



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


 Башкортостан (Вааз/BBB-/-): первичное предложение.


 ГТЛК(-/BB-/-): первичное размещение.


 Мечел (Вз/-/-) привлечет в ВЭБе 2,5 млрд долл. на развитие Эльги.


 ХКФ Банк (Ваз/-/BB): итоги 1 полугодия 2013 года.

Башкортостан (Вааз/BBB-/-): первичное предложение.

Облигации Башкортостана, безусловно, найдут повышенный интерес инвесторов, учитывая инвестиционный уровень рейтинга региона. Кроме того, выпуск выглядит перспективно в ожидании прихода иностранных игроков в рамках дальнейшего либерализации рынка. Бумаги интересны от нижней границы индикатива.

Башкортостан размещает 7-летние облигации 34008, YTM 8,35-8,65%, дюрация 3,8 г....

В апреле и июне у республики были повышены рейтинги до инвестиционной категории...

Кредитное качество надежное....

Госдолг один из самых низких среди субъектов РФ...

Комментарий. Башкортостан планирует в сентябре разместить 7-летние облигации серии 34008 объемом 5 млрд руб. По выпуску предусмотрена амортизация номинала в даты выплаты 8-го (20%), 12-го (15%), 16-го (15%), 20-го (10%), 24-го (10%), 28-го (30%) ежеквартальных купонов – дюрация займа составляет 3,8 г. Индикатив ставки купона составляет 8,1-8,38% годовых (YTM 8,35-8,65% годовых). Определение ставки купона будет проходить по результатам book-building.

Напомним, что в апреле и июне 2013 г. агентства S&P и Moody's повысили кредитные рейтинги Башкортостана до инвестиционного уровня, что, впрочем, вполне отвечало кредитному качеству региона. Так, размер республиканского бюджета является одним из крупнейших в РФ (в 2013 г. по плану 111 млрд руб.), причем доля собственных доходов заметно доминирует (порядка 82% от общих доходов по плану и 77% по итогам 6 мес. 2013 г.).

Столь сильные цифры объясняются потенциалом региональной экономики (размер ВРП в 2012 г. – 1 065 млрд руб.; в 2011 г. – 952 млрд руб. или 11 место среди субъектов РФ), в которой преобладают нефтяная и нефтехимическая отрасли, а также пищевая промышленность и др. В целом, налогооблагаемая база региона довольно устойчивая. По итогам 1 пол. 2013 г. поступления налога на прибыль несколько снизились («-13,5%» до 13,5 млрд руб.), при этом НДС напротив вырос («+11,4%» до 11,3 млрд руб.), что придает некоторую стабильность собственным доходам региона в целом.

Госдолг Башкортостана один из самых низких среди субъектов РФ – соотношение Госдолга/Собственные доходы составляло по итогам 6 мес. 2013 г. порядка 15,4%, что в том числе поспособствовало присвоению рейтинга инвестиционной категории. В 2013 г. на фоне заметного дефицита бюджета (по плану 20 млрд руб.) ожидается рост размера госдолга (преимущественно за счет размещения рублевых облигаций на 5 млрд руб.) до уровня 20 млрд руб. против 14 млрд руб. в 2012 г., что, впрочем, не должно серьезно сказаться на уровне долга – Госдолг/Собственные доходы, скорее всего, не превысит 25%. Кроме того, по данным презентации к размещению, у Башкортостана была хорошая позиция ликвидности – остатки средств бюджета на 01.08.2013 г. составляли 15,4 млрд руб.

