

Российские корпоративные облигации

9 июня 2007 г.

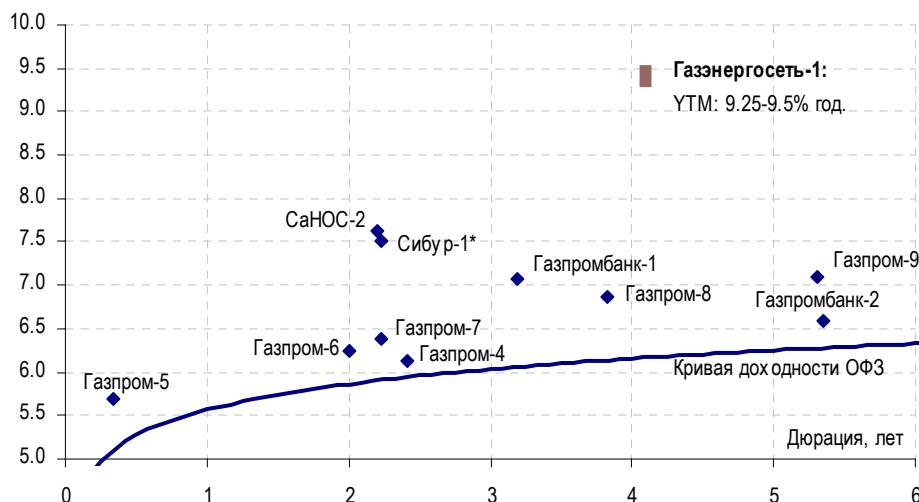
Специальное обозрение

Газэнергосеть: заправься «Газпромом»!

- ОАО «Газэнергосеть» входит в Группу «Газпром» (рейтинг S&P – BBB, Moody's – A3, Fitch – BBB-). 100% акций Компании контролируется ООО «Межрегионгаз». Структурой выпуска облигаций предусмотрено условие о досрочном погашении в случае снижения доли Группы «Газпром» в капитале ОАО «Газэнергосеть» ниже контрольной.
- ОАО «Газэнергосеть», единый оператор ОАО «Газпром» на рынке сжиженных углеводородных газов (СУГ), является крупнейшим в России поставщиком коммерческих СУГ для коммунально-бытового сектора, промышленности и на АГЗС. С конца 2006 г. Компания активно наращивает присутствие на региональных рынках нефтепродуктов. «Газэнергосеть» владеет и управляет 43 АГЗС, 25 АЗС, 18 газонаполнительными станциями, 9 газонаполнительными пунктами, 3 нефтебазами общей рыночной стоимостью более 5 млрд руб. Все розничные активы работают под торговой маркой «Газпром».
- По итогам 2006 г. выручка Компании составила 8,6 млрд руб., что на 54% превышает уровень 2005 г. EBITDA увеличилась более чем в 2 раза до 378 млн руб. Чистая прибыль составила 237 млн руб. По итогам 1 кв. 2007 г. выручка ОАО «Газэнергосеть» возросла до 5,5 млрд руб., EBITDA составила более 200 млн руб., показатель Долг/EBITDA составил 2,6х.
- Летом 2007 г. ОАО «Газэнергосеть» планирует ввести в эксплуатацию первый в России завод по производству углеводородного пропеллента, используемого в аэрозолях для вытеснения и распыления активного вещества. Углеводородный пропеллент - заменитель ранее использовавшихся хладонов и фреонов, которые были запрещены к применению в связи с их озоноразрушающими свойствами. Мощность завода – 900 тонн в месяц. Уже сейчас завод полностью обеспечен заказами.
- В планах Компании - дальнейшее расширение сети АЗС, АГЗС и строительство многотопливных АЗС. Общий объем инвестиций на ближайшие 2 года составит около 2,6 млрд руб., большая часть из которых будет профинансирована за счет средств двух облигационных займов (3 млрд руб.). На конец 2007 г. объем финансового долга не должен превысить 4,3 млрд руб.

Оценка доходности облигационного займа Газэнергосеть 1й серии на 08.06.2007

Оценка справедливой доходности



▪ «Справедливый» спред Газэнергосеть-1 к бумагам Газпрома – 265-290 б.п.

