюдения за ситуации, но в итоге оно не стало медлить.

Массированных распродаж не будет, но негативной реакции рынков не избежать

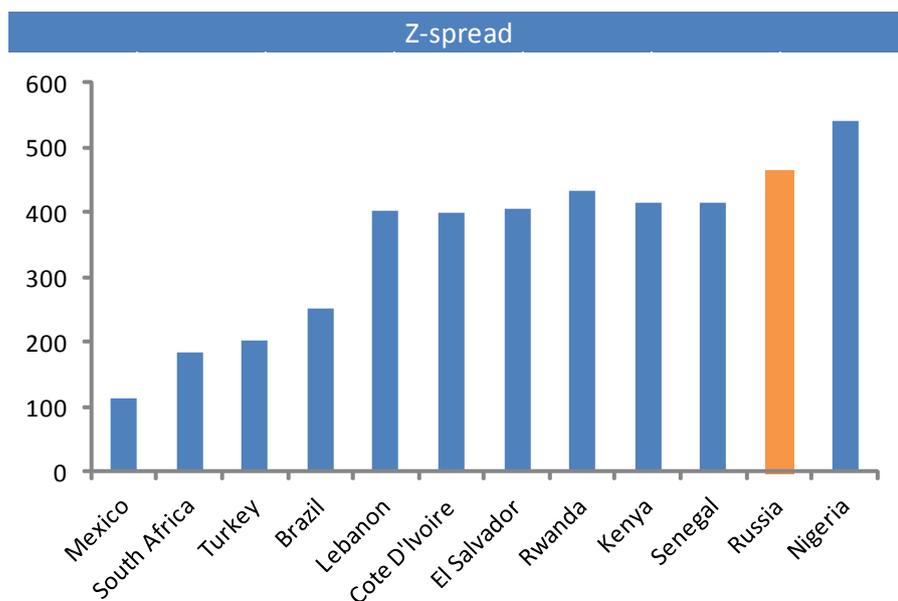
Спекулятивный рейтинг от двух агентств может стать причиной технического закрытия позиций главным образом по российским евробондам со стороны западных фондов, в инвестиционной декларации которых прописано требование вложения средства в бумаги, имеющих минимум два рейтинга инвестиционной категории. Впрочем, мы не ждем массированных распродаж, поскольку многие западные инвесторы по данной причине могли выйти из российских бумаг еще в январе после действий S&P, о чем косвенного могут свидетельствовать продажи в начале года.

Вместе с тем, негативной реакции рынков не избежать, особенно после активного роста в феврале на фоне установившегося локального позитива по отношению к российским активам, о чем могут свидетельствовать котировки 5-летних CDS. Доходность Russia-30 в феврале опустилась на 180-200 б.п. до 5,52% годовых относительно пиковых уровней января. Данный настрой инвесторов мог бы оказать серьезную поддержку российскому сегменту вкупе с удерживающимися ценами на нефть. К тому же, несмотря на рост последних дней, российские суверенные евробонды торговались на уровнях доходности вне инвестиционной категории, сопоставимых с доходностью госбумаг стран рейтинговой группы «В/ВВ», а также с премией 150-200 б.п. к инвестиционной категории. В этом свете, на наш взгляд, доходность наиболее ликвидной Russia-30 может подняться до отметок в 6-6,3% годовых.



