

Кузбассэнерго-Финанс (-/-/-) : Доходность привлекательна, риски умеренны.



Промсвязьбанк

Кредитный комментарий | Специальный обзор

5 марта 2014 г.

После дефолта ТГК-2 инвесторы стали очень настороженно относиться к не принадлежащим государству заемщикам в сегменте ТГК. Отразилось это и на доходностях выпусков серии 01 и 02 заемщика Кузбассэнерго-Финанс, который готовится исполнить оферту по выпуску 01 в июне 2014 года. На наш взгляд, рынок переоценивает риски эмитента, начинающего генерировать значительный операционный денежный поток и имеющего сильного акционера в лице компании СУЭК. Основные риски лежат в возможностях группы привлечь в ближайшие месяцы новую кредитную линию для исполнения оферты, а также в выделении отдельных юр. лиц, которое уменьшило базу активов поручителей. Мы считаем, что оба выпуска могут представлять интерес для инвесторов, склонных к риску.

Вадим Паламарчук
palamarchukva@psbank.ru

23 июня 2014 года в рамках оферты будет предъявлен выпуск облигаций КузбассэнергоФинанс-01 объемом 10 млрд рублей, а 26 апреля 2016 года, также по оферте, будет предъявлен второй выпуск, серии 02 объемом 5 млрд рублей.

На наш взгляд, риск-профиль эмитента, которым по сути является Сибирская Генерирующая Компания (далее СГК), управляющая генерирующими активами (а также и их денежными потоками) рынок воспринимает излишне консервативно. Недавно нами была проведена встреча с представителями СГК, управляющей ТГК-12, ТГК-13 и выделенными активами, что вместе с анализом компании позволило сделать вывод, что 2014 год для группы СГК является переломным:

- Все ДПМ-проекты будут полностью введены уже в 2014 году. Часть из них уже генерирует значительный операционный денежный поток, который будет направлен на выкуп выпуска 01.
- С 2015 года EBITDA компании, по нашим оценкам, должна вырасти вдвое.
- Сильный акционер внушает доверие в лице угольной компании СУЭК, где конечным бенефициаром является Андрей Игоревич Мельниченко, который также владеет другим крупным активом – компанией ЕвроХим.
- Также компания имеет ряд кредитных линий с невыбранными лимитами более чем на 8 млрд рублей и планирует привлечь еще одну синдицированную кредитную линию на 8 млрд рублей.

Основные риски, которые могут оттолкнуть консервативных инвесторов, на наш взгляд, заключаются в следующем:

- СГК рассчитывает закрыть недостающую для погашения облигаций сумму (~6 млрд рублей) за счет кредита, работа над привлечением которого только будет вестись, и исход данного вопроса пока что, безусловно, остается под вопросом.
- В 2012 году СГК провела выделение около половины активов (в плане размера установленной электрической мощности) в отдельные юридические лица, которые, хоть и продолжают работать внутри группы и на группу, все же уже не являются активами поручителей по выпуску, а именно компаний ТГК-12 и ТГК-13. Соответственно, в случае дефолта, держатели облигаций не смогут брать их в расчет.

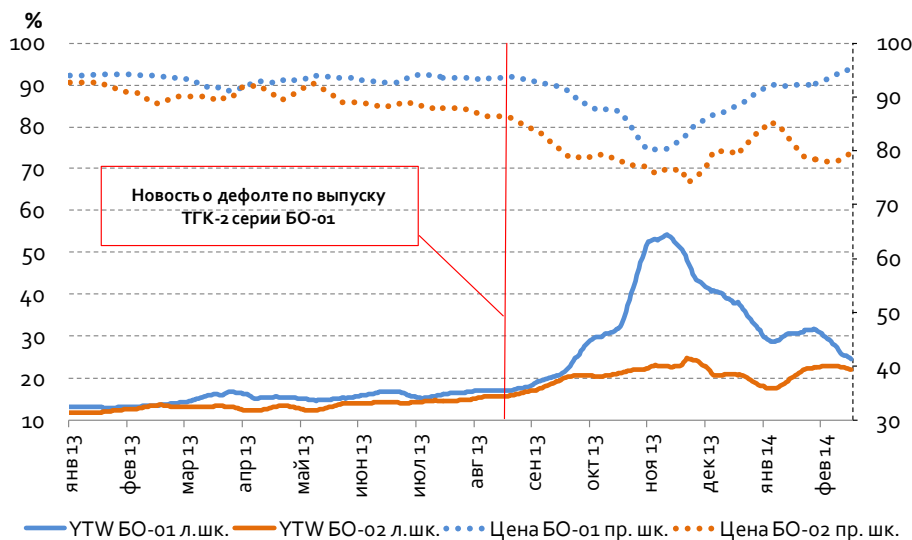
После дефолта ТГК-2 инвесторы спроецировали свои опасения на заемщиков того же сегмента, закладывая высокую вероятность дефолта или реструктуризации.

