





# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



 ЛУКОЙЛ (Ваа2/ВВВ/ВВВ): отчетность за 1 пол. 2013 г.


 Банк Русский Стандарт (Ва3/В+/В+) и КБ Восточный (В1/-/-): розница терпит убытки по итогам 1 полугодия 2013 года.


 Черкизово (В2/-/-): финансовые результаты 1 пол. 2013 г.



 Нижнекамскнефтехим (Ва3/ВВ-/-): отчетность за 1П2013 года.



 Совкомфлот (Ва1/ВВ+/ВВ): отчетность за 1 пол. 2013 г.


 МОЭСК (ВВ/Ва2/ВВ+): отчетность за 1П2013 года.


 О'КЕЙ (-/-/В+): итоги 1 пол. 2013 г.


 Синергия (-/-/В): отчетность за 1 пол. 2013 г.


 АФК Система (Ва3/ВВ/ВВ-): отчетность за 1 пол. 2013 г.


 Банк Петрокоммерц (В1/В+/-): итоги 1 полугодия 2013 года.

## ЛУКОЙЛ (Ваа2/ВВВ/ВВВ): отчетность за 1 пол. 2013 г.

### Компания в очередной раз представила блестящие кредитные метрики.

**Комментарий.** Анализ результатов поквартально (2 кв. 13 г. к 1 кв. 13 г.) показывает ухудшение и по чистой прибыли, и по EBITDA. Это вызвано в основном ростом операционных расходов (на 2,7%), акцизов и экспортных пошлин (на 5,2%), а также потерями из-за курсовых разниц (на 85% выросли потери во 2 кв. 13 г.) в связи с сильным ослаблением рубля. При этом если сравнивать 2 кв. 13 г. со 2 кв. 12 г., картина выглядит куда более привлекательно – достаточно неплохой рост всех показателей, что, впрочем, связано с низкой базой 2 кв. 12 г. Сопоставление результатов 1 п. 13 г. с 1 п. 12 г. демонстрирует также ухудшение чистой прибыли, по выручке и по EBITDA небольшой прирост. Отметим, что по операционным показателям мы видим некоторое улучшение. Так, если сравнивать 2 кв. 13 г. со 2 кв. 12 г. результаты достаточно хорошие – прирост по всем пунктам. А что вдвойне может порадовать - 2 кв. 13 г., который оказался по отдельным показателям лучше 1 кв. 13 г., что мы расцениваем как позитивный момент. В особенности хорошо смотрится экспорт нефти и нефтепродуктов, который удалось нарастить на 3%. Добыча нефти также потихоньку прибавляет: +0,9%. Здесь во многом сыграла в «плюс» покупка 100% ЗАО «Самара-нафта» в апреле 2013 г., а также увеличение доли в ЗАО «Кама-ойл» до 100% в апреле-мае 2013 г. За счет последних сделок компания практически в два раза по сравнению с прошлым годом нарастила объем инвестиционных вложений. Одновременно с этим вырос и долг компании, который по итогам июня составил 9,3 млрд руб. против 6,6 млрд руб. на начало года. Однако долговые метрики выглядят очень комфортно, не вызывая сколь значимое беспокойство. Так, за 1-ое полугодие соотношение Debt/LTM EBITDA составило 0,5х против 0,35х на

2 сентября 2013

начало текущего года. Структура долга также вполне комфортная - 93% долгосрочные обязательства без явных пиков в течение ближайших пяти лет.

По нашему мнению, рублевые бонды и еврооблигации вполне справедливо оценены рынком. Мы отмечаем, что евробонды компании традиционно чувствуют себя более уверенно в период активных распродаж. Учитывая это, бумаги вполне могут выступить защитным инструментом, однако вряд ли стоит покупать бумаги в сентябре, когда волатильность, похоже, будет зашкаливать.

ОАО "Лукойл"	2 кв. 2013 г.	1 кв. 2013 г.	кв./кв.	2 кв. 2012 г.	г/г	1 п. 2013 г.	1 п. 2012 г.	п/п
Финансовые результаты, млн долл.								
Выручка	35 053	33 770	4%	32 397	8%	68 823	67 658	2%
Чистая прибыль	2 104	2 581	-18%	1 018	107%	4 685	4 807	-3%
<i>рентабельность по чистой</i>	6%	8%		3%		7%	7%	
ЕБИТДА	4 359	4 775	-9%	3 462	26%	9 134	8 808	4%
<i>рентабельность</i>	12%	14%		11%		13%	13%	

млн долл. США	2012	пол. 2013	Изм.
Балансовые показатели			
Активы	96 961	106 997	10%
Денежные средства	2 914	3 167	-8%
<b>Совокупный долг</b>	6 621	9 344	-29%
Долгосрочный долг	5 963	8 774	-32%
Краткосрочный долг	658	570	
Net Debt	3 707	6 177	-28%
Debt/LTM EBITDA	0.35	0.49	0.14
Net Debt/LTM EBITDA	0.20	0.32	0.13

Источник: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

**Игорь Голубев**

## Банк Русский Стандарт (Ва3/В+/В+) и КБ Восточный (В1/-/-): розница терпит убытки по итогам 1 полугодия 2013 года.

**Представленные результаты подтверждают основные негативные тенденции в рознице – ухудшение качества активов, снижение темпов кредитования и уровня достаточности капитала. В результате начисления существенных резервов оба банка зафиксировали убытки, несмотря на рост операционной прибыли. Зато растет активность на долговых рынках, в том числе в сегменте субординированных евробондов.**

*...причина убытка – растущие риски по кредитному портфелю и необходимое начисление резервов, несмотря на отображаемую хорошую операционную прибыль...*

*...уровень NPL (90+) порядка 10% мы не наблюдали с момента последнего кризиса...*

*...по данным ЦБ, темпы роста розничного кредитования по итогам 1 полугодия 2013 года упали до 13,7% против 18,4% годом ранее...*

**Комментарий.** Не секрет, что розничный сектор в текущем году чувствует себя не лучшим образом (см. наш обзор «Розничное кредитование – риски растут?») и выходящая отчетность только подчеркивает данный факт.

