

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Агентство Moody's «переоценило» розничные банки: рейтинг Банка Русский Стандарт (B2/B+/B+) понижен на 2 ступени с «Ва3» до «B2», прогноз по рейтингу ХКФ-Банка (Ва3/-/BB) изменен на «Негативный».

S&P понизило рейтинг Томской области с «BB» до «BB-», прогноз «Стабильный».

Alliance Oil (-/B/B): понижение рейтинга от S&P.

Ростелеком ведет переговоры о покупке Собинбанка?

Агентство Moody's «переоценило» розничные банки: рейтинг Банка Русский Стандарт (B2/B+/B+) понижен на 2 ступени с «Ва3» до «B2», прогноз по рейтингу ХКФ-Банка (Ва3/-/BB) изменен на «Негативный».

Действия агентства в случае ХКФ Банка в большей степени можно назвать ответом на общее ухудшение конъюнктуры в сегменте розничного кредитования. Причем, учитывая более высокий уровень рейтинга от Fitch, мы ожидаем, что реакция в бумагах Банка будет заметнее слабее

Действия в отношении Русского Стандарта, во-первых, еще раз подчеркнули риски, связанные с конечным бенефициаром и его другим бизнесом, во-вторых, полностью перевели все рейтинговые оценки Кредитной организации в «высокоспекулятивный» сегмент. Ждем продолжения коррекции в евробондах Русского Стандарта.

Комментарий. В конце прошлой недели международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service понизило долгосрочный рейтинг депозитов в национальной и иностранной валюте и рейтинг приоритетного необеспеченного долга Банка Русский Стандарт с уровня «Ва3» до уровня «B2», прогноз «Стабильный».

В пятницу же агентство затронуло оценки другого розничного банка – ХКФ-Банка, изменив прогноз со «Стабильного» на «Негативный», подтвердив сам рейтинг на прежнем уровне – «Ва3».

Русский Стандарт:

Понижение рейтинга Банка было вызвано двумя ключевыми причинами:

1. Ослабление уровня капитализации, находящегося под давлением быстрорастущего кредитного портфеля, агрессивной дивидендной политики и транзакциями со связанными сторонами,
2. Давление на качество активов и прибыльность ввиду увеличения рисков по кредитному портфелю Банка.

7 октября 2013

В первом случае отметим падение показателей Total capital adequacy ratio (CAR) and Tier 1 ratio до 13,2% and 8,7% соответственно на конец 1 полугодия 2013 года против 15,5% и 10,2% на конец 2012 года. Это было вызвано следующими причинами: очень быстрыми темпами роста кредитного портфеля – с конца 2010 года кредитный портфель Банка вырос на 184%, в то время как капитал (собственные средства) за тот же период увеличился на 12%, а также агрессивной дивидендной политикой - dividend payout ratio (соотношение дивидендов и прибыли) составил 72% в 2012 году и 271% в 2011 году.

В своем заключении Moody's отмечает, что увеличивается объем операций Банка со связанными сторонами, который на конец 2012 года вырос до 49% от капитала 1 уровня (МСФО). В основном это касается проектов акционера. Напомним, что в последнее время данные операции вкупе с остальными факторами оказывали давление на капитал Банка, в том числе и через прибыль. Как мы уже отмечали в своем обзоре от 2 сентября к отчетности Русского Стандарта за 1 полугодие 2013 года, зафиксированный убыток по операциям с бумагами CEDC составил в отчетном периоде 1,6 млрд руб. Напомним, что срок погашения конвертируемых облигаций наступил в марте 2013 года.

Что касается качества кредитного портфеля, то отметим, что в отчетности за 1 полугодие 2013 года Эмитент не раскрывал качество кредитного портфеля. Тем не менее, агентство приводит данные по стоимости риска (cost of risk), который вырос до 14% по итогам января-июня 2013 года против 9% в 2012 году.

