







КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


 Nord Gold (Ba3/-/BB-): итоги 9 мес. 2013 г.



 РЖД (Baa1/BBB-/BBB-): первичное предложение с премией.


 Банк Ренессанс Кредит (B2/B+/B): первичное предложение.


 РУСАЛ (-/-/-): результаты за 3 кв. и 9 мес. 2013 г. по МСФО.


 Fitch повысило рейтинги МКБ и Банка Zenit; подтвердило рейтинги Банка СПб и Промсвязьбанка.

Nord Gold (Ba3/-/BB-): итоги 9 мес. 2013 г.

В целом, Nord Gold представил неплохие результаты – несмотря на слабые цены на золото, компания смогла добиться роста выручки за счет объемов продаж, хотя прибыльность бизнеса пострадала, но от к/к была том же уровне. Операционный денежный поток уверенно рос благодаря недавно запущенному месторождению Бисса. Уровень долга Nord Gold за 3 кв. практически не изменился, у компании сохраняется солидная «подушка» ликвидности. Евробонд Nord Gold-18 по-прежнему предлагает самую высокую в секторе доходность.

Не смотря на слабые цены на золото, выручка Nord Gold растет за счет объемов продаж,...

...но прибыльность бизнеса пострадала...

Комментарий. Вчера Nord Gold отчитался за 3 кв. и 9 мес. 2013 г. по МСФО. В целом, результаты компании неплохие, особенно на фоне слабых цен на золото, которые снизились за 9 мес. 2013 г. на 14% (г/г) до 1426 долл./унц. (ср. значение за период), а в 3 кв. – на 21% (г/г) до 1327 долл./унц. Так, выручка компании в январе-сентябре выросла на 11% до 942 млн долл. главным образом за счет наращивания продаж и увеличения объемов производства золота на рудниках («+28% (г/г) до 661 тыс. унц.).

Тем не менее, прибыльность бизнеса из-за низких цен пострадала – EBITDA margin снизилась на 7 п.п. до 34,1%, даже несмотря уменьшение издержек производства, которого удалось добиться в 3 кв. (ТСС снизился на 5% (к/к) до 791 долл./унц.). Положительный эффект в общее снижение издержек группы вносит новое месторождение «Бисса» в Буркина-Фасо, запущенного в начале года, где ТСС составляет всего порядка 450-460 долл./унц. Вместе с тем, в 3 кв. в сравнении со 2 кв. рентабельность EBITDA оставалась на схожих уровнях – чуть более 33%. Отметим, что операционный денежный поток Nord Gold демонстрирует уверенный рост – за 9 мес. 2013 г. на 186% до 205 млн долл.

12 ноября 2013

Финансовые результаты, млн долл.	Nordgold (IFRS)		
	9 мес. 12	9 мес. 13	Change, %
Производство золота, тыс. унц.	515	661	28,3
Средняя цена реализации золота, долл./унц.	1 654	1 426	-13,8
ТСС, долл./унц.	833	844	1,3
Выручка	851	942	10,7
Операционный денежный поток	72	205	185,5
Сарех	343	182	-47,0
FCF	-270	14	-
EBITDA	350	321	-8,3
EBITDA margin	41,1%	34,1%	-7,0 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	123	-140	-
margin	14,5%	-	-
	2012	9 мес. 13	Change, %
Активы	2 934	2 808	-4,3
Денежные средства и эквиваленты	45	264	486,3
Долг	725	1 039	43,2
краткосрочный	262	332	26,9
долгосрочный	464	706	52,4
Чистый долг	681	775	13,9
Долг/EBITDA	1,5	2,2	
Чистый долг/EBITDA	1,4	1,7	

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента Промсвязьбанка

Уровень долга за 3 кв. существенно не изменился, оставаясь приемлемым...

Евробонд NordGold-18 предлагает самую высокую в секторе доходность...