В конце прошлой недели финансовые итоги по МСФО представили две кредитные организации – КБ Восточный и Банк Русский Стандарт. Впрочем, первый к размещению выпуска уже публиковал предварительные итоги, так что убыток не стал для инвесторов сюрпризом. Вышедшие же данные Русского Стандарта подтверждают сложившийся негативный тренд в беззалоговом кредитовании. В обоих случаях причина убытка – растущие риски по кредитному портфелю и необходимое начисление резервов, несмотря на отображаемую хорошую операционную прибыль. Впрочем, у Русского Стандарта давление на финансовый результат также оказали операции с бумагами CEDC в интересах своего конечного бенефициара – Р.Тарико: напомним, срок погашения конвертируемых облигаций наступил в марте 2013 года, но компания CEDC не исполнила свои обязательства. Зафиксированный убыток в 1 полугодии 2013 года – 1,6 млрд руб. Однако поподробнее.

- **Уровень NPL (90+) заметно вырос.**

Нужно отметить, что уровень NPL (90+) порядка 10% мы не наблюдали, наверное, с момента последнего кризиса (без учета ОТП Банка, не списывающего проблемную задолженность с баланса). Тем не менее, КБ Восточный достиг данного показателя на 1 июля текущего года (6,7% на начало 2013 года), несмотря на продажу портфеля на 5,3 млрд руб. в отчетном периоде. При этом совокупные начисленные резервы по-прежнему не покрывают неработающие кредиты в полном объеме, хотя объем отчислений в резервы в 3,4 раза (11,8 млрд руб.) превышает уровень 1 полугодия 2012 года.

Отметим, что Восточный Экспресс не одинок в своем желании «расчистить баланс»: недавно о намерении продать портфель розничных кредитов на 16 млрд руб. объявил ХКФ-Банк.

Русский Стандарт, в отличие от своих коллег, продал кредитов всего на 457 млн руб. Однако по резервам демонстрирует схожую динамику – объем отчислений, как и у КБ Восточный, вырос в 3,1 раза по сравнению с а.п.п.г. Как негативный момент отметим, что Банк не раскрывает значение NPL (90+) в опубликованной отчетности. На начало текущего года доля неработающих кредитов составляла 5,3%. Судя по РСБУ, уровень просроченной задолженности вырос за отчетный период с 7,0% до 8,8%.

- **Темпы роста кредитного портфеля упали.**

Отметим, что по данным ЦБ, темпы роста розничного кредитования по итогам 1 полугодия 2013 года упали до 13,7% против 18,4% годом ранее. Причина, на наш взгляд, вполне очевидна – Банки повышают требования к своим заемщикам, не желая брать на баланс риски в плюс к уже имеющимся. Впрочем, тут стоит отметить факт, что КБ Восточный в большей степени снизил динамику роста – всего «+10%» по итогам 6 месяцев против 30% за январь-июнь 2012 года. А вот Банк Русский Стандарт практически не отразил снижения динамики – 22% против 25% годом ранее. Впрочем, еще раз напомним, что у Банка не было продаж портфеля, как у Восточного Экспресса.

- **Достаточность капитала.**

Понятно, что негативная конъюнктура оказывает давление на достаточность капитала кредитных организаций. Вносит свою лепту и ЦБ с повышением требований к резервированию. На фоне этого неудивительно, что розничные банки озабочены пополнением собственных средств, в том числе и за счет долговых рынков. Напомним, что Банк Русский Стандарт в июле выходил с

*...негативная конъюнктура оказывает давление на достаточность капитала кредитных организаций...*

субординированными еврооблигациями на 200 млн долл. Впрочем, сейчас (на 1 августа) его уровень достаточности капитала пока остается довольно низким – 11,38%. КБ Восточный стоит очень близко по данному показателю – 11,37% и также собирается выходить на в 3 квартале на рынок еврооблигаций с субординированным займом в 100-150 млн долл.

В последнее время спрэды розничных банков расширяются к крупным корпоративным банкам. Учитывая проявляющиеся риски, мы ждем продолжения данной динамики, что ограничивает привлекательность обязательств указанных банков к покупке.

## Финансовые показатели банков по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	КБ Восточный (В1/-/-)				Банк Русский Стандарт (В3/В+/В+)			
	2012	1H 2012	1H 2013	1H '13 / 2012	2012	1H 2012	1H 2013	1H '13 / 2012
ASSETS	223	170	234	5%	295,1	222,8	361,7	23%
Cash and cash equivalents	20,7	14	16	-23%	27,2	15,3	40,5	49%
% assets	9%	8%	7%	-	9,2%	6,9%	11,2%	-
Loans	177	139	188	7%	190,1	140,8	226,1	19%
Loans (gross)	188	147	207	10%	208,2	152,2	254,8	22%
% assets	79%	82%	80%	-	64,4%	63,2%	62,5%	-
NPL (90+)	6,7%	6,8%	10,0%	-	5,3%	5,2%	n/a	-
allowance for loan impairment / NPL (90+)	0,9	0,8	0,9	-	1,7	1,4	-	-
Loans / Customer accounts	1,1	1,0	1,0	-	1,1	1,1	1,0	-
allowance for loan impairment	6,2%	5,5%	9,1%	-	8,7%	7,5%	11,2%	-
Customer accounts	167	134	179	7%	170,5	133,8	234,3	37%
% assets	95%	79%	77%	-	57,8%	60,1%	64,8%	-
EQUITY	28	20	26	-7%	29,5	26,0	30,2	2%
% assets	16%	12%	11%	-	10,0%	11,7%	8,3%	-
Total Capital Adequacy Ratio	14,6%	13,4%	14,5%	-	n/a	17,4%	n/a	-
<b>Показатели прибыльности</b>	<b>2012</b>	<b>1H 2012</b>	<b>1H 2013F</b>	<b>1H '13 / 1H '12</b>	<b>2012</b>	<b>1H 2012</b>	<b>1H 2013</b>	<b>1H '13 / 1H '12</b>
Provisions charge for loan impairment	-9,6	-3,4	-11,8	242%	-14,6	-5,3	-16,5	213%
Operating income	26,9	11,8	22,2	89%	25,4	19,2	29,0	51%
Profit	5,2	2,8	-0,4	n/a	6,3	3,1	-0,7	n/a
<b>Качественные показатели</b>	<b>2012</b>	<b>1H 2012</b>	<b>1H 2013F</b>	<b>1H '13 / 1H '12</b>	<b>2012</b>	<b>1H 2012</b>	<b>1H 2013</b>	<b>1H '13 / 1H '12</b>
RoAA	2,9%	3,7%	отриц.	n/a	2,6%	3,0%	отриц.	-
RoAE	23,9%	31,0%	отриц.	n/a	22,2%	23,1%	отриц.	-
Cost / Income	39,7%	40%	31%	-10%	8,9%	52,6%	46,2%	-6,5%
NIM*	17,2%*	18,2%	18,2%	0,0%	18,2%	18,0%	18,4%	0,4%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

