



Утренний Express-О


21 августа 2014 г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


 МТС (Вааз/BBB-/BB+): финансовые результаты за 2 кв. и 1 пол. 2014 г.


 Кредит Европа Банк (Ваз/-/BB-): отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО.


 Группа Кокс (B2/B-/-): отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО.

МТС (Вааз/BBB-/BB+): финансовые результаты за 2 кв. и 1 пол. 2014 г.

Результаты МТС за 2 кв. оказались лучше консенсус-прогнозов в части OIBDA и чистой прибыли, совпали по динамике выручки. Вместе с тем, давление на рентабельность МТС оказала ситуация в Украине (приходится 10-12% бизнеса), на основном российском рынке оператор демонстрирует сильные результаты в основном за счет мобильного бизнеса. На фоне сложившейся ситуации в Украине МТС понизил прогноз роста выручки на 2014 г. – с 3-5% до 1%, OIBDA останется на уровне 2013 г. – ожидалось увеличение на 2%. Долговая нагрузка МТС остается комфортной – метрика Чистый долг/OIBDA составила 0,9х по итогам 1 пол. 2014 г. Реакция на отчетность в евробондах MTS, скорее всего, будет умеренной, хотя результаты и оказались лучше ожиданий – сдерживающий эффект окажет фактор Украины.

МТС представил отчетность за 2 кв. и 1 пол. 2014 г., которая оказалась лучше консенсус-прогнозов...

На основном российском рынке МТС демонстрирует сильные результаты...

Давление на рентабельность бизнеса МТС оказала ситуация в Украине, что стало поводом и для пересмотра прогнозов на 2014 г...

Долговая нагрузка МТС остается комфортной, риски рефинансирования низкие...

Комментарий. Вчера МТС представил финансовые результаты за 2 кв. и 1 пол. 2014 г. по US GAAP, которые оказались лучше консенсус-прогнозов в части OIBDA и чистой прибыли, совпали по динамике выручки. Напомним, ранее уже отчитался МегаФон, в целом, динамика показателей операторов соотносима, но на финансы МТС дополнительно оказывает влияние фактор Украины.

За 1 пол. 2014 г. выручка МТС выросла на 3,2% (г/г) до 196,4 млрд руб., OIBDA – на 1,2% до 84,7 млрд руб., чистая прибыль – на 18,8% до 34,1 млрд руб. В то же время без учета разового эффекта от получения компенсации в связи с урегулированием исков, связанных с ОсОО «Бител», во 2 кв. 2013 г. OIBDA компании выросла на 2,2% (г/г), а рентабельность OIBDA снизилась на 0,4 п.п. до 43,1%.

Отметим, что давление на рентабельность МТС оказала ситуация в Украине (приходится 10-12% бизнеса), в то время как на основном российском рынке оператор демонстрирует сильные результаты в основном за счет мобильного бизнеса и передачи данных – выручка всего подразделения выросла на 5% до 177,6 млрд руб. (доходы от передачи данных увеличились на 41% до 29,7 млрд руб.), а OIBDA margin была на уровне 44%.

В части бизнеса в Украине менеджмент МТС отмечает, что в стране продолжает ухудшаться макроэкономическая ситуация (падает ВВП, девальвируется гривна, снижается уровень занятости), кроме того, в августе оператору пришлось прекратить операции в Крыму, а из-за боевых действий на юго-востоке страны периодически выходит из строя сотовая инфраструктура.

На этом фоне и при ухудшении макроэкономической ситуации МТС все-таки решил пересмотреть прогноз роста своей выручки на 2014 г. – с 3-5% до 1%, при этом OIBDA останется на уровне 2013 г., хотя ранее ожидалось ее увеличение на 2%. В то же время МТС не меняет среднесрочный прогноз на 2015-2016 гг. – рост выручки на 3-5%, OIBDA –

21 августа 2014

**Хорошая отчетность
окажет скорее
умеренной влияние на
котировки евробондов
МТС из-за фактора
Украины...**

на 2%.