Очевидно, что все вышеперечисленные факторы оказали негативное влияние на прибыльность деятельности Банка:

ХКФ Банк:

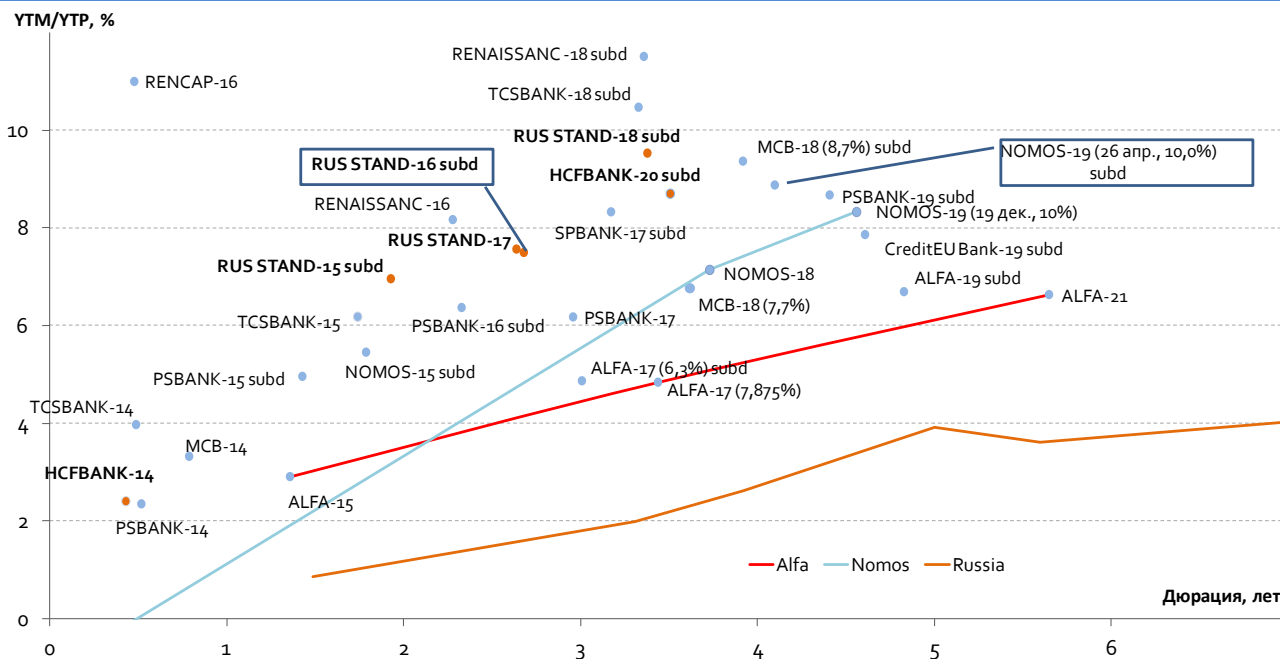
Что касается ХКФ Банка, то на первый взгляд причины здесь те же: Moody's ожидает, что ослабление качества активов Банка будет оказывать давление на его прибыльность, а также быстрый рост кредитного портфеля и дивидендная политика ослабят уровень достаточности капитала.

Однако при схожем уровне cost of risk в 1 полугодии 2013 года Банк все же обладает большей финансовой устойчивостью, что выражается в более высокой прибыльности и уровне достаточности капитала (Tier 1 ratio – 15,4%). Таким образом, действия агентства в случае ХКФ Банка в большей степени можно назвать ответом на общее ухудшение конъюнктуры в сегменте розничного кредитования. Причем, учитывая более высокий уровень рейтинга от Fitch, мы ожидаем, что реакция в бумагах Банка будет заметнее слабее

Действия в отношении Русского Стандарта, во-первых, еще раз подчеркнули риски, связанные с конечным бенефициаром и его другим бизнесом, во-вторых, полностью перевели все рейтинговые оценки Кредитной организации в «высокоспекулятивный» сегмент. По сути, по рейтингам Русский Стандарт встал на один уровень с КБ Ренессанс Кредит (B2/B+/B), ТКС-Банка (B1/-/B+) и опустился ниже (по Moody's) Восточного Экспресса (B1/-/-).

В связи с этим мы ждем существенных движений в евробондах, которые наиболее чувствительны к действиям рейтинговых агентств. Впрочем, в пятницу мы уже увидели движения в обязательствах Русского Стандарта. Наиболее резко реагировали субординированные бумаги. В частности, заем с погашением в 2018 году просел в цене на 73,3 б.п. В результате спрэд между ним и выпуском ХКФ Банка 2020 года (Z-spread) расширился на 20 б.п. за последний месяц, превысив 90 б.п. При этом спрэд с ТКС-Банком 2018 subd, наоборот, сократился со 120 б.п. до 90 б.п. На наш взгляд, данная коррекция по отношению к выпускам ХКФ-Банка и ТКС-Банка может продолжиться в ближайшие дни в пределах 20 б.п. по доходности.