Уровень долговой нагрузки Nord Gold за 3 кв. ко 2 кв. существенно не изменился – метрика Долг/EBITDA составила 2,2х (2,1х во 2 кв.), Чистый долг/EBITDA – 1,7х (1,6х). Напомним, что заметный рост долга компании произошел после размещения в апреле 2013 г. евробонда Nord Gold-18 на 500 млн долл. В целом, уровень долговой нагрузки компании остается приемлемым, кроме того, у нее сохраняется солидная «подушка» ликвидности в размере 264 млн долл. на конец 3 кв., которая на 80% покрывала короткую часть долга на сумму 332 млн долл. На наш взгляд, у Nord Gold не возникнет трудностей с рефинансированием долга, учитывая, что компания уже в состоянии генерировать солидный операционный денежный поток (205 млн долл. за 9 мес. 2013 г.). В свою очередь, собственных финансовых возможностей будет вполне достаточно и для реализации инвестпрограммы (250 млн долл. в 2013 г. (исполнена на 73%), в 2014 г. – 200 млн долл.), а также на выплату промежуточных дивидендов по итогам 3 кв. на 9 млн долл.

Евробонд NordGold-18 (YTM 7,53%/3,84 г.) предлагает самую высокую доходность в секторе, что, на наш взгляд, повышает привлекательность бумаг в свете вышедшей отчетности.

Александр Полюттов

РЖД (Ваа1/BBB-/BBB-): первичное предложение с премией.

В целом новый выпуск мы считаем довольно интересным к участию даже на нижней границе предложенного диапазона. Давление на размещение будет оказывать текущая негативная конъюнктура на рынке, а также перспектива заморозки тарифов.

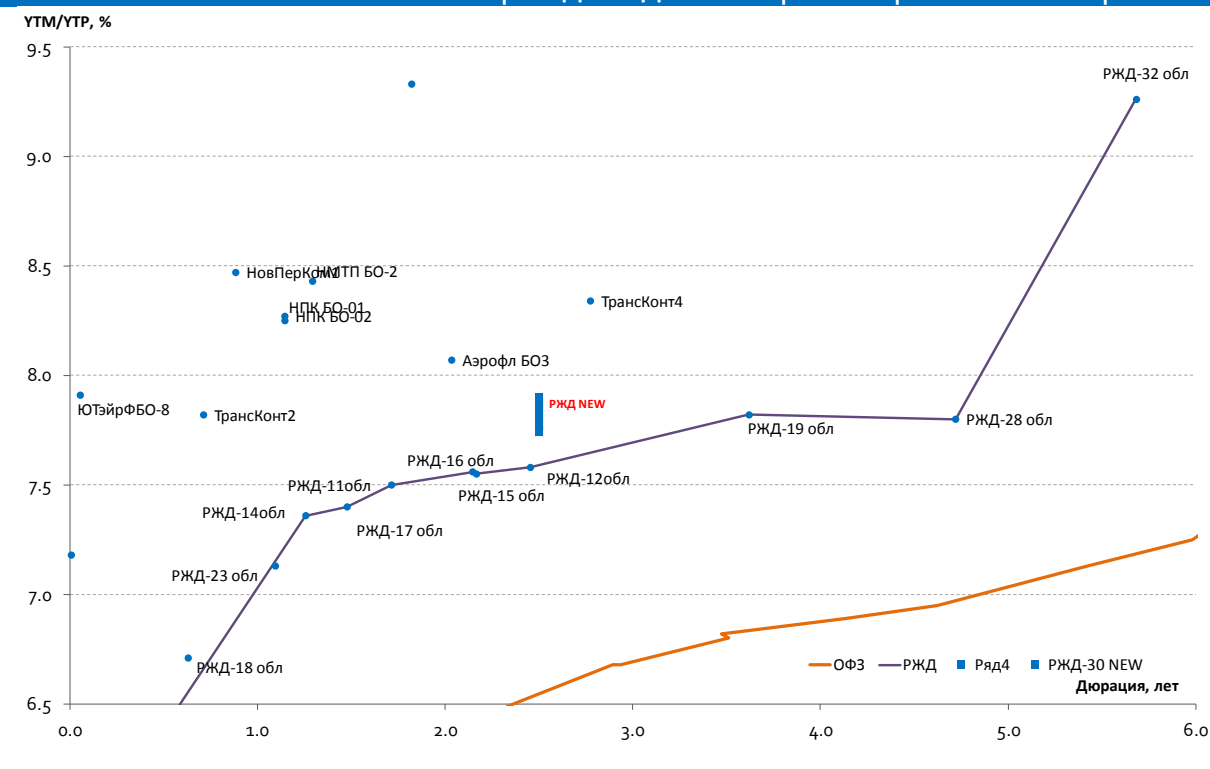
Комментарий. 21 ноября на один день планируется открытие книги заявок на новый выпуск РЖД серии 30. Новый бонд объемом 15 млрд руб. предлагается инвесторам с диапазоном доходности 7,74-7,90%. (7,60-7,75% купон). 15-летний выпуск имеет в своей структуре как put option через 3 года, так и call option через 2,5 года. Напомним, что Монополия в этом году увлеклась размещением инфраструктурных облигаций. С начала года объем размещения составил 95 млрд руб., из которых 75 млрд руб. это инфраструктурные облигации. Учитывая возрастающий дефицит бюджета в следующем году, а также недостаток средств в Пенсионном фонде, покупка инфраструктурных облигаций становится сложной задачей для ВЭБа, который являлся ключевым инвестором. Классический выпуск