В целом, пересмотр прогноза 2014 г. смотрится вполне логичным шагом, нельзя исключать, что позже он будет скорректирован и на среднесрочную перспективу, поскольку события в Украине, похоже, приобретают затяжной характер. Впрочем, на долю украинского подразделения приходится порядка 10-12% выручки и OIBDA МТС, поэтому мы не ждем заметного ухудшения кредитного качества эмитента. К тому же оператор продолжает стабильно генерировать солидные операционные денежные потоки (за 1 пол. 2014 г. он вырос на 7,4% (г/г) до 77 млрд руб.). Все это подтверждается недавними действиями Moody's и S&P, которые повысили рейтинги МТС до инвестиционного уровня.

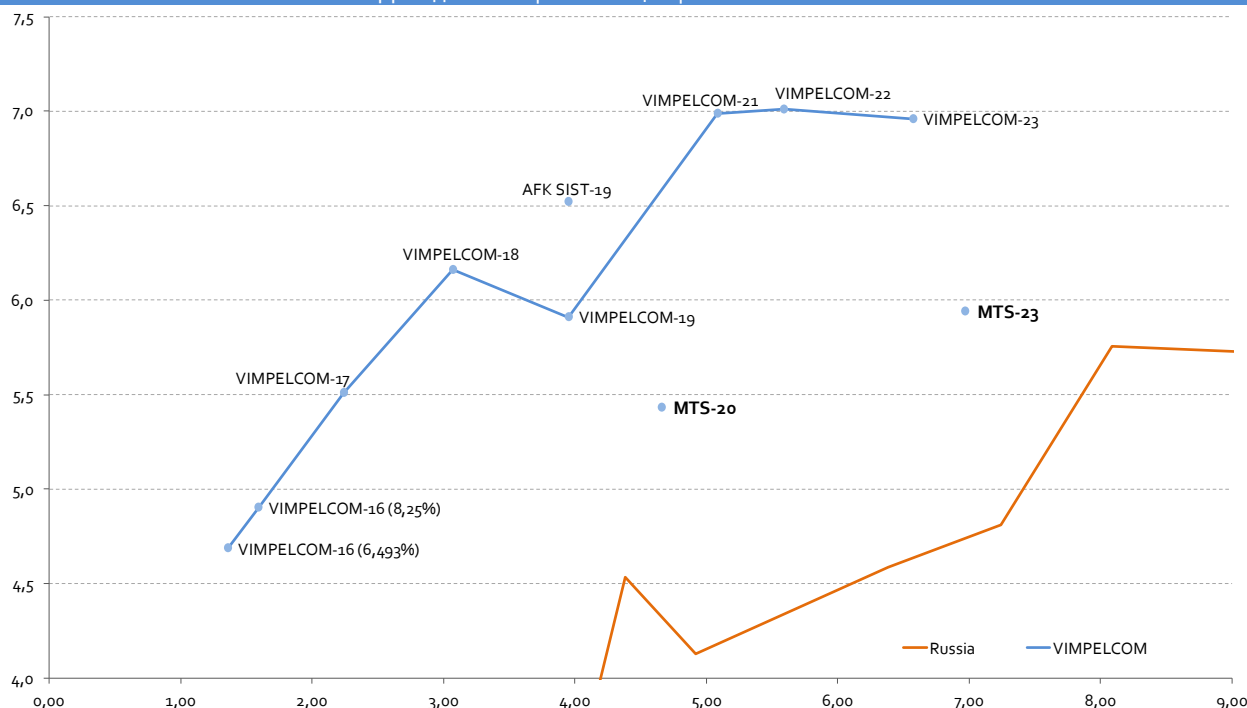
Долговая нагрузка МТС по итогам 1 пол. 2014 г. остается комфортной – метрика Чистый долг/OIBDA составила 0,9х против 1,0х в 2013 г. Риски рефинансирования долга оператора были низкими: короткий долг в 10 млрд руб. полностью покрывался сформированным запасом ликвидности в размере 74 млрд руб. (денежные средства на счетах составляли более 53 млрд руб.).