\* по методике КБ Восточный

**Елена Федоткова**

## Черкизово (В2/-/-): финансовые результаты 1 пол. 2013 г.

Рентабельность группы за 6 мес. ощутимо просела из-за рекордно низких цен на свинину и пикового роста стоимости зерна. К летнему сезону ситуация выравнивалась, что должно найти отражение в финансовых показателях во 2 пол. Также последовали первые транши господдержки производителям кормов. Уровень долга компании на фоне слабой прибыльности заметно подрос, также как и риски рефинансирования краткосрочной задолженности. Облигации могут оказаться под давлением, хотя выпуски традиционно неликвидны.

**Выручка выросла на фоне значительного увеличения объемов продаж свинины, а также мяса птицы...**

**Комментарий.** Группа Черкизово в пятницу представила слабые финансовые результаты за 1 пол. 2013 г. по US GAAP. Виною тому стали неблагоприятные ценовые тенденции на рынке свинины и зерна.

Так, выручка компании выросла на 4,5% до 780 млн долл. главным образом за счет роста продаж мяса птицы и средней цены реализации («+4%» до 165 тыс. тн.), а также значительного физического объема реализации свинины («+50%» к а.п.п.г. до 70 тыс. тн. в живом весе).

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

**Прибыльность бизнеса пострадала из-за рекордно низких цен на свинину и пикового роста стоимости зерна...**

**Долговая нагрузка заметно возросла на фоне просадки в рентабельности...**

**Риски рефинансирования возросли, потребуется внешние заимствования...**

Вместе с тем, на фоне рекордно низких цен на свинину и пикового роста стоимости зерна в 1 пол. 2013 г., рентабельность группы ощутимо просела – EBITDA margin составила всего 8,9% («-11,0 п.п.» к а.п.п.г.). В то же время с началом летнего сезона цены на свинину начали восстанавливаться (высокий сезон летних продаж), чему также поспособствовало возникновение дефицита мяса из-за АЧС и ограничения импорта. В настоящее время цены на свинину превышают 70 руб./кг, в то время как еще в апреле они достигали 57-58 руб./кг. Также наметилось снижение цен на зерно в свет нового урожая. Все эти ценовые изменения должны найти отражение в финансах группы во 2 пол. 2013 г.

На фоне слабой рентабельности у Черкизово по итогам 1 пол. 2013 г. усилилась долговая нагрузка – метрика Долг/EBITDA составила 3,9х против 2,9х в 2012 г., Чистый долг/EBITDA – 3,6х против 2,7х соответственно. При этом краткосрочный долг (374 млн долл. или 40% долга) лишь на 22% покрывался запасом денежных средств на счетах и депозитах (81 млн долл.), что создает для компании дополнительные риски рефинансирования долга. Напомним, в ноябре компании предстоит погашение биржевых облигаций Черкизово БО-03 на 3 млрд руб. (около 91 млн долл.)

Учитывая место и значимость группы Черкизово в отрасли, скорее всего, преодолеть трудное время поможет поддержка госбанков и субсидии из бюджета (прямые транши поддержки производителей комбикормов в 1 пол. 2013 г. составили 26 млн долл.; возмещение процентной ставки – 33 млн долл.).

Более длинные облигации Черкизово БО-04 наверняка окажутся под давлением, хотя их ликвидность традиционно находится на низком уровне.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Черкизово (US GAAP)		
	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %
Выручка	746	780	4,5
Операционный денежный поток	144	33	-77,2
EBITDA	149	69	-53,3
EBITDA margin	19,9%	8,9%	-11,0 п.п.
Чистая прибыль	96	9	-90,6
margin	12,8%	1,2%	-11,6 п.п.
	2012	1 пол. 13	Изм. %
Активы	2 102	2 042	-2,9
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	41	81	95,9
Долг	900	925	2,8
краткосрочный	367	374	1,9
долгосрочный	533	550	3,3
Чистый долг	859	844	-1,7
Долг/EBITDA	2,9	3,9	
Чистый долг/EBITDA	2,7	3,6	

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

**Александр Полотов**

## Нижнекамскнефтехим (Ваз/ВВ-/-): отчетность за 1П2013 года.

**Результаты полугодия по МСФО не преподнесли сюрпризов. Так же как и в отчетности по РСБУ компания демонстрирует снижение по выручке, EBITDA, и чистой прибыли, которые снизились на 8%, 19% и 26% соответственно из-за снижения цен на синтетический каучук. Тем не менее, учитывая ничтожный размер долговой нагрузки (Чистый Долг/EBITDA составил 0.1X), кредитные риски, даже при дальнейшем снижении цен на каучук, незначительны.**

**Отчетность по МСФО оказалась ожидаемо слабой**

**Комментарий.** Компания опубликовала ожидаемо слабые результаты по МСФО за 1П2013 года. Выручка снизилась на 8% до 62,3 млрд рублей. EBITDA и чистая прибыль снизились на 18.5% и 25.8% соответственно.

