

Ситуация в розничном сегменте остается напряженной, причем по сравнению с прошлым годом она заметно ухудшилась. Ключевые игроки рынка несут довольно существенные убытки. Основная проблема – рост просрочки, с которым банки активно борются, пересматривая свои стратегии. Наиболее успешными были банки, ориентирующиеся на «государственный» сегмент – Совкомбанк и Запсибкомбанк, «среднячками» выступили маржинальный ТКС-Банк и «осторожный» АТБ, а вот лидеры – Русский Стандарт, ХКФ-Банк и Восточный Экспресс – демонстрируют отрицательные результаты.

На этом фоне облигации розничных банков показывают высокие доходности. На наш взгляд, отдельные выпуски могут быть интересны в стратегии buy&hold до оферты/погашения.

Елена Федоткова
fedotkovaev@psbank.ru

В последние дни отчиталось по МСФО много розничных банков. В результате можно подвести итоги 1 полугодия для сектора в целом и для каждого в частности. Отметим ключевые тенденции сектора:

- Отток средств клиентов,
- Интенсивный рост NPL,
- Генерирование убытков на фоне существенного увеличения отчислений в резервы,
- Попытки компенсации давления на финансовый результат за счет роста комиссионных доходов,
- Контроль над операционными расходами,
- Вливания в капитал для поддержания финансовой устойчивости.

В результате можно говорить, что розничный сектор сейчас ведет бизнес в довольно экстремальных условиях. Находясь под давлением не только общесекторских негативных факторов (заккрытие внешних долговых площадок, отток средств клиентов, ухудшение ситуации в экономике, удорожание фондирования), но и своих внутренних факторов (рост просрочки, ужесточение банковского законодательства) розничный сегмент пытается не только выстоять, но и приспособить бизнес для жизни в новых условиях.

Наиболее успешными были розничные банки, ориентированные на обслуживание клиентов из «госсектора». Два банка характеризуются ярко выраженной направленностью на клиентов, которых можно отнести к «госсектору»: Запсибкомбанк – свою ключевую базу формирует из сотрудников бюджетной сферы (врачи, военные и т.д.), госпредприятий, участников зарплатных проектов, Совкомбанк – ядро клиентской базы составляют пенсионеры. По сравнению с другими розничными банками маржа у них не столь высока (8-13%), однако умеренная стоимость риска и более скромные отчисления в резервы позволяют этим двум банкам чувствовать себя довольно уверенно в текущей ситуации, генерируя стабильную прибыль и сохраняя сравнительно высокие уровни рентабельности.

Конечно, этим банкам также не удалось избежать роста NPL, однако все равно он у них остается на сравнительно низких уровнях: Совкомбанк – NPL 90+ порядка 8,7%, Запсибкомбанк – NPL 30+ около 6,31%. (в случае Запсибкомбанка показатель низкий также за счет ипотеки, которая формирует около половины розничного портфеля). Напомним, в среднем по отрасли NPL 90+, по данным ЦБ, составил на 1 июля 7,5%.

Кроме того эти банки отличают уверенные темпы роста бизнеса. В отличие от крупных игроков сектора, которые вынуждены были сокращать объемы выдачи и свои портфели, Совкомбанк нарастил кредитный портфель за полгода на 34%, Запсибкомбанк – на 9%.

Крупнейшие игроки рынка: «вчерашие сверхприбыли обернулись сегодняшними убытками». Русский Стандарт, ХКФ-Банк и Восточный Экспресс – три «кита» розничного сегмента. До этого высокие темпы роста и высокие уровни маржинальности позволяли генерировать высокую прибыльность. Однако сейчас потенциал качественного роста почти исчерпан: порядка четверти доходов население тратит на обслуживание своих кредитов, подавляющее большинство розничных кредитов выдается на рефинансирование. При этом ЦБ за последние 2 года существенно ужесточил требования к розничному кредитованию, что значительно повлияло на ставки, комиссии и т.д. Соответственно уровень маржинальности снижается.