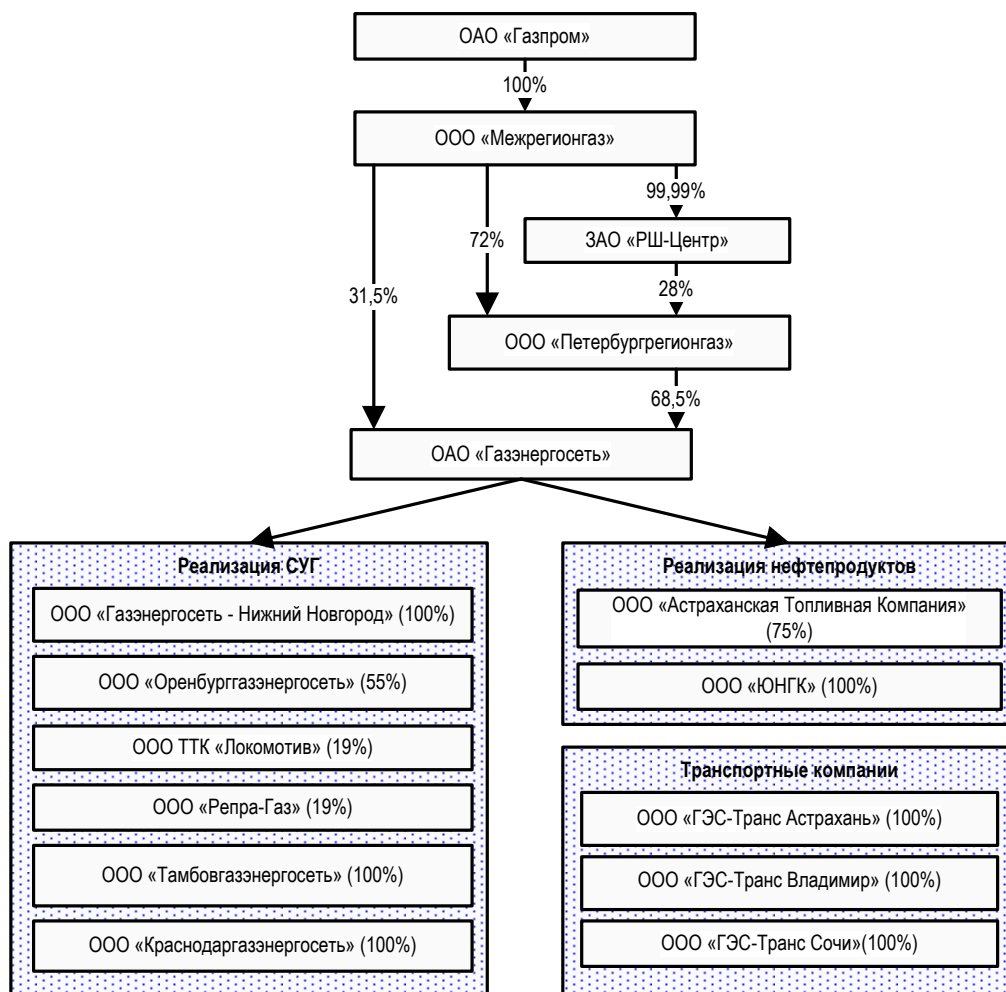
▪ «Справедливая» доходность Газэнергосеть-1: 9,25-9,50% год. (погашение через 5 лет), что соответствует спреду к кривой ОФЗ в районе 310-335 б.п. и ставке купона на уровне 9,05-9,30%.

Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Акционеры и корпоративная структура

«Газэнергосеть» входит в Группу «Газпром»

ОАО «Газэнергосеть» входит в состав Группы «Газпром» (рейтинг S&P – BBB, Moody's – A3, Fitch – BBB-). 100% акций Компании принадлежит ООО «Межрегионгаз», в т.ч. 31,5% - напрямую и 68,5% - через дочернее ООО «Петербургрегионгаз».