12 ноября 2013

бумаг РЖД последний раз размещали в апреле, но и тогда в 15-летнем бонде в 7-летней оферте могло поучаствовать ограниченное количество участников. Новый выпуск предлагает прежде всего комфортную срочность – 3 года, что уже послужит мотивацией к участию. Диапазон 7,74-7,90% уже на нижней границе дает премию порядка 15 б.п. к кривой. Ближайшим аналогом является выпуск РЖД-12 с офертой в ноябре 2016 года, что совпадает с датой оферты по новому выпуску. Последние сделки по РЖД-12 проходили в диапазоне 7,57-7,61%. Однако отметим, что бумага довольно неликвидная. В целом новое предложение выглядит вполне интересно, в зависимости от конъюнктуры мы не исключаем, что компания может разместиться ниже доходности в 7,74%. Помимо отмеченной нами неопределенности в части движения рынка инвесторов может сдерживать перспектива заморозки тарифов для монополии на следующий год. Здесь мы считаем, что все пока не безусловно, а формальное решение по тарифам пока не было принято. Напомним, что у монополии, согласно решению ФСТ, существует возможность самостоятельно повышать или понижать на 13% тарифы (т.н. тарифный коридор) на определенных направлениях, а государственное лобби компании может предоставить ей больше гибкости в плане изменения объема инвестиционного бюджета.

Игорь Голубев

Карта доходности транспортного сектора



Банк Ренессанс Кредит (B2/B+/B): первичное предложение.

Вслед за остальной розницей Банк выходит на рынок субординированного долга. Выпуск потребует премии к обращающемуся субординированному займу по «старым» правилам от 50 б.п.