На этом фоне обращает на себя внимание Восточный Экспресс, который отразил в 1 полугодии 2014 года более 4 млрд руб. комиссионных доходов. Они представляют собой, согласно отчетности Банка, агентские комиссии за присоединение к страховой программе (страховые полисы Банк начал продавать в конце 2013 года). Агентская комиссия за присоединение к страховой программе не включается в эффективную процентную ставку по кредиту и признается в составе комиссионного дохода. Один только этот вид дохода позволил Восточному Экспрессу окупить 2/3 операционных расходов. Однако избежать убытка в 3,4 млрд руб. из-за начисленных резервов банку так и не удалось. Для сравнения ХКФ-Банк, у которого комиссии в первую очередь привязаны к объемам выдачи, показал сокращение комиссионного дохода на треть («-5 млрд руб.» по сравнению с аналогичным периодом прошлого года), что способствовало формированию убытка по итогам 1 полугодия 2014 года в размере 4 млрд руб.

Одним из инструментов для снижения давления на финансовый результат являются операционные расходы, и Русский Стандарт и Восточный Экспресс не преминули им воспользоваться, сократив «косты» на 9-10% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. ХКФ Банк, который в отличие от первых двух только вошел в зону убытков (Русский Стандарт и Восточный 1 полугодие 2013 года также закончили с отрицательным финансовым результатом), пока еще не экономит на операционных расходах – в отчетном периоде нарастив их на 7%.

Из-за неблагоприятной конъюнктуры за 6 месяцев 2014 года крупные игроки рынка сократили свои кредитные портфели. Сейчас идет существенная работа по повышению качества выдаваемых кредитов (за счет ужесточения скоринговых моделей и сокращения числа

одобренных заявок, снижения лимитов) при вызревании уже имеющихся портфелей. Попав в эти «ножницы», игроки розничного рынка отражают существенные убытки. На наш взгляд, пока не закончится активное вызревание «старых» портфелей, финансовый результат останется в отрицательной зоне. Поскольку в целом активно за свои портфели розничные банки взялись где-то во 2 квартале прошлого года, то «развязка», на наш взгляд, должна наступить в ближайшее время. Сейчас же объем отчислений в резервы (на уровне чистых процентных доходов) и доля NPL 90+ (16-22%) продолжают оставаться ощутимыми. Лидирует здесь Восточный Экспресс с NPL 90+ порядка 22,2%.

ТКС-Банк и АТБ: такие разные, но все же прибыльные. Модели бизнеса этих двух банков различны, однако все же мы объединили их вместе, поскольку им удалось снизить свои аппетиты и сохранить положительный финансовый результат.

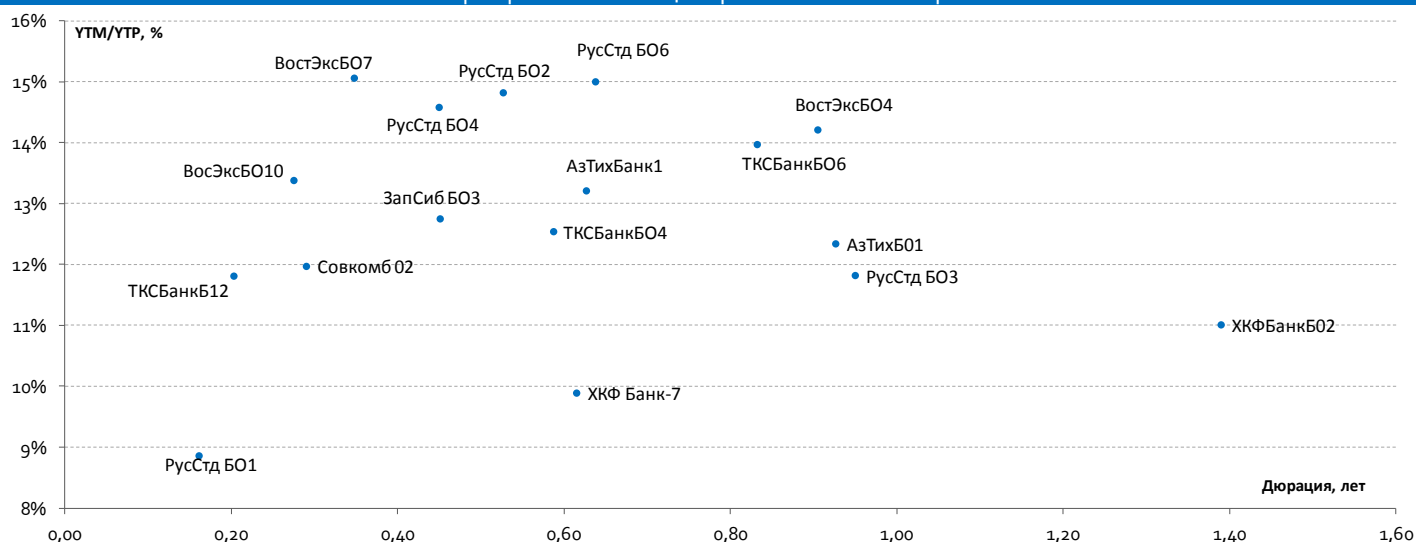
При этом ТКС-Банку удалось добиться этого, на наш взгляд, за счет высокой мобильности и прибыльности. Банк уже не раз демонстрировал способность оперативно реагировать на изменение конъюнктуры. Сейчас же, сократив объем одобрений до 15% и сведя к минимуму темпы роста кредитного портфеля (+9%), за счет высокой маржинальности Банку хватает прочности для абсорбации возникающих убытков из-за растущих отчислений в резервы. При этом Банк демонстрирует рентабельность активов на уровне Совкомбанка, работающего большей частью в более консервативном сегменте. Впрочем, сам банк осторожен в своих оценках и не готов давать прогнозы по прибыли на текущий год.