**Из-за снижения цен на рынке синтетического каучука**

Ухудшение финансовых результатов связано с падением цен на рынке синтетического каучука, составляющего примерно половину продукции компании. Перепроизводство продукции вместе со снижением объемов потребления оказывает существенное давление на цены синтетического каучука. Тем не менее, на наш взгляд кредитный

2 сентября 2013

**Тем не менее, долговая нагрузка незначительна и кредитный профиль остается сильным**

профиль компании останется на высоком уровне даже при дальнейшем ухудшении ситуации в силу незначительного размера долга и наличия существенных объемов денежных средств на балансе. Чистый Долг/ЕБИТДА за 1П2013 составил 0.1X.

Ключевые финансовые показатели, млн рублей.	Нижнекамскнефтехим (МСФО)		
	1П2012	1П2013	Изм. %
Выручка	68 278	62 856	-7.9
Операционный денежный поток	12 074	7 999	-33.8
ЕБИТДА	12 259	9 993	-18.5
ЕБИТДА margin	18.0%	15.9%	-2.1 п.п.
% расходы	276	93	-66.3
Чистая прибыль (убыток)	8044	5966	-25.8
margin	11.8%	9.5%	-2.3 п.п.
	2012	1П2013	Изм. %
Активы	77750	82140	5.6
Денежные средства и эквиваленты	5081	3700	-27.2
Долг	5963	5968	0.1
краткосрочный	2703	3346	23.8
долгосрочный	3260	2622	-19.6
Чистый долг	882	2268	157.1
Долг/ LTM ЕБИТДА	0.3	0.3	
Чистый долг/ LTM ЕБИТДА	0.04	0.1	
ЕБИТДА/% расходы	44	107	

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

**Паламарчук Вадим**

## Совкомфлот (Ba1/BВ+/ВВ): отчетность за 1 пол. 2013 г.

**Компания представила довольно слабые результаты. Долговые метрики выглядят довольно агрессивно: Debt/ЕБИТДА – 6.8x**

### Комментарий.

Компания представила ожидаемо слабые итоги за первые шесть месяцев прошлого года. Снижение имело место как в части маржи компании, так и в части продаж. Валовая выручка сократилась на 14%, ЕБИТДА снизилась на 20%, а итоговый результат был отрицательным. Такая отчетность - результат довольно негативной конъюнктуры на танкерном рынке. Так, индекс Clarksea в первом полугодии снизился на 8,4%, продемонстрировав самый низкий уровень за последние двадцать лет. При этом Совкомфлот видит восстановление конъюнктуры лишь в 2014 году, то есть второе полугодие также может быть вполне негативным для финансов компании.

Совкомфлот в отчетном периоде нарастил объем инвестиционных вложений, что требовало от компании новых привлечений. В результате в абсолютном выражении долг вырос с 90 до 97 млрд руб. Соотношение Debt/ЕБИТДА находится выше отметки в 6x – 6,8x по итогам полугодия, что, по нашему мнению, создает риски негативных рейтинговых действий в отношении компании. В рамках года предстоит рефинансировать 10,4 млрд руб., что, учитывая государственную собственность эмитента, а также запас средств в размере 7,1 млрд руб. пока не вызывает беспокойства. Мы не исключаем, что Совкомфлот продолжит активные инвестиционные вложения до конца года, и как следствие не ждем улучшения кредитных метрик компании.

Евробонд с погашением в 2017 - не самый ликвидный. На фоне вероятного роста ставок по долларовым активам и не самой стабильной отчетности вряд ли стоит покупать данный выпуск.

2 сентября 2013

Ключевые финансовые показатели млн руб.	Совкомфлот (МСФО)		
	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %
Выручка	22 441	19 511	-13.1
Операционный денежный поток	7 512	7 390	-1.6
EBITDA	9 499	7 465	-21.4
EBITDA margin	42.3%	38.3%	-1,1 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	1 561	-449	-
margin	7.0%	отриц.	-
	2012	1 пол. 13	Изм. %
Активы	177 325	191 908	8.2
Денежные средства и эквиваленты	9 369	7 124	-24.0
Долг	90 557	97 205	7.3
краткосрочный	8 989	10 368	15.3
долгосрочный	81 568	86 837	6.5
Чистый долг	81 188	90 081	11.0
Долг/EBITDA	5.5	6.8	
Чистый долг/EBITDA	5.0	6.3	

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента

**Игорь Голубев****МОЭСК (BB/Ba2/BB+): отчетность за 1П2013 года.**

**МОЭСК опубликовал удовлетворительные результаты за 2 полугодие 2013 года по МСФО. EBITDA и чистая прибыль продемонстрировали незначительное снижение, тем не менее, в целом долговая нагрузка осталась примерно на том же уровне, и компания продолжает стабильно генерировать операционный денежный поток.**

**МОЭСК опубликовал финансовую отчетность по МСФО**

**EBITDA и чистая прибыль показали умеренное снижение**

**Тем не менее, долговая нагрузка остается на низком уровне**

**Комментарий.** Выручка выросла на 7,2% год-к-году, при этом показатель EBITDA снизился (на 13%), так же как и чистая прибыль (на 16%). Положительная динамика выручки от передачи электроэнергии связана с ростом объема полезного отпуска электроэнергии в сеть и ростом тарифа на передачу электроэнергии. На наш взгляд, не смотря на умеренное снижение EBITDA и чистой прибыли кредитный профиль компании остается на высоком уровне. Показатель чистый долг/EBITDA практически не изменился, составив 1.0X. Коэффициент процентного покрытия также находится на комфортном уровне 12.3X. На наш взгляд, опубликованные результаты являются нейтральными и не окажут влияния на цены облигаций компании.

