



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Банк ВТБ (Ва2/BB+/-): щедрое предложение по выкупу евробондов.****НЛМК (Ва1/BB+/BBB-): первичное предложение.****X5 (Ва3/BB-/BB): итоги 9 мес. 2015 г. по МСФО.**

Банк ВТБ (Ва2/BB+/-): щедрое предложение по выкупу евробондов.

Банк ВТБ 19 октября объявил оферту на досрочный выкуп десяти выпусков евробондов. После объявления оферты рыночные котировки бумаг продемонстрировали рост, приближаясь к объявленным ценам выкупа. В то же время суверенный сегмент на дешевающей нефти демонстрирует на этой неделе снижение котировок. Рекомендуем воспользоваться офертой и обратить внимание не евробонды ВЭБа (Ва1/BB+/BBB-), предлагающие более высокую доходность вместе с наличием рейтинга инвестиционной категории от Fitch.

Комментарий.

Банк ВТБ в начале этой недели объявил оферту на досрочный выкуп десяти выпусков евробондов в долларах США, швейцарских франках и австралийских долларах. Предложение, в том числе распространяется и на два субординированных займа. Заявки принимаются до 27 октября, банк объявит цену и объемы выкупа 28 октября. На момент объявления цены выкупа бумаг по всем выпускам предложение эмитента было выше, чем рыночные котировки. Таким образом Банк ВТБ дает сигнал рынку о том, что располагает избыточной ликвидностью и солидным запасом прочности по капиталу, которые недооценены инвесторами.

Действительно, после получения дополнительных вливаний в капитал первого уровня в форме ОФЗ на 307 млрд руб. в конце июля текущего года кредитные метрики Банка ВТБ улучшились. Коэффициент общей достаточности капитала на 31.08.2015 г. составил 12,8% по сравнению с 9,8% на начало года. Коэффициент достаточности капитала 1-го уровня улучшился до 12,0% по сравнению с 9,8% в начале года.

Запасы ликвидности Группы ВТБ с начала года также существенно выросли чему способствовал приток средств клиентов и консервативная политика по наращиванию кредитного портфеля. Так, по данным МСФО-отчетности за 8м2015 г. объем привлеченных средств клиентов вырос на 23% (+1305 млрд руб.), а рост кредитного портфеля составил всего 3,9% (+352 млрд руб.). Избыток ликвидности Группа ВТБ использовала для сокращения публичного долга. В этом году, летом, Банк ВТБ уже проводил досрочный выкуп евробондов, выпущенных в различных валютах, на общую сумму \$618,5 млн. Совокупный объем выпущенных ценных бумаг Группы ВТБ за 8м2015 г. сократился на 201 млрд руб. и составил 700 млрд руб. Несмотря на использование ликвидности для выкупа долговых инструментов совокупные остатки денежных средств и эквивалентов, а также объем размещенных средств в банках и финансовых

Вливание в капитал на 307 млрд руб. обеспечило усиление кредитных метрик Банка ВТБ...

Приток средств клиентов вместе с консервативной стратегией наращивания кредитования обеспечил увеличение подушки ликвидности...

Объем выпущенных ценных бумаг Группы ВТБ за 8м2015 г. уже сократился на 201 млрд руб...

Наращивание кредитования на фоне сохраняющейся низкой прибыльности в ближайшей и среднесрочной перспективе может привести к снижению показателей обеспеченности Группы ВТБ собственным капиталом...

На текущем уровне евробонды ВТБ, на наш взгляд, выглядят достаточно дорого. Рекомендуем воспользоваться офертой и увеличить лимит на евробонды ВЭБа...