Азиатско-Тихоокеанский Банк всегда был «крепким середнячком», не в последнюю очередь, на наш взгляд, за счет структуры управления и присутствия нерезидентов (IFC) в капитале. В первом полугодии он смог большей частью компенсировать существенные отчисления в резервы («-4,2 млрд руб.») за счет роста чистых процентных доходов, а также комиссионных – доходов (в том числе агентское вознаграждение по страхованию выросло с 0,8 млрд руб. до 1,8 млрд руб.). Однако нужно отметить, что прибыль Банка практически приблизилась к нулевой отметке (0,3 млрд руб.), так что запас прочности здесь не так велик. А вот NPL и отчисления в резервы растут довольно интенсивно: NPL (90+) за полгода увеличился с 7,5% до 11,4%, практически как и у ТКС-Банка.

При этом, оба банка очень аккуратно себя ведут с точки зрения наращивания портфелей (gross), динамика здесь невысокая – 8-9% (на уровне среднеотраслевых значений). При этом ТКС-Банк и АТБ, как и остальные игроки рынка, не смогли избежать некоторого оттока средств клиентов – порядка 3-6%. На наш взгляд, это является следствием общеотраслевой тенденции перехода розничных клиентов в более крупные банки.

Торговые идеи:

Карта рынка облигаций финансового сектора



Источник: Bloomberg

В текущей волатильной ситуации мы рекомендуем входить в бумаги со стратегией удержания до оферты/погашения. Из коротких бумаг наиболее интересными выглядят наиболее ликвидные короткие выпуски Русского Стандарта БО-04 и БО-02, а также Восточного Экспресса БО-07, которые торгуются заметно ниже номинала. Однако в силу негативных финансовых результатов обоих банков вхождение в бумагу сопряжено с определенными рисками. Более консервативно смотрятся бумаги Запсибкомбанка БО-03, однако и доходности там существенно ниже.

Инструмент	Купон, %	Цена закрытия торгов	YTW	Направление позиции	Цель	Срок удержания позиции
РусСтандарт, БО-04	10,0	97,95	14,58%	лонг	до оферты	06.03.2015
РусСтандарт, БО-02	9,75%	98,15	14,82%	лонг	до погашения	24.03.2015
Вост.Экспр.Банк БО-7	10,4	98,99	15,06%	лонг	до оферты	22.01.2015
ЗапСиб БО3	12,75	99,60	12,75%	лонг	до оферты	26.02.2015