Ключевые финансовые показатели, млрд рублей.	МОЭСК (МСФО)		
	1П2012	1П2013	Изм. %
Выручка	57.13	61.23	7.2
Операционный денежный поток	19.0	17.9	-5.9
EBITDA	21.6	18.8	-13.0
EBITDA margin	37.8%	30.7%	-7.1 п.п.
% расходы	1.5	1.5	1.3
Чистая прибыль (убыток)	8.6	7.2	-16.4
margin	15.1%	11.7%	-3.3 п.п.
	2012	1П2013	Изм. %
Активы	269.1	266.1	-1.1
Денежные средства и эквиваленты	8.3	7.0	-16.5
Долг	54.1	49.7	-8.2
краткосрочный	4.1	3.6	-10.5
долгосрочный	50.0	46.0	-8.0
Чистый долг	45.8	42.7	-6.7
Долг/ LTM EBITDA	1.2	1.2	
Чистый долг/ LTM EBITDA	1.1	1.0	
EBITDA/% расходы	14.3	12.3	

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

**Паламарчук Вадим**

## О'КЕЙ (-/-/В+): итоги 1 пол. 2013 г.

На фоне лидеров отрасли О'КЕЙ показал вполне достойный двузначный рост выручки, сохранив умеренный уровень рентабельности. Операционный денежный поток улучшился, но по-прежнему не покрывал инвестиционные аппетиты сети. В итоге, компания за 6 мес. «подъела» подушку ликвидности практически вдвое, параллельно нарастив заимствования. Тем не менее, уровень долга остается приемлемым, но учитывая инвестпрограмму на 2013 г., может еще подрасти. Облигации эмитента на текущих уровнях не несут идей для покупки.

**Комментарий.** В конце прошлой недели свои результаты за 1 пол. 2013 г. обнародовала розничная сеть О'КЕЙ. Напомним, ранее уже отчитались за 6 мес. лидеры отрасли – Магнит и Х5.

**Выручка О'КЕЙ показала двузначный рост на фоне расширения сети и роста LFL...**

В целом, О'КЕЙ показал достойный двузначный рост выручки на 17,7% до 2,08 млрд долл. (г/г) благодаря расширению сети (площадь магазинов увеличилась на 18,8% до 437 тыс. кв. м. – 85 магазинов) и росту сопоставимых продаж (LFL на 7,5%, причем за счет чека – на 6,4%, трафика – на 1,1%). О'КЕЙ смог обойти по динамике выручки испытывающий трудности Х5 («+6,7%»), но не дотянул до Магнита («+29,8%»). В свою очередь, менеджмент О'КЕЙ снизил прогноз выручки в рублях с 21-25% до 19-22% из-за более позднего, чем планировалось открытия магазинов и задержек с получением разрешений на торговлю алкоголем в новых магазинах.

**Прибыльность бизнеса остается на уровне прошлого года...**

Вместе с тем, несмотря на неплохой рост бизнеса О'КЕЙ удержал его прибыльность на прошлогоднем уровне – EBITDA margin составила 6,6% («-0,2 п.п.» к а.п.п.), что было сопоставимо с уровнем рентабельности у Х5 (6,9%), но существенно ниже Магнита (10,1%). Отметим, что на фоне расширения сети О'КЕЙ ощутимо возросли расходы на персонал («+24%» до 196 млн долл. или 9,4% от прибыли) и аренду площадей («+25,5%» до 44,8 млн долл.), которые оказали давление на прибыльность.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	О'КЕЙ (МСФО)			Х5 (МСФО)			Магнит (МСФО)		
	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %
Выручка	1 771	2 084	17,7	7 859	8 382	6,7	6 776	8 796	29,8
Операционный денежный поток	2	14	513,4	-8	78	-	408	756	85,1
EBITDA	121	137	12,7	554	576	3,8	671	890	32,7
EBITDA margin	6,8%	6,6%	-0,2 п.п.	7,1%	6,9%	-0,2 п.п.	9,9%	10,1%	0,2 п.п.
Чистая прибыль	48	52	8,1	135	139	2,7	340	469	38,0
margin	2,7%	2,5%	-0,2 п.п.	1,7%	1,7%	0,0 п.п.	5,0%	5,3%	0,3 п.п.
	2012	1 пол. 13	Изм. %	2012	1 пол. 13	Изм. %	2012	1 пол. 13	Изм. %
Активы	1 759	1 594	-9,4	9 582	8 587	-10,4	7 261	7 029	-3,2
Денежные средства и эквиваленты	149	78	-47,8	408	221	-45,8	410	266	-35,1
Долг	451	489	8,5	4 027	3 757	-6,7	2 086	1 865	-10,6
краткосрочный	126	98	-22,5	1 681	1 681	0,0	827	949	14,8
долгосрочный	325	392	20,6	2 346	2 076	-11,5	1 259	916	-27,3
Чистый долг	301	411	36,5	3 619	3 536	-2,3	1 676	1 599	-4,6
Долг/EBITDA	1,5	1,5		3,6	3,3		1,4	1,1	
Чистый долг/EBITDA	1,0	1,3		3,2	3,1		1,1	0,9	

