

### Конъюнктура рынков

**Глобальные рынки:** Промпроизводство в Европе и перспектива стресс-тестов в Европе стала поводом для фиксации в ряде европейских бумаг. UST показывали снижение на фоне роста геополитических рисков.>>

**Еврооблигации:** Кривая России уже вплотную приблизилась к кривой Турции. Ценовое падение от 100 до 300 б.п. Весомое снижение в суборде ХКФ Банка, Русского Стандарта.>>

**FX/Денежные рынки:** ЦБ по-прежнему держит рубль, что приводит к отсутствию волатильности.>>

**Облигации:** Еще один обвальный день. Ряд бумаг достиг исторических ценовых минимумов. Инфляция пока не радуется.>>

### В фокусе

**Ослабление рубля и рынков: кто выиграет, кто проиграет?**

### Корпоративные события

**МКБ (B1/BB-/BB):** отчетность за 2013 год.

**Крайинвестбанк (-/B+/B+):** подтверждение рейтинга от Fitch.

**Газпромбанк (Вааз/BBB-/BBB-):** подтверждение рейтинга от Fitch.

**ТМК (B1/B+/-):** ожидаемо слабые финансовые результаты за 2013 г.

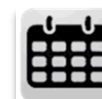
**Начато расследование в отношении узбекского бизнеса VimpelCom Ltd. (Ва3/BB/-).**

### Комментарий трейдера:

**Облигации:**

Вчера продажи российских активов продолжились; в ближайшее время ждем сохранения данной тенденции в преддверии референдума в Крыму. /Дмитрий Грицкевич

Глобальные рынки	значение	изм.
CDS 5y России	250,60	19,66
LIBOR 3M	0,234	0,001
EUR/USD	1,39	0,0039
UST-10	2,7372	-0,04
Германия-10	1,595	-0,042
Испания-10	3,343	0,026
Португалия -10	4,496	0,115
Российские еврооблигации		
Russia-30	4,957	0,17
Russia-42	6,324	0,14
Gazprom-19	5,199	0,24
Evraz-18 (6,75%)	9,61	0,742
Sber-22 (6,125%)	6,31	0,182
Vimpel-22	8,449	0,656
Рублевые облигации		
ОФЗ 25079 (06.2015)	7,76	0,270
ОФЗ 26205 (04.2021)	9,32	0,50
ОФЗ 26207 (02.2027)	9,38	0,44
Денежный рынок/валюта		
Mosprime o/n	8,01	0,04
NDF 3M	8,58	0,91
Остатки на корсчетах в ЦБ, млрд руб.	1019,9	297,90
Остатки на депозитах, млрд руб.	84,065	-17,38
Доллар/Рубль (ЦБ), руб.	36,4015	0,09



КАЛЕНДАРЬ ДОЛГОВЫХ И ДЕНЕЖНЫХ РЫНКОВ



ТЕХНИЧЕСКИЙ МОНИТОР

## Глобальные рынки

**Промпроизводство в Европе и перспектива стресс-тестов в Европе стала поводом для фиксации в ряде европейских бумаг. UST показывали снижение на фоне роста геополитических рисков.**

В целом вчера в отсутствие сколь-либо значимо важных данных из США инвесторы фокусировались, помимо событий вокруг Украины и России, на новостях из Европы, где активно обсуждались предстоящие стресс-тесты. Так, ЕЦБ сообщил, что стресс-тесты могут выявить дефицит капитала на сумму свыше 3 трлн евро. При этом решение о корректировке коэффициента достаточности капитала банков, необходимость которого может возникнуть в ходе проверки их балансов, будет принято в июле. Добавим, что регулятор не исключает, что после прохождения стресс-тестов ряду банков придется привлекать дополнительный капитал. Добавим, что публикация слабых данных по объему промышленного производства в Европе в январе добавила инвесторам пессимизма. В результате бумаги Испании, Италии, Португалии, Греции показывали рост доходностей.

На фоне возрастающих геополитических рисков инвесторы вчера предпочитали тихую гавань UST, чем вызвали снижение доходностей в казначейских бумагах. Так, UST-10 завершал день на уровне 2,737% против закрытия вторника на уровне в 2,769%.