Источник: ОАО «ГЭС»

ООО «Межрегионгаз» является 100% дочерней компанией ОАО «Газпром», за которой закреплены функции сбыта природного газа, добываемого ОАО «Газпром», на территории РФ.

При снижении доли «Газпрома» предусмотрено досрочное погашение облигаций

Структурой предстоящего выпуска облигаций предусмотрено условие о досрочном погашении облигаций в случае снижения доли Группы «Газпром» в капитале ОАО «Газэнергосеть» ниже контрольной.

В состав группы «Газэнергосеть» входят 13 операционных компаний в 7 регионах России: Астраханской, Ростовской, Владимирской, Нижегородской, Оренбургской, Тамбовской областях, а также в Краснодарском крае. Функционально все дочерние компании разделены по видам деятельности:

- реализация СУГ;
- реализация нефтепродуктов;
- транспортировка.

ЮНГК, крупнейшая дочерняя компания «Газэнергосети» предоставляет ofertу по выпуску

Крупнейшей дочерней компанией «Газэнергосети» является ООО «ЮНГК», осуществляющее торговлю нефтепродуктами в Ростовской области и Краснодарском крае. На данный момент через нее реализуется более 70% всего объема нефтепродуктов «Газэнергосети». ООО «ЮНГК» предоставляет ofertу по предстоящему выпуску облигаций.

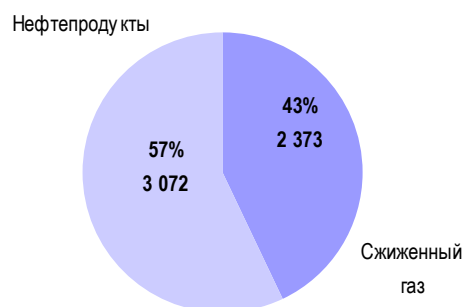
Операционная деятельность

Основными видами деятельности ОАО «Газэнергосеть» являются реализация сжиженного углеводородного газа, нефтехимии и нефтепродуктов.

Структура выручки в 2006 г., млн руб.



Структура выручки в 1 кв. 2007 г., млн руб.



Источник: ОАО «ГЭС»

Реализация сжиженного газа

Реализация СУГ – ключевой бизнес «Газэнергосети» с момента основания

Реализация СУГ является ключевым бизнесом «Газэнергосети» с момента основания в 1999 г. СУГ – это смесь газов, состоящая главным образом из бутана либо пропана, либо обоих этих газов (пропан-бутановая смесь). СУГ получают при первичной переработке нефти или при добыче и переработке газа. В недрах эта смесь, в отличие от природного газа (метана), находится в жидком состоянии, при добыче вместе с нефтью или метаном СУГ переходят в газообразное состояние.

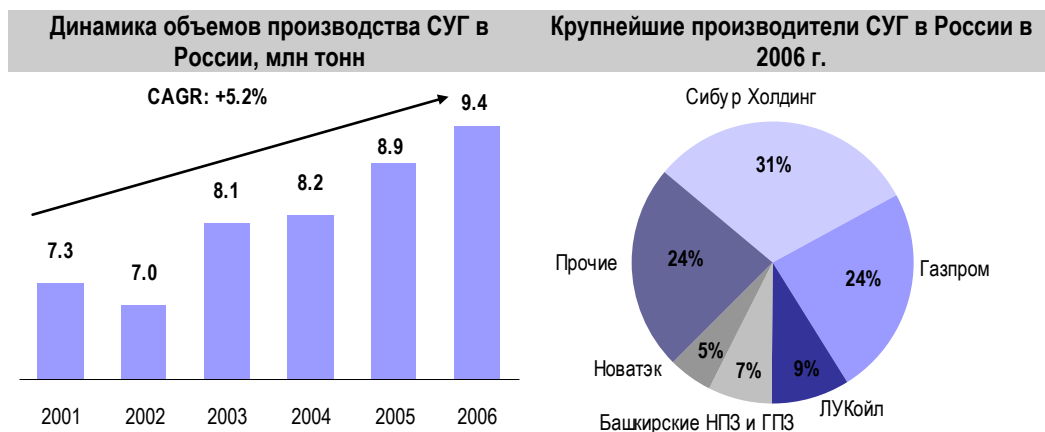
СУГ все более популярен в качестве альтернативного топлива