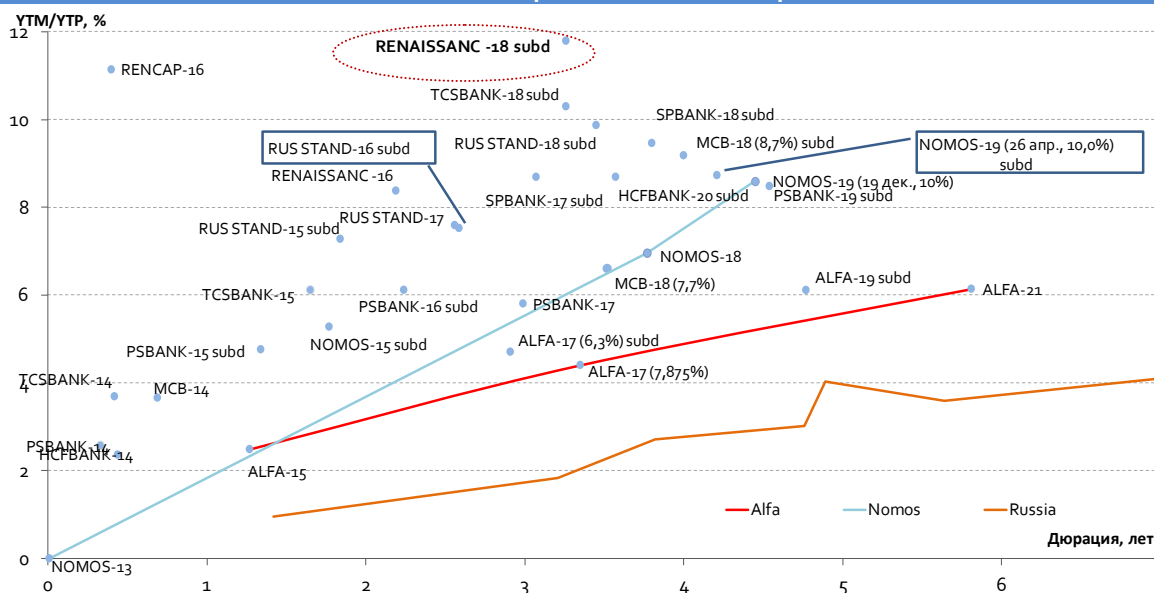
Комментарий. Банк Ренессанс Кредит планирует 11-13 ноября провести встречи с инвесторами (road show) по размещению субординированных еврооблигаций, номинированных в долларах. Привлеченные средства Банк намерен направить на пополнение капитала второго уровня.

У Банка торгуется субординированный кредит с погашением в 2018 году под 11,79% при дюреции 3,26 лет. Надо отметить, что заем не слишком ликвидный, однако его все же можно рассматривать в качестве ориентира для текущего выпуска. Новый заем потребует дополнительной премии за соответствие новым требованиям Базеля

– более 50 б.п.

Отметим, что Банк довольно нейтрально закончил полугодие, продемонстрировав вместе со всем розничным сегментом рост NPL по портфелю. Потребовавшееся начисление резервов подъело прибыль. При этом темпы роста портфеля остаются довольно высокими, что подталкивает Кредитную организацию выходить на рынок субординированного долга. Напомним, что не так давно размещение провел ХКФ Банк. Активным остается предложение Восточного Экспресса (ранее озвучивались ориентиры 11,5-12% на срок 5,5 лет).

Облигации финансового сектора



Финансовые показатели по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2010	1H 2011	2011	1H 2012	2012	1H 2013	Изм. 1H 2013 / 2012
ASSETS	41	44	62	70	96	115	19%
Cash and cash equivalents	6	5	7	9	15	19	26%
% assets	14%	11%	12%	12%	16%	17%	---
Loans	31	35	50	56	70	81	15%
Loans (gross)	32	37	52	n/a	74	88	18%
% assets	77%	80%	81%	80%	73%	70%	---
NPL (90+)	6,3%	5,0%	4,6%	6,7%	8%	11%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,7	0,7	0,7	n/a	0,7	0,7	---
Loans / Customer accounts	0,6	1,6	1,6	1,3	1,2	1,3	---
Customer accounts	18	22	32	43	57	64	14%
% assets	45%	49%	51%	61%	59%	56%	---
EQUITY	11	12	14	14	20	20	1%
% assets	28%	27%	22%	19%	21%	18%	---
Total Capital Adequacy Ratio	29%	27%	23%	22%	26%	n/a	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	1H 2011	2011	1H 2012	2012	1H 2013	Изм. 1H 2013 / 1H 2012
Provisions charge for loan impairment	-5,1	-1,1	-2,6	-3,2	-7,9	-8,2	158%
Operating income*	11,9	5,2	12,6	8,3	19,5	12,6	53%
Profit	1,6	0,8	2,7	1,3	3,1	0,2	-84%
Качественные показатели деятельности	2010	1H 2011	2011	1H 2012	2012	1H 2013	Изм. 1H 2013 / 1H 2012
RoAA	3,7%	3,6%	5,2%	3,9%	4,0%	0,4%	-3,5%
RoAE	15,0%	13,1%	21,5%	18,0%	18,5%	2,1%	-15,9%
Cost / Income	42,2%	59,4%	52,5%	44,0%	39,3%	32,8%	-11,2%
NIM**	28,0%	20,0%	18,8%	19,0%	18,3%	20,3%	1,3%

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

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

** Net interest income к Trading securities, Amounts due from credit institutions, Loans to customers

Елена Федоткова

РУСАЛ (-/-/-): результаты за 3 кв. и 9 мес. 2013 г. по МСФО.