инструментов вырос до 2,9 трлн руб. по сравнению с 2,5 трлн руб. на начало года

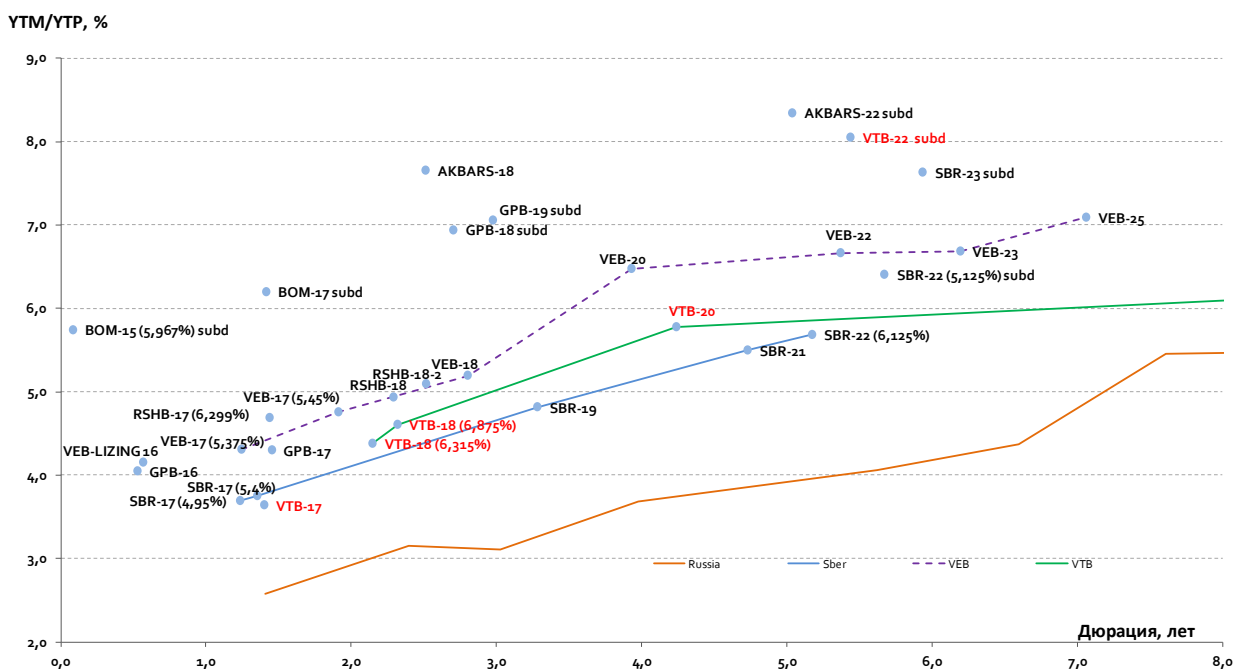
После объявления Банком ВТБ (Ba2/BB+/-) оферты на досрочный выкуп 10 выпусков евробондов рыночные котировки бумаг продемонстрировали рост. В то же время в российском сегменте евробондов на дешевающей нефти на этой неделе преобладают продавцы. Переоценка риска Банка ВТБ привела к сужению спреда к кривой доходности евробондов Сбербанка, сохраняющего рейтинг инвестиционного уровня от Fitch (Ba1/-/BBB-).

На наш взгляд, на текущем уровне евробонды Банка ВТБ выглядят перекупленными, и мы рекомендуем воспользоваться офертой. Поскольку выкуп бумаг будет проводиться по принципу голландского аукциона с понижением цены, нижней границей мы видим котировки бумаг по состоянию на конец прошлой недели, до момента появления информации о досрочном выкупе. Группа ВТБ по итогам последней отчетности пока демонстрирует слабую способность генерировать чистую прибыль. Необходимость наращивания кредитного портфеля в соответствии с требованиями программы докапитализации через ОФЗ на фоне низкой прибыльности Группы может привести к постепенному «проеданию» имеющегося запас прочности по капиталу, что будет оказывать давление на котировки. Чистая прибыль Группы ВТБ за июль-август, по данным МСФО-отчетности составила всего 0,8 млрд руб., а накопленным итогом с начала года Банк имеет убыток 14,6 млрд руб. Улучшение показателей во 2-м квартале 2015 г. и за июль-август Группа ВТБ добилась главным образом за счет сокращения расходов на формирование резервов на возможные потери, что привело к снижению коэф. покрытия неработающих кредитов до 107,1% на 31.08.2015 г. по сравнению с 114,8% на начало текущего года.

Текущее сужение спреда в евробондах ВТБ к кривой доходности Сбербанка, учитывая разницу в кредитных метриках эмитентов, на наш взгляд слишком агрессивно. Рекомендуем воспользоваться офертой и обратить внимание на евробонды ВЭБа (Ba1/BB+/BBB-), которые при более высоком кредитном рейтинге эмитента предполагают более высокую доходность по сравнению с евробондами Банка ВТБ.