Ключевые бюджетные показатели млрд руб.	Башкортостан (Ваа3/ВВВ-/-)					Красноярский край (Ва2/ВВ+/ВВ+)			Самарская область (Ва1/ВВ+/ВВ-)			Нижегородская область (Ва2/-/ВВ-)		
	6м2012	6м2013	Изм. %	2013П	Исп-е %	6м2013	2013П	Исп-е %	6м2013	2013П	Исп-е %	6м2013	2013П	Исп-е %
Доходы	58,9	55,8	-5,4	110,8	50,3	63,0	139,9	45,0	56,1	125,1	44,8%	49,4	106,5	46,4
Соб.доходы	43,3	43,0	-0,5	91,0	47,3	51,7	121,3	42,6	48,9	112,5	43,4%	40,8	92,4	44,1
Налог на прибыль	15,7	13,5	-13,5	31,0	43,7	18,3	48,0	38,3	19,5	47,4	41,1%	12,6	n/a	-
НДФЛ	10,1	11,3	11,4	25,0	45,1	14,2	32,8	43,3	12,4	27,0	45,9%	12,7	n/a	-
Соб.доходы/Доходы	73,4%	77,2%	3,8 п.п.	82,1%	-	82,1%	86,7%	-	87,1%	89,9%	-	82,6%	86,8%	-
Безвозмездные перечисления	15,7	12,7	-18,7	19,8	64,2	11,2	18,5	60,6	7,2	12,6	57,4%	8,6	14,1	60,9
Расходы	53,7	59,6	11,1	130,9	45,5	73,0	177,0	41,3	51,2	137,2	0,4	52,9	118,5	44,6
Дефицит/профицит	5,3	-3,9	-	-20,1	-	-10,1	-37,1	-	4,9	-12,1	-	-3,5	-12,1	-
	2012	6м2013	Изм. %	2013П	Изм. %	6м2013	2013П	Изм. %	6м2013	2013П		6м2013	2013П	
Госдолг	13,8	13,9	0,3	20,4	47,3	25,4	54,5	114,6	31,0	38,4		41,7	55,2	
Госдолг/Соб.доходы	15,3%	15,4%	0,6	22,4%	7,1 п.п.	22,9%	45,0%	19,6 п.п.	30,6%	34,1%		51,4%	59,7%	

Источники: данные региональных минфинов, расчеты Промсвязьбанка

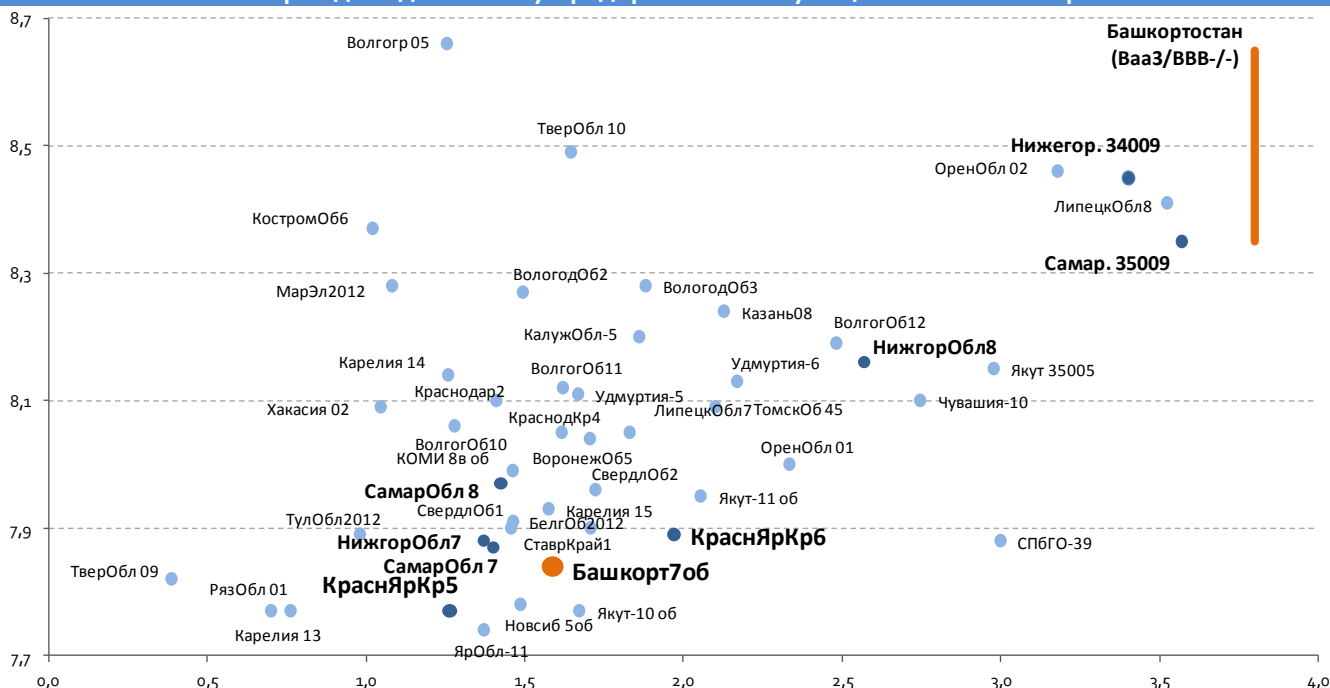
Отметим, что у Башкортостана имеется в обращении один выпуск облигаций серии 34007 (YTM 7,7-7,9% годовых/~1,7 г.; спрэд к кривой ОФЗ 145-165 б.п.), но он неликвидный. В то же время в конце августа на первичный рынок выходили Самарская область (Ва1/ВВ+/ВВ-) с 7-летним выпуском 35009 (YTM при размещении 8,4% годовых), а также Нижегородская область (Ва2/-/ВВ-) с 7-летним 34009 (YTM 8,79%). Сейчас облигации данных регионов несут премию к кривой ОФЗ 145 б.п. и 155 б.п. соответственно.