/ Игорь Голубев

**Сегодня в фокусе розничные продажи в США, а также данные с рынка труда. В любом случае с приближением референдума в Крыму в фокусе геополитика.**

## Еврооблигации

**Кривая России уже вплотную приблизилась к кривой Турции. Ценовое падение от 100 до 300 б.п. Весомое снижение в суборде ХКФ Банка, Русского Стандарта.**

Пощады российским еврооблигациям со стороны продавцов вчера не было. Повсеместное снижение цен в большинстве бумаг превысило 100 б.п. и зачастую составляло свыше 200 б.п. Суверенная кривая России вчера вплотную приблизилась к кривой Турции (Вааз/BB+/BBB-), у которой рейтинг на ступень/две ниже, чем у России. Однако вряд ли данный факт является поводом для активных покупок суверенной кривой евробондов. В условиях возможно нарастающих геополитических рисков покупки российских бумаг пока не выглядят как оправданная торговая идея.

В корпоративных бумагах в целом ситуация в ряде бумаг выглядела как бегство. Так, особенно наглядно это выглядело в сегменте частных банков. В частности, снижение в выпуске HCFBank-20subd составило 504 б.п., а доходность выпуска сейчас 11,90%, что в целом превышает уровни, на которых рублевые бумаги банка торгуются на локальном рынке. Также весомым было падение в Russtand-16 subd («-424.80 б.п.»).

/Игорь Голубев

**Не исключаем, что сегодня ряд весомо потерявших бумаг могут подрости в ценах.**

## FX/Денежные рынки

**ЦБ по-прежнему держит рубль, что приводит к отсутствию волатильности.**

В то время как на долговых рынках мы видим обвал котировок, рубль продолжает оставаться на одном уровне благодаря интервенциям ЦБ, удерживающего курс национальной валюты на границе валютного коридора. В итоге среду рубль заканчивал по отношению к доллару на отметке 36,46 руб., по отношению к евро – на уровне 50,63 руб., к бивалютной корзине – на уровне 42,84 руб.

Ставки денежного рынка остаются высокими: Mosprime o/n – 8,01% («+4 б.п.»). Объем ликвидности в системе сохраняется на вполне комфортном уровне. Остатки на корсчетах подросли до 1317,8 млрд руб. Сегодня Росказна предложит банкам 30 млрд руб. на 35 дней по ставке от 7,1%.

Напомним, завтра состоится заседание Совета директоров Банка России по вопросам денежно-кредитной политики, что может внести дополнительную волатильность на рынок.

**/ Елена Федоткова**

**Благодаря ЦБ маловероятно, что мы увидим сегодня какие-либо колебания рубля.**

## Облигации

**Еще один обвальный день. Ряд бумаг достиг исторических ценовых минимумов. Инфляция пока не радует.**

Вчерашний день в очередной раз показал, что иностранные инвесторы довольно холодно настроены к российскому рынку. Помимо приближающегося референдума в Крыму и последующего ухудшения отношения с западными странами инвесторы опасаются роста инфляции, дальнейшего повышения ставок и замедления китайской экономики. В целом пока факторов, которые могли бы поддерживать наш рынок, не наблюдается.

Вчерашнее уверенное движение вниз на локальном долговом рынке столкнуло ряд наиболее ликвидных бумаг, в том числе 26211,25081, к новым ценовым минимумам. В целом совокупный торговый оборот вчера значительно превышал объемы торгов в предыдущие дни на этой неделе. Основное снижение вчера проходило всего в трех выпусках – 25081 («-150 б.п.»), 26207 («-280 б.п.») и 26212 («-235»). Последние сделки по 26207 вчера проходили на уровне 92,65%, что в целом указывает на значительное снижение против минимумов прошлого понедельника (95,1%). При этом мы, как и ранее, не считаем, что бумага вполне может торговаться в коридоре 90-93% и достижение уровня в 90% вполне вероятно, особенно в ближайшие недели.

Вчерашние данные по инфляции, свидетельствующие о росте цен с 25 февраля по 3 марта 2014 года на 0,2%, в очередной раз подтверждают факт, что пока динамика цен показывает движение обратное ожиданиям правительства. Учитывая это, мы бы не стали закладывать в ожидания, что на ближайших заседаниях ЦБ может вернуть ставки к прежним уровням.

**/ Игорь Голубев**

**Сегодня ждем консолидации на достигнутых уровнях.**

## В фокусе

### Ослабление рубля и рынков: кто выиграет, кто проиграет?

В большей степени «пострадают» банки, которые получают давление на капитал за счет переоценок ценных бумаг и валютных рисков. Девальвация рубля окажет наиболее благоприятное влияние на предприятия химической отрасли, поскольку не менее 50% их выручки номинировано в долларах США, а основные затраты - в рублях. На большую часть металлургических и горнодобывающих компаний девальвация рубля окажет умеренный положительный эффект, а для предприятий нефтегазового сектора эффект будет нейтральным. Влияние девальвации рубля на большинство эмитентов из других отраслей будет ограниченным.