Страна	Выпуск	Рейтинг выпуска	Цена	Доходность, %	Дюрация, лет	Z-spread, б.п.
Mexico	MEX 4 10/02/23	A3/BBB+/BBB+	105,73	3,23	7,17	114,5
South Africa	SOAF 4.665 01/17/24	Baa2/BBB-/BBB	105,491	3,93	7,25	183,2
Turkey	TURKEY 5 3/4 03/22/24	Baa3-/BBB-	112,373	4,10	7,02	201,1
Brazil	BRAZIL 8 7/8 04/15/24	Baa2/BBB-/BBB	131,69	4,59	6,515	253
Lebanon	LEBAN 6 1/4 06/12/25	-/B-/B	100,54	6,18	7,43	403,7
Cote D'Ivoire	IVYCST 5 3/8 07/23/24	B1-/B	94,868	6,1	7,19	398,8
El Salvador	ELSALV 5 7/8 01/30/25	Ba3/B+/BB-	97,688	6,19	7,37	405,9
Rwanda	RWANDA 6 5/8 05/02/23	-/B+/B+	101,784	6,34	6,14	433,2
Kenya	KENINT 6 7/8 06/24/24	-/B+/B+	104,596	6,22	6,807	413,4
Senegal	SENEGL 6 1/4 07/30/24	B1/B+/-	100,001	6,25	7,01	415,3
Russia	RUSSIA 4 7/8 09/16/23	Ba1/BB+ /BBB-	88,193	6,71	6,595	465,2
Nigeria	NGERIA 6 3/8 07/12/23	-/BB-/BB-	93,477	7,43	6,26	541

Источник: Bloomberg, PSB Research



Источник: Bloomberg

Что касается рублевых гособлигаций, то реакция последует следом за рублем, который может ослабнуть на 1,5-2 руб., но национальная валюта в настоящее время в большей степени «ходит» за ценами на нефть. В то же время свежих данных по доле иностранных инвесторов в ОФЗ нет – в ноябре по данным ЦБ РФ их доля была 24,2% (номинальный объем 877 млрд руб.), но с учетом понижения в январе S&P рейтинга РФ до спекулятивного их доля могла сжаться, поэтому панические распродажи вряд ли возможны, но намечавшаяся коррекция на фоне перекупленности ОФЗ вполне может иметь место, к тому же учитывая, что пиковые значения инфляции еще не пройдены. Длинный конец ОФЗ вполне может вырасти в доходности на 30-60 б.п., вернувшись ближе к уровню в 13%.

Рейтинговые ковенанты редкое явление в евробондах

Отметим, что ковенанты по рейтингам в евробондах довольно редко явление. По большинству российских выпусков на сегодняшний день такие условия отсутствуют. В силу этого снижение суверенного рейтинга или рейтинга эмитента ниже инвестиционного у большинства держателей, по нашему мнению, не приведет к возникновению требования досрочного погашения бумаг. Однако ковенанты о понижении рейтинга довольно часто встречаются в синдицированных кредитах, рынок которых, по нашим подсчетам, составляет порядка 115 млрд долл., но без учета амортизационного погашения. В свою очередь, по опросу крупнейших заемщиков зарубежных долгов (как Газпром нефть, Металлоинвест) ковенанты по рейтингам в их синдицированных кредитах отсутствуют, скорее всего, понижение рейтингов не должно привести к серьезным последствиям в этой части.

Помимо евробондов и синдицированных кредитов условия по рейтингам часто встречаются по соглашениям ISDA, а также на рынке торгового финансирования. Объем обоих рынков определить довольно сложно. Так, по разным оценкам рынок торгового финансирования оценивается от четверти импортных операций до четверти экспортно-импортных операций, то есть от 73 млрд долл. до 210 млрд руб. Отметим, что ковенанты включают в себя зачастую снижение рейтинга на две ступени и больше.

Структура внешнего долга России



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg, Cbonds, PSB Research

*номинальный объем

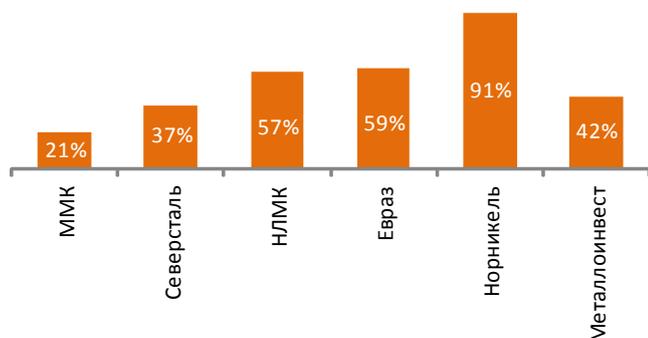
Корпоративные рейтинги пострадают, но у ряда эмитентов есть шанс избежать downgrade