Финансовые результаты РУСАЛ по-прежнему остаются слабыми на фоне неблагоприятной ценовой конъюнктуры на рынке алюминия. Вместе с тем, проявились первые позитивные признаки принятых мер по повышению эффективности за счет приостановки производства на нерентабельных заводах, что оказало поддержку прибыльности бизнеса. Уровень долговой нагрузки остается критически высоким, не показав заметного изменения за прошедший квартал. Вряд ли публикация отчетности окажет существенную поддержку облигациям РУСАЛ-Братск, хотя в купе с предстоящей выплатой дивидендов Норникеля котировки бумаг могут стабилизироваться после существенной просадки.

Финансовые результаты РУСАЛ по-прежнему остаются слабыми,...

...хотя появились первые позитивные признаки предпринимаемых мер повышения эффективности...

РУСАЛ снизил себестоимость производства алюминия по группе...

Комментарий. Сегодня РУСАЛ обнародовал итоги 3 кв. и 9 мес. 2013 г. по МСФО. В целом, финансовые результаты остаются слабыми на фоне низких цен на алюминий – снизились за 9 мес. 2013 г. на 8% (г/г) до 1871 долл./т (LSE), в 3 кв. – на 3% до 1781 долл./т (к/к). На этом фоне компания приостановила производство на малоэффективных заводах, а реализация первичного алюминия и сплавов за 9 мес. 2013 г. сократилась на 7% до 2 967 тыс. т. (в 3 кв. ко 2 кв. – на 4% до 954 тыс. т). Так, выручка снизилась на 8% (г/г) до 7,6 млрд долл., показатель EBITDA – на 21% до 550 млн долл., при этом EBITDA margin составила 7,2% («-1,2 п.п.» (г/г)).

Вместе с тем, проявились первые позитивные признаки от предпринимаемых менеджментом мер повышения эффективности бизнеса (наращивание доли более маржинальной линейки продукции, приостановка нерентабельных и высокозатратных заводов), которые оказали в определенной степени поддержку EBITDA margin (себестоимость производства алюминия снизилась в 3 кв. на 3% (к/к) до 1 872 долл./т). Так, в 3 кв. показатель EBITDA остался на уровне 2 кв. (130 млн долл.), а рентабельность EBITDA (к/к) прибавила 0,2 п.п. Тем не менее, данных мер пока недостаточно для стабилизации финансового положения и компании по-прежнему формирует чистый убыток.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	РУСАЛ (МСФО)					
	3 кв. 13	2 кв. 13	Изм. %	9 мес. 13	9 мес. 12	Изм. %
Цена алюминия (LME), долл./т	1 781	1 835	-2,9	1 871	2 025	-7,6
Ср. премия к цене на LME (РУСАЛ)	272	226	20,4	269	194	38,7
Себестоимость в алюминиевом сегменте, долл./т	1 872	1 936	-3,3	1 919	1 949	-1,5
Объем реализации первичного алюминия и сплавов, тыс. т	969	1 030	-5,9	2 967	3 192	-7,0
Выручка	2 432	2 563	-5,1	7 635	8 267	-7,6
Операционный денежный поток				337	909	-62,9
EBITDA скор.*	130	130	0,0	550	694	-20,7
EBITDA margin	5,3%	5,1%	+0,2 п.п.	7,2%	8,4%	-1,2 п.п.
% расходы	-185	-158	17,1	-570	-489	16,6
Чистая прибыль (убыток)	-172	-118	45,8	-611	-117	422,2
Чистая прибыль (убыток) скор. margin	-232	-248	-6,5	-470	-360	30,6
	отриц	отриц		отриц	отриц	
	3 кв. 13	2 кв. 13	Изм. %	9 мес. 13	2012	Изм. %
Активы	22 928	22 938	0,0	22 928	25 210	-9,1
Денежные средства и эквиваленты	463	566	-18,2	463	505	-8,3
Долг	10 605	10 448	1,5	10 605	11 334	-6,4
краткосрочный	1 603	1 380	16,2	1 603	931	72,2
долгосрочный	9 002	9 068	-0,7	9 002	10 403	-13,5
Чистый долг	10 142	9 882	2,6	10 142	10 829	-6,3
Долг/EBITDA		13,6		13,8	12,4	
Чистый долг/EBITDA		12,8		13,2	11,8	
EBITDA/% расходы		0,8		0,96	1,4	