По кредитному качеству Башкортостан в большей степени схож с Самарской областью по размеру бюджета и уровню госдолга, но превосходит ее по уровню кредитных оценок (на 1 ступень выше). В свою очередь, кредитный профиль Нижегородской области уступает Башкортостану, в первую очередь по уровню госдолга, что отражено в более слабых рейтингах (на 3 ступени ниже).

Учитывая разницу в кредитном качестве регионов и текущие уровни спрэдов облигаций к кривой ОФЗ, мы считаем, что бумаги Башкортостана выглядят привлекательно по нижней границе индикатива доходности – от 8,35% годовых. Отметим, что конкуренцию бондам Башкортостана на первичном рынке могут составить облигации Красноярского края (Ва2/ВВ+/ВВ+) серии 34007 на 11 млрд руб., уступающего республике по рейтингу на 1 ступень, но близкого по масштабу бюджета, доле собственных доходов и уровню госдолга. В свою очередь, дюрация по облигациям Красноярского края ниже (3,45 г.), что делает их привлекательнее по срочности, хотя ориентиры по доходности регион еще не анонсировал.

Облигации интересны от нижней границы индикатива, конкуренцию на первичном рынке составят бонды Красноярского края ...

Карта доходностей: субфедеральный и муниципальный сектор.



Александр Полотов

ГТЛК(-/ВВ-/-): первичное размещение.

24 сентября ГТЛК планирует разместить 10-летние амортизируемые облигации серии Бо-01 объемом 5 млрд рублей и офертой через 5 лет. Ориентир ставки купона составляет 9.25 – 9.75% годовых, что соответствует доходности 9.58-10.11%. Компания уже успешно разместила два дебютных выпуска в начале февраля 2013 года. Мы ожидаем такой же результат и по текущему выпуску в силу приемлемого кредитного профиля данной компании, принадлежащей государству. Выпуск интересен ближе к верхней границе диапазона.

ГТЛК вновь размещает облигации, выпуск серии Бо-01 объемом 5 млрд рублей с офертой через 5 лет и амортизируемой структурой.

Предыдущие два выпуска успешно разместились в феврале 2013 года.

Компания является государственной, обладает достаточно надежным кредитным профилем, демонстрируя положительную динамику по показателю RoAE по результатам 1П2013 года.

