

# Первичное размещение ГК ПИК: возвращение девелопера на долговой рынок



Промсвязьбанк

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

6 октября 2014 г.

ОАО «Группа компаний ПИК» (-/В/-) планирует 10 октября принимать заявки инвесторов на приобретение биржевых облигаций серии БО-04 объемом 5 млрд руб.; техническое размещение 10-летнего выпуска предварительно намечено на 15 октября. Ориентир ставки купона установлен в размере 13,25-13,75% (УТР 13,69-14,22%) годовых при оферте через 1 год. На наш взгляд, выпуск выглядит интересным для инвесторов лояльных к риску строительного сектора – прайсинг предлагает премию к премиям порядка 170-220 б.п. к кривой доходности ЛСР (В2/-/В) - ЛенСпецСМУ (-/В+/-).

Дмитрий Грицкевич  
gritskevich@psbank.ru

## Краткий профиль ГК ПИК:

- Группа, основанная в 1994 году, является одним из ведущих российских девелоперов в области жилой недвижимости. Приоритетным направлением деятельности Группы является строительство современного доступного жилья преимущественно в сегменте индустриального домостроения. Компания обладает собственными домостроительными комбинатами, производственная мощность которых позволяет строить в московском регионе более 1 млн кв. м в год.
- С начала деятельности Компания построила около 14 млн кв. м жилой недвижимости (более 220 тыс квартир), в том числе, 0,9 млн кв. м (около 14 тыс квартир) в 2013 г. На текущий момент ПИК располагает 6,9 млн кв. м недвижимости на разных стадиях строительства, 4,1 млн кв. м из которых в Московском регионе (компания присутствует в 27 городах России; ключевой регион – Московский).
- В августе 2014 г. рейтинговое агентство S&P присвоило ПИКу рейтинг уровня «В», прогноз «позитивный».

## Реструктуризация долга ГК ПИК в 2009-2011 гг.

Напомним, до кризиса 2009 г. основателям Группы ПИК Кириллу Писареву и Юрию Жукову принадлежало по 41,9% и 40,9% акций девелопера (данные на 1 июля 2008 года). В марте 2009 года 45% Группы за обещание помочь с реструктуризацией долга в 49 млрд руб. получает «Нафта Москва» Сулеймана Керимова. Однако, бизнесменам не удалось договориться о совместном управлении группой, в результате чего у Юрия Жукова возник конфликт с Нафтой, переросший в долгие судебные разбирательства. В частности, с февраля 2010 года Номос-банк (партнер «Нафта Москва») судился со структурами Юрия Жукова, требуя включить в договор по кредиту на \$262 млн (Номос выкупил данный кредит у ВЭБа) возможность внесудебного изъятия акций (залогом выступали 25% плюс 1 акция ПИКа). В августе 2010 года Жукову удалось вывести свои 12,5% Группы из-под залога. В конце мая 2011 года группа ПИК сообщила, что офшор Maritrade Investment Юрия Жукова вышел из состава ее акционеров, а компания Forienst Кирилла Писарева снизила долю в девелопере с 10,5% до 0,00002%.

Также Группа ПИК прошла через процесс реструктуризации долга в размере 44,86 млрд руб. (на 30 июня 2009 г.). В результате, ПИК продал непрофильные активы на 6,9 млрд руб. (проекты элитной и коммерческой недвижимости, производства стройматериалов); Сбербанк - крупнейший кредитор ГК ПИК - согласился реструктурировать текущий долг и предоставить новое финансирование в размере 12,75 млрд. руб. Также ПИК заключил договора о предоставлении государственных гарантий на общую сумму 14,375 млрд руб. сроком до 21 ноября 2014 г. Отметим, что публичный долг ПИК полностью

Региональная структура площадей для продажи (по стоимости)



Источник: данные компании, PSB Research

погасил еще до начала активной фазы кризиса в 2008 г.

В июне 2013 г. ПИК провел SPO на \$330 млн, что позволило компании значительно снизить долг (IPO компании прошло в 2006 г.).