СУГ получает все большее распространение в качестве альтернативы другим видам топлива благодаря ряду конкурентных преимуществ, среди которых:

- **многофункциональность:** СУГ используется в коммунально-бытовых нуждах (отопление, выработка электроэнергии, приготовление пищи), как сырье для химической промышленности, а также в качестве альтернативного вида автомобильного топлива.
- **экономичность:** цена СУГ на АГЗС более чем в 2 раза ниже цены бензина А-92.
- **легкость и удобство транспортировки:** в отличие от природного газа, который транспортируется по газопроводу под высоким давлением, сжиженный газ транспортируется с заводов-производителей по железной дороге и в автоцистернах до газонаполнительных станций и пунктов (ГНС и ГНП). Отсюда СУГ доставляется населению в газовых баллонах и/или газовозами до придомовых емкостей, откуда он поступает непосредственно в квартиры.
- **экологическая безопасность:** СУГ относятся к наиболее чистым в экологическом отношении видам топлива. Выбросы токсичных веществ в 3-5 раз ниже в сравнении с бензином.

Компании «Газпрома» - основные производители сжиженного газа

В 2006 г. объем производства СУГ в России составил около 9,4 млн тонн (около 40 млрд руб.). По прогнозам экспертов, в ближайшие несколько лет темпы роста производства сохранятся на уровне 5-6% в год. Основными производителями СУГ являются крупнейшие нефтегазовые компании: Газпром и его аффилированные компании (Сибур Холдинг, Газпром нефть), Лукойл, ТНК-ВР, Сургутнефтегаз и пр.



Источник: ОАО «ГЭС»

С учетом контролируемых «Сибур Холдинга» и «Газпром нефти», доля «Газпрома» на рынке СУГ составляет порядка 60%. На крупнейшего независимого производителя – ОАО «ЛУКОЙЛ» - приходится около 9% рынка.

«Газэнергосеть» - единый оператор «Газпрома» на рынке СУГ

Реализация СУГ конечным потребителям осуществляется дочерними и зависимыми компаниями крупнейших производителей. ОАО «Газэнергосеть» является единым уполномоченным оператором ОАО «Газпром» на рынке сжиженного углеводородного газа. Это означает, что компания имеет эксклюзивные права на реализацию коммерческих СУГ (см. ниже) для промышленного, коммунально-бытового и газомоторного потребления, производимых заводами Газпрома.

Рынок СУГ в России частично регулируется государством

Рынок сжиженного газа в России разделен на 2 сегмента:

- регулируемый (15-20%), на котором реализуется газ по регулируемым ценам (балансовый газ);
- свободный (80-85%), на котором реализуется коммерческий газ.

Поставки газа населению, которые составляют примерно 15-20% рынка СУГ, регулируются государством. Минпромэнерго устанавливает производителям ежемесячные балансовые задания на поставку СУГ в тот или иной регион, Федеральная служба по тарифам определяет отпускные цены предприятий, а региональные службы по тарифам регулирует розничный рынок газа, устанавливая предельные розничные цены.

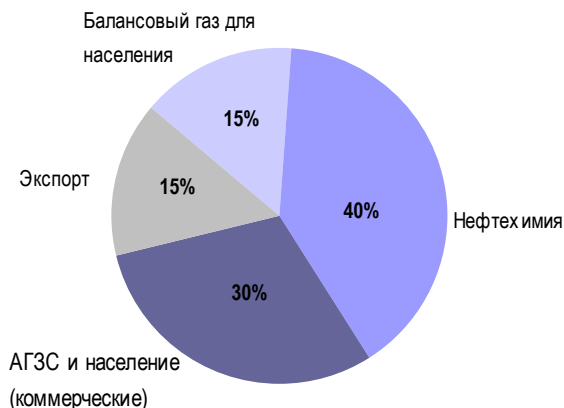
Около 80-85% сжиженного газа реализуется на свободном сегменте по рыночным ценам, в т.ч. порядка 40-45% поставок приходится на нефтехимию, 25-30% - на АГЗС, а также коммерческие поставки населению, 15-20% газа реализуется на экспорт.