Новостной фон вокруг ТГК-2 оказывал негативное влияние на бонды СГК.

Как видно из графика ниже, динамика доходностей обоих выпусков характеризовалась сильной волатильностью, начиная с сентября 2013 года, что, на наш взгляд, в первую очередь, связано с начавшейся в то же время реструктуризацией выпуска серии 01 другой компании – ТГК-2. Инвесторы спроецировали свои опасения на заемщиков того же сегмента, закладывая высокую вероятность дефолта. В целом, понять поведение рынка можно: повышенные риски в энергетическом секторе после инцидента с ТГК-2 виделись в сегменте ТГК (Территориальные Генерирующие Компании, чья выручка в среднем на половину формируется за счет продажи тепла по не окупаемым тарифам), в особенности тех компаний (ТГК), которые принадлежат негосударственным структурам. Как видно из нижеприведенного графика, цена выпуска достигала 80% от номинала в конце 2013 года, однако, в последнее время цена вплотную приблизилась к 95%, что, безусловно, является хорошим сигналом.

Ниже мы приводим анализ группы СГК (управляющей ТГК-12, ТГК-13 и выделенными из них в отдельные юридические лица станциями), чтобы ответить на главный вопрос, волнующий многих инвесторов: почему Кузбассэнерго-Финанс это не ТГК-2 и какова вероятность реструктуризации выпуска серии 01, оферта по которому должна быть исполнена в июне 2014 г.

Цены и доходности Кузбассэнерго-Финанс, 01 и 02.



Источник: Bloomberg, PSB Research.

Обзор группы СГК.

Группа СГК управляет Кузбассэнерго и ТГК-13, а также рядом станций, выделенных из них ранее во время реорганизации. Активы группы, тепловые станции и тепловые сети, подконтрольны угледобывающей группе СУЭК (Ваз/-/-). Активы расположены в Сибири. Существенная часть выручки группы формируется за счет продажи теплоэнергии. Топливный баланс в основном представлен углем, значительная часть которого поставляется с разрезов СУЭКа, угольной компании, контролирующей генераторов. Установленная электрическая мощность обеих компаний, включая также выделенные в 2012 году во время реорганизации отдельные станции, составляет 7133 МВт. В силу регулируемого характера деятельности и социальной значимости тепла как товара первой необходимости, в Сибири производство тепла является убыточным и субсидируется за счет прибыли от продажи электроэнергетики.

Тепловой бизнес убыточен и субсидируется за счет прибыли от реализации электроэнергетики.

Кузбассэнерго-Финанс предстоит исполнить оферту в конце июня 2014 года по выпуску серии 01 объемом 10 млрд рублей. База активов поручителей уменьшилась.

Согласно заявлениям компании, предварительно с рынка компанией ничего не выкупалось. Поручителями по выпуску выступают и ТГК-12, и ТГК-13. При этом следует учитывать, что группа СГК, управляющая ТГК-12, ТГК-13 и выделенными активами, управляет денежными потоками всей группы и в данный момент денежные средства (по данным представителей СГК), которые генерирует вся группа, будут направлены на выкуп облигаций по выпуску 01 в рамках оферты. Однако в случае дефолта держатели облигаций смогут претендовать только на активы поручителей, которыми, как уже было сказано выше, выступают ТГК-12 и ТГК-13, в которые теперь входят станции суммарной мощностью только 3,5 ГВт (50% от активов группы СГК), в то время как около половины активов было выделено из ТГК-12 и ТГК-13 в отдельные юридические лица в 2012 году в рамках реорганизации. И на эти выделенные активы суммарной установленной мощностью около 3,6 ГВт, а также на их денежные потоки, держатели облигаций в случае дефолта претендовать не смогут. К слову, рыночная капитализация ТГК-12 и ТГК-13 на 5 марта 2014 года суммарно составляла около 9 млрд рублей.