### Текущая структура Группы ПИК

Последние изменения в структуре акционерного капитала ГК ПИК произошли в декабре 2013 г.: С.Керимов продал свой пакет акций Группы основателю «Росбилдинга» С.Гордееву (19,9%) и Александру Мамуту (16%). Владелец Бинбанка М.Шишханову принадлежит 14,9% девелопера; в свободном обращении находится 49,2% акций ПИКа. На наш взгляд, потенциальные возможности поддержки у новой структуры акционеров заметно ниже по сравнению с «Нафтой Москва». В частности, у Бинбанка ресурс кредитования связанных сторон, близок к исчерпанию (норматив Н6 на 01.07.2014 г. составлял 20,5 при нормативном значении 25).

Также отметим, что по итогам 2013 г. в операционную структуру Группы входило более 100 юридических лиц (в т.ч. офшоры), которые включались в периметр консолидации для отчетности МСФО. Данная сложная структура, на наш взгляд, несет в себе дополнительные потенциальные риски для кредиторов компании.

### Стратегия ГК ПИК

В результате смены структуры акционеров в 2014 г. была представлена обновленная стратегия Группы. ПИК сохранит вертикально-интегрированную структуру, предполагающую сохранение союза девелопера и производителя домов для собственных проектов и нужд сторонних заказчиков. (ключевой нишей является индустриальное серийное домостроение). При этом ПИК планирует расширить корзину брендов – помимо эконом сегмента жилья (около 70% проектов) планируется развитие нового «монолитного» бренда (20%), а также запуск через 2 года премиум-сегмента (до 10%). В рамках обновления производственных мощностей ПИК планирует построить новый завод ЖБИ, одновременно продав региональные низкоэффективные заводы (на текущий момент ПИКу принадлежит 7 региональных заводов, 5 из которых работают с рентабельностью близкой к нулю). Московский регион останется приоритетным для ПИКа, также планируется выйти на рынок Санкт-Петербурга и Ленинградской области.

### Финансовые результаты Группы

С 2009 г., когда рынок недвижимости вошел в кризис, ГК ПИК занималась в первую очередь снижением долговой нагрузки через SPO, а также через поддержку «Нафты Москва» С.Керимова. В результате к 2013 г. объем чистого долга снизился до 18 млрд руб. с 35 млрд руб. в 2009 г., а показатель долг/ЕБИТДА снизился до комфортного уровня 2,1х против 8,5х в 2009 г. Также к 2013 г. удалось нарастить свободный денежный поток до 8,4 млрд руб. (-1,5 млрд руб. в 2009 г.) при объеме поступления денежных средств до 74,8 млрд руб. (32,8 млрд руб. в 2009 г.).

На текущий момент бизнес-модель Группы предполагает 100%-ую предоплату за недвижимость, в результате чего к моменту сдачи дома около 95% квартир продается. При этом по структуре выручки 85% приходится именно на розничные продажи, оставшаяся доля примерно поровну распределяется между строительными услугами и доходами от управления построенными объектами недвижимости.

Отметим, что в отчетности выручкой признается поступление денежных средств лишь по сданным домам. Учитывая средний срок строительства, данные в отчетности по выручке «запаздывают» примерно на 1 год. Кроме того, поступление выручки распределено неравномерно по году, в результате чего динамика полугодовых данных в отчетности также не всегда отражает

Структура акционерного капитала (на 01.06.2014 г.)



Источник: данные компании, PSB Research

**На наш взгляд, в связи с выходом из капитала ПИКа «Нафта Москва» потенциальная поддержка девелопера со стороны ключевых акционеров снизилась.**

**Стратегия на оздоровление ГК ПИК после кризиса 2008-2009 гг. дала свои плоды: долг/ЕБИТДА в 2013 г. снизился до комфортного уровня 2,1х, рентабельность по ЕБИТДА выросла до 22,4%.**

реальные тренды на рынке.