Перед продажей газа на коммерческом сегменте производители должны обеспечить необходимым объемом газа «балансовый» сегмент. Закупочная цена балансового газа (3,5 тыс. руб./т без учета НДС) в настоящий момент в 2-2,5 раза ниже, чем для коммерческого СУГ (7-9 тыс. руб./т без учета НДС). Таким образом, производителям крайне невыгодно продавать газ на регулируемом сегменте.

Доля регулируемого сегмента в реализации «Газэнергосети» незначительна

На сегодняшний день реализацией газа населению по регулируемым ценам занимаются четыре региональных оператора ОАО «Газэнергосеть» в различных областях России (Тамбовской, Оренбургской, Владимирской областях и в г. Сочи). При этом по итогам 1 кв. 2007 г. объем реализации балансового газа не превышает 53 млн руб. при суммарном объеме выручки ОАО «Газэнергосеть» 5,5 млрд руб.

Сегменты рынка СУГ в России



Источник: ОАО «ГЭС»

Основной объем СУГ реализуется по рыночным ценам крупным оптом

Основной объем СУГ реализуется ОАО «Газэнергосеть» на свободном сегменте по рыночным ценам. Порядка 80% СУГ реализуется крупным оптом. Реализация крупным оптом осуществляется с заводов-производителей и железнодорожными цистернами доставляется до покупателя. Оптовые цены устанавливаются исходя из входящих цен поставщиков, уровня операционных затрат, стоимости транспортных расходов, и прочих услуг. База покупателей включает в себя более 300 компаний – операторов ГНС, АГЗС, а также крупные нефтехимические предприятия, в т.ч. Нижнекамскнефтехим (12%), Группа «Титан» (1%) и прочие. Расчеты с покупателями в основном предполагают 100% предоплату.

Поставщиками «Газэнергосети» являются заводы «Газпрома»

Поставщиками ОАО «Газэнергосеть» являются региональные газоперерабатывающие заводы ОАО «Газпром»: «Астраханьгазпром» (36% поставок), «Сургутгазпром» (33%) и «Оренбурггазпром» (26%). Отпускная цена СУГ устанавливается исходя из текущих рыночных цен. Средняя валовая продажная наценка «Газэнергосети» по коммерческому СУГ составляет 700-800 руб./т, по балансовому - 200-300 руб./т.

Благодаря статусу единого оператора ОАО «Газпром» на рынке СУГ, «Газэнергосеть» имеет долгосрочные договоры на поставку газа и нефтепродуктов с региональных заводов «Газпрома».

«Газэнергосеть» строит вертикально-интегрированную структуру реализации

В рамках построения вертикально-интегрированной структуры, с 2006 г. «Газэнергосеть» активно наращивает присутствие на мелкооптовом и розничном сегментах рынков СУГ. Мелкооптовая реализация осуществляется с ГНС и нефтебаз, транспортировка осуществляется самим покупателем. Под розничной торговлей подразумевается торговля с АГЗС (и АЗС в случае торговли нефтепродуктами), а также напрямую физическим лицам (газовые баллоны).

На данный момент мелкооптовая реализация осуществляется с 25 газонаполнительных станций (18 – собственных и 7 арендованных) в 11 регионах России. Розничная реализация СУГ осуществляется через дочерние компании, оперирующие 43 АГЗС «Газэнергосети».

Реализация нефтепродуктов

Нефтепродукты обеспечивают около 57% выручки «Газэнергосети»

Несмотря на то, что «Газэнергосеть» начала развивать это направление только в 4 кв. 2006 г., уже сейчас, выручка от реализации нефтепродуктов составляет 57% в совокупных объемах продаж. Реализация осуществляется на рынках Ростовской области, Краснодарского края (74%), Астраханской (16%) и Ленинградской областей (10%).