Стоит сказать, что решение Moody's снизить до спекулятивного суверенный рейтинг вызовет соответствующее снижение оценок большинства российских компаний. Однако, у ряда эмитентов все-таки имеется шанс на сохранение рейтинга, даже выше суверенного, как это было в ситуации с S&P, которое оставило на инвестиционном уровне рейтинги Лукойла, Норникеля, Уралкалия, а также сохранила без изменения рейтинги Северстали, НЛМК и др. То есть тем компании, которые не связаны с государством и не сосредоточены на внутреннем рынке, в выручке которых преобладает экспортные продажи.

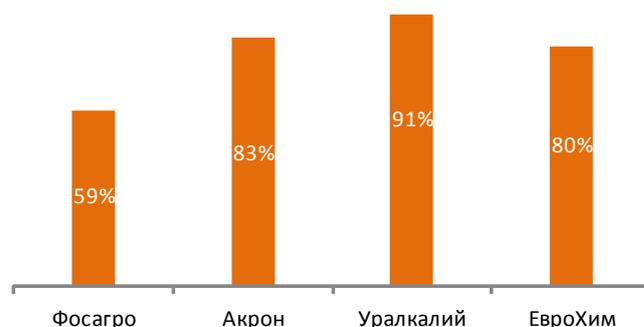
На наш взгляд, в этот список могут попасть, прежде всего, компании из горнорудного сегмента, а также производители минеральных удобрений, доля экспортных поставок которых зачастую превышает 50%. В этом ключе мы рекомендуем к покупке подешевевшие евробонды данных эмитентов.

Наиболее слабой выглядит позиция рейтингов банков и компаний с госучастием, нефтяных компаний и частных банков. Рейтинг последних обусловлен масштабом бизнеса, что увеличивает вероятность государственной поддержки. Впрочем, все будет зависеть от гибкости политики Moody's, которые стоит отметить действуют довольно решительно.

Доля экспортных продаж в выручке. Металлургические компании



Доля экспортных продаж в выручке. Производители удобрений



Источник: данные компаний, PSB Research

Источник: данные компаний, PSB Research

Субъекты РФ	Эмитент		
	Moody's	S&P	Fitch
Башкортостан	Ba1	BB+	-
Белгородская область	Ba3	-	-
Волгоградская область	-	-	B+
Волгоград	B1	-	-
Вологодская область	B1	-	-
Воронежская область	-	-	BB+
Казань	-	-	BB-
Калужская область	-	-	BB
Республика Карелия	-	-	BB-
Кемеровская область	-	-	BB-
Республика Коми	Ba3	-	BB+
Косромская область	-	-	B+
Краснодарский край	Ba3	-	BB
Краснодар	Ba3	-	-
Красноярский край	Ba3	BB-	BB+
Ленинградская область	-	BB+	BBB-
Липецкая область	-	-	BB
Республика Марий Эл	-	-	BB
Магаданская область	-	BB-	-
Москва	Baa3	BB+	BBB-
Республика Мордовия	B1	-	-

Субъекты РФ	Эмитент		
	Moody's	S&P	Fitch
Нижегородская область	Ba3	-	BB
Новосибирская область	-	-	BBB-
Новосибирск	-	BB+	-
Омская область	Ba3	-	-
Оренбургская область	-	-	BB
Рязанская область	-	-	B+
Самарская область	Ba2	BB+	-
Свердловская область	-	BB	-
Смоленская область	-	-	B+
Санкт-Петербург	Baa3	BB+	BBB-
Ставропольский край	-	-	BB
Тверская область	-	-	B+
Томская область	-	BB-	-
Томск	-	-	BB
Тульская область	-	-	BB
Республика Удмуртия	-	-	BB-
Республика Хакасия	-	-	BB
ХМАО	Ba1	BB+	BBB-
Республика Чувашия	Ba3	-	BB+
Республика Якутия	-	BB+	BBB-
Ярославская область	-	-	BB