Вместе с тем, отметим заметное снижение операционного денежного потока по итогам 6 мес. 2014 г. Причиной стал пересмотр всех проектов Группы, в результате которого было принято решение о нецелесообразности дальнейшего развития нескольких региональных и московских проектов. Их стоимость (в составе нематериальных активов и незавершенного строительства) была оценена с учетом возможности их немедленной продажи, что и привело к отрицательной переоценки в размере 2,3 млрд руб.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	ПИК (МСФО)			ПИК (МСФО)		
	2012	2013	Изм. %	6м2013	6м2014	Изм. %
Выручка	66,1	62,5	-5%	25,0	28,6	14%
Операционный денежный поток	10,0	12,4	23%	4,6	2,5	-45%
ЕБИТДА	10,6	14,0	32%	6,3	5,9	-6%
ЕБИТДА margin	16%	22%		25,2%	20,6%	
Чистая прибыль	3,1	7,4	139%	2,6	1,5	-42%
margin	5%	12%		10%	5%	
	2012	2013	Изм. %	6м2013	6м2014	Изм. %
Активы	114,6	117,2	2%	138,5	108,3	-22%
Денежные средства и эквиваленты	5,1	11,1	119%	12,6	9,7	-23%
Долг	43,2	29,1	-33%	36,1	25,3	-30%
краткосрочный	10,2	25,5	150%	26,3	24,1	-9%
долгосрочный	33,0	3,6	-89%	9,8	1,2	-88%
Чистый долг	38,1	18,0	-52,8	23,5	15,6	-33,8
Долг/ЕБИТДА	4,1	2,1		5,7	2,1	
Чистый долг/ЕБИТДА	3,6	1,3		3,7	1,3	

Источники: данные компании, PSB Research

### Среднесрочные ожидания по рынку жилой недвижимости

На фоне текущей непростой рыночной конъюнктуры ПИК ожидает снижение объемов продаж по итогам 2014 г. до 62-70 млрд руб. (-17% - 6%), что соответствует 560 – 600 тыс.кв.м. По полугодию ПИК наблюдает снижение продаж примерно на 20% относительно аналогичного периода 2013 г. за счет снижения объемов предложения новых объектов компании (новые проекты будут выставлены во 2-м полугодии 2014 г.). Однако, на наш взгляд, неоднородность продаж по месяцам говорит о непростой ситуации на рынке недвижимости: на фоне девальвации рубля пик спроса на недвижимость пришелся на январь-февраль 2014 г., после чего платежеспособный спрос населения был истощен и продажи резко снизились. В сентябре менеджмент ПИКа наблюдает восстановление спроса на фоне дальнейшего ослабления рубля. Что касается цен на недвижимость, то ПИК не видит причин как для их существенного роста, так и для падения, ожидая стабилизации цены квадратного метра на текущих уровнях в среднесрочной перспективе.

Другой фактор, способный негативно отразиться на рынке, – удорожание ипотеки. В структуре продаж ПИКа доля ипотечных сделок во 2 кв. 2014 г. снизилась до 36,8% против пика в 3 кв. 2013 г. на уровне 42,2%. Вместе с тем, пока потребители компенсируют рост ставок по ипотеке удлинением кредитов до 20-25 лет, что позволяет снизить ежемесячный платеж. Однако на фоне повышения ставок ЦБ РФ и кредитных рисков ожидаем удорожание ипотеки для потребителей в среднесрочной перспективе.

В целом, ПИК умеренно-оптимистично оценивает перспективы рынка, закладывая в стратегию средний рост поступлений от продажи недвижимости на 10-15% в год (в основном за счет объемов реализации недвижимости).

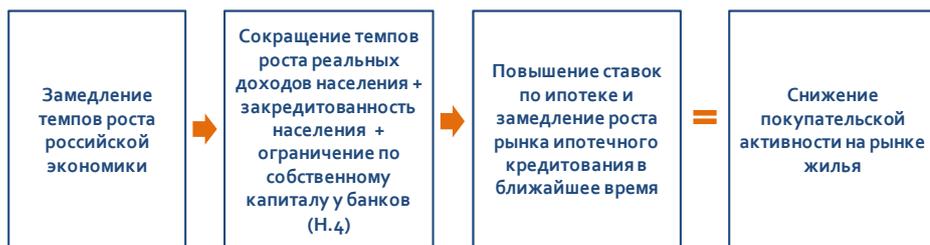
Мы более скептически оцениваем перспективы рынка жилой недвижимости в 2015 г. на фоне замедления темпов роста российской экономики при сокращении темпов роста реальных доходов населения и замедлении рынка ипотечного кредитования.

**Эконом-сегмент жилой недвижимости, на котором фокусируется ПИК, наиболее востребованный на рынке и выглядит более устойчиво в условиях кризисов, однако и он не застрахован от снижения.**

Индекс цен на жилую недвижимость в г.Москва (руб.)