Информация об обращающихся займах

Наименование выпуска	Рейтинг эмитента M/S&P/F	Цена на закрытие	Оферта	Погашение	YTW	Дюрация, лет	Ставка купона %
			Дата	Дата			
АзТихБо1	B2-/B+	100,00	19.08.2015	19.02.2016	12,34%	0,93	12,00
АзТихБанк1	B2-/B+	98,51	-	30.04.2015	13,21%	0,63	10,40
ВостЭксБ-2	B1-/B+	87,00	-	09.08.2018	19,22%	3,07	13,60
ВостЭксБО2	B1-/B+	100,20	-	25.09.2014	7,01%	0,05	10,60
ВостЭксБО4	B1-/B+	97,15	-	14.08.2015	14,21%	0,91	10,25
ВостЭксБО7	B1-/B+	98,50	20.01.2015	17.07.2018	15,06%	0,35	10,40
ВосЭксБО10	B1-/B+	99,68	23.12.2014	22.12.2015	13,38%	0,28	12,00
ЗапСиб БО2	-/B+/-	100,00	-	14.08.2015	0,01%	0,94	0,01
ЗапСиб БО3	-/B+/-	99,60	26.02.2015	25.02.2016	12,75%	0,45	11,50
РусСтд БО1	B2/B+/B+	100,00	-	07.11.2014	8,86%	0,16	8,80
РусСтд БО2	B2/B+/B+	97,65	-	24.03.2015	14,82%	0,53	9,75
РусСтд БО3	B2/B+/B+	100,00	27.08.2015	27.02.2016	11,82%	0,95	11,50
РусСтд БО4	B2/B+/B+	98,15	27.02.2015	27.02.2016	14,58%	0,45	10,00
РусСтд БО6	B2/B+/B+	96,69	-	03.05.2015	15,00%	0,64	9,10
Совкомб 02	-/B/B+	99,95	19.12.2014	20.06.2016	11,97%	0,29	11,60
СовкомбБО1	-/B/B+	99,70	05.09.2014	07.02.2019	231,46%	0,00	11,80
ТКСБанкБ12	B2-/B+	99,70	25.11.2014	24.05.2016	11,81%	0,20	10,25
ТКСБанкБО4	B2-/B+	99,30	-	16.04.2015	12,54%	0,59	11,00
ТКСБанкБО6	B2-/B+	97,60	-	14.07.2015	13,97%	0,83	10,50
ХКФ Банк-7	Ba3-/BB	100,12	-	23.04.2015	9,89%	0,62	9,75
ХКФБанкБо2	Ba3-/BB	98,40	-	24.02.2016	11,01%	1,39	9,40

Розничные банки – игра на выживание.