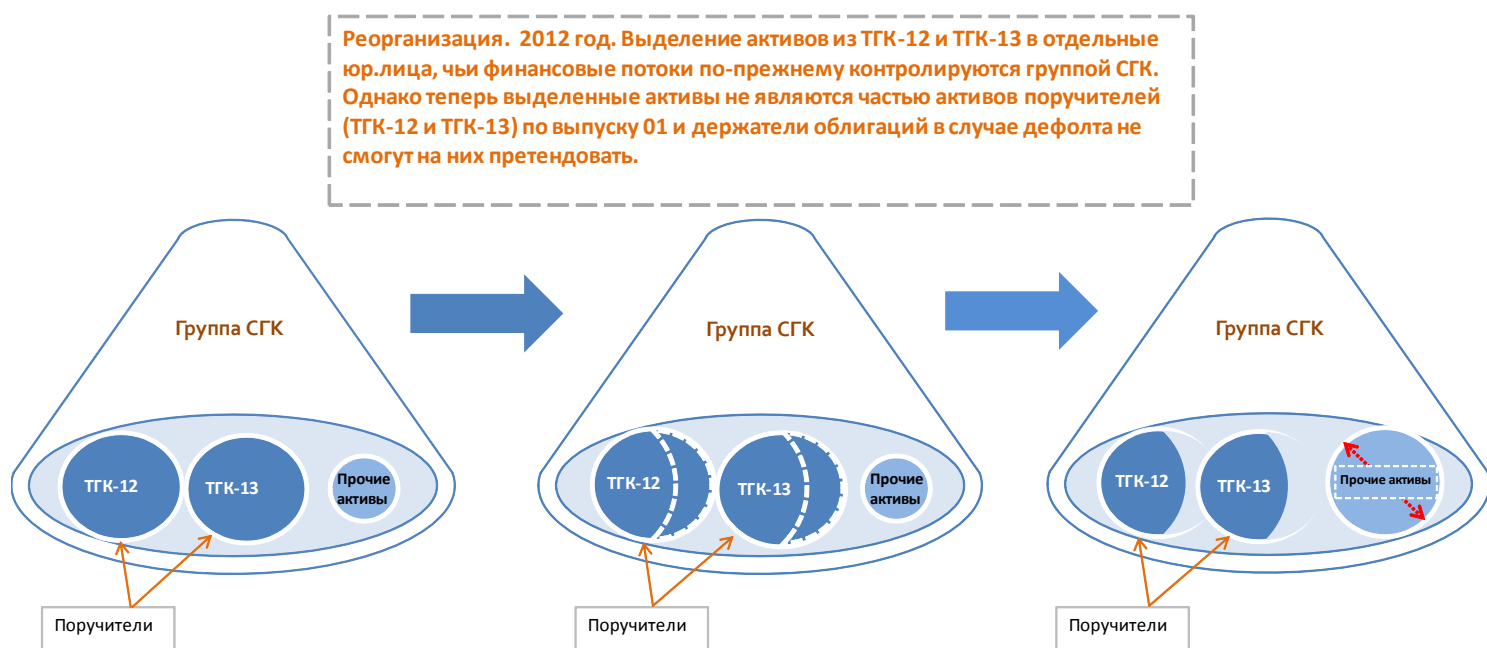
Подробнее:

Согласно данным компании, выделение активов было направлено на повышение прозрачности бизнеса, что, в свою очередь, позволило расширить возможности привлечения проектного финансирования. Проще говоря, банк намного охотнее откроет кредитную линию на строительство рентабельной станции в рамках проектов ДПМ, если он дает кредит отдельному юридическому лицу, единственным активом которого является строящаяся станция, которая при этом выступает залогом. Соответственно, хоть выделение и несет в себе сопутствующие риски, на наш взгляд, все же, причины, побудившие компанию на реорганизацию, вполне обоснованы.