Карта доходностей - еврооблигации : Финансовый сектор



Балансовые показатели по МСФО	Банк Русский Стандарт (B2/B+/B+)					ХКФ Банк (Bа3/-/BB)				
	2011	2012	1H '12	1H 2013	1H 2013 / 2012	2011	2012	1H 2012	1H '13	1H 2013 / 2012
ASSETS	188,1	295,1	222,8	361,7	23%	155,7	337,8	197,3	394,2	17%
Cash and cash equivalents	18,3	27,2	15,3	40,5	49%	16,0	52,0	9,8	53,3	3%
% assets	9,7%	9,2%	6,9%	11,2%	-	10,3%	15,4%	5,0%	13,5%	---
Loans	113,8	190,1	140,8	226,1	19%	112,8	237,3	146,8	285,7	20%
Loans (gross)	122,2	208,2	152,2	254,8	22%	121,0	257,362	159,6	319,9	24%
% assets	60,5%	64,4%	63,2%	62,5%	-	72,5%	70,3%	74,4%	72,5%	---
NPL (90+)	4,5%	5,3%	5,2%	n/a	-	5,8%	6,5%	6,0%	8,5%	---
allowance for loan impairment	6,9%	8,7%	7,5%	11,2%	-	6,8%	7,8%	8,0%	10,7%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,5	1,7	1,4	-	-	1,2	1,20	1,3	1,3	---
Loans / Customer accounts	1,0	1,1	1,1	1,0	-	1,6	1,4	1,3	1,2	---
Customer accounts	109,5	170,5	133,8	234,3	37%	70,3	174,3	115,9	237,0	36%
% assets	58,2%	57,8%	60,1%	64,8%	-	45,2%	51,6%	58,7%	60,1%	---
EQUITY	27,1	29,5	26,0	30,2	2%	30,5	51,3	34,0	55,1	7%
% assets	18,8%	10,0%	11,7%	8,3%	-	19,6%	15,2%	17,2%	14,0%	---
Total Capital Adequacy Ratio	21,0%	n/a	17,4%	n/a	-	20,5%	21,4%	17,1%	20,0%	---
Показатели прибыльности	2011	2012	1H 2012	1H 2013	1H '13 / 1H '12	2011	2012	1H 2012	1H 2013	1H '13 / 1H '12
Provisions charge for loan impairment	-4,6	-14,6	-5,3	-16,5	213%	-6,2	-17,8	-7,6	-22,0	191%
Operating income*	28,4	25,4	19,2	29,0	51%	32,3	61,6	23,7	44,7	88%
Profit	5,0	6,3	3,1	-0,7	n/a	10,8	19,1	6,3	7,5	19%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	1H 2012	1H 2013	1H '13 / 1H '12	2011	2012	1H 2012	1H 2013	1H '13 vs 1H '12
RoAA	3,1%	2,6%	3,0%	отриц.	-	8,4%	7,7%	7,2%	4,1%	-3,1%
RoAE	18,5%	22,2%	23,1%	отриц.	-	33,8%	46,5%	39,3%	28,3%	-11,0%
Cost / Income	60,6%	8,9%	52,6%	46,2%	-6,5%	38,8%	32,0%	34,4%	29,1%	-5,3%
NIM	17,3%	18,2%	18,0%	18,4%	0,4%	21,6%	18,7%	19,8%	19,9%	0,2%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Елена Федоткова

S&P понизило рейтинг Томской области с «ВВ» до «ВВ-», прогноз «Стабильный».

Эксперты объяснили понижение рейтинга ожиданиями, что финансовые показатели Томской области в следующие 3 года будут ниже уровня, предусмотренного базовым сценарием, а объем долга увеличится из-за более низких темпов роста налоговых доходов и необходимости увеличивать социальные расходы. Событие окажет давление на котировки, в первую очередь длинных облигаций региона, хотя реакция может быть сдержанной из-за низкой ликвидности.

S&P понизило рейтинг Томской области на 1 ступень до «ВВ-» прогноз «Стабильный»...

Понижение эксперты связывают с более низкими, чем ожидалось, финансовыми показателями, ...

...с увеличением объема долга из-за более низких темпов роста налоговых доходов и необходимости исполнять социальные расходы...

По итогам 9 мес. 2013 г. исполнение собственных доходов составило 59%...

Налог на прибыль сократился на 15% в январе-сентябре...

Уровень долга вырос – соотношение Госдолг/Собственные доходы достигло 34%, но оставалось умеренным...

Котировки выпуска Томская область 34045 могут оказаться под давлением,...