Крупный опт обеспечивает около 94% продаж. Около 90% реализации нефтепродуктов осуществляется через дочерние компании – ЮНГК и Астраханскую топливную компанию. ЮНГК, обеспечившая порядка 73% реализации нефтепродуктов, выступает offerentом по предстоящему выпуску облигаций.

Заводы «Газпрома» - основные поставщики нефтепродуктов

Основными поставщиками нефтепродуктов выступают заводы «Газпрома», в основном, «Астраханьгазпром». Контракты заключены на долгосрочной основе.

**Все розничные активы
работают под брендом
«Газпром»**

В период с октября 2006 г. по март 2007 г. Компания приобрела ряд активов в сфере розничной реализации нефтепродуктов в Ростовской области и Краснодарском крае (см. ниже). Таким образом, «Газэнергосеть» получила контроль над конечным звеном реализации нефтепродуктов. Все розничные активы (АГЗС и АЗС) работают под брендом «Газпром».

Инвестиции

**Компания расширяет
присутствие на
региональных розничных
рынках**

Стратегия ОАО «Газэнергосеть» направлена на расширение присутствия на региональных мелкооптовых и розничных сегментах рынка СУГ и нефтепродуктов. С этой целью в 2006 - 2007 гг. Компания осуществила ряд крупных приобретений на общую сумму 1,6 млрд руб.

Крупнейшим проектом стало приобретение активов в Ростовской области и Краснодарском крае (25 АЗС и 3 нефтебазы) стоимостью 1,3 млрд руб. Приобретение было осуществлено преимущественно за счет заемных средств (1,2 млрд руб.).

**Пропеллентовый завод
«Газэнергосети» станет
первым в России**

Другим крупным реализованным проектом является строительство пропеллентового мини-завода на базе Кстовской газонаполнительной станции в Нижегородской области. Стоимость строительства производства мощностью 900 тонн в месяц составила около 90 млн руб. Завод будет пущен в эксплуатацию летом 2007 г.

Углеродородный пропеллент – сжиженный углеродородный газ высокой степени очистки, применяется в качестве газа вытеснителя для аэрозолей. Углеродородный пропеллент является экологически безопасным и не разрушает озоновый слой Земли. Этот газ стал заменителем фреона и хладона, которые были запрещены к использованию в России. Пропелленты используются для технического производства (монтажные пены), в косметической и фармацевтической промышленности (дезодоранты, аэрозоли и пр.).

Завод станет первым в России, т.к. до недавнего времени производство углеродородного пропеллента в стране отсутствовало, необходимое сырье импортировалось из Казахстана. Уже сейчас завод полностью обеспечен заказами. В связи с этим Компания не исключает возможность расширения производства, чтобы нарастить выпуск продукции. Планируемая выручка завода в 2007 г. составляет 87 млн руб., чистая прибыль – 25 млн руб.

**Многотопливные АЗС –
наиболее перспективный
формат розницы**

До конца 2007 г. «Газэнергосеть» планирует инвестиции в объеме 1 млрд руб., которые будут осуществлены за счет средств облигационного займа. Объем инвестиций на 2008 г. планируется на уровне 1,6 млрд руб., которые будут профинансированы в основном за счет средств второго облигационного займа (1,5 млрд руб.). Инвестиции будут направлены на расширение сетей АЗС и АГЗС, а также на строительство многотопливных АЗС (МАЗС).

«Газэнергосеть» рассматривает строительство МАЗС в качестве одного из наиболее перспективных направлений инвестиций. Дело в том, что сроки окупаемости строительства МАЗС в 1,5-2 раза меньше, чем обычной АЗС или АГЗС. Затраты на строительство МАЗС меньше за счет экономии на стоимости земельного участка. Если компания ведет торговлю двумя видами топлива (СУГ и бензин) отдельно, то для строительства АЗС и АГЗС необходимо застраивать 2 участка, тогда как для МАЗС нужен только один и на ней Компания предлагает и бензин, и сжиженный газ.

При этом, по статистике, на МАЗС объемы реализации сжиженного газа больше, чем на обычной АГЗС, а бензина и дизтоплива – больше, чем на обычной АЗС. Издержки на содержание и обслуживание таких комплексов ниже, а общие затраты включаются не только в стоимость бензина, но и газа.