Компании			
Эмитент	Moody's	S&P	Fitch
Borets	B1	BB-	-
Башнефть	Ba2	-	BB
EDC	-	BB+	BB
Газпром	Baa3	BB+	BBB-
Газпром нефть	Baa3	BB+	BBB-
ЛУКОЙЛ	Baa3	BBB-	BBB-
НОВАТЭК	Baa3	BB+	BBB-
Роснефть	Baa3	BB+	-
СИБУР	Ba1	-	BB+
SINEK	Ba1	-	BBB-
Транснефть	Baa3	BB+	-
ТНК-ВР	Baa3	BB+	-
АЛРОСА	Ba3	BB-	BB
Акрон	B1	-	B+
ЕвроХим	-	BB	BB
Evraz Group	Ba3	B+	BB-
ФосАгро	Baa3	BBB-	BB+
Группа Кокс	B2	B	B
Металлоинвест	Ba2	BB	BB
Мечел	Saa3	-	-
ММК	Ba3	-	BB+
НЛМК	Baa3	BB+	BBB-
NORDGOLD	Ba3	-	BB-
Норникель	Baa3	BBB-	BBB-
Polyus Gold	-	BB+	BBB-
Распадская	B2	-	B+
Северсталь	Ba1	BB+	BB+
ТМК	B1	B+	-
Уралкалий	Baa3	BBB-	BBB-
Uranium	-	BB-	BB-
АФК Система	B1	BB	BB-
Мегафон	Baa3	BB+	BB+
МТС	Baa3	BB+	BB+
ВымпелКом	Ba3	BB	-
Почта России	-	-	BBB-
Ростелеком	-	BB+	BBB-

Компании			
Эмитент	Moody's	S&P	Fitch
T2 РТК Холдинг	-	-	B+
Роснано	-	BB-	-
Аэрофлот	-	-	BB-
Brunswick	B3	B-	-
Домодедово	-	BB+	BB+
FESCO	-	B	B
НМТП	Ba3	BB-	-
НПК	B1	-	-
РЖД	Baa3	BB+	BBB-
Совкомфлот	B1	BB+	BB-
Торансконтейнер	Ba3	-	BB+
Вертолеты России	Ba2	-	BB
ГСС	-	-	BB-
Иркут	Ba3	-	-
Камаз	Ba2	-	-
Силовые Машинь	Ba1	-	-
УОМЗ	-	B-	-
Автодор	-	-	BBB-
ЗСД	Baa3	-	-
ЛенСпецСМУ	-	B+	-
ЛСР	B2	-	B
Кортрос	-	B-	-
X5 Retail Group	B2	B+	BB
Лента	B1	B+	-
Магнит	-	BB	-
О'КЕЙ	-	-	B+
Синергия	-	-	B+
Группа Черкизовс	B2	-	-
Мираторг	-	-	B
Ленэнерго	Ba2	-	-
Мосэнерго	-	BB	BB+
МОЭСК	Ba2	BB	BB+
МРСК	Ba2	-	-
РВК	-	-	BB-
РусГидро	-	BB+	BB+
ФСК	Ba1	BB+	BBB-