/ Дмитрий Монастыршин

Карта доходностей евробондов в USD: Государственные банки



НЛМК (Ва1/BB+/BBB-): первичное предложение.

НЛМК сегодня проводит book-building облигаций серии БО-08 на 5 млрд руб. Ориентир купона составляет 11,4-11,6%, доходность – 11,73-11,94% к 2-летней оферте. НЛМК известный для рынка эмитент с надежным кредитным качеством – по итогам 1 пол. 2015 г. метрика Долг/ЕБИТДА составила 1,0х, Чистый долг/ЕБИТДА – 0,5х. У НЛМК на локальном долговом рынке торгуются 6 выпусков, доходность близких по дюрации – 11,6-12,3%, но ликвидность бумаг низкая. Также в начале октября состоялись размещения корпоративных эмитентов рейтинговой группы «BB», чьи уровни (УТР 11,7-12,25% годовых), в том числе могут стать индикативными для новых бондов металлурга. По нашим оценкам, облигации НЛМК вполне могут найти спрос с доходностью от нижней границы индикатива – 11,7% годовых и ниже (10-15 б.п.) при дефиците качественного предложения. Нельзя исключать, что объем размещения бумаг будет расширен вдвое.

НЛМК 22 октября проведет book-building облигаций серии БО-08 на 5 млрд руб...

Ориентир купона составляет 11,4-11,6%, доходность – 11,73-11,94% к 2-летней оферте ...

НЛМК известный для рынка эмитент с надежным кредитным качеством...

Комментарий. НЛМК сегодня собирает книгу заявок на облигации серии БО-08 в объеме 5 млрд руб. при номинале 10 млрд руб. Ориентир ставки купона составляет 11,4-11,6%, доходность – 11,73-11,94% к 2-летней оферте. Размещение бондов запланировано на 29 октября.

В целом, НЛМК известный для рынка эмитент, бонды компании торгуются как на внутреннем (6 выпусков), так и внешнем (2 займа) рынках. Кредитное качество НЛМК остается надежным, компания смогла воспользоваться эффектом резкого ослабления рубля, увеличив экспортные поставки (см. наш комментарий к отчетности НЛМК за 1 пол. 2015 г. от [06.08.2015 г.](#)). Вместе с тем, уровень долговой нагрузки НЛМК по итогам 1 пол. 2015 г. был низким – метрика Долг/ЕБИТДА составила 1,0х, Чистый долг/ЕБИТДА – 0,5х, короткая часть долга с запасом покрывалась денежными средствами на счетах в размере 1,32 млрд долл. К тому же, по данным компании, также имелись невыбранные кредитные линии на 1,55 млрд долл.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Металлоинвест (Ва2/BB/BB)			ММК (Ва3/-/BB+)			НЛМК (Ва1/BB+/BBB-)			Северсталь (Ва1/BB+/BB+)		
	1 пол.14	1 пол.15	Изм. %	1 пол.14	1 пол.15	Изм. %	1 пол.14	1 пол.15	Изм. %	1 пол.14	1 пол.15	Изм. %
Выручка	3 533	2 438	-31,0	4 090	3 156	-22,8	5 446	4 356	-20,0	4 178	3 337	-20,1
Операционный денежный поток	771	621	-19,5	538	524	-2,6	1 019	860	-15,6	1 172	760	-35,1
ЕБИТДА	1 093	872	-20,2	693	963	39,0	1 063	1 115	4,9	973	1 171	20,3
ЕБИТДА margin	30,9%	35,8%	4,9 п.п.	16,9%	30,5%	13,6 п.п.	19,5%	25,6%	6,1 п.п.	23,3%	35,1%	11,8 п.п.
Чистая прибыль	549	517	-5,8	80	468	485,0	331	491	48,3	130	806	520,0
margin	15,5%	21,2%	5,7 п.п.	2,0%	14,8%	12,8 п.п.	6,1%	11,3%	5,2 п.п.	13,4%	24,2%	10,8 п.п.
	2014	1 пол.15	Изм. %	2014	1 пол.15	Изм. %	2014	1 пол.15	Изм. %	2014	1 пол.15	Изм. %
Активы	7 266	7 403	1,9	7 857	7 933	1,0	10 406	10 689	2,7	7 553	7 437	-1,5
Денежные средства, депозиты	550	533	-3,1	549	680	23,9	1 102	1 320	19,8	1 897	1 552	-18,2
Долг	4 734	4 207	-11,1	2 585	2 336	-9,6	2 760	2 516	-8,8	3 429	2 907	-15,2
краткосрочный	644	413	-35,8	863	922	6,8	799	578	-27,7	774	474	-38,8
долгосрочный	4 091	3 794	-7,2	1 722	1 414	-17,9	1 962	1 939	-1,2	2 654	2 433	-8,3
Чистый долг	4 185	3 675	-12,2	2 036	1 656	-18,7	1 658	1 196	-27,9	1 532	1 355	-11,6
Долг/ЕБИТДА	2,4	2,4		1,6	1,2		1,2	1,0		1,6	1,2	
Чистый долг/ЕБИТДА	2,1	2,1		1,3	0,9		0,7	0,5		0,7	0,6	