Комментарий. В конце прошлой недели агентство Standard&Poor's понизило долгосрочный рейтинг эмитента Томской области до «ВВ-» с «ВВ», прогноз «Стабильный».

Эксперты S&P заявили, что «понижение рейтингов обусловлено ожиданиями, что финансовые показатели Томской области в следующие 3 года будут ниже уровня, предусмотренного в предыдущем базовом сценарии, а объем долга увеличится вследствие более низких темпов роста налоговых доходов и необходимости увеличивать социальные расходы».

Рейтинги Томской области отражают мнение S&P о «невысоком уровне благосостояния региона, концентрации экономики, что подвергает доходы бюджета риску, связанным с волатильностью сырьевых рынков, а также о «негативном» качестве управления финансами в международном контексте, что обусловлено отсутствием надежного среднесрочного финансового планирования. Низкая финансовая гибкость и слабые финансовые показатели также являются факторами, ограничивающими уровень рейтингов».

При этом рейтинги поддерживаются «умеренной долговой нагрузкой Томской области, ограниченным объемом условных обязательств и показателями ликвидности, которые являются «нейтральным» рейтинговым фактором».

Отметим, что по итогам 9 мес. 2013 г. исполнение бюджета Томской области по собственным доходам было не высоким, только на 59% (22,1 млрд руб. из 37,2 млрд руб., запланированных на 2013 г.). Причем, поступления по налогу на прибыль за январь-сентябрь сократились на 15% до 6,7 млрд руб. по сравнению с а.п.п.г. (исполнение было только 48%). Напомним, что экономика Томской области является концентрированной на сырьевых секторах (главным образом нефтегаз), что делает зависимыми налоговые поступления от ситуации на мировых торговых площадках.

Безусловно, более слабая собираемость собственных доходов, чем предполагалось, может привести к росту уровня долга Томской области, поскольку обязательства по социальным расходам остаются неизменными. Так, дефицит бюджета по итогам 9 мес. 2013 г. составил 2,6 млрд руб. при плановом значении на весь 2013 г. порядка 4,2 млрд руб. Соотношение Госдолга/Собственные доходы, по нашим оценкам, составило 34%, что, впрочем, является вполне приемлемым уровнем.

Ключевые бюджетные показатели млрд руб.	Томская область (-/ВВ-/-)				
	9м2012	9м2013	Изм. %	2013П	Исп-е %
Доходы	29,9	28,7	-3,8	45,0	63,9
Соб.доходы	22,3	22,1	-0,6	37,2	59,4
Налог на прибыль	7,8	6,7	-14,7	13,9	48,0
НДФЛ	6,2	6,5	4,3	10,2	63,7
Соб.доходы/Доходы	74,5%	77,0%	0,8 п.п.	82,9%	-
Безвозмездные перечисления	7,6	6,6	-13,3	7,7	85,6
Расходы	30,7	31,3	2,0	49,2	63,7
Дефицит/профицит	-0,8	-2,6	-	-4,2	-
	2012	9м2013	Изм. %	2013П	Изм. %
Госдолг	10,3	10,9	5,5	10,7	3,0
Госдолг/Соб.доходы	32,2%	34,1%		28,6%	

Источники: данные Департамента финансов области, расчеты Промсвязьбанка

На наш взгляд, негативные рейтинговые действия могут оказать давление на

7 октября 2013

... не исключаем рост доходности на 15-25 б.п., к уровням субфедеральных бумаг с рейтингом «BB-»...

котировки облигаций Томской области, в большей степени длинного выпуска 34045 (YTM 8,01%/2,25 г.). Доходность бумаг вполне может подняться на 15-25 б.п., до уровней бумаг рейтинговой категории «BB-». Вместе с тем, реакция в выпуске может быть более сдержанной, учитывая низкую ликвидность бумаг.

Александр Полотов

Alliance Oil (-/B/B): понижение рейтинга от S&P.

S&P понизило рейтинг Alliance Oil с «B+» до «B», прогноз стабильный. Среди основных причин агентство указало негативный эффект от наводнения на Дальнем Востоке, из-за которого будет продлен срок завершения модернизации Хабаровского завода, а также могут снизиться объемы нефтепереработки. В итоге свободный операционный денежный поток (FOCF) в 2013-2014 гг. будет отрицательным, а долговая нагрузка по показателю «Скорректированный Долг/ЕБИТДА», скорее всего, превысит 3,5X.

Комментарий.