Финансовые институты			
Эмитент	Moody's	S&P	Fitch
АИЖК	Baa3	BB+	-
Банк Москвы	Ba1	BB+	-
ВТБ	Ba1	BB+	-
ВЭБ	Baa3	BB+	BBB-
ВЭБ-лизинг	-	BB+	BBB-
Газпромбанк	Ba1	BB+	BB+
Дельта Кредит	Ba1	-	BBB-
ЕАБР	A3	BBB	-
ЕБРР	Aaa	AAA	AAA
МИБ	A3	-	BBB-
МСП Банк	Ba1	BBB-	-
Рвйффайзенбанк	Ba1	BB+	BBB-
Росбанк	Ba1	-	BBB-
Россельхозбанк	Ba1	-	BB+
Русфинансбанк	Ba1	BB+	BBB-
Фольсквагенбанк	-	BB+	BBB+
ЮниКредитБанк	-	BB+	BBB-
Альфа Банк	Ba1	BB	BBB-
Глобэксбанк	-	BB-	BB-
ГТЛК	-	BB-	-
Европлан	-	-	BB
Банк Зенит	Ba3	-	BB-
Банк Интеза	Ba1	-	-
Каркаде	-	-	BB-
Кредит Европа Банк	Ba3	-	BB-
МИА	Ba2	-	-
МКБ	B1	BB-	BB
ФК Открытие	Ba3	BB-	-
ОТП Банк	Ba3	-	B
Промсвязьбанк	Ba3	BB-	-
РЕСО-Гарантия	-	BB+	-
Росгосстрах	-	BB-	-
Связь-Банк	-	BB	BB
Банк Санкт-Петербург	Ba3	-	BB-
ХКФ Банк	B1	-	BB-
Ханты-Мансийский Банк	Ba3	BB-	-
КБ Центр-инвест	Ba3	-	-
Абсолют Банк	B1	-	B+
Банк Авангард	B2	-	-
АТБ	B2	-	B+
АйМаниБанк	Saa1	-	-
Ак Барс Банк	B1	-	BB-
Балтинвестбанк	B3	-	-
Банк БФА	-	B	-

Финансовые институты			
Эмитент	Moody's	S&P	Fitch
Банк Союз	-	B	-
Бинбанк	-	B	-
Внешпромбанк	B2	B+	-
Банк Восточный Экспресс	B2	-	B
Банк Держава	B3	-	-
ЗапСибБанк	-	B+	-
Банк Кольцо Урала	-	B-	-
Крайинвестбанк	-	B	B
ЛОКО Банк	B2	-	B+
МБА	B3	-	-
МДМ Банк	B2	B+	-
Международный Финанс	B2	-	-
Межтопэнергобанк	-	B	-
Метинвестбанк	B2	-	-
Меткомбанк	B2	-	-
Меткомбанк (Урала)	B3	-	-
Банк Морской	B3	-	-
Банк Национальниц Стан	B3	B	-
Новикомбанк	B2	-	B
НОТА-Банк	B2	B	-
НФК	B3	B	-
Первобанк	B3	-	B
Банк Пересвет	-	B+	-
Банк Петрокоммерц	B2	B+	-
РГС Банк	B2	-	-
Регион Капитал	-	B-	-
Ренессанс Кредит	B3	B	-
РМБ	B3	-	-
Российский капитал	-	-	B+
Русславбанк	B3	-	-
Банк Русский Стандарт	B2	B+	B
СДМ	-	-	B+
Совкомбанк	-	B	B+
Судостроительный банк	Ca	CCC	-
Татфондбанк	B2	B	-
ТКБ	B1	-	-
ТКС Банк	B2	-	B+
УБРИР	-	B	-
Банк Уралсиб	B2	B+	B+
Уралсиб лизинг	-	-	B+
Финпром	B3	-	-
Экспобанк	-	-	B
Элемент-Лизинг	-	B	-

**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 Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

GolubevIA@psbank.ru

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ОТДЕЛ АНАЛИЗА 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

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова

Константин Квашнин

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Rybakova@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzhitovBS@psbank.ru

+7 (495) 705-90-68

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Иван Заволоснов

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

ZavolosnovIV@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrehovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2015 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.