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка
* скорректированная на обесценение внеоборотных активов, убыток от выбытия ОС

Уровень долга за 3 кв. существенно не изменился, оставаясь критически высоким...

Уровень долговой нагрузки по-прежнему остается критически высоким, не показав существенного изменения за 3 кв. Метрика Долг/EBITDA составила 13,8х (во 2 кв. 13,6х), Чистый долг/EBITDA – 13,2х (12,8х). При этом доля короткой части долга немного подросла до 15% (или 1,6 млрд долл.), включая оферту по облигациям РУСАЛ-Братск серии 07 на 15 млрд руб. (464 млн долл.). Собственных запасов ликвидности (денежных средств и эквивалентов на сумму 463 млн долл. по итогам

Для рефинансирования короткого долга компании потребуются привлечь кредитные ресурсы...

Отчетность в купе с выплатой дивидендов Норникеля могут стабилизировать котировки бондов РУСАЛ-Братск...

9 мес. 2013 г.) у компании было недостаточно для исполнения обязательств по короткому долгу. Вместе с тем, РУСАЛ должен получить от Норникеля промежуточные дивиденды за 9 мес. 2013 г. (на сумму порядка 278 млн долл.), а также, очевидно, попытается привлечь кредитные ресурсы для рефинансирования долга. Отметим, что компании пока удается договариваться с госбанком о привлечении кредитных ресурсов

Вряд ли публикация отчетности окажет существенную поддержку облигациям РУСАЛ-Братск, хотя в купе с предстоящей выплатой дивидендов Норникеля котировки бумаг могут стабилизироваться после существенной просадки. В первую очередь, это касается выпуска РУСАЛ-Братск 07 (УТР 31,4%/108 дн.).

Александр Полютов

Fitch повысило рейтинги МКБ и Банка Зенит; подтвердило рейтинги Банка СПб и Промсвязьбанка.

Наибольшую реакцию мы ожидаем в бумагах МКБ, как в локальных облигациях, так и в еврооблигациях, которые предлагают премию к бумагам крупных частных банков. Реакция в бумагах Банка Зенит между тем ожидается сдержанная, так как они уже торгуются на справедливых уровнях. Эффект на бумаги Промсвязьбанка ожидается нейтральный.

Комментарий. Рейтинговое агентство Fitch повысило рейтинги дефолта эмитента Московского кредитного банка (МКБ) до «ВВ» с «ВВ-», а Банка Зенит - до «ВВ-» с «В+».

Для МКБ агентство объяснило это повышение улучшением качества активов, повышением прибыльности и капитализации. Также здесь стоит отметить на конец 1 полугодия 2013 года NPL (90+) был на уровне 1%. При этом у большинства заемщиков финансовое состояние было определено как удовлетворительное, как и качество предоставленного залога. Также Fitch отмечает снижение кредитования сельскохозяйственного бизнеса связанных сторон при повышении прибыльности последнего. Высокие темпы роста кредитного портфеля (+40% по итогам 9 месяцев 2013 года) агентство отчасти рассматривает как сезонное явление, обусловленное операциями с московскими компаниями оптовой торговли. При этом отмечается, что многие из них довольно закредитованы, что повышает риски при стресс-сценарии. Интересно, что в то же время кредиты девелоперским компаниям (34% портфеля) не рассматриваются как высокорисковые в силу качества и ликвидности объектов недвижимости, а также их справедливой оценки. Розничный сектор чувствует себя слабее, чем по отрасли в целом, однако за счет высокой доходности (в том числе благодаря страховым платежам) кредитование физлиц остается прибыльным.