ДПМ является основным источником генерации операционного денежного потока, который в частности будет направлен на выкуп выпуска 01 по оферте.

Около 4 млрд рублей планируется получить из собственных средств, в частности из операционного денежного потока.

В составе «Енисейской ТГК (ТГК-13)» остаются четыре ТЭЦ: Абаканская ТЭЦ, Красноярская ТЭЦ-3, Красноярская ТЭЦ-2 и Минусинская ТЭЦ. В составе «Кузбассэнерго» (ТГК-12) остаются Беловская ГРЭС и Томь-Усинская ГРЭС.



Выкуп по оферте будет профинансирован за счет операционного денежного потока и кредитной линии, которую еще предстоит привлечь.

При условии, что инвесторы занесут облигаций 01 на всю сумму (10 млрд рублей), компания планирует порядка 4 млрд рублей выделить из собственных средств, в частности, из операционного денежного потока, генерируемого группой, а около 6 млрд рублей – рефинансировать через свои текущие (а также новые) кредитные линии.

Около 4 млрд рублей планируется получить из текущей операционной деятельности. Компания заявила, что в состоянии сгенерировать данную сумму, в том числе за счет недавно введенных ДПМ-проектов, по которым получает высокие платежи за мощность.

Подробнее:

Уже введенных ДПМ проектов пока всего два: 1 – ый проект – Красноярская ТЭЦ-3, которая получает около 1,7млн рублей за МВт/месяц на свои 208 МВт, 2-ой проект – модернизированная Назаровская ГРЭС на 433 МВт, получающая 532 тыс рублей за МВт/месяц. В частности, Красноярская ТЭЦ-3 способна давать около 3 млрд рублей в год в EBITDA ТГК-13, Назаровская ГРЭС – под 2 млрд рублей в год. Также до конца года компания планирует ввести все оставшиеся ДПМ-проекты, которые добавят к показателю EBITDA еще около 10 млрд рублей. В частности, введены будут следующие станции: 1-ый блок Беловской ТЭЦ в 1 квартале 2014 года, Кузнецкая ГТУ на 110МВт – во 2-м квартале, Абаканская ТЭЦ – в 3-м квартале, а 2-ой блок Беловской ТЭЦ – в 4-ом квартале 2014 года.

Согласно нашим прогнозам и данным компании, по группе СГК в целом EBITDA за 2013 год ожидается на уровне 10 млрд рублей, а чистая прибыль – на уровне 2,4 млрд рублей, операционный денежный поток - на уровне около 6 млрд рублей. В свою очередь в 2014 году ожидается EBITDA на уровне 20 млрд рублей, чистая прибыль – на уровне около 5 млрд рублей, операционный денежный поток – на уровне 14 млрд рублей.

Данные цифры, особенно по показателю EBITDA выглядят довольно агрессивно, однако, в этом нет ничего удивительного: как мы уже говорили, в 2014 году СГК полностью закончит ввод новой высокооплачиваемой мощности, завершив обязательную инвестиционную программу, поэтому удвоение EBITDA в 2014 году по сравнению с 2013 является ожидаемым. Более того, в 2015 году уже все ДПМ проекты будут работать весь год и EBITDA, согласно нашим прогнозам, превысит 25 млрд рублей.

Если СГК удастся привлечь новую кредитную линию, то, на наш взгляд, сомнений в прохождении оферты не останется.

По нашим расчетам в 2014 году компании предстоит выплатить около 15 млрд рублей: погасить облигации на 10 млрд рублей, кредиты на сумму около 3-х млрд рублей, процентные платежи – не менее 2 млрд рублей. Как мы уже рассмотрели выше, около 7 млрд рублей будут предоставлены самой компанией (операционный поток – 6 млрд рублей + денежные средства на конец 3 кв2013 года в размере 0,8 млрд рублей). Остальные недостающие 8 млрд рублей компания планирует привлечь в ближайшие месяцы за счет отдельной кредитной линии эквивалентного размера от банковского синдиката. При этом стоит понимать, что у СГК уже есть невыбранные лимиты на сумму около 8 млрд рублей, но, видимо, цели, на которые они могут быть потрачены, не включают рефинансирование выпуска облигаций.