Реакция на отчетность в евробондах МТС, скорее всего, будет умеренной, хотя результаты оператора оказались лучше ожиданий – сдерживающий эффект окажет фактор Украины.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	МТС (US GAAP)			МегаФон (МСФО)		
	1 пол. 13	1 пол. 14	Изм. %	1 пол. 13	1 пол. 14	Изм. %
Выручка	190	196	3,2	140	152	8,3
Операционный денежный поток	72	77	7,4	55	48	-12,5
OIBDA	84	85	1,2	67	67	0,2
OIBDA margin	44,0%	43,1%	-0,9 п.п.	47,6%	44,1%	-3,5 п.п.
Чистая прибыль	42	34	-18,8	26	21	-19,3
margin	22,1%	17,4%	-4,7 п.п.	18,8%	14,0%	-4,8 п.п.
	2013	1 пол. 14	Изм. %	2013	1 пол. 14	Изм. %
Активы	486	519	6,9	430	429	-0,2
Денежные средства и их эквивален	45	74	64,1	49	52	5,6
Долг	219	224	2,3	152	170	11,8
краткосрочный	25	10	-58,6	21	39	82,4
долгосрочный	194	214	10,1	131	131	0,3
Чистый долг	174	150	-13,8	103	118	14,7
Долг/OIBDA	1,3	1,3		1,1	1,3	
Чистый долг/OIBDA	1,0	0,9		0,8	0,9	

Источники: данные компаний, PSB Research

Доходности еврооблигаций российских эмитентов

**Александр Полотов**

Кредит Европа Банк (Ваз/-/ВВ-): отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО.

Сокращение кредитного портфеля Кредит Европа Банка на 9%, рост резервов в 1,7 раза, падение прибыли на 43% и снижение достаточности капитала (до 13,6%) - все это последствия ухудшение конъюнктуры в розничном сегменте. Поддержка от материнского Банка сохраняется в прежнем объеме (7,2% пассивов). При этом оттока средств клиентов Банку избежать не удалось (-4%). В итоге, это не самые лучшие результаты Кредит Европа Банка, однако в целом на фоне отрицательных результатов ряда розничных банков, КЕБ выглядит неплохо. По РСБУ на фоне других розничных банков Кредит Европа Банк также смотрится довольно хорошо.

В обращении у Банка сейчас 6 рублевых выпусков. Относительно ликвидный БО-05 с офертой в апреле 2015 года торгуется сейчас на уровне 11,94% годовых, то есть с премией до 50-80 б.п. к крупным частным банкам (НОМОС, ЗЕНИТ, МКБ, уровням Промсвязьбанка). В целом бумаги смотрятся интересно до оферты. Однако при возможном росте ставок бумага может дальше «просесть».

Комментарий. Кредит Европа Банк представил инвесторам отчетность по МСФО за 1 полугодие 2014 года. В целом отметим, что это не самые лучшие результаты Кредит Европа Банка, однако на фоне отрицательных результатов ряда розничных банков, КЕБ выглядит неплохо. По РСБУ на фоне других розничных банков Кредит Европа Банк также смотрится довольно хорошо.

Отметим ключевые моменты:

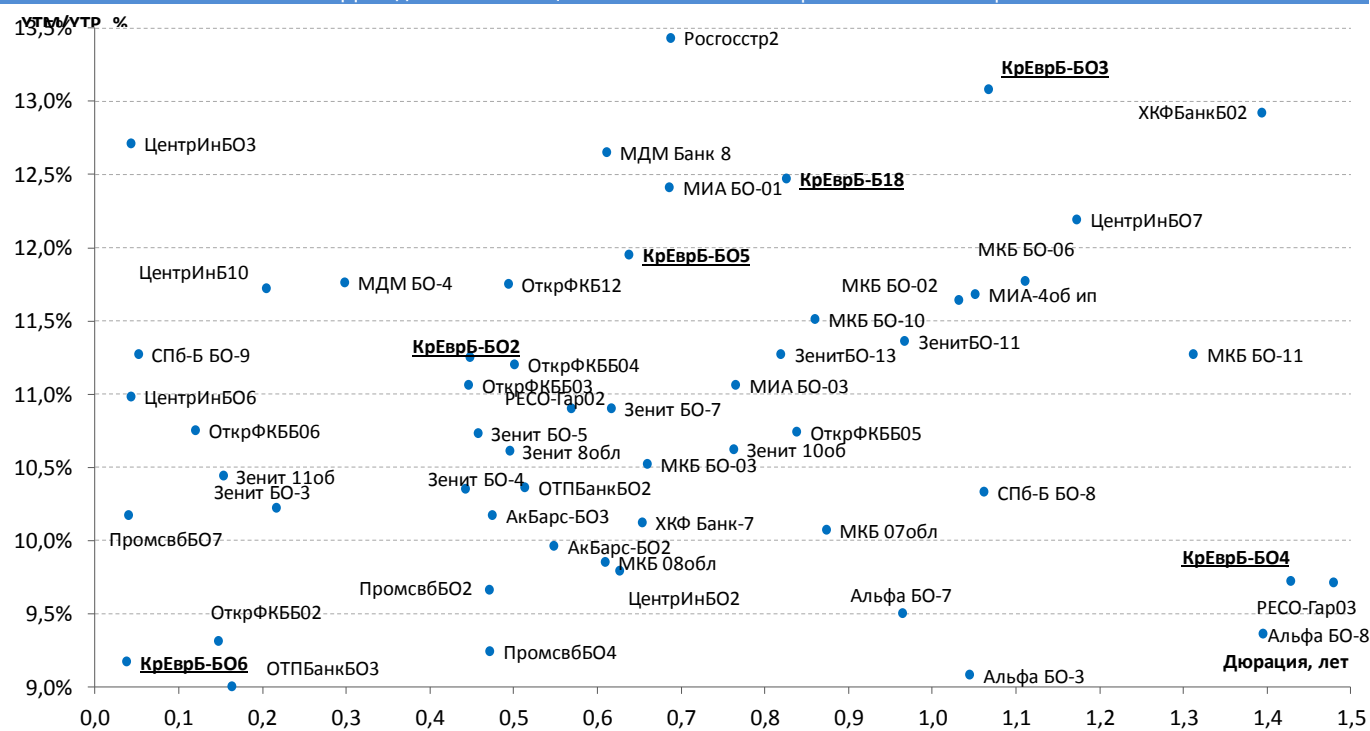
- **Сокращение кредитного портфеля Кредит Европа Банка на 9% и рост резервов в 1,7 раза.** Банк не дает расшифровку по NPL, однако уровень резервов вырос в 1,5 раза до 6,1% (4,1% на начало года). Ранее покрытие NPL (90+) резервами было на уровне около 1х, и можно предположить, что NPL (90+) также вырос в 1,5 раза до схожих с резервами уровней (4,1% на начало года). Для сравнения, уровень NPL (90+) ХКФ Банка на конец 1 квартала 2014 года был на уровне 13,8%, у Русского Стандарта на конец 2013 года – 11,2%. По РСБУ на 1 августа 2014 года ситуация между КЕБ и другими розничными банками также заметно различается: просрочка по кредитному портфелю 5%, в то время как у ВТБ24, Русского Стандарта, ХКФ-Банка и Восточного Экспресса – 7%, 20%, 17% и 7% соответственно. В целом, на розничный сегмент у КЕБ приходится 74% кредитного портфеля, из них основу составляют кредиты на покупку автомобилей, что и объясняет, на наш взгляд, качество портфеля. Однако на фоне складывающейся ситуации Банку приходится все же, как мы отметили выше, сокращать свой портфель, в первую очередь за счет розницы
- **Падение прибыли на 43% и снижение достаточности капитала до 13,6%.** Снижение качества кредитного портфеля влечет за собой дополнительное начисление резервов. В результате, если операционные доходы Банка выросли на 31%, то прибыль сократилась на 43% до 0,7 млрд руб. При этом маржинальность бизнеса осталась практически на том же уровне, что и год назад – NIM 9,4% (9,2% по итогам 1 полугодия 2013 года). Причина снижения прибыли – начисление резервов: 3,6 млрд руб. в январе-июне 2014 года против 2,1 млрд руб. годом ранее. На наш взгляд, судя по динамике роста просрочки у Банка и в секторе (NPL90+ по отрасли вырос за полгода до 7,3% против 5,8% на начало текущего года), тенденция по росту отчислений в резервы продолжится. Это не может не давить на капитал, который на 1 августа (по РСБУ) составил 13,7% (Н1.0), однако стоит отметить, что это довольно высокое значение по сравнению с остальными розничными банками: у ВТБ24, Русского Стандарта, ХКФ-Банка и Восточного Экспресса – 10,54%, 11,24%, 14,08%, 11,59% соответственно.
- **Оттока средств клиентов Банку избежать не удалось – «-4%».** Банк не дает расшифровку на конец полугодия по клиентам. Однако Эмитента могла затронуть одна из тенденций сектора, а именно переток депозитов физлиц в более крупные банки. Опять же если мы посмотрим по РСБУ, то динамика по средствам физлиц следующая: ВТБ24, Русского Стандарта, ХКФ-Банка и Восточного Экспресса – «+4%», «-12%», «-1%», «-3%». У КЕБ по итогам 7 месяцев текущего года отток розничных депозитов достиг 6%.
- **Поддержка от материнского банка** (в качестве нее мы расцениваем средства связанных сторон) сохраняется на прежнем уровне (7,2% пассивов).