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

**Долговая нагрузка остается на приемлемом уровне, риски рефинансирования незначительны...**

Расширение сети в 1 пол. 2013 г. привело к сокращению «подушки» ликвидности О'КЕЙ на 47,8% до 78 млн долл. к 2012 г., а также росту долга на 8,5% до 489 млн долл. Тем не менее, уровень долга остается вполне приемлемым – метрика Долг/EBITDA – 1,5х (как и в 2012 г.), чистый долг/EBITDA – 1,3х (1,0х в 2012 г.). Что касается короткого долга (98 млн долл. или 20% кредитного портфеля), то он на 80% покрывался денежными средствами на счетах. В то же время кредитные метрики О'КЕЙ, в том числе в сравнении с другими игроками рынка (у Х5 Чистый долг/EBITDA 3,1х, у Магнита – 0,9х соответственно), позволяют безболезненно рефинансировать краткосрочную задолженность. При этом не исключено, что компания может еще нарастить размер долга для запуска новых магазинов – в 2013 г. предполагается открыть 10 гипермаркетов, причем 1 магазин будет запущен в сентябре, еще 6 в 4 кв. Общий объем сарех за 2013 г. составит 14 млрд руб. (около 450 млн долл.), как ранее анонсировалось. Таким образом, основные инвестиции компании придутся на 2 пол.

**Компания «подъела» подушку ликвидности на расширении сети, возможен рост уровня долга...**

Вместе с тем, облигации О'КЕЙ 02 (УТР 9,06%/755 дн.) на текущих уровнях не несут идей для покупки.

**Облигации не несут идей к покупке...**

**Александр Полютов**

## Синергия (-/-/В): отчетность за 1 пол. 2013 г.

**В целом, результаты Синергии нейтральные для облигаций компании с точки зрения кредитного качества. Отметим, улучшение операционного денежного потока на фоне неплохой рентабельности. Короткий долг компании только наполовину покрывался денежными средствами на счетах, но учитывая приемлемое кредитное качество, Синергия вполне может его рефинансировать. Кроме того, компания может продать ряд аграрных активов, что также может поспособствовать погашению долга. Облигации остаются низколиквидными.**

**Комментарий.** В конце прошлой недели финансовые результаты за 1 пол. 2013 г. по МСФО представила Группа Синергия.

Выручка компании снизилась на 5,5% до 10,76 млрд руб. (г/г), главным образом из-за алкогольного сегмента (доходы снизились на 7,6% до 8,3 млрд руб.), на котором отразились 2 фактора: 1) высокая база для сравнения (в 1 пол. 2012 г. шла активная закупка алкоголя перед повышением акцизов с 1 июля); 2) значительные переходящие с конца 2012 г. запасы алкогольной продукции (были сформированы в преддверии очередного повышения акцизов с 1 января 2013 г. на 33%). Поддержка выручки, пусть и не столь внушительная, была со стороны аграрного сегмента, где доходы подросли на 2,2% до 2,47 млрд руб.

Тем не менее, прибыльность бизнеса Синергии была выше, чем годом ранее – показатель EBITDA выросла на 7,0% до 1,38 млрд руб., EBITDA margin составила 12,8% («+1,4 п.п.»). Позитивное влияние оказала ценовая политика, улучшение операционной эффективности, премиумизация портфеля марок.

Отдельно можно отметить, восстановление операционного денежного потока (вырос в 1 пол. 2013 г. в 3,2 раза до 667 млн руб.) в результате улучшений в оборотном капитале. При этом свободный денежный поток компании был положительным (260 млн руб.), нежели годом ранее.

Уровень долга Синергии по итогам 6 мес. 2013 г. не изменился, оставшись в пределах 2012 г. – Долг/EBITDA составил 1,8х, Чистый долг/EBITDA – 1,6х. Что касается короткого долга, то он снизился на 17,6% до 1,37 млрд руб. и лишь на половину покрывался запасом денежных средств на счетах (654 млн руб.). Тем не менее, мы считаем, что компания сможет рефинансировать краткосрочный долг, учитывая вполне приемлемые кредитные метрики. Кроме того, менеджмент Синергии сообщил о вероятной продаже ряда аграрных активов в Саратовской области, ожидая выручить за них около 530 млн руб., что также может поспособствовать погашению текущего долга.

Облигации Синергии остаются низколиквидными и вряд ли можно ждать реакции в котировках на отчетность.

*Несмотря на снижение выручки, компания смогла улучшить прибыльность бизнеса...*

*Долг остался на уровне 2012 г. Долг/EBITDA – 1,8х, но немного улучшилась его временная структура...*

*Короткий долг только наполовину покрывался денежными средствами, но компании под силу рефинансировать оставшуюся часть...*

Ключевые финансовые показатели млн руб.	Синергия (МСФО)		
	1 пол. 2012	1 пол. 2013	Изм. %
Чистая выручка*	11 392	10 763	-5,5
Операционный денежный поток	207	667	222,3
EBITDA	1 293	1 383	7,0
EBITDA margin	11,4%	12,8%	1,4 п.п.
Чистая прибыль	501	417	-16,8
margin	4,4%	3,9%	-0,5 п.п.
	2012	1 пол. 2013	Изм. %
Активы	30 756	28 637	-6,9
Денежные средства и эквиваленты	707	654	-7,5
Долг	6 627	6 677	0,8
краткосрочный	1 663	1 370	-17,6
долгосрочный	4 963	5 307	6,9
Чистый долг	5 919	6 023	1,8
Долг/EBITDA	1,8	1,8	
Чистый долг/EBITDA	1,6	1,6	

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

\*за вычетом акцизов

**Александр Полотов**

## АФК Система (Ва2/ВВ/ВВ-): отчетность за 1 пол. 2013 г.

На фоне публикации хороших результатов за 1 пол. 2013 г. ключевых «дочек» - МТС и Башнефти АФК Система показала соответствующие цифры в отчетности. Поддержка была и со стороны улучшений финансового профиля «Детского мира». Корпорация смогла сократить размер долга и улучшила позицию ликвидности после реализации ряда M&A-сделок. Уровень долга и риски рефинансирования остаются незначительными. Облигации АФК на фоне выпусков МТС смотрятся малопривлекательными, также как и евробонд корпорации.