Источники: данные компаний, PSB Research

По итогам 1 пол. 2015 г. метрика Долг/ЕБИТДА составила 1,0х, Чистый долг/ЕБИТДА – 0,5х ...



Источники: данные компании, PSB Research

У НЛМК торгуются 6 выпусков, доходность близких по дюрации – 11,6-12,3%, но ликвидность бумаг низкая...

В начале октября состоялись размещения корпоративных эмитентов рейтинговой группы «ВВ», чьи уровни могут стать индикативными ...

Облигации НЛМК вполне могут найти спрос с доходностью от нижней границы индикатива 11,7% годовых и ниже...

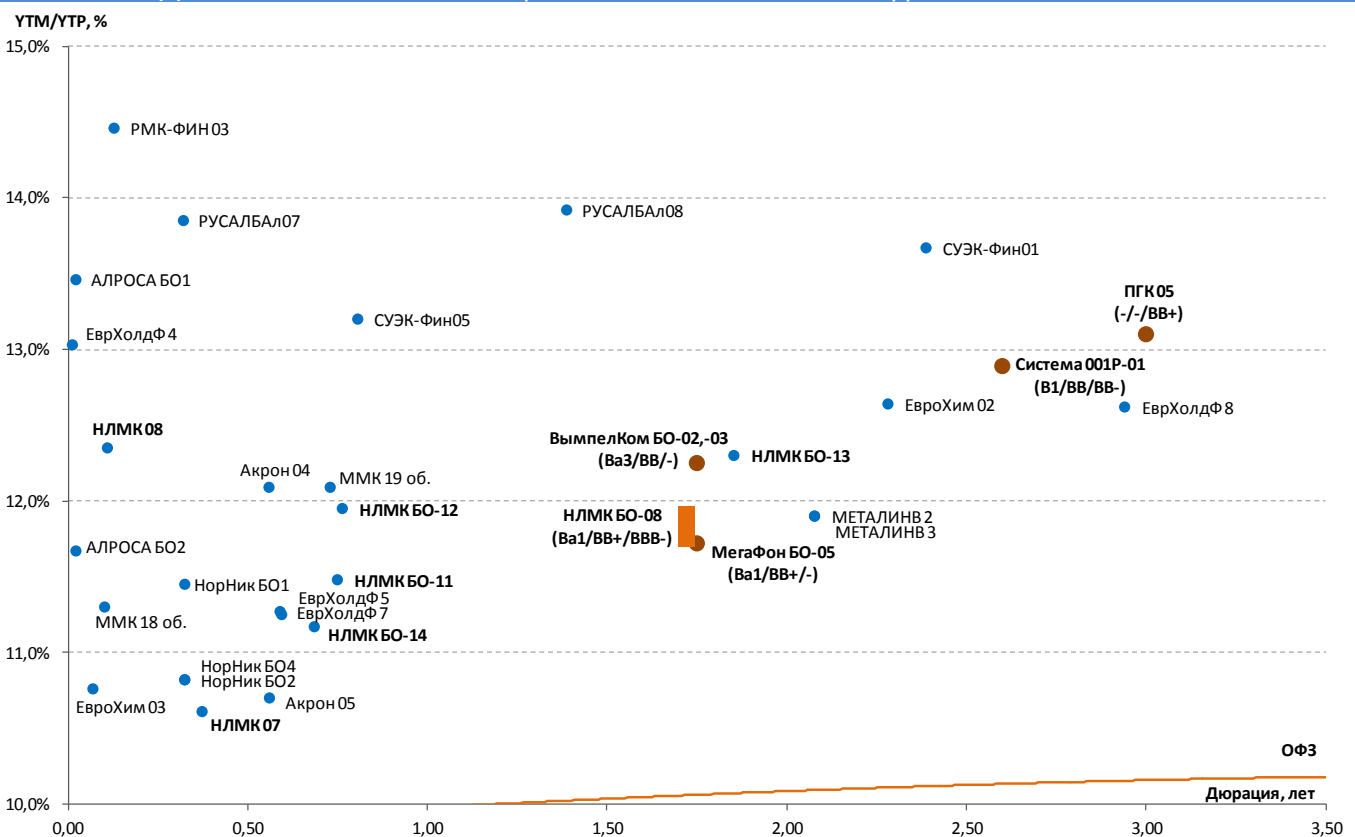
Напомним, еще летом менеджмент компании сообщал, что НЛМК не планирует размещать рублевые облигации. Похоже, эмитент все-таки решил воспользоваться открывшимся «окном возможности» на ожиданиях возобновления цикла понижения ставки ЦБ, рассчитывая на оптимальный размер ставки купона.