Волатильность рубля и рынков оказывает существенное влияние на экономику нашей страны. Однако результат может быть разным. Экспортеры, расходы которых номинированы в рублях, получают дополнительное преимущество, банки, кредитующие в валюте, могут также получить дополнительный позитивный эффект. С рынками ситуация также неоднозначная: негативная переоценка инвестиционных и торговых портфелей большей частью будет оказывать давление на капитал банков. Агентства Fitch и Moody's сделали оценку влияния конъюнктуры на конкретных эмитентов. Рассмотрим ее поподробнее:

#### Банковский сектор:

Показатели основного капитала, по оценкам Fitch, могли в среднем снизиться на 10-50 б.п. с 1 февраля в результате снижения курса рубля и более низких котировок акций и облигаций.

- **Преимущество от переоценки открытых валютных позиций:** банки имели умеренную длинную позицию в иностранной валюте («+8%» собственного капитала) на конец января. Но некоторые из них имели умеренные короткие чистые позиции, включая банк **Санкт-Петербург («-8%» собственного капитала, но сократились в феврале), Банк Открытие («-4%»)** и **ЮниКредит Банк («-4%»)**. Тем не менее потенциальные убытки у этих банков будут небольшими, даже в случае резкого снижения курса рубля, ввиду умеренного размера их позиций.
- **Риск роста стоимости хеджирования:** Банки используют хеджирование, чтобы управлять своими позициями, и могут быть подвержены риску переоценки, поскольку эти контракты, как правило, являются краткосрочными: **Ренессанс Кредит (94% собственного капитала), Банк Русский Стандарт (94%), НОМОС-БАНК (66%), Тинькофф Кредитные Системы (58%) и ВТБ (30%)**. Данный риск может увеличиться, если клиенты начнут конвертировать рублевые депозиты в иностранную валюту.
- **Риск качества валютных активов:** Кредитование в иностранной валюте в секторе является умеренным и составляет около 18% кредитов, но существенно выше у некоторых банков, таких как **Газпромбанк (36%), Альфа-Банк (34%), ЮниКредит Банк (38%) и Райффайзенбанк (35%)**. В то же время эти банки, как правило, предоставляют валютные кредиты заемщикам с валютными доходами, что сглаживает риск по качеству активов.
- **Снижение цены акций - умеренное давление на капитал банков:** риски (включая фонды и дочерние структуры) составляли лишь 6% собственного капитала сектора на 1 февраля 2014 г. По оценкам Fitch, в случае снижения цен на акции на 20% показатели основного капитала уменьшатся лишь на 10-30 б.п.
- **Вложения в облигации - существенное давление на капитал** (за исключением тех, которые классифицируются как удерживаемые до погашения) являются более существенными на уровне 70% собственного капитала. Таким образом, при стрессе в 5% показатели основного капитала снизятся на 10-100 б.п.

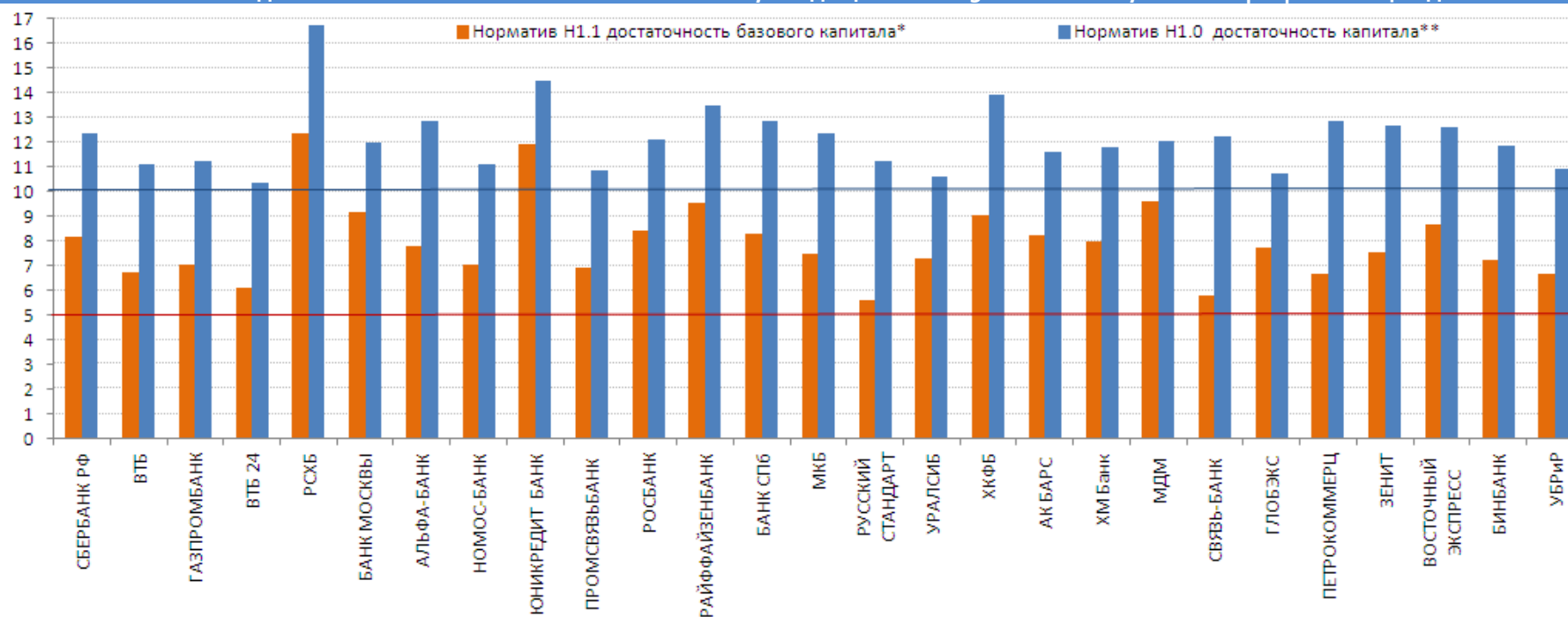
#### Нефинансовый сектор:

Что касается оценок по нефинансовому сектору, то тут ситуация, по оценкам Moody's, выглядит позитивнее: агентство оценивает влияние от «позитивного» до «нейтрального». Также принимаются во внимание последствия таких возможных факторов, как ускорение инфляции, ослабление макроэкономической среды или ухудшение доступа к финансовым рынкам и рынкам капитала, которые могут стать результатом развития ситуации вокруг Украины, например, принятия экономических

санкций в отношении России США и Евросоюзом.

- Ослабление рубля окажется более позитивным для **химических компаний**, ориентированных на производство удобрений, - **Акрон, ФосАгро, Уралкалий**, чем для нефтехимических компаний (**Нижнекамскнефтехим и СИБУР Холдинг**), с учетом более низких объемов долга и капитальных расходов первых в долларах.
- Последствия ослабления рубля будут наиболее существенными для EBITDA **российских производителей угля** - **Мечел и Распадская** - плюс 30-40%. Основные затраты этих компаний, выраженные в рублях, будут снижаться относительно потоков выручки, с учетом того, что внутренние цены на уголь косвенно привязаны к международным ценам, установленным в долларах США.
- Ослабление рубля также будет позитивным фактором для российских **сталепроизводителей и горнодобывающих компаний**, EBITDA которых, как ожидается, увеличится благодаря этому на 10-15%. **Исключение, вероятно, составят ТМК и ММК**, показатели выручки которых в рублях примерно соответствуют их рублевым расходам.
- **Большинство нефтегазовых компаний РФ** имеют высокую долю долга в иностранной валюте, однако это компенсируется их доходами в иностранной валюте. При этом **Роснефть** застрахована лучше, чем **Газпром, Газпром нефть или НОВАТЭК**. В то же время **Башнефть** сможет существенно улучшить левередж, поскольку эта компания получает 60% выручки от экспорта, имея менее 10% долга в иностранной валюте.
- **В сфере мобильной связи ВымпелКом** более подвержен последствиям ослаблением рубля, чем **Мегафон** и **МТС**, поскольку эта компания имеет более высокую долю долга в иностранной валюте.
- **Последствия ослабления рубля для ритейлеров**, включая **Ленту и X5 Retail Group**, будут ограничены возможным ослаблением внутреннего спроса, а также влиянием на цены импортируемых товаров, рост которых, по мнению аналитиков Moody's, может быть переложен компаниями как на поставщиков, так и на конечных покупателей.

Показатели достаточности капитала банков-эмитентов, входящих в ТОП-50 по активам, в % на 1 февраля 2014 года



\* min 5%, \*\* min 10%

Елена Федоткова

## Корпоративные события

### МКБ (B1/BB-/BB): отчетность за 2013 год.

МКБ, на наш взгляд, представил вчера инвесторам позитивные результаты по МСФО. Мы отмечаем высокие темпы роста, хорошую прибыльность и сохранение качества кредитного портфеля. Кроме того уровни достаточности капитала сейчас довольно комфортные, что также повышает финансовую устойчивость Кредитной организации. Вышедшие банные могут отчасти поддержать бумаги Банка на фоне тотального sell-off.