Подробнее:

Сейчас у ТГК-13 есть два введенных и действующих ДПМ-проекта: Назаровская ГРЭС на 433 МВт, введенная в 2013 году и Красноярская ТЭЦ-3 на 208 МВт, введенная в 2012 году. При этом Назаровская ГРЭС выделена в отдельное юридическое лицо.

Предварительно, 6 млрд рублей компания планирует рефинансировать через свои текущие и возможно новые банки-кредиторы.

Сейчас в целом по группе СГК имеются долги в общей сумме около 44 млрд рублей. Из них 9 млрд рублей - кредит от ЕАБР (Евразийский банк развития) до 2019 года, около 16 млрд рублей - от Банка Москвы, которые будут гаситься ежеквартально равными долями до 2019 года. Также, на данный момент, в сумме по группе СГК размер невыбранного лимита по текущим кредитным линиям составляет около 5 млрд рублей (включая лимиты от Альфа-Банка и Газпромбанка). Формально, невыбранные лимиты у группы СГК в целом составляют около 8 млрд рублей, однако, на наш взгляд, есть большие сомнения относительно свободы выбора целей, на которые они могут быть потрачены. Таким образом, основной вопрос заключается в том сможет ли группа СГК привлечь новый кредит на 8 млрд рублей. На наш взгляд, вероятность успешного привлечения довольно велика: банки могут видеть, что у группы СГК тяжелым будет только 2014 год. Уже за 2014 год компания получит 14 млрд рублей операционного денежного потока, а в 2015 году он будет еще выше, так как заработают все ДПМ проекты. Также следует учитывать поддержку акционера (компания СУЭК), о которой написано подробнее ниже.

Прогноз финансовых показателей по всей группе СГК (ТГК-12 и ТГК-13)				
	2013П	2014П	2015П	2016П
Долг, млрд рублей	44	47	44	40
ЕБИТДА, млрд рублей	10	20	27	27
Чистая прибыль, млрд рублей	2.4	4.6	5.5	5.5
Чистый долг/ЕБИТДА	4.4	2.4	1.6	1.5

Источник: данные компании, расчеты и прогнозы PSB Research

Ожидается, что долговая нагрузка по показателю Чистый Долг/ЕБИТДА снизится с текущих 4,4х до 2,4х по результатам 2014 года за счет сильнейшего роста показателя ЕБИТДА, так как в 2014 году будут введены все оставшиеся проекты ДПМ. Отдельно, конечно, стоит отметить негативный момент, связанный с тем, что компания публиковала отчетность по МСФО последний раз лишь в 2011 году, а по РСБУ отчетность не репрезентативна, так как не консолидирует выделенный в отдельные юридические лица ряд станций. Доступные данные можно найти в конце документа в [Приложении](#).

Поддержка акционера внушает доверие.

ТГК-12 и ТГК-13 принадлежат одной из крупнейших в мире угольных компаний – Холдингу СУЭК (Ваз/-/-). Конечным бенефициаром является Андрей Игоревич Мельниченко, владеющий 91,2% капитала компании СУЭК и 92,2% ЕвроХим (-/ВВ/ВВ). Обе компании не публичные, однако обе имеют выпуски облигаций в обращении (и рублевые, и еврооблигации). Также Андрей Игоревич Мельниченко является председателем совета директоров СГК (ТГК-12 и ТГК-13), СУЭК и ЕвроХим. При этом следует отметить, что СУЭК и ЕвроХим – компании с выручкой более 5 млрд долларов, ЕБИТДА – более 1 млрд долл и положительными значениями прибыли (согласно отчетности МСФО за 2013). Долговая нагрузка по показателю Чистый Долг/ЕБИТДА по МСФО 2013 составила 2,2х у ЕвроХима и 3,2х у СУЭК, что в принципе, можно назвать умеренной долговой нагрузкой. Денежные средства на конец года у обеих компаний в сумме составляют около 25 млрд рублей (по МСФО за 2013 год). Также стоит отметить, что акционер уже оказывал поддержку СГК в финансировании одного проекта ДПМ, хоть и в небольших суммах. Кроме того, СУЭК продает уголь группе СГК в значительном объеме: доля продаж, направляемых группе СГК, составляет около 25% от общего объема добычи СУЭКа. Таким образом, на наш взгляд, для акционера более выгодно в случае трудностей поддержать СГК, нежели допустить дефолт или

ТГК-12 и ТГК-13 принадлежат одной из крупнейших в мире угольных компаний – СУЭК. Конечным бенефициаром является Андрей Игоревич Мельниченко, контролирующий компании СГК (ТГК-12 и ТГК-13), СУЭК и ЕвроХим.