В обращении у Банка сейчас 6 рублевых выпусков. Относительно ликвидный БО-05 с офертой в апреле 2015 года торгуется сейчас на уровне 11,94% годовых, то есть с премией до 50-80 б.п. к крупным частным банкам (НОМОС, ЗЕНИТ, МКБ, уровням Промсвязьбанка). В целом бумаги смотрятся интересно до оферты. Однако при возможном росте ставок бумага может дальше «просесть».

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

21 августа 2014

Доходности облигаций банков и компаний финансового сектора



Финансовые показатели Кредит Европа Банка по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2012	2013	1Н 2013	1Н 2014	Изм., %
ASSETS	117,7	152,1	140,9	142,7	-6%
Cash and cash equivalents	2,8	2,7	3,0	3,0	11%
% assets	2,4%	1,8%	2,2%	2,1%	---
Loans	102,5	133,5	122,2	121,4	-9%
Loans (gross)	105,6	139,2	126,3	129,3	-7%
% assets	87,1%	87,8%	86,7%	85,1%	---
allowance for loan impairment	3,0%	4,1%	3,2%	6,1%	---
Loans / Customer accounts	2,7	2,9	2,1	2,7	---
Customer accounts	37,4	46,6	57,6	44,5	-4%
% assets	31,8%	30,6%	40,8%	31,2%	---
EQUITY	17,8	20,6	18,9	21,3	3%
% assets	15,1%	13,5%	13,4%	14,9%	---
Total Capital Adequacy Ratio	23,3%	19,8%	14,44%*	13,64%*	---
* Н1.0 по РСБУ					
Показатели прибыльности, млрд руб.	2012	2013	1Н 2013	1Н 2014	Изм., %
Net interest income	9,1	12,1	5,5	6,4	15%
Fee and commission income (net)	1,6	2,2	0,9	1,1	18%
Provisions charge for loan impairment	-2,2	-4,5	-2,1	-3,6	68%
Operating income	11,5	14,8	6,9	7,8	14%
General Administrative expenses	-5,8	-6,6	-3,3	-3,4	3%
Profit for the period	2,8	2,9	1,2	0,7	-43%
Качественные показатели деятельности	2012	2013	1Н 2013	1Н 2014	Изм., %
RoAA	2,6%	2,3%	1,8%	0,9%	-0,9%
RoAE	16,5%	15,8%	12,8%	6,4%	-6,4%
Cost / Income	50,5%	44,6%	47,5%	43,0%	-4,5%
NIM	9,2%	9,8%	9,2%	9,4%	0,1%

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Елена Федоткова

Группа Кокс (B2/B-/-): отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО.