Отметим, НЛМК заявил о размещении небольшого для себя объема в 5 млрд руб., подогрев интерес инвесторов в условиях дефицита качественного предложения. Впрочем, на наш взгляд, компания сохраняет опцию расширения объема до 10 млрд руб., если будет большой переспрос, причем по ставке, соответствующий ожиданиям компании.

Наиболее близкие по срочности (1-2 года) собственные бонды НЛМК в обращении торгуются с доходностью 11,6-12,3%, но их ликвидность низкая. В то же время в первой половине октября уже состоялся ряд размещений корпоративных эмитентов рейтинговой группы «ВВ» (с доходностью 11,7-12,25% сроком до 2 лет), чьи уровни, в том числе могут стать индикативными и для новых бондов НЛМК, который может стать бенчмарком в металлургическом сегменте. Отметим, что до НЛМК в последнее время на первичный рынок металлургии еще не выходили, на этой неделе ММК (Ва3/-/ВВ+) предварительно планировал собрать книгу на бонды 20-й серии тем же объемом 5 млрд руб., но накануне book-building неожиданно отложил размещение «на неопределенный срок». Возможно, эмитент решил повременить и дождаться решения ЦБ по ключевой ставке на ближайшем заседании ЦБ 30 октября. Нельзя исключать, что ММК также мог уступить место НЛМК протестировать рынок первым и получить «лучший ориентир» для своего размещения.

По нашим оценкам, облигации НЛМК вполне могут найти спрос с доходностью от нижней границы индикатива 11,7% годовых, причем с вероятным расширением объема предложения (до 10 млрд руб.) и/или снижением нижней границы индикатива (на 10-15 б.п.).

Доходности облигаций горнодобывающих и металлургических компаний



Александр Полютов

X5 (Ваз/ВВ-/ВВ): итоги 9 мес. 2015 г. по МСФО.

Вчера X5 представил результаты за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО, которые оказались лучше консенсус-прогноза, в частности по EBITDA. Так, выручка сети в январе-сентябре выросла на 28% (г/г) до 579 млрд руб., EBITDA – на 29% (г/г) до 42 млрд руб., при этом EBITDA margin составила 7,2% как и годом ранее). Рост выручки X5 обеспечило активное расширение сети («+30%» г/г) и высокие сопоставимые продажи (LfL 15,2%). Компания по-прежнему продолжает удерживать прибыльность бизнеса за счет эффективности «Пятерочек» после реновации и востребованности формата в условиях ухудшения операционной среды. Долговая нагрузка X5 за 3 кв. кардинально не изменилась, но все-таки подросла: долг составил 142 млрд руб. («+10%» к 1 пол.2015 г. и «+8%» к 2014 г.), метрика Чистый долг/EBITDA – 2,5х против 2,4х в 1 пол. 2015 г. и 2,3х в 2014 г. Короткий долг на конец сентября в размере 44 млрд руб. частично покрывался денежными средствами на счетах в объеме 5 млрд руб., впрочем, имелись невыбранные кредитные линии на сумму 116,2 млрд руб. Из торгуемых облигаций ИКС 5 Финанс интерес в расчете на возобновление смягчения ДКП ЦБ может представлять выпуск БО-03, сдержанный потенциал роста присутствует и в новом выпуске БО-04.