Долговые и денежные рынки | Специальный обзор

млрд руб.	Русский Стандарт			ХКФ Банк			Восточный			Совкомбанк			АТБ			ТКС Банк			Запсибкомбанк		
	2013	1H '14	1H '14 / 2013	2013	1H '14	1H '14 / 2013	2013	1H '14	1H '14 / 2013	2013	1H '14	1H '14 / 2013	2013	1H 2014	1H '14 / 2013	2013	1H '14	1H '14 / 2013	2013	1H '14	1H '14 / 2013
ASSETS	379	366	-4%	358,9	332,5	-7%	228	217	-5%	124,5	161,7	30%	118,6	121,2	2,3%	99	95	-4%	94	94	0%
Cash and cash equivalents	43	35	-19%	43,3	48,9	13%	18	21	17%	10,7	10,3	-3%	2,8	3,1	13,3%	19	14	-28%	17	8	-52%
% assets	11%	9%	-	12,1%	14,7%	-	8%	10%	-	8,6%	6,4%	-	2,3%	2,6%	-	19%	14%	---	18%	8%	-
Loans	249	215	-14%	285,9	249,5	-13%	182	166	-9%	60,5	81,0	34%	80,4	83,5	3,8%	74	75	1%	65	71	9%
Loans (gross)	285	256	-10%	331,8	301,4	-9%	208	209	0%	66,9	89,8	34%	86,2	93,1	7,9%	83	91	9%	69	76	9%
% assets	66%	59%	-	79,7%	75,0%	-	80%	76%	-	48,6%	50,1%	-	67,8%	68,8%	-	75%	79%	---	69%	75%	-
NPL (90+)	8,8%	n/a	-	11,7%	16,1%	-	13,9%	22,2%	-	8,0%	8,7%	-	7,5%	11,4%	-	7,0%	12,4%	---	4,87%****	6,31%****	-
allowance for loan impairment	12,7%	16,1%	-	13,8%	17,2%	-	0,1	0,2	-	9,6%	9,9%	-	6,7%	10,3%	-	11,3%	18,3%	---	6,7%	7,0%	-
Impairment allowance / NPL (90+)	1,4	-	-	1,2	1,1	-	0,9	0,9	-	1,2	1,1	-	0,9	0,9	-	1,6	1,5	---	1,4	1,1	-
Loans / Customer accounts	1,2	1,2	-	1,3	1,2	-	1,1	1,1	-	0,7	0,8	-	1,0	1,1	-	1,7	1,8	---	0,8	1,0	-
Customer accounts	216	180	-16%	221,4	213,9	-3%	160	150	-6%	80,8	100,2	24%	81,4	76,4	-6,2%	43	42	-3%	77	73	-6%
% assets	57%	49%	-	61,7%	64,3%	-	70%	69%	-	64,9%	61,9%	-	68,6%	63,0%	-	44%	44%	---	82%	77%	-
EQUITY	33	29	-12%	55,2	49,4	-11%	28	25	-12%	12,8	14,8	16%	14,6	15,4	5,5%	21	22	8%	12	13	7%
% assets	9%	8%	-	15,4%	14,9%	-	12%	11%	-	10,3%	9,2%	-	12,3%	12,7%	-	21%	23%	---	13%	14%	-
Total Capital Adequacy Ratio	n/a	n/a	-	23,5%	23,7%	-	18,0%	17,4%	-	14,21%**	12,49%**	-	15,3%	15,9%	-	15,8% **	19,5%**	---	12,6%**	12,1%**	-
Показатели прибыльности	1H 2013	1H '14	1H '14 / 1H '13	1H 2013	1H '14	1H '14 / 1H '13	1H 2013	1H '14	1H '14 / 1H '13	1H 2013	1H '14	1H '14 / 1H '13	1H 2013	1H '14	1H '14 / 1H '13	1H 2013	1H '14	1H '14 / 1H '13	1H 2013	1H '14	1H '14 / 1H '13
Net interest	24,6	25,5	4%	29,7	27,1	-9%	18,2	17,3	-5%	4,9	8,4	73%	3,8	4,8	26%	12,7	15,2	20%	2,4	3,1	29%
Fee and commission income (net)	0,9	0,1	-87%	14,1	9,0	-36%	0,0	4,3	-	3,6	4,6	26%	1,4	1,6	15%	-0,2	-0,4	50%	0,9	0,9	10%
Provisions charge for loan	-16,5	-23,3	42%	-22,0	-27,3	24%	-11,8	-19,9	69%	-3,3	-5,5	66%	-1,8	-4,2	137%	-4,5	-8,5	88%	-0,2	-0,7	242%
Operating General	29,0	29,4	2%	44,7	36,5	-18%	22,2	22,0	-1%	8,8	14,3	64%	6,2	7,1	15%	10,5	13,6	30%	3,3	4,4	37%
Administrative expenses	-13,4	-12,0	-10%	-13,0	-13,9	7%	-6,8	-6,4	-6%	-3,5	-6,6	90%	-2,4	-2,6	10%	-2,7	-2,9	9%	-2,1	-2,5	18%
Profit	-0,7	-4,8	-	7,5	-4,0	---	-0,4	-3,4	-	1,6	2,3	46%	1,7	0,3	-84%	2,6	1,7	-33%	0,7	1,0	33%
Качественные показатели деятельности	1H '13	1H '14	1H '14 vs 1H '13	1H '13	1H '14	1H '14 vs 1H '13	1H '13	1H '14	1H '14 vs 1H '13	1H '13	1H '14	1H '14 vs 1H '13	2013	1H '14	1H '14 vs 1H '13	1H '13	1H '14	1H '14 vs 1H '13	1H '13	1H '14	1H '14 vs 1H '13
RoAA	отриц.	отриц.	-	4,1%	отриц.	-	отриц.	отриц.	-	3,2%	3,3%	0,1%	3,0%	0,4%	-2,6%	7,0%	3,5%	-3,5%	1,8%	2,1%	0,3%
RoAE	отриц.	отриц.	-	28,3%	отриц.	-	отриц.	отриц.	-	31,8%	33,7%	1,9%	23,8%	3,6%	-20,2%	49,4%	15,9%	-33,5%	15,1%	15,8%	0,7%
Cost / Income	46,2%	40,9%	-5,3%	29,1%	38,1%	9,0%	30,8%	29,1%	-2,2%	40%	46%	6%	41,3%	36,5%	-4,8%	25,4%	21,3%	-4,0%	64,5%	55,9%	-8,7%
NIM	18,4%	16,8%	-1,6%	19,9%	19,2%	-0,7%	18,2%	18,3%	-1,5%	11,4%	13,4%	2,0%	11,4%	10,7%	-0,7%	36,7%***	34%***	-2,7%	7,2%	8,0%	0,8%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

** Н1 (РСБУ)

*** данные ТКС-Банка

**** NPL (90+)

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	Ryakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Денис Семеновых	SemenovykhDD@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

© 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.