Финансовое состояние

**С 2007 г. «Газэнергосеть»
планирует составлять
аудированную
отчетность**

Наша оценка финансового состояния ОАО «Газэнергосеть» основывается на данных неконсолидированной отчетности по РСБУ. В 2007 г. Компания планирует начать составление консолидированной отчетности по МСФО. Для аудита этой отчетности будет привлечена одна из четырех ведущих международных аудиторских компаний.

Финансовые показатели Газэнергосети в 2005-2006г. и 1 кв. 2007 г.

	2005	Изменение %	2006	1 кв. 2007
Выручка, млн руб.	5 587	+54%	8 621	5 445
ЕБИТДА, млн руб.	187	+2x	378	201
Рентабельность по ЕБИТДА	3%	-	4%	4%
Чистая прибыль, млн руб.	130	+82%	237	123
Чистая рентабельность	2%	-	3%	2%
Долг	-	-	1 136	2 117
Долг/ЕБИТДА	-	-	3x	2,6x

Источник: ОАО «ГЭС», отчетность по РСБУ, оценки Райффайзенбанка

Выручка в 2006 г. составила 8,6 млрд руб., в 2007 г. планируется увеличение до 26 млрд руб.

По итогам 2006 г. выручка «Газэнергосети» превысила 8,6 млрд руб., что на 54% больше, чем в 2005 г. В 1 кв. 2007 г. выручка Компании составила 5,4 млрд руб., что более чем в 3,3 раза превышает показатель 1 квартала прошлого года. Основным фактором столь существенной динамики является изменение структуры продаж и начало реализации нефтепродуктов. По итогам 1 кв. 2007 г. дополнительная выручка от этого вида деятельности составила 3,1 млрд руб.

По итогам 2007 г. Компания планирует выручку на уровне 26 млрд руб. Мы полагаем, что эти прогнозы достаточно реальны. Основными факторами роста должны стать расширение торговли нефтепродуктами, построение розничной сети АГЗС и АЗС, а также запуск пропеллентового производства.

Для торговли СУГ и нефтепродуктами характерна сезонность

Кроме того, для бизнеса характерна определенная сезонность. Увеличение спроса на сжиженный газ наблюдается во втором полугодии календарного года (дачный сезон, а также создание запасов газа на зиму), а первое полугодие традиционно характеризуется снижением потребления. Потребление нефтепродуктов существенно увеличивается в августе-сентябре (сбор урожая, активные поездки в отпуска на машинах), тогда как в декабре-январе спрос снижается (сокращение объема автомобильных поездок).

Таким образом, учитывая, что 1-ый квартал года считается «низким сезоном», в течение 2007 г. можно ожидать существенного увеличения объемов выручки и прибыли, т.к. основной объем реализации приходится на второе полугодие.

ЕБИТДА в 2006 г. составила 378 млн руб., по итогам 2007 г. ожидается увеличение в 2,2 раза

В 2006 г. ЕБИТДА составила 378 млн руб., что более чем в 2 раза превышает уровень 2005 г. Опережающий рост прибыли в сравнении с показателем выручки во многом связан с изменением структуры продаж, а также с относительным снижением коммерческих затрат: за год они увеличились всего на 34%. По итогам 1 кв. 2007 г. ЕБИТДА составила уже 201 млн руб.

Учитывая, что основная часть объектов основных средств приобреталась в конце 2006 г. – начале 2007 г. (сети АЗС и нефтебаз), амортизация по ним по итогам этих периодов составила незначительную сумму. Кроме того, летом этого года будет запущен завод по производству пропеллента. В настоящий момент он учитывается как объект незавершенного строительства. После пуска в эксплуатацию он будет учитываться в составе основных средств.

С учетом амортизации приобретенных АЗС, АГЗС и введенного в эксплуатацию завода расчетная величина амортизации Компании по итогам 2007 г. составит около 50 млн руб. По нашим расчетам, ЕБИТДА Компании по итогам 2007 г. должна составить не менее 850 млн руб.