Выпуск интересен ближе к верхней границе диапазона.

Комментарий. Государственная Транспортная Лизинговая компания (ГТЛК) планирует размещение выпуска облигаций серии БО-01 объемом 5 млрд рублей с погашением через 10 лет и офертой через 5 лет. Индикативная ставка купона составляет 9.25 – 9.75% годовых, что соответствует доходности к оферте 9.58 – 10.11% годовых. Структура облигации является амортизируемой. Платежи по телу кредита начнут поступать спустя два года и будут выплачиваться раз в полгода в размере 10% от основного долга; соответственно, первый платеж будет произведен вместе с 4-ым купоном.

На данный момент у компании уже торгуются два выпуска по 5 млрд рублей каждый, размещенные в начале февраля 2013 года. Бумаги успешно разместились и торгуются ниже номинала с доходностью к оферте 9.3% годовых при дюрации 2 года.

Текущее соотношение собственных средств и заемных находится в пропорции 18% к 82%, что является удовлетворительным соотношением для лизинговой компании.

Также стоит помнить, что ГТЛК является государственной компанией, и, соответственно, реализует программы государственного лизинга для стимулирования обновления технических парков предприятий транспортной отрасли. По последним данным компания фокусируется на следующих сегментах: ж/д транспорт, дорожная техника, коммерческий, пассажирский, авиационный и водный транспорт. В структуре портфеля по видам оборудования доминирует железнодорожный сегмент, составляя 68% на 1.04.2013. Сумма чистых инвестиций в лизинг именно в ж/д транспорт – 54% по МСФО 2012 года. Также стоит отметить, что среди банков кредиторов, куда входят крупные банки, доминирует ТКБ (дочка ВТБ), занимающий в структуре полученных кредитов 36% согласно отчетности МСФО за 2012 год.

На наш взгляд, компания демонстрирует удовлетворительные и стабильные показатели рентабельности капитала, а учитывая 100%-ую принадлежность государству, на наш взгляд, компания обладает достаточно высоким уровнем надежности.

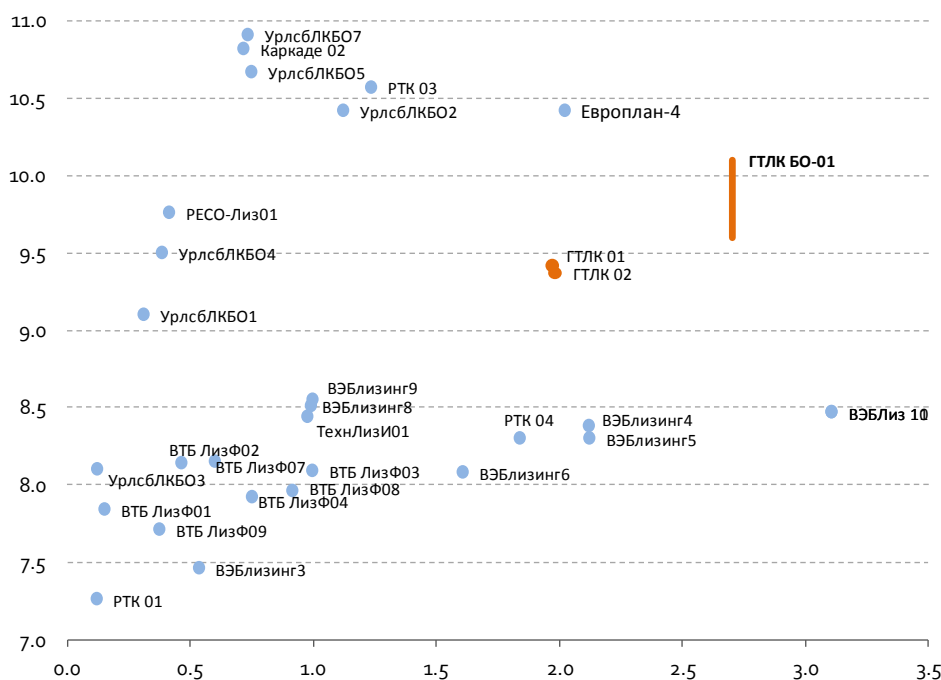
На наш взгляд выпуск интересен ближе к верхней границе ориентира доходности, от 10% годовых.