реструктуризацию, которые, в свою очередь, могут «бросить тень» и на другие бизнес-группы.

Ключевые финансовые показатели, млн руб.	СУЭК, МСФО		ЕвроХим, МСФО	
	2012	2013	2012	2013
Выручка	175 102	171 688	166 478	176 937
Итоговый операционный денежный поток	32 286	40 202	38 876	36 163
ЕБИТДА	46 487	33 087	48 279	41 620
ЕБИТДА margin	26.5%	19.3%	29.0%	23.5%
% расходы	3884	4052	4 293	5 153
Чистая прибыль (убыток)	30049	4244	32 569	12 256
margin	17.2%	2.5%	19.6%	6.9%
	2012	2013	2012	2013
Активы	186 579	268 543	237 250	262 335
Денежные средства и эквиваленты	4 829	8 804	15 444	16 552
Долг	100 169	121 524	98 964	108 406
краткосрочный	22 415	25 692	6 808	8 371
долгосрочный	77 754	95 831	92 156	100 035
Чистый долг	95 340	112 719	83 520	91 854
Долг/ LTM ЕБИТДА	2.2	3.7	2.0	2.6
Чистый долг/ LTM ЕБИТДА	2.1	3.4	1.7	2.2
ЕБИТДА / % расходы	12.0	8.2	11.2	8.1

Источники: данные компании, расчеты PSB Research

Анализ намерений относительно исполнения оферты.

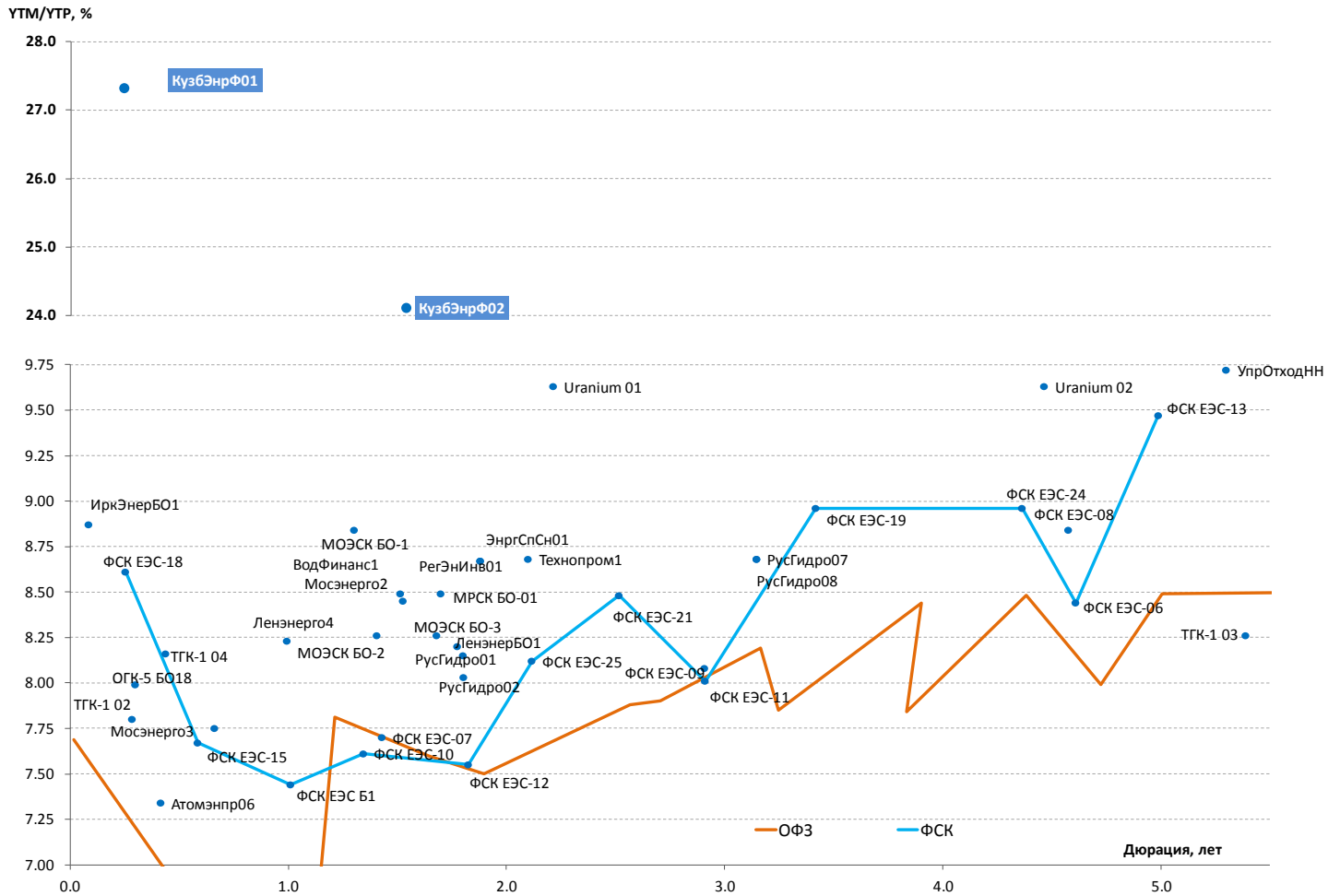
Оценивая возможную мотивацию компании (СГК) относительно намерений предпочесть реструктуризацию успешному прохождению оферты, следует отметить, что СГК уже привлекла все необходимые средства для своей инвестиционной программы по строительству новой мощности, и прецедент с ТГК-2, показавший, что вполне возможно реструктуризировать порядка 80% выпуска (размером 5 млрд рублей), теоретически может дать повод пойти именно по пути реструктуризации. С другой стороны, представители СГК заявляли, что видят для себя долговой рынок стратегически важным инструментом, к которому планируют обращаться в будущем, и не рассматривают для себя возможным вариантом реструктуризацию выпуска или дефолт по нему.