Группа Кокс продемонстрировала улучшение финансовых показателей в сравнении с прошлым годом. Так, выручка подросла на 2% (г/г) до 21,4 млрд руб., при этом EBITDA увеличилась на 69% (г/г) до 4,9 млрд руб., а EBITDA margin достигла 23% против 14% годом ранее. Влияние оказали благоприятные внешние факторы – ослабление рубля, падение цен на сырье, а также замораживание тарифов. Кроме того, была произведена оптимизация внутренних издержек. Долговая нагрузка Кокса несколько снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 3,3х на фоне повышения рентабельности, в то время как размер чистого долга несколько вырос. Самостоятельные риски рефинансирования были высокими, короткий долг покрывался невыбранными кредитными линиями. Финансовые результаты окажут поддержку евробонду Koks-16 (11,5%/1,6 г.), но вряд ли стоит ждать заметного роста котировок, учитывая сложившиеся уровни.

Группа Кокс представила отчетность за 1 пол. 2014 г. по МСФО...

Компания продемонстрировала улучшение финансовых показателей на фоне ослабления рубля и падения цен на сырье...

Комментарий. Вчера Группа Кокс в 1 пол. 2014 г. представила отчетность за 1 пол. 2014 г., продемонстрировав улучшение финансовых показателей в сравнении с прошлым годом. Так, выручка подросла на 2% (г/г) до 21,4 млрд руб., при этом EBITDA увеличилась на 69% (г/г) до 4,9 млрд руб., а EBITDA margin достигла 23% против 14% годом ранее.

По данным компании, влияние на финансовые результаты оказали благоприятные внешние факторы – ослабление рубля, что повысило рентабельность экспортных поставок (в частности чугуна), падение цен на сырье, а также замораживание транспортных тарифов и тарифов на электричество. Кроме того, была произведена оптимизация внутренних издержек группы. Отметим, за 1 пол. 2014 г. Кокс смог нарастить производство чугуна на 7% (г/г) до 1 094 тыс. тонн, увеличив долю специальных марок чугуна до 26%. Сохранение выше обозначенных факторов (ослабление рубля и низкие цены на сырье), скорее всего, продолжит оказывать поддержку финансам компании во 2 полугодии.

Несмотря на улучшение рентабельности у Кокса был сформирован убыток в размере 96 млн руб., что, впрочем, было меньше 8,7 раза, чем годом ранее. Причем, влияние оказали списания активов ЗАО «Сибирские ресурсы» (управляет угольной шахтой «Владимирская», где были прекращены работы) на сумму 1,56 млрд руб.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	Группа Кокс (МСФО)		
	1 пол.13	1 пол.14	Изм. %
Выручка	21,0	21,4	1,7
Операционный денежный поток	3,0	2,7	-8,8
EBITDA	2,9	4,9	68,5
EBITDA margin	13,7%	22,7%	9,0 п.п.
Чистая прибыль	-0,833	-0,096	-88,5
margin	отриц	отриц	
	2013	1 пол.14	Изм. %
Активы	57,9	57,7	-0,4
Денежные средства и эквиваленты	0,5	0,3	-48,5
Долг	27,1	28,8	6,5
краткосрочный	9,1	6,1	-33,0
долгосрочный	18,0	22,7	26,3
Чистый долг	26,6	28,6	7,5
Долг/EBITDA	4,1	3,4	
Чистый долг/EBITDA	4,0	3,3	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка несколько снизилась благодаря улучшению рентабельности...