Ключевые финансовые показатели, млн рублей	ГТЛК Лизинг (МСФО)			
	1П2012	1П2013	Изм. %	
Чистый процентный доход	874,43	1 092,71	25,0	
Убытки от обесценения процентных активов	-287,8	-656,8	128,2	
Административные расходы	-393,2	-326,9	-16,9	
Прочие операционные доходы	48,9	227,1	364,4	
Создание / Восстановление резерва под обесценение непроцентных активов	-22,8	-4,5	-80,1	
Чистая прибыль (убыток)	158,7	233,6	47,2	
	2012	1П2013	Изм. %	
Активы	51 785,3	56 307,6	8,7	
Денежные средства и эквиваленты	5 425,3	5 293,1	-2,4	
Чистые инвестиции в лизинг	38 455,9	45 105,9	17,3	
Кредиты полученные и выпущенные векселя и облигации	40 560,1	45 011,0	11,0	
Всего собственные средства	10 194,7	10 428,3	2,3	
	Показатели эффективности	1П2012	1П2013	Изм. %
RoAE	3,1%	4,5%	1.4 п.п.	
RoAA	0,83%	0,86%	0.03 п.п.	

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

12 сентября 2013

Карта доходностей: лизинговой компании

Вадим Паламарчук

Мечел (Вз/-/-) привлечет в ВЭБе 2,5 млрд долл. на развитие Эльги.

Привлечение проектного финансирования, пожалуй, было единственным возможным вариантом для дальнейшей разработки Эльгинского месторождения из-за весьма высокой долговой нагрузки Мечела. Ранее менеджмент заявлял, что кредит ВЭБа не должен сказаться на общем уровне долга, но позволит сосредоточить усилия на обслуживании текущего долга.

Мечел может привлечь 2,5 млрд долл. проектного финансирования для развития Эльги...

Срочность кредита 13,5 г., уровень ставки 7,5% в первые 5 лет...

Мечел покрывает потребности в финансировании Эльги и сможет сфокусироваться на обслуживании текущего долга...

Комментарий. Газета «Коммерсантъ» сообщает, что Мечел может привлечь проектное финансирование у ВЭБа на 2,5 млрд долл. для развития Эльгинского месторождения. Для этого Мечел создал проектную компанию Эльгауголь, которая должна получить лицензию на разработку Эльги и ее имущественный комплекс, принадлежащие сейчас Якутуглю. ВЭБу в проектной компании может быть заложено 49%. Денежные средства Мечел получит тремя траншами – основной (около 2,1 млрд долл.) будет выдаваться на срок 13,5 г., в первые 5 лет ставка будет 7,5% годовых, затем шестимесячный LIBOR плюс 6% годовых. Вместе с тем, Мечелу еще придется добиться одобрения схемы с кредиторами Якутуглю.

На наш взгляд, новость позитивная для Мечела, для которого ситуация с высокой долговой нагрузкой остается весьма напряженной. Напомним, по итогам 1 кв. 2013 г. метрика Чистый долг/EBITDA у компании составляла 9,1х. Покрыв потребности в финансировании разработки Эльги, причем за счет длинных кредитных ресурсов, Мечел сможет сосредоточить усилия на обслуживании текущего долга, чем менеджмент компании активно занят в последнее время. Вместе с тем, новые кредиты вряд ли приведут к заметному росту уровня долга Мечела, поскольку, скорее всего, они пойдут на рефинансирование долга, в том числе ранее привлеченного на развитие Эльги.