X5 представил результаты за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО ...

Результаты превзошли консенсус-прогноз по EBITDA...

Выручка выросла на 28% (г/г) до 579 млрд руб., EBITDA margin удержалась на уровне 7,2%...

Основной вклад в прибыльность внесли магазины Пятерочка, востребованные в условиях ухудшения операционной среды...

Комментарий. Вчера X5 представил результаты за 9 мес. 2015 г. по МСФО, которые оказались лучше консенсус-прогноза по показателю EBITDA.

Так, в январе-сентябре X5 увеличил выручку на 28% (г/г) до 579 млрд руб., EBITDA – на 29% (г/г) до 42 млрд руб., при этом EBITDA margin составила 7,2% (как и годом ранее).

Рост выручки X5 вновь обеспечило активное развитие сети (площадь расширилась «+30%» г/г до 3,08 млн кв. м.), причем в основном за счет востребованного формата дискаунтеров «Пятерочка» – за год количество данных магазинов выросло на 1 453 до 5 795 шт., торговая площадь увеличилась на 41% г/г до 2,22 млн кв. м. Кроме того, рост выручки был за счет высоких сопоставимых продаж – LfL за 9 мес. 2015 г. составил 15,2% (ср. чек – 12,7%; трафик – 2,2%). Причем, в «Пятерочках» LfL был 18,4% (ср. чек – 14,2%; трафик – 3,6%).

Вместе с тем, X5 по-прежнему удается удерживать прибыльность бизнеса за счет вклада дискаунтеров, к тому же, по заявлению компании, удалось получить рост эффективности складской и транспортной логистики.

Ключевые финансовые показатели (МСФО) млрд руб.	X5 (Ваз/ВВ-/ВВ)		
	9 мес. 2014	9 мес. 2015	Изм. %
Количество магазинов, шт.	5 005	6 512	30,1
Общая торговая площадь, тыс. кв.м.	2 376	3 080	29,6
Выручка	452	579	28,0
Операционный денежный поток	15	12	-20,9
EBITDA	32	42	29,1
EBITDA margin	7,2%	7,2%	0 п.п.
Чистая прибыль	10	12	22,4
margin	2,2%	2,1%	-0,1 п.п.
	2014	9 мес. 2015	Изм. %
Активы	351	368	4,9
Денежные средства и эквиваленты	26	5	-81,1
Долг	131	142	8,2
краткосрочный	16	44	179,3
долгосрочный	115	97	-15,3
Чистый долг	105	137	29,9
Долг/EBITDA	2,9	2,6	
Чистый долг/EBITDA	2,3	2,5	

Источники: данные компании, PSB Research

По итогам 9 мес. 2015 г. операционный денежный поток X5 сократился на 21% г/г до 12 млрд руб. из-за ухудшений в оборотном капитале – так, у компании сократилась торговая кредиторская задолженность «в связи со стратегическим решением X5 расплачиваться с поставщиками в более короткие сроки для оказания поддержки

**Долговая нагрузка Х5
подросла – метрика
Чистый долг/ЕВITDA
составила 2,5х против
2,3х в 2014 г...**

**Риски рефинансирования
короткого долга
остаются умеренными...**

**Среди облигаций ИКС 5
Финанс среднесрочно
интерес могут
представлять выпуски
БО-03 и БО-04 в расчете на
возобновление смягчения
ДКП ЦБ...**