Источник: IRN, PSB Research



**По нашим оценкам, снижение покупательской активности населения в 2015 г. охладит рынок недвижимости, однако к существенному снижению рублевых цен на рынке не приведет.**

На этом фоне за январь-август 2014 г., по данным Росстата в Москве введено 2,0 млн кв. м. жилья, и в Московской области – 4,1 млн кв. м., что на 32% и 30% больше соответствующего периода прошлого года. В результате уже сейчас основные девелоперы Московского региона (в т.ч. и ГК ПИК) предлагают скидки 10-15% на строящееся жилье. В тоже время на вторичном рынке Москвы рублевый индекс цен на жилье повышается – владельцы квартир пытаются «привязать» ее к динамике курса доллара. Учитывая инерционность рынка, ждем в 2015 г. консолидацию цен на текущих уровнях и их коррекцию лишь к 2016 г. (по данным реелторов, по факту сделок нормой на текущий момент являются скидки 5-7% от первоначальной цены).

Что касается Группы ПИК, то, на наш взгляд, действующие скидки на рынке в размере 10%-15% будут актуальны и в 2015 г., что частично будет компенсировано ростом объема продаж недвижимости по сравнению с 2014 г. на фоне физического увеличения предложения объектов ПИКа.

### Долговая нагрузка

На 01.09.2014 г. общий долг ГК ПИК составлял 25,3 млрд руб. (100% долга номинированно в рублях). В результате процесса оздоровления компании, который начался в 2009 г., основным кредитором Группы стал ВТБ – кредит в объеме 24,1 млрд руб. погашается в середине 2015 г. На текущий момент основной задачей ПИК является снижение доли ВТБ в кредитном портфеле за счет выпуска рублевых облигаций (программа ПИК предполагает эмиссию облигаций в ближайшие 12 мес. в объеме до 10 млрд. руб.). Вместе с тем диверсификация кредитного портфеля за счет облигационного займа негативно скажется на стоимости долга, средняя ставка по которому на текущий момент составляет 11,38% годовых (против ориентиров по ставке купона в размере 13,25-13,75% годовых). При этом доля ВТБ останется доминирующей – порядка 75% портфеля.

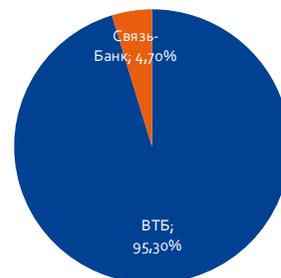
Отметим, с 2013 г. ПИК поддерживает свободные денежные средства на балансе в размере порядка 10 млрд руб., что может служить определенной «подушкой ликвидности» в случае развития негативного сценария в отрасли, а также позволит оперативно принимать решения о расширении земельного банка Группы (по данным компании, на это закладывается примерно 5 млрд руб. в год). В результате показатель чистый долг/ЕБИТДА Группы ПИК находится на комфортном уровне и по итогам 2013 г. составляет 1,3х. В рамках своей долговой стратегии ПИК планирует поддерживать данный показатель ниже уровня 2,5х, что также отражено в ключевых ковенантах по кредиту ВТБ:

Основные ковенанты	
Чистый долг / ЕБИТДА	не выше 2,5х
Покрытие %%	не ниже 2,5х/3,5х
Total net worth	не ниже 10 млрд руб.
Рыночная стоимость портфеля проектов	не ниже 60 млрд руб.

Источники: данные компании

Как отмечается в отчетности МСФО за 6М 2014 г., при соблюдении данных ковенант ПИК имеет право пролонгации кредита ВТБ в размере 24,3 млрд. руб. сроком до 5 лет.

Структура долга ГК ПИК



Источник: данные компании, PSB Research

В целом, кредитный профиль ГК ПИК выглядит умеренно устойчиво – уровень долга снижен до комфортного уровня, в то время как интегрированная бизнес-модель Группы, сфокусированная на сегменте доступного жилья в рентабельном Московском регионе, выглядит устойчиво в условиях повышенных рисков развития кризисных явлений на рынке недвижимости. Вместе с тем среди ключевых рисков мы выделяем высокую зависимость финансирования от одного кредитора, а также обращаем внимание на срочность данных обязательств (95% долга со сроком погашения менее 1 года). До момента рефинансирования части кредита ВТБ за счет эмиссии облигаций показатель чистый долг / EBITDA незначительно увеличится с 1,3х до 1,7х.