Александр Полютков

ХКФ Банк (Ваз/-/ВВ): итоги 1 полугодия 2013 года.

Банк представил сравнительно сильные результаты по МСФО, несмотря на негативную конъюнктуру в рознице. Впрочем, и ему не удалось избежать существенного роста резервирования и NPL (90+). Тем не менее, прибыль Банка выросла на 19%, хотя некоторые игроки сектора закончили полугодие с убытком.

... почти утроился объем отчислений в резервы по сравнению с а.п.п.г. ...

... он не удержал Резервы / NPL (90+) в 2013 году на одном уровне и по итогам 6 месяцев показатель снизился с 1,4х до 1,2х...

... был накоплен нетипичный для кредитной организации объем – 53,3 млрд руб. («денежные средства и их эквиваленты»)...

... сама Группа HCBV показала 34% рост прибыли до 234 млн евро...

Комментарий. Учитывая текущую конъюнктуру, мы считаем, что ХКФ Банк отчитался довольно успешно. Если первые отчеты из розничного сектора серьезно заставили беспокоиться: Русский Стандарт и КБ Восточный закончили первое полугодие 2013 года с убытком, - то рост прибыли у ХКФ Банка на этом фоне смотрится оптимистично.

Впрочем, нужно отметить, что Банк не избежал негативных тенденций: как и остальные игроки, почти утроился объем отчислений в резервы по сравнению с а.п.п.г. - с 7,6 до 22 млрд руб. Таким образом, хотя кредитный портфель Кредитной организации за последние 12 месяцев увеличился вдвое, прибыль прибавила всего 19% до 7,5 млрд руб.) по сравнению с 1 полугодием 2012 года. В «минус» Банку стоит отметить, что он не удержал Резервы / NPL (90+) в 2013 году на одном уровне и по итогам 6 месяцев показатель снизился с 1,4х до 1,2х, что в целом свидетельствует о растущих рисках. ХКФ Банк традиционно продает просроченные кредиты, расчищая баланс, однако в отчетном периоде их было реализовано меньше, чем за а.п.п.г. – 3,3 млрд руб. против 5,132 млрд руб. в 2012 году.

Отметим, что в текущем году Банк заметно опережает среднеотраслевые темпы роста – за январь-июнь объем портфеля вырос на 24% до 320 млрд руб. В основном это происходит за счет кредитов наличными и кредитных карт. При этом POS-кредитование, ранее ключевой сегмент Банка, показывает несущественные темпы роста и в итоге их доля упала за отчетный период с 25,4% до 20,9%, в то время как доля кредитов наличными выросла с 63,8% до 67,4%. Впрочем, доля Cash-кредитов могла быть и больше, однако в отчетном периоде Банк продал кредитов на 6,8 млрд руб. связанным сторонам (за 7,4 млрд руб.), отразив при этом прибыль в размере 607 млн руб. («прочие операционные доходы»). Возможно, это было сделано с целью получения дополнительной ликвидности, однако на конец периода ее и так был накоплен нетипичный для кредитной организации объем – 53,3 млрд руб. («денежные средства и их эквиваленты»), причем на связанные стороны приходилось всего 2,3 млрд руб. С чем связана такая абсорбция ликвидности – неясно, однако на фоне ухудшения ситуации в розничном сегменте это можно рассматривать как позитивный фактор. Напомним, фондирование Банк осуществляет в основном за счет розничных депозитов. При текущем давлении на капитал, в том числе ввиду мер ЦБ, позитивно смотрятся планы Эмитента по размещению субординированного займа.

Впрочем, и на долговом рынке Банк представлен достаточно широко. Интересно, что несмотря на сравнительно хорошие результаты, еврооблигации ХКФ Банка подпали вчера под распродажу, несмотря на в общем-то позитивный фон. Возможно, сказался общий настрой инвесторов в отношении розничных кредитных организаций и/или более высокие ожидания по результатам полугодия. Впрочем, учитывая, что среди всей Группы HCBV Россия показала существенный рост рисков, это могло вызвать настороженность нерезидентов. Отметим, что сама Группа показала 34% рост прибыли до 234 млн евро, в том числе за счет успешной экспансии в Азию. Особых движений в российских облигациях Банка не было.