**Выручка АФК выросла в основном на фоне увеличения потребления услуг МТС и реализации нефтепродуктов Башнефти...**

**Нарастил выручку и «Детский мир»...**

**Прибыльность Системы осталась на прежнем уровне, показав небольшое снижение...**

**Поддержку марже оказал рост рентабельности МТС и Башнефти, а также сокращение убытка Shyam...**

**Уровень долга снизился, риски рефинансирования незначительные...**

**Корпоративный центр ждет крупных денежных поступлений дивидендов от МТС, Башнефти, а также от продажи Русснефти...**

**Облигации АФК малопривлекательны, также как и евробонд АФК-19...**

**Комментарий.** В пятницу АФК Система опубликовала финансовые результаты за 1 пол. 2013 г. по US GAAP. После хорошей отчетности МТС и Башнефти за то же период итоги корпорации оказались соответствующими. Выручка выросла на 6,9% до 16,8 млрд долл. (г/г) за счет роста потребления услуг связи у МТС (передачи данных), увеличения реализации нефтепродуктов Башнефти на внутреннем рынке и на экспорт, а также наращивания оборота «Детского мира» за счет расширения сети магазинов и улучшения ассортимента.

Прибыльность бизнеса за 6 мес. кардинально не изменилась – показатель OIBDA вырос на 4,6% до 4,1 млрд долл. (г/г), при этом OIBDA margin немного снизилась на 0,5 п.п. до 24,4%. В то же время во 2 кв. рентабельность показала заметный рост на фоне улучшения прибыльности МТС благодаря наращиванию более маржинальных услуг передачи данных и пересмотру отношений с дилерами, сильных результатов Башнефти по выручке и снижения ставок НДС и экспортных пошлин, сокращения убытка по OIBDA у индийской Shyam в связи с прекращением деятельности в 13 округах и оптимизацией расходов.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	АФК Система ( US GAAP)					
	1 кв. 13	2 кв. 13	Изм. %	1 пол. 12	1 пол. 13	Изм. %
Выручка	8 346	8 473	1,5	15 738	16 818	6,9
Операционный денежный поток	1180	1385	-	2934	2566	-12,5
OIBDA	1 971	2 130	8,1	3 921	4 101	4,6
OIBDA margin	23,6%	25,1%	1,5 п.п.	24,9%	24,4%	-0,5 п.п.
Чистая прибыль	608	940	54,6	306	1 548	406,4
margin	7,3%	11,1%	3,8 п.п.	1,9%	9,2%	7,3 п.п.
Активы	44 889	44 408	-1,1	44 654	44 408	-0,6
Денежные средства и эквиваленты	2 013	2 057	2,2	1 859	2 057	10,6
Долг	15 659	14 938	-4,6	15 602	14 938	-4,3
краткосрочный	2 492	3 006	20,7	3 155	3 006	-4,7
долгосрочный	13 167	11 932	-9,4	12 447	11 932	-4,1
Чистый долг	13 646	12 881	-5,6	13 743	12 881	-6,3
Долг/OIBDA	1,8			1,8	1,7	
Чистый долг/OIBDA	1,6			1,6	1,5	

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Уровень долга АФК по итогам 1 пол. 2013 г. снизился – размер долга сократился на 4,3% к 2012г. до 14,9 млрд долл., а метрика Долг/OIBDA составила 1,7х (против 1,8х в 2012 г.), Чистый долг/OIBDA – 1,5х (1,6х соответственно). Уменьшение долга произошло за счет досрочного погашения банковских кредитов Башнефти, планового снижения долга Shyam, а также сокращения кредитного портфеля «Детского мира». Короткий долг Системы на конец июня составил 3 млрд долл., который на 68% покрывался денежными средствами на счетах (2,06 млрд долл.). Тем не менее, мы не ожидаем трудностей с рефинансированием, учитывая, что в июле АФК закрыла сделку по продаже 49% Русснефти за 1,2 млрд долл. Кроме того, кредитные метрики остаются вполне комфортными для привлечения заемных средств, а график погашений хорошо сбалансирован. Что касается долга корпоративного центра Системы (1,425 млрд долл.), то при денежной позиции в 322 млн долл. наряду с поступлениями от M&A-сделок будет покрыт и дивидендными выплатами от МТС (около 40 млрд руб. или 1,2 млрд долл.) и Башнефти (в августе 5,3 млрд руб. или свыше 160 млн долл., в октябре будет принято решение по промежуточным дивидендам за 2013 г. на сопоставимую сумму). Также было достаточно средств у АФК и для выплаты в августе собственных дивидендов (9,3 млрд руб. или 282 млн долл.).

Облигации АФК смотрятся малопривлекательными из-за низкой ликвидности и незначительной премии к кривой МТС /Ва2/ВВ+/ВВ+ (20-30 б.п.), также как и евробонд АФК-19 (YTM 6,12%/4,65 г.) и MTS-20 (спрэд порядка 50-60 б.п.).

**Александр Полютков**

## Банк Петрокоммерц (В1/В+/-): итоги 1 полугодия 2013 года.

Банк закончил отчетный период с убытком, однако причиной стал не розничный сегмент, в котором Банк в последнее время активизировался в рамках новой стратегии, а корпоративный. Среди плюсов отметим приток фондирования со стороны связанных сторон. Информации по смене собственника Петрокоммерца пока больше не было. Спрэд к крупным частным банкам расширился до 50 б.п. на фоне неопределенностей.