### Позиционирование выпуска облигаций

На рынке облигаций среди девелоперов представлены ЛенСпецСМУ (-/В+/-), ЛСР (В2/-/В) и КОРТРОС (бывш. РеноваСтройГрупп) (-/В-/-). По масштабу бизнеса и уровню долговой нагрузки Группа ПИК сопоставима с Группой ЛСР, которая также имеет кредитные рейтинги на уровне «В/В2» и работает в секторе эконом жилья (преимущественно рынок Санкт-Петербурга). ЛенСпецСМУ присвоен кредитный рейтинг на 1 ступень выше («В+») за счет более низкой долговой нагрузки (1,0х в терминах чистый долг/EBITDA), однако вдвое уступает по выручке ПИКу и ЛСР. В тоже время КОРТРОСС уступает данным девелоперам как по масштабам бизнеса, так и по уровню долговой нагрузки, которая находится на уровне 3,9х по показателю чистый долг/EBITDA.

Прайсинг дебютного выпуска ГК ПИК на уровне 13,25-13,75% (УТР 13,69-14,22%) годовых при оферте через 1 год предполагает премию порядка 170-220 б.п. к кривой доходности ЛСР-ЛенСпецСМУ, что выглядит интересно. Вместе с тем отметим, что обращающиеся выпуски девелоперов не отличаются высокой ликвидностью.

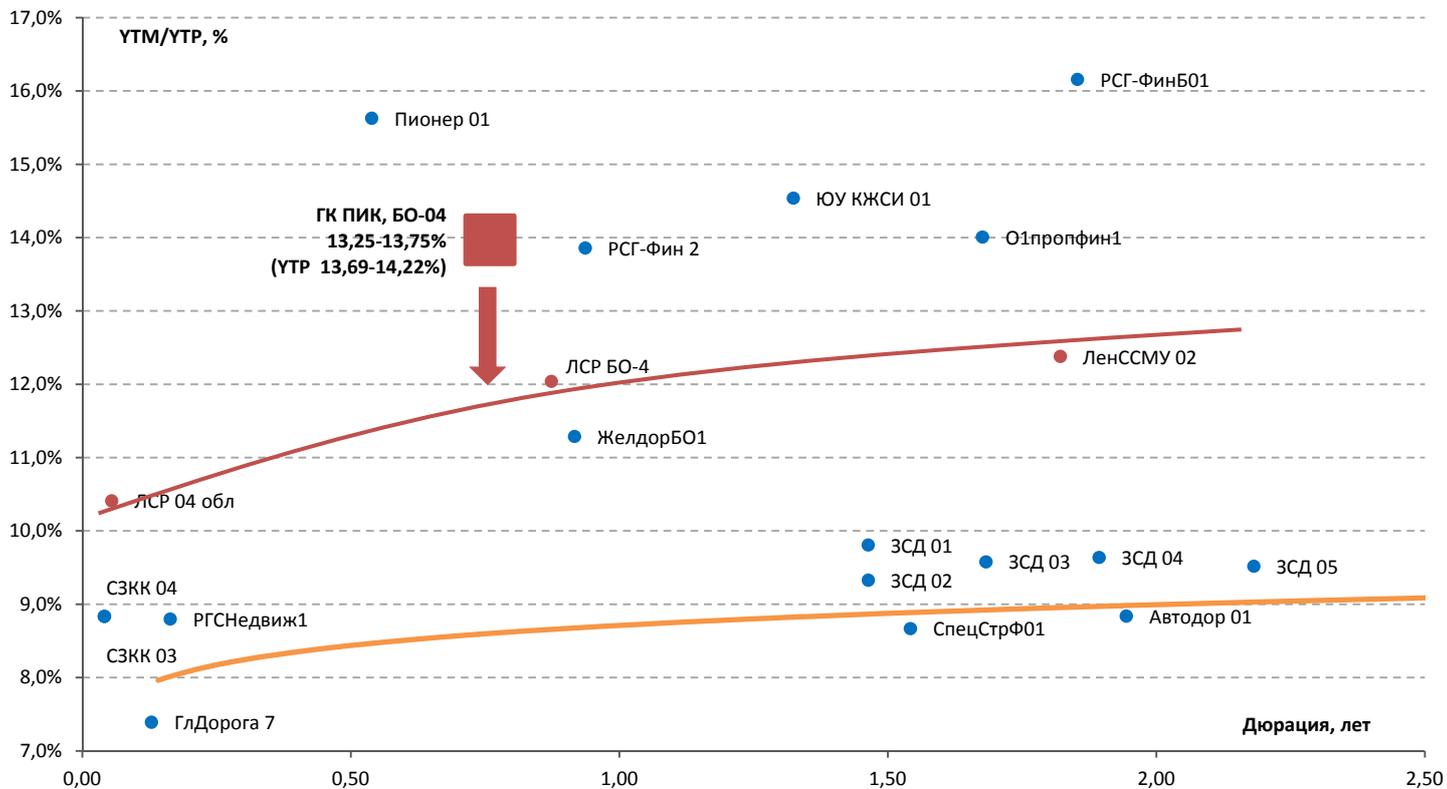
В целом, рекомендуем участвовать в данном размещении инвесторам, лояльных к рискам строительной отрасли – предложенный уровень премии будет интересен, как для краткосрочных инвесторов, так и для carry-стратегий (ожидаемый дисконт по РЕПО ЦБ – 20%), а также способен компенсировать риск повышения ставок ЦБ РФ в среднесрочной перспективе.