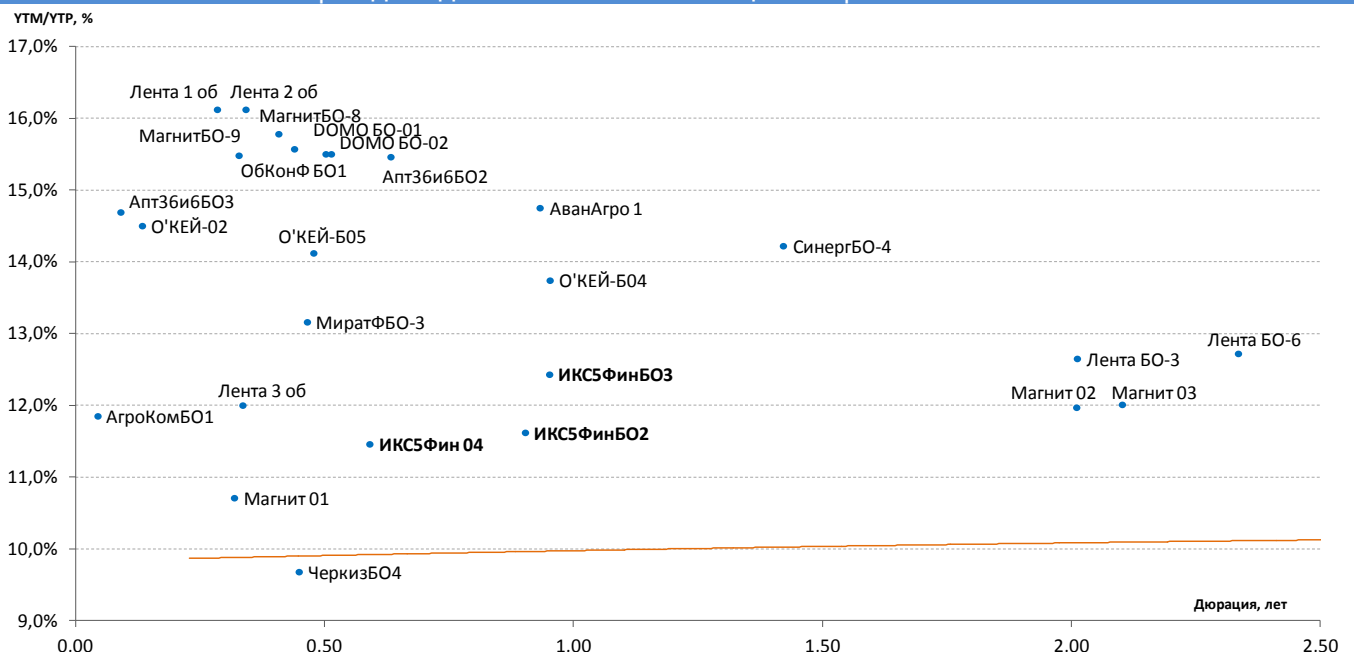
долгосрочным партнерам и местным производителям». Стоит отметить, что результат данного решения можно было оценить в цифрах уже по итогам 1 пол., тогда операционный денежный поток по тем же причинам снизился в 1,8 раза г/г – с 8,1 до 4,6 млрд руб. Скорее всего, подобные изменения в работе с поставщиками связаны с действием продуктового эмбарго и процессом импортозамещения, что позволяет обеспечить Х5 стабильность поставок.

Долговая нагрузка Х5 за 3 кв. кардинально не изменилась, тем не менее, несколько выросла. Так, размер долга достиг 142 млрд руб. («+10%» к 1 пол.2015 г. и «+8%» к 2014 г.), а метрика Чистый долг/ЕВITDA составила 2,5х против 2,4х в 1 пол. 2015 г. и 2,3х по итогам 2014 г. В целом, кредитные метрики Х5 остаются умеренными.

Короткий долг Х5 на конец сентября в размере 44 млрд руб. только частично (на 11%) покрывался денежными средствами на счетах в объеме 5 млрд руб. Впрочем, по данным компании, на 30 сентября имелись невыбранные кредитные линии на сумму 116,2 млрд руб. За 9 мес. Х5 заметно сократил «подушку» ликвидности – с 26 до 5 млрд руб., инвестировав средства на органическое открытие новых и реконструкцию действующих магазинов сети, что, вероятно, сказалось на кредитных метриках.

Из торгуемых облигаций ИКС 5 Финанс интерес, в расчете на возобновление смягчения ДКП ЦБ, в среднесрочной перспективе интерес может представлять выпуск БО-03, доходность которого в последние 2 недели была 12,3-12,6%. В этом же ключе сдержанный потенциал роста присутствует и в новом выпуске ИКС 5 Финанс БО-04 (размещение состоялось с доходностью 12,26% к оферте 3,5 года).

Карта доходностей: Ритейл и пищевая промышленность



Александр Полютков

Контакты:

ПАО «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 Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

Дмитрий Иванов

Константин Квашнин

Сibaев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2015 ПАО «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 ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «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. ПАО «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. ПАО «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.