12 сентября 2013

Финансовые показатели розничных банков по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	ХКФ					Русский Стандарт			Восточный			ТКС-Банк***		
	2011	2012	1H'12	1H'13	1H'13/ 2012	1H'12	1H'13	1H'13/ 2012	1H'12	1H'13	1H'13/ 2012	1H'12	1H'13	1H'13/ 2012
ASSETS	156	338	197	394	17%	223	362	23%	170	234	5%	40	74	3%
Cash and cash equivalents	16	52	10	53	3%	15	40	49%	14	16	-23%	5	9	-43%
% assets	10,3%	15,4%	5,0%	13,5%	-	6,9%	11,2%	-	8%	7%	-	12%	12%	-
Loans	113	237	147	286	20%	141	226	19%	139	188	7%	32	60	15%
Loans (gross)	121	257	160	320	24%	152	255	22%	147	207	10%	34	66	17%
% assets	72%	70%	74%	72%	-	63%	63%	-	82%	80%	-	80%	81%	-
NPL (90+)	5,8%	6,5%	6,0%	8,5%	-	5,2%	n/a	-	6,8%	10,0%	-	3,9%	6,0%	-
Impairment allowance / NPL (90+)	1,2	1,2	1,3	1,3	-	1,4	-	-	0,8	0,9	-	1,7	1,6	-
Loans / Customer accounts	1,6	1,4	1,3	1,2	-	1,1	1,0	-	1,0	1,0	-	1,8	2,0	-
Total Capital Adequacy Ratio	20,5%	21,4%	17,1%	20,0%	-	14,35% **	11,38% **	-	13,4%	14,5%	-	14,70% **	17,14% **	-
Показатели прибыльности, млрд руб.	2011	2012	1H'12	1H'13	1H'13/ 1H'12	1H'12	1H'13	1H'13/ 1H'12	1H'12	1H'13	1H'13/ 1H'12	1H'12	1H'13	1H'13/ 1H'12
Provisions charge for loan impairment	-6,2	-17,8	-7,6	-22,0	191%	-5,3	-16,5	213%	-3,4	-11,8	242%	-1,2	-4,5	264%
Operating income*	32,3	61,6	23,7	44,7	88%	19,2	29,0	51%	11,8	22,2	89%	5,4	10,5	96%
Profit	10,8	19,1	6,3	7,5	19%	3,1	-0,7	n/a	2,8	-0,4	n/a	1,7	2,6	49%
Качественные показатели деятельности, млрд руб.	2011	2012	1H'12	1H'13	1H'13 vs 1H'12	1H'12	1H'13	1H'13 vs 1H'12	1H'12	1H'13	1H'13 vs 1H'12	1H'12	1H'13	1H'13 vs 1H'12
RoAA	8,4%	7,7%	7,2%	4,1%	-3,1%	3,0%	отриц.	-	3,7%	отриц.	-	10,1%	7,0%	-3,0%
RoAE	33,8%	46,5%	39,3%	28,3%	-11,0%	23,1%	отриц.	-	31,0%	отриц.	-	70,5%	49,4%	-21,1%
Cost / Income	38,8%	32,0%	22,0%	29,1%	7,2%	52,6%	46,2%	-6,5%	40%	31%	-10%	35,7%	25,4%	-10,4%
NIM	21,6%	18,7%	19,8%	19,9%	0,2%	18,0%	18,4%	0,4%	18,2%	18,2%	0,0%	41,4%	37,3%	-4,1%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

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

** H1 по РСБУ

*** изначально отчетность предоставлена в долл. США

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

Николай Кашеев	Директор департамента	KNI@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	---------------	---------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

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

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

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

Управление торговли и продаж

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