**Выпуск Группы ПИК выглядит интересным для инвесторов лояльных к риску строительного сектора – прайсинг предлагает премию порядка 170-220 б.п. к кривой доходности ЛСР-ЛенСпецСМУ.**

Ключевые финансовые показатели (МСФО, 2013 г.), млрд руб.	ГК ПИК	ЛенСпецСМУ	ЛСР	КОРТРОС
Рейтинг эмитента	-/В/-	-/В+/-	В2/-/В	-/В-/-
Выручка	62,5	27,9	61,1	19,9
Операционный денежный поток	12,4	1,5	14,2	3,0
ЕБИТДА	14,0	7,5	14,2	3,1
ЕБИТДА margin	22,4%	26,9%	23,2%	15,7%
Чистая прибыль	7,4	6,6	5,2	1,3
margin	11,8%	23,7%	8,6%	6,7%
Активы	117,2	61,8	155,4	52,3
Денежные средства и эквиваленты	11,1	2,8	5,9	3,1
Долг	29,1	10,3	34,1	15,3
краткосрочный	25,5	2,2	7,9	6,2
долгосрочный	3,6	8,1	26,1	9,1
Чистый долг	18,0	7,5	28,2	12,2
Долг/ЕБИТДА	2,1	1,4	2,4	4,9
Чистый долг/ЕБИТДА	1,3	1,0	2,0	3,9

Источники: данные компании, PSB Research

Доходность облигаций эмитентов сектора строительство и девелопмент



## 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

<b>Николай Кашеев</b> Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
<b>Роман Османов</b> 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

<b>Евгений Локтюхов</b>	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
<b>Олег Шагов</b>	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
<b>Игорь Нуждин</b>	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

#### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

<b>Игорь Голубев</b>	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
<b>Елена Федоткова</b>	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
<b>Алексей Егоров</b>	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
<b>Александр Полютов</b>	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
<b>Алина Арбекова</b>	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

### ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

#### ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

<b>Пётр Федосенко</b>	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
<b>Богдан Круть</b>	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
<b>Ольга Целинина</b>	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

#### ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

<b>Юлия Рыбакова</b>	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
<b>Евгений Жариков</b>	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
<b>Денис Семеновых</b>	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
<b>Борис Холжигитов</b>	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

#### ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

<b>Андрей Скабелин</b>	Skabelin@psbank.ru	+7(495) 411-51-34
<b>Александр Сурпин</b>	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
<b>Виктория Давитиашвили</b>	DavitashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

#### ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

<b>Алексей Кулаков</b>	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
<b>Михаил Маркин</b>	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

### ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

<b>Павел Науменко</b>	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
<b>Илья Веллер</b>	Veller@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-17
<b>Сергей Устиков</b>	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
<b>Александр Орехов</b>	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
<b>Игорь Федосенко</b>	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
<b>Виталий Туруло</b>	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

© 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.