Что касается Банка ЗЕНИТ, то рейтинговые действия в отношении Банка были поддержаны ограниченным аппетитом к быстрому росту и довольно стабильными характеристиками. Также поддерживают профиль Банка тесные связи с Татнефтью, обеспечивающей частичное фондирование Кредитной организации и пополнение капитала. В то же время агентство отмечает риски по долгосрочному кредитованию строительных проектов.

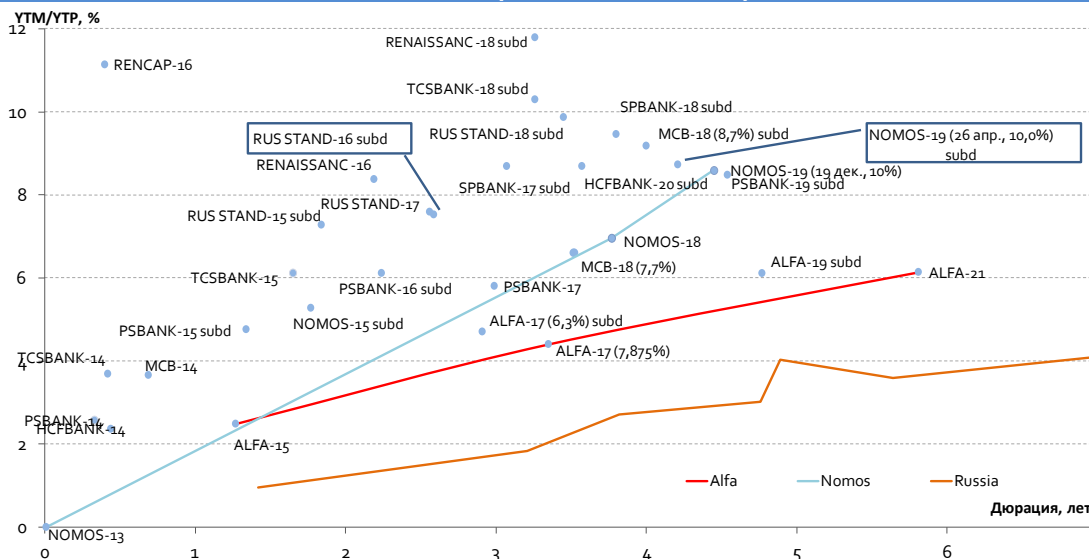
NPL (90+) Банка на конец 1 полугодия 2013 года составил 3,7% или 6,4% с учетом реструктуризированных кредитов. Достаточность капитала 1 уровня при этом достигла 7,3% (Tier 1). Также агентство отмечает высокий запас ликвидности у Банка.

В то же время Fitch подтвердило рейтинги **Промсвязьбанка** и **Банка «Санкт-Петербург»** на уровне «ВВ-». Агентство может повысить рейтинг Промсвязьбанка в случае повышения качества корпоративных кредитов и увеличения резервов, тогда как возможности повышения рейтинга Банка «Санкт-Петербург» ограничены.

Прогнозы по рейтингам всех четырех организаций – «Стабильные».

Наибольшую реакцию мы ожидаем в бумагах МКБ, которые предлагают премию к бумагам крупных частных банков. В частности, в еврооблигациях интересно смотрится MCB 18 – субординированный заем обращается на уровне 9,18 при дюрации 4 года, сохраняя премию до 50 б.п. к другим крупным частным кредитным организациям. В облигациях премия уже сузилась до минимумов. Реакция в рублевых бумагах Банка ЗЕНИТ между тем ожидается сдержанная, так как они уже торгуются на справедливых уровнях. Эффект на бумаги Промсвязьбанка ожидается нейтральный.

Облигации финансового сектора



Елена Федоткова

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

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

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

Volozhhev@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

12 ноября 2013

© 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.