На наш взгляд, СГК (ТГК-12 и ТГК-13), безусловно, «не ТГК-2». Компания имеет сильного акционера с понятной стратегией развития. Менеджмент СГК, на наш взгляд, вполне серьезно готовится к оферте как за счет собственных средств, так и кредитных линий банков, а инвестиционная программа будет завершена в 2014 году и скоро начнет приносить свои плоды в полном объеме (уже в 2014 и 2015 гг.). Таким образом, мы считаем, что вероятность дефолта или реструктуризации значительно ниже, чем закладывает рынок. При этом мы подчеркиваем, что риски безусловно присутствуют, являясь, на наш взгляд, неприемлемыми для консервативных инвесторов.

На наш взгляд, есть смысл войти в длинную позицию по обоим выпускам, разбив средства в соотношении 50% на 50% для хеджирования рисков реструктуризации. В случае успешного прохождения оферты по выпуску 01 мы ожидаем роста цены выпуска 02 с 78% до 90-95% от номинала и роста его ликвидности, что позволит выйти из него в июле 2014 года, зафиксировав прибыль. Также, теоретически, в случае реструктуризации выпуска 01 (10 млрд рублей), выпуск 02 (5 млрд рублей) продолжит торговаться и, на наш взгляд, будет, вероятнее всего, выкуплен в 2016 году. Ведь к тому времени (уже в 2015 году) ЕБИТДА компании, по нашим расчетам, превысит 25 млрд рублей.

На наш взгляд, СГК (ТГК-12 и ТГК-13), безусловно, не «ТГК-2». Компания имеет сильного акционера с понятной стратегией развития. Менеджмент СГК, на наш взгляд, вполне серьезно готовится к оферте. Мы находим выпуски 01 и 02 интересными для инвесторов, склонных к риску.

Кузбассэнерго-Финанс 01 и 02 на карте доходности:



Источник: Reuters, PSB Research

Приложение:

Финансовые показатели по МСФО за 2011 год, еще консолидирующие в данных ТГК-12 и ТГК-13 деятельность всей группы СГК.