S&P понизило рейтинг Alliance Oil с «B+» до «B»

Standard & Poor's понизило долгосрочный кредитный рейтинг небольшого российского производителя нефти и нефтепродуктов Alliance Oil с «B+» до «B». Прогноз изменения рейтингов — «Стабильный».

Среди основных факторов, спровоцировавших понижение рейтинга, S&P отмечает следующие:

Рейтинг был понижен на ожиданиях отрицательного свободного денежного потока в ближайшие годы и роста долговой нагрузки

- Сильнейшее наводнение на Дальнем Востоке, из-за которого срок завершения модернизации Хабаровского нефтеперерабатывающего завода и его подключения к нефтепроводу ВСТО будет продлен, из-за чего агентство ожидает увидеть отрицательный FOCF в 2013-2014 гг., что, в свою очередь, обусловит увеличение объема скорректированного долга.
- Активы «Альянс Ойл» практически не пострадали, однако наводнение может повлиять на показатели прибыли компании в сегменте нефтепереработки и сбыта нефти во 2-м полугодии 2013 г. Объем продаж может снизиться, и при этом компания может оказаться не в состоянии повысить цены на нефтепродукты с учетом недавнего повышения внутренних цен на нефть.

В связи с вышеупомянутыми факторами S&P ожидает, что свободный операционный денежный поток (FOCF) в 2013-2014 гг. будет отрицательным, что может обусловить повышение долговой нагрузки выше 3,5X по показателю «Скорректированный Долг/ЕБИТДА».

Среди прочих беспокоящих факторов были отмечено следующее:

- Объем добычи «Альянс Ойл» пока что растет, но этот рост обусловлен в основном увеличением объемов добычи газа, где маржинальность ниже, чем в сегменте нефтедобычи. При этом срок действия существенных налоговых льгот для добычи нефти на крупном Колвинском месторождении закончится в 2015 г.
- «Альянс Ойл» реализует масштабную инвестиционную программу, которая направлена на увеличение объемов нефтедобычи и на завершение модернизации главного нефтеперерабатывающего завода, что приведет к значительной отрицательной величине FOCF.

S&P ожидает, что отношение «FFO / совокупный долг» составит около 15-20% в 2013 г., при этом отношение «скорректированный долг / ЕБИТДА» — около 3,5-4х в 2013 г. и около 4х в последующие годы.

7 октября 2013

стол однозначной, поскольку Ростелеком и банк «Россия» связывают партнерские отношения – оператор долгое время держал большой объем денежных средств в банке «Россия», кроме того, обе стороны имеют интересы в телекоммуникационной сфере (банк находится в процессе приобретения Теле2), поэтому в сделке могут быть задействованы телекоммуникационные активы, по данным СМИ.

В целом, сама идея покупки Ростелекомом банка соотносится с последними тенденциями, которым придерживаются мобильные операторы, пытаются расширить перечень своих услуг маржинальными финансовыми сервисами. Так, МТС совместно с МТС-Банк уже реализует данную стратегию, МегаФон присматривается для этих целей к покупке «маленького банка».

В свою очередь, сделка может отразиться на уровне долга Ростелекома, но скорее всего, не критично учитывая потенциально небольшой в масштабах бизнеса оператора размер сделки. В свою очередь, Собинбанк по итогам 2 кв. 2013 г. занимал в рейтинге Интерфакс 89 место по размеру активов (56 млрд руб.). Напомним, по итогам 1 пол. 2013 г. объем долга оператора составил 197 млрд руб. (короткая часть 46 млрд руб.), а запас денежных средств на счетах составлял 11 млрд руб. При этом метрика Долг/OIBDA составил 1,8х, Чистый долг/OIBDA – 1,7х.

На наш взгляд, на данном этапе новость носит нейтральный характер для облигаций Ростелекома.

Александр Полютов

Долговая нагрузка может подрасти, но незначительно...

...все будет зависеть и от структуры финансирования сделки...

Новость на данном этапе нейтральна для бондов Ростелекома...

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

Николай Кашеев Директор департамента	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739
Роман Османов Главный аналитик по глобальным рынкам	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748
Вадим Паламарчук	PalamarchukVA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ

Владимир Гусев	GusevVP@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783
-----------------------	-------------------	----------------------------------

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 ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-9068
Анатолий Павленко	APavlenko@psbank.ru	+7 (495) 705-9069
Андрей Воложев	Volozhev@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-9096
Денис Семеновых	SemenovykhDD@psbank.ru	+7 (495) 705-9757
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

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.