[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

### Газпромбанк (Вааз/BBB-/BBB-): подтверждение рейтинга от Fitch.

Агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента (РДЭ) в иностранной и национальной валюте Газпромбанка на уровне «BBB-» со «Стабильным» прогнозом.

Долгосрочный РДЭ отражает высокую вероятность того, что банк получит поддержку в случае необходимости от Российской Федерации («BBB/стабильный») или других государственных структур, в первую очередь, от ОАО «Газпром» («BBB/стабильный»), основавшей банк и являющейся его крупным акционером».

Разница в один уровень между суверенными рейтингами России и Газпромбанка отражает тот факт, что государство не является прямым и основным владельцем банка.

Новость нейтральна для бумаг Банка.

### Крайинвестбанк (-/B+/B+): подтверждение рейтинга от Fitch.

Fitch подтвердило рейтинг Крайинвестбанка «B+», прогноз «Стабильный», и сохранило статус Rating Watch «Негативный» по рейтингу устойчивости. Рейтинги Крайинвестбанка отражают ограниченную вероятность поддержки в случае необходимости от Краснодарского края («BB+»/прогноз «Стабильный»), которому напрямую принадлежит 98% в банке.

В то же время Fitch рассматривает вероятность поддержки от администрации края как ограниченную с учетом умеренной значимости рассматриваемой финансовой организации для банковской системы региона и существенной обеспокоенности по поводу значительных рисков Крайинвестбанка по кредитованию сектора девелопмента и другим непрофильным активам (около 2,5х основного капитала по методологии Fitch на конец 2013 г.). По мнению агентства, вопросы вызывает возвратность средств по этим активам, которые могут быть в значительной мере каким-либо образом связаны с официальными лицами в действующей администрации края и/или с менеджментом банка.

Новость нейтральна для бумаг Банка.

### ТМК (B1/B+/-): ожидаемо слабые финансовые результаты за 2013 г.

Ожидаемо слабые финансовые результаты ТМК были обусловлены неблагоприятной для компании конъюнктурой на рынке трубной продукции в США и Европе, а также сокращением объема продаж линейных труб российским дивизионом. Существенное негативное влияние на величину прибыли ТМК оказал убыток от курсовых разниц в размере 49 млн долл. Долговая нагрузка немного подросла и по-прежнему оставалась довольно высокой.

В текущем году мы надеемся увидеть улучшение производственных и финансовых показателей ТМК на фоне ожидаемого увеличения спроса на российском рынке трубной продукции, в основном благодаря росту потребления труб нефтегазового сортамента и повышению цен на них.

[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)

## Начато расследование в отношении узбекского бизнеса VimpelCom Ltd. (Ва3/BB/-).

Сегодня газета «Коммерсантъ» сообщает, что комиссия по ценным бумагам США и прокуратура Нидерландов начали расследования в отношении узбекского бизнеса VimpelCom Ltd. Аналогичная проверка голландских властей инициирована в отношении TeliaSonera, чья «дочка» также оказывает услуги в Узбекистане, касается коррупции и отмывания денег.

В Узбекистане у VimpelCom Ltd. работает «дочка» Unitel, которая обслуживает около 10,5 млн абонентов (порядка 5% всей базы группы), ее выручка составила в 2013 г. 676 млн долл. (около 3% общей выручки), показатель EBITDA – 439 млн долл. (порядка 5% консолидированной EBITDA). На наш взгляд, на данном этапе сложно оценить влияние события на кредитный профиль компании, поскольку нет ясности хода расследования и возможных санкций. Вместе с тем, вклад узбекского бизнеса VimpelCom Ltd. незначительный и вряд ли может оказать заметное влияние на финансы группы при худшем раскладе. Движение котировок бондов оператора, скорее, возможно вместе с рынком.

**[Полный комментарий к событию смотрите в нашем кредитном обзоре.](#)**

**Контакты:****ОАО «Промсвязьбанк»****PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

**Блок «Финансовые рынки»**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.8

e-mail: IB@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

http://www.psbank.ru

http://www.psbinvest.ru

**PSB RESEARCH****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 Полютков**

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

**Алина Арбекова**

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

**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**

Volozhev@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

**Сурпин Александр**

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

**Виктория Давитиашвили**

davitashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ****Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

**Виталий Туруло**

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

**ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ****Миленин Сергей**

Milenin@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

**Бараночников Александр**

Baranoch@psbank.ru

+7 (495) 228-39-21

© 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.