Ключевые финансовые показатели, млн руб.	ТГК-12 (Кузбассэнерго) МСФО		ТГК-13 МСФО	
	2010	2011	2010	2011
Выручка	31071	31150	19436	21064
Итоговый операционный денежный поток	5272	-573	-3425	-447
ЕБИТДА	3667	1090	78	312
ЕБИТДА margin	11.8%	3.5%	0.4%	1.5%
% расходы	5	574	31	87
Чистая прибыль (убыток)	1771	-1925	-1782	-1765
margin	5.7%	н/д	н/д	н/д
	2010	2011	2010	2011
Активы	55965	38914	38405	45034
Денежные средства и эквиваленты	5035	4654	231	975
Долг	2000	19059	2229	11228
краткосрочный	2000	4089	296	75
долгосрочный	0	14970	1933	11153
Чистый долг	-3035	14405	1998	10253
Долг/ LTM ЕБИТДА	0.5	17.5	28.6	36.0
Чистый долг/ LTM ЕБИТДА	н/д	13.2	25.6	32.9
ЕБИТДА / % расходы	733.4	1.9	2.5	3.6

Источники: данные компании, расчеты PSB Research

Финансовые показатели по РСБУ, не представляющие в результатах ТГК-12 и ТГК-13 значительную часть финансовых потоков после выделения ряда активов в 2012 году.

Ключевые финансовые показатели, млн руб.	ТГК-12 (Кузбассэнерго) РСБУ		ТГК-13 РСБУ	
	9M 2012	9M 2013	9M 2012	9M 2013
Выручка	24 935	11 398	19 346	10 060
ЕБИТДА	-392	1 400	5 682	6 756
ЕБИТДА margin	н/д	12.3%	29.4%	67.2%
% расходы	994	999	710	757
Чистая прибыль (убыток)	-821	-529	393	764
margin	н/д	н/д	2.0%	7.6%
	2012	9M 2013	2012	9M 2013
Активы	36 931	35 739	32 781	35 659
Денежные средства и эквиваленты	1 364	406	1 869	386
Долг	9 115	29 116	22 185	25 937
краткосрочный	5 015	15 077	712	29
долгосрочный	4 100	14 039	21 473	25 908
Чистый долг	7 752	28 710	20 316	25 551
Долг/ LTM ЕБИТДА	6.5	13.9	3.9	3.8
Чистый долг/ LTM ЕБИТДА	5.5	13.7	3.6	3.8
ЕБИТДА / % расходы	н/д	1.4	8.0	8.9

Источники: данные компании, расчеты PSB Research

В случае дефолта держатели облигаций смогут претендовать лишь на активы ТГК-12 и ТГК-13, которые составляют лишь половину от активов группы. При этом, мы еще раз подчеркиваем, что, на наш взгляд, данные по РСБУ являются слабо репрезентативными.

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 Кащеев**

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****Илья Фролов****Олег Шагов****Екатерина Крылова****Игорь Нуждин**

LoktyukhovEA@psbank.ru

FroloviG@psbank.ru

ShagovAV@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА**Игорь Голубев****Елена Федоткова****Алексей Егоров****Вадим Паламарчук****Александр Полютов****Алина Арбекова**

GolubevIA@psbank.ru

FedotkovaEV@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PalamarchukVA@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

+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****Богдан Круть****Иван Хмелевский****Ольга Целинина**

FedosenkoPN@psbank.ru

KrutBV@psbank.ru

Khmelevsky@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-39-22

+7 (495) 411-51-37

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**Юлия Рыбакова****Анатолий Павленко****Андрей Воложев****Евгений Жариков****Денис Семеновых****Дмитрий Грицкевич**

Rybakova@psbank.ru

APavlenko@psbank.ru

Volozhhev@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

SemenovykhDD@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

+7 (495) 705-9069

+7 (495) 705-9096

+7 (495) 705-9096

+7 (495) 705-9757

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ**Андрей Скабелин****Иван Заволоснов****Сурпин Александр**

Skabelin@psbank.ru

ZavolosnovIV@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

+7 (495) 228-3924

УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**Игорь Федосенко****Виталий Туруло**

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.