Долг/ЕБИТДА в 2006 г.: 3x, в 1 кв. 2007 г. – 2,6x

По итогам 2006 г. показатель Долг/ЕБИТДА составил 3x, в 1 кв. 2007 г. – 2,6x. По итогам 2007 г. Компания планирует увеличить объем финансового долга до 4,3 млрд руб., с учетом выпуска двух облигационных займов на сумму 3 млрд руб. «Газэнергосеть» находится в

активно инвестиционной фазе: 2007 г. станет пиковым как по объему инвестиций, так и по объему заемных средств. В 2008-2009 гг. Компания прогнозирует снижение финансового долга до 4,1 млрд руб. и 3,9 млрд руб., соответственно. Таким образом, при прогнозируемом росте эффективности, Долг/ЕБИТДА должен снижаться опережающими темпами.

Оценка справедливой доходности

Фактор поддержки «Газпрома» - ключевой в оценке доходности облигаций «Газэнергосети»

Мы полагаем, что фактор поддержки «Газпрома» является решающим при оценке кредитного качества Компании. В настоящий момент на рынке рублевых облигаций, помимо самого газового монополиста, представлено несколько компаний, чей кредитный профиль зависит от наличия поддержки со стороны «Газпрома» (Газпромбанк, Мосэнерго, Салаватнефтеоргсинтез, Сибур Холдинг). Тем не менее, сравнение с этими компаниями нам представляется некорректным, учитывая абсолютно разные «весовые категории».

«Справедливая» доходность Газэнергосеть-1: 9,25-9,5%год.

На наш взгляд, «справедливый» спрэд Газэнергосеть-1 к бумагам «Газпрома» составляет 265-290 б.п. и 310-335 к кривой ОФЗ. Таким образом, «справедливая» доходность Газэнергосеть-1 должна составить 9,25-9,5% год. (погашение через 5 лет), что соответствует ставке купона на уровне 9,05-9,30%.

Доходность рублевых облигаций на 8 июня 2007г.

Выпуск	Доходность (*к оферте), %	Цена, % от номинала	Дюрация, лет	Объем эмиссии, млн руб.	Ставка купона, %	Спрэд к кривой ОФЗ, б.п.
Газпром 4	6,40	104,70	2,49	5 000	8,22	38
Газпром 6	6,42	101,25	2,07	5 000	6,95	46
Газпром 7	6,44	100,99	2,27	5 000	6,79	45
Газпром 8	6,85	101,00	3,88	5 000	7,00	69
Газпромбанк 1	7,08	100,45	3,29	5 000	7,10	97
Мосэнерго 2	7,31	101,86	4,07	5 000	7,65	113
СИБУР 1	7,51	100,72	2,27	1 500	7,70	151
Салават 2	7,58	105,63	2,24	3 000	10,00	159

Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Описание облигационного займа

Основные характеристики облигационного займа	
Эмитент	ОАО «Газэнергосеть»
Оферент	ООО «Южная нефтегазовая компания»
Номинал выпуска	1,5 млрд руб.
Организатор	ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»
Предварительная дата размещения	27 июня 2007 г.
Срок до погашения	5 лет
Купонный период	182 дня
Случаи досрочного погашения	<ul style="list-style-type: none">Снижение доли ОАО «Газпром» совместно с его аффилированными лицами ниже 50% от общего числа голосующих акций Эмитента;Просрочка более чем на 30 календарных дней исполнения Эмитентом и/или любой дочерней компанией Эмитента своих обязательств по выплате основной суммы долга по полученным ими банковским кредитам/займам на сумму свыше 5 млн долл. США
Использование средств	Средства планируется направить на: <ul style="list-style-type: none">рефинансирование банковских кредитов (450 млн руб.);приобретение и развитие активов в сфере розничной реализации СУГ и нефтепродуктов (1,05 млрд руб.)

ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»

Адрес	129090, Москва, ул. Троицкая, 17/1
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Максим Раскоснов	mraskosnov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Операции на рынке корпоративных облигаций

Начальник Казначейства

Сергей Пчелинцев	spchelintsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5243
------------------	----------------------------	-------------------

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Дмитрий Акулов	dakulov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.