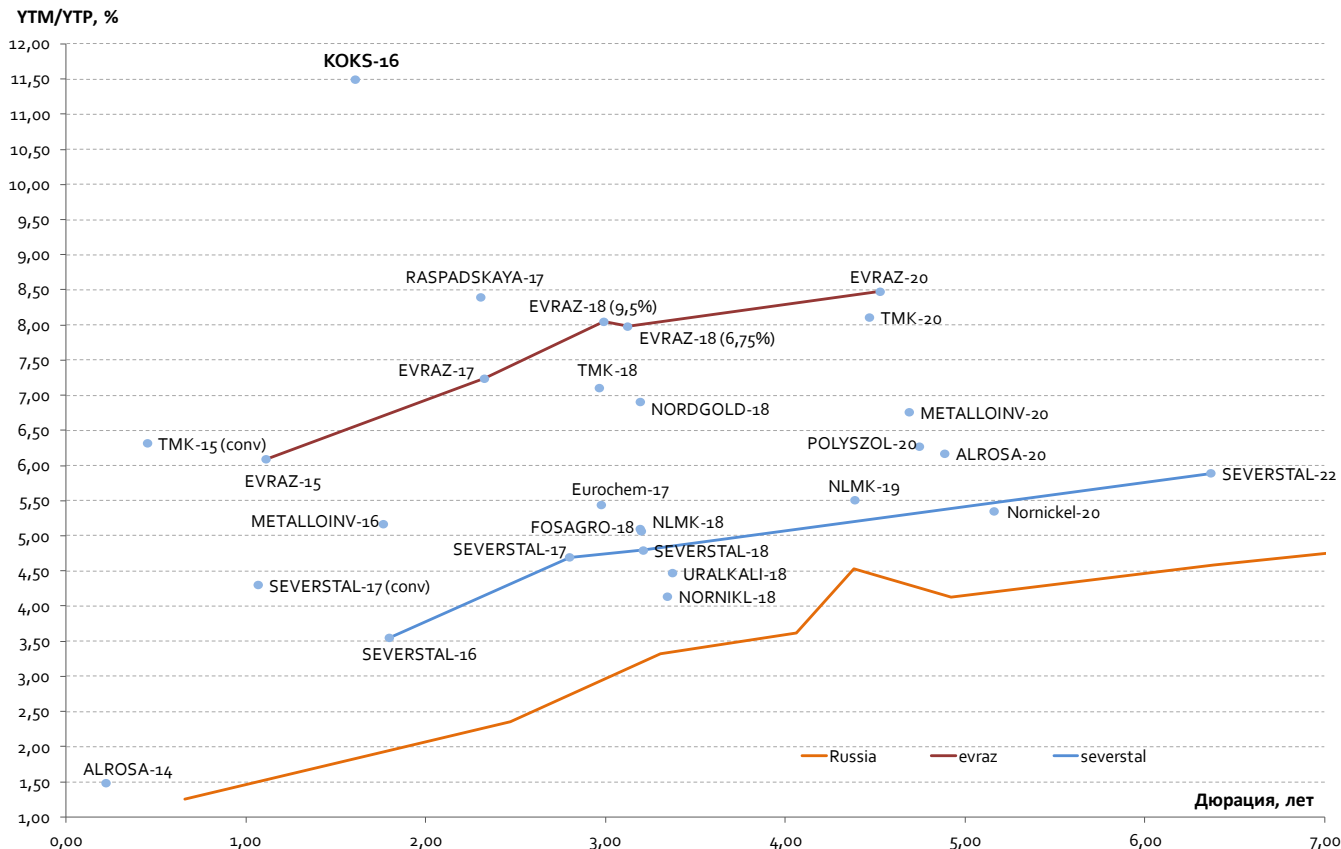
Долговая нагрузка Кокса по итогам 6 мес. несколько снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 3,3х против 4,0х в 2013 г. Здесь основное влияние оказало повышение рентабельности, в то время как размер чистого долга вырос на 8% до 28,6 млрд руб. Запас денежных средств на счетах компании был по-прежнему незначительным 259 млн руб. в сравнении с коротким долгом в 6,1 млрд руб., что говорит о высоких рисках рефинансирования. В то же время Группа Кокс сообщила о наличии невыбранных кредитных линий на 18,5 млрд руб., которые полностью

Результаты окажут поддержку евробонду Koks-16...

закрывают потребности компании в рефинансировании.

Финансовые результаты 1 пол. 2014 г. окажут поддержку евробонду Koks-16 (11,5%/1,6 г.), но вряд ли стоит ждать заметного роста котировок, учитывая сложившиеся уровни – бумага за последнюю неделю показала рост цены до уровней до украинских событий.

Доходности еврооблигаций металлургических и горнодобывающих компаний



Александр Полютков

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
 e-mail: RD@psbank.ru
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашцев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	Golubevia@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Денис Семеновых	SemenovkhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
Николай Фролов	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitiashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ

Сергей Миленин	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
Александр Бараночников	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

21 августа 2014

© 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.