**1 полугодие 2013 года Банк закончил с убытком в 1,6 млрд руб.**

**Банк не раскрывает уровень NPL (90+), однако уровень резервирования вырос до 11,9%...**

**Поддержка акционеров чувствовалась не только в операциях по продаже кредитов...**

**...интересно на фоне появившихся вновь слухов по продаже Банка...**

**Комментарий.** 1 полугодие 2013 года Банк закончил с убытком в 1,6 млрд руб. Впрочем, в последнее время Петрокоммерц демонстрировал довольно скромные результаты рентабельности своего бизнеса. Напомним, что недавно была принята стратегия по повышению доли высокомаржинальных продуктов в портфеле, в результате чего мы могли видеть интенсивный рост розничного портфеля в отчетном периоде. Логично было бы предположить, что растущий объем резервирования, приведший к убыткам вкупе с операциями с иностранной валютой, стал результатом более агрессивной стратегии Банка, однако это неверно – резервы начислялись преимущественно по корпоративному портфелю. Однако не понятно, разовая ли это операция или новая тенденция.

Банк не раскрывает уровень NPL (90+), однако уровень резервирования вырос до 11,9% (11,1% на начало года). Напомним, что Moody's при понижении рейтинга год назад писал о высоком уровне проблемных кредитов Банка, доходящем до четверти портфеля. Отметим, что Кредитная организация продолжает расчистку своего баланса – в 1 полугодии было продано кредитов на 1,5 млрд руб. Впрочем, тут стоит обратить внимание, что, по данным рейтингового агентства, в 2009-2012 годах Банк реализовывал портфели компании, подконтрольной собственным акционерам, причем отображал прибыль по таким операциям. Не исключено, что в 2013 году Петрокоммерц шел по тому же пути: прибыль от продажи составила 124 млн руб. (1,4 млрд руб. в 1 полугодии 2012 года). Кроме того, реализация проблемного портфеля избавила Эмитента от начисления дополнительных резервов.

Поддержка акционеров чувствовалась не только в операциях по продаже кредитов: немаловажно, что у Банка вырос приток средств клиентов от связанных сторон – с 40,3 млрд руб. на начало года (21% обязательств) до 54,5 млрд руб. (26% обязательств) на 1 июля 2013 года. Последнее интересно на фоне появившихся вновь слухов по продаже Банка, теперь покупателем уже называется ВТБ (см. наш [комментарий](#) от 9 августа 2013 года). Усиление операций со связанными сторонами несколько противоречит, на наш взгляд, обсуждаемой в СМИ информации.

На фоне сложившихся неопределенностей мы отмечаем, что спрэд облигаций Петрокоммерца к крупным частным банкам расширился до 50 б.п. На наш взгляд, сейчас бумаги неинтересны к покупке.

### Финансовые показатели Банка Петрокоммерц по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	1 пол 2012	1 пол 2013	Изм., 1 пол 2013
Активы	200	222	238	239	8%
Денежные средства	28	30	-	40	34%
доля в активах	14,2%	13,4%	-	16,6%	
Кредиты (net)	131	154	145	156	1%
Кредиты (gross)	148,80	173,07	163,84	177,20	2%
доля в активах	65,5%	69,3%	61,0%	65,3%	---
NPL (90+)	11,2%	8,7%	n/a	n/a	---
Резервы (совокупн.) / NPL (90+)	1,1	1,3	n/a	n/a	---
Кредиты / Средства клиентов	0,9	1,0	0,8	0,9	---
Вложения в финансовые активы	25	20	24	25	23%
доля в активах	12,7%	9,1%	9,9%	10,5%	---
Инвестиционная собственность	1,5	0,8	-	0,9	7,6%
доля в активах	0,7%	0,4%	0,0%	0,4%	---
Коэффициент достаточности общего капитала (TCAR)	18,8%	18,0%	17,6%	15,6%	---

2 сентября 2013

Показатели прибыльности	млрд руб.	2011	2012	1 пол 2012	1 пол 2013	Изм., 1 пол 2013
Формирование резерва		-2,0	-4,7	-2,5	-3,5	39%
Операционный доход**		8,8	13,1	7,0	6,0	-15%
Прибыль		0,4	0,5	0,9	-1,6	n/a
Качественные показатели деятельности		2011	2012	1 пол 2012	1 пол 2013	Изм., 1 пол 2013
RoAA		0,2%	0,2%	0,8%	отриц.	-
RoAE		1,6%	1,5%	6,2%	отриц.	-
C / I		71,8%	59,4%	52,1%	69,7%	17,7%
NIM		4,2%	4,5%	4,3%	4,6%	0,3%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

**Елена Федоткова**

## Контакты:

### ОАО «Промсвязьбанк»

#### Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

## РУКОВОДСТВО

<b>Николай Кашеев</b>	Директор департамента	KNI@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	---------------	---------------

### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

<b>Евгений Локтюхов</b>	Руководитель направления	LoktyukhovEA@psbank.ru	доб. 77-47-61
<b>Илья Фролов</b>	Главный аналитик	FrolovlG@psbank.ru	доб. 77-47-06
<b>Олег Шагов</b>	Главный аналитик	Shagov@psbank.ru	доб. 77-47-06
<b>Владимир Гусев</b>	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-06
<b>Екатерина Крылова</b>	Ведущий аналитик	KrylovaEA@psbank.ru	доб. 77-67-31

### НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

<b>Игорь Голубев</b>	Руководитель направления	GolubevIA@psbank.ru	доб. 77-47-29
<b>Елена Федоткова</b>	Главный аналитик	FedotkovaEV@psbank.ru	доб. 77-47-16
<b>Алексей Егоров</b>	Ведущий аналитик	EgorovAV@psbank.ru	доб. 77-47-48
<b>Вадим Паламарчук</b>	Ведущий аналитик	PalamarchukVA@psbank.ru	доб. 77-47-81
<b>Александр Полюттов</b>	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

### Управление торговли и продаж

<b>Петр Федосенко</b>	fedosenkopn@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
<b>Богдан Круть</b>	krutbv@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
<b>Хмелевский Иван</b>	khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
<b>Ольга Целинина</b>	tselini naoi@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

© 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 получить 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.