

# Рублевые корпоративные облигации

12 июля 2007 г.

Ежедневное обозрение

## ГЛАВНОЕ

- МСФО ОГК-2: низкая рентабельность — это временно » *стр. 3*
- Нутритек: детское питание для ускоренного роста » *стр. 4*
- Энергоцентр: бизнес-план с частичным обеспечением » *стр. 6*

## Индикаторы

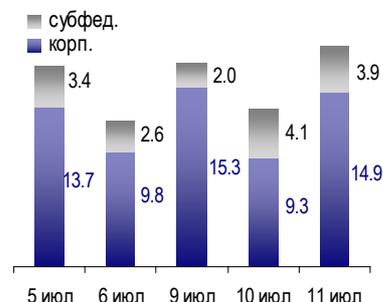
Долларов США за Евро	1.3744	- 0.0 %
Рублей за доллар США	25.5397	- 0.4 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 76.61	- 1.2 %
Москва-39, дох. % год.	6.34%	+ 1 б.п.
Россия-30, дох. % год.	6.06%	- 2 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	95	- 7 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	468.5	- 2.9
Остатки на д/с, млрд руб.	769.1	+ 1.5
Сальдо операций с ЦБ	+ 84.3	

## ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

### СКОРО

- Камаз планирует третий выпуск облигаций (6.5 млрд руб., 5 лет)
- 19 июля планируется размещение выпуска Моторостроитель-2 (1 млрд руб., оферта через 1.5 года)
- Размещение Кубаньэнерго-1 (3 млрд руб., 3 года) планируется 25 июля
- 26 июля планируется размещение выпуска Магнолия-1 (розничная сеть, 1 млрд руб., годовая оферта)

## Объем торгов на ММВБ

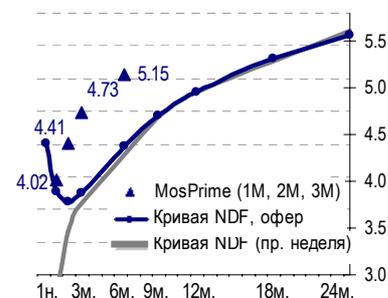


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

12 июл	Размещение РосТ-Лайн-1 (1 млрд руб., годовая оферта)
	Размещение Энергоцентр-1 (3 млрд руб., оферта через 1.5 года)
	Размещение Домоцентр-1 (1 млрд руб., оферта через 1.5 года)
16 июл	Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
18 июл	Аукцион ОФЗ-ПД 26199 (11 млрд руб., дюрация 4.3 года)
19 июл	Размещение ЛСР-Инвест-2 (3 млрд руб., 2-летняя оферта)
20 июл	Уплата НДС

## MosPrime и кривая NDF



## Лидеры роста

### 1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-9	102.85	+ 45	5.2	6.80%
ЛУКОЙЛ-3	102.17	+ 32	3.8	6.63%
РЖД-6	102.88	+ 32	3.0	6.48%

### 2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Сибакadem-3	102.80	+ 30	1.8	8.14%
СЗТел-4	103.27	+ 27	3.2	7.26%
Кокс-1	101.80	+ 26	1.8	8.12%

## Лидеры падения

### 1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Мосэнерго-1	101.40	- 10	2.0	*6.95%
ФСК-4	102.11	- 9	3.7	6.83%
Газпром-4	104.96	- 2	2.3	6.21%

### 2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Детский Мир	101.35	- 20	5.9	8.43%
Сибакadem-5	104.80	- 20	3.5	8.86%
Карусель-1	101.90	- 20	1.1	*8.19%

## Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

\*к оферте

## Рекомендации

Выпуск	Дата рекомендации	Рекомендация	Текущая цена, %	Ориентир по цене, %	Текущая доходность, %	Дюрация, лет	Текущий спред, б.п.	Справедливый спред, б.п.	Потенциал изменения спреда, б.п.
<b>Трубные компании</b>									
ТМК-2	05/09	Держать	100.90	100.55	7.14	1.60	158	180	↔
ТМК-3	05/09	Держать	100.80	100.70	6.68	0.59	166	180	↔
ОМК	10/04	Держать	101.65	102.00	7.44	0.90	218	180	↔
ЧТПЗ	17/04	Держать	102.15	102.30	7.21	0.92	195	180	↔
<b>Белон: «фиксировать прибыль» на росте долговой нагрузки выше 3х</b>									
Белон-1	20/09	Фиксировать прибыль	100.70	100.30	8.87	1.77	325	350	↑
<b>МОЭСК: «фиксировать прибыль», ориентир по спреду: 180 б.п. к ОФЗ</b>									
МОЭСК-1	04/06	Фиксировать прибыль	101.50	101.40	7.76	3.53	177	180	↑
<b>Башкирэнерго: привлекательная премия к генерирующим компаниям</b>									
Башкирэнерго-3	18/01	Купить и держать	101.00	-	7.89	1.59	232	210-230	↔
<b>Сибур: премия Сибура к Мосэнерго-1 не должна превышать 10 б.п.</b>									
Сибур-1	15/02	Покупать	100.65	101.45	7.52	2.15	179	140	↓
<b>УРСА Банк: не рекомендуем увеличивать позиции в связи с предстоящим увеличением предложения долга эмитента</b>									
Сивакадем-3	07/03	Фиксировать прибыль	102.00	-	8.61	1.77	299	-	↑
Сивакадем-5	07/03	Фиксировать прибыль	105.00	-	8.80	3.53	281	-	↑
<b>ЮТК: несмотря на повышение рейтинга «справедливая», премия к сильнейшим МРК Свяэинвеста должна составлять около 60 б.п.</b>									
ЮТК-4	06/04	Фиксировать прибыль	104.40	103.35-103.65	7.37	1.55	182	230-250	↑
<b>Уралэлектромедь: фактор «перераспределения» денежных потоков и отсутствие консолидированной отчетности</b>									
УЭМ-1	04/06	Фиксировать прибыль	100.70	100.30-100.55	8.10	2.36	232	240-250	↑
<b>Интегра: общая переоценка кредитного профиля компании на хороших результатах за 2006 г.</b>									
Интегра-1	19/06	Покупать	102.60	103.25-103.55	8.99	1.55	344	280-300	↓
Интегра-2	19/06	Покупать	103.45	104.55-105.00	9.26	2.16	353	280-300	↓
<b>ОГК-5: «фиксировать прибыль», бумага сильно переоценена относительно других ОГК</b>									
ОГК-5	06/07	Фиксировать прибыль	100.70	100.45	7.27	2.05	157	170	↑
<b>ОГК-6: бумага оценена адекватно, но премия остается привлекательной</b>									
ОГК-6	06/07	Купить и держать	100.05	-	7.66	2.53	185	170	↓
<b>ТГК-1: «покупать» на ожиданиях о результатах допэмиссии</b>									
ТГК-1	06/07	Покупать	100.50	-	7.68	2.42	189	180	↓
<b>ТГК-10: недооценена относительно «базовой кривой» ОГК-ТГК</b>									
ТГК-10	06/07	Покупать	100.15	100.50	7.65	1.83	201	180	↓
<b>ТГК-4: недооценена относительно «базовой кривой» ОГК-ТГК</b>									
ТГК-4	06/07	Покупать	100.10	100.45	7.68	1.79	205	185	↓

## МСФО ОГК-2: низкая рентабельность — это временно

*ОГК-2 показала очень низкую рентабельность за 2006 г. по МСФО, но мы не считаем это серьезной проблемой для кредитного качества*

Вчера ОГК-2 отчиталась по МСФО за 2006 год. В качестве наиболее существенного результата мы отмечаем неожиданно низкую рентабельность компании: около 2% EBITDA Margin, которая оказалась гораздо ниже наших оценок. Однако мы не склонны драматизировать эту ситуацию: по нашему мнению, уже в 2007 г. по мере либерализации рынка электроэнергии финансовые результаты компании должны выровняться. В настоящий момент существенно более значимым фактором для кредитного качества ОГК-2, на наш взгляд, является предстоящая допэмиссия акций.

Основные финансовые результаты ОГК-2 за 2006 год:

- выручка: 25.4 млрд руб.;
- EBITDA\*: 0.5 млрд руб., рентабельность EBITDA: 2%;
- Долг: 5.7 млрд руб., чистый долг: 4.6 млрд руб.

*\* Величина EBITDA «очищена» от бухгалтерских и внеоперационных составляющих*

При размещении облигаций ОГК-2 мы оценивали рентабельность компании в 12% на основании сравнений с результатами других ОГК. Реальные финансовые результаты компании оказались существенно слабее: рентабельность составила всего около 2%. Основными причинами таких расхождений с нашими прогнозами стали:

- высокая топливная составляющая (отношение расходов на топливо к выручке): 64% против нашей оценки в 58-60%;
- более высокие затраты на ремонт и расходы, связанные с покупкой электроэнергии на свободном рынке.

*Мы ожидаем, что в 2007 г. рентабельность ОГК-2 существенно вырастет*

Однако мы считаем, что столь низкая рентабельность для ОГК-2 является временным явлением: в 2007 г. с учетом либерализации рынка компания начнет получать дополнительные доходы. По данным руководства ОГК-2 средняя цена энергии основной станции – Сургутской ГРЭС-1 (более 50% выработки в 2006 году) на свободном рынке более чем на 30% превышает регулируемый тариф.

*В 2006 г. все тепловые генкомпании получили относительно низкую прибыль*

Вообще, финансовые результаты всех генерирующих компаний за 2006 г. выглядят достаточно слабо, рентабельность оказывается ниже уровней 2005 года. Причинами такой ситуации мы считаем:

- аномальные зимние метеороусловия: холодная зима 2006 г., из-за которой компаниям пришлось жечь мазут и теплая зима 2007 г., которая привела к уменьшению спроса и падению цен на энергию на свободном рынке;
- запуск НОРЭМ, который привел к перекосам в финансовых результатах.

Поскольку эти причины не являются повторяющимися, мы ожидаем, что в 2007 г. рентабельность генкомпаний вырастет по сравнению с результатами прошлого года. Также в пользу роста рентабельности говорит и постепенная либерализация рынка: по мере роста доли энергии, продаваемой по свободным ценам, наиболее эффективные генераторы смогут увеличивать прибыль за счет менее эффективных.

*ОГК-2 является одним из самых эффективных тепловых генераторов в структуре РАО ЕЭС*

С точки зрения будущих результатов ОГК-2, на наш взгляд, является потенциально одной из самых перспективных компаний: ее крупнейшая станция работает в дефицитном регионе с высоким платежеспособным спросом на энергию со стороны нефтедобывающих компаний. Поэтому мы не склонны преувеличивать значимость низкой рентабельности компании, полученной в 2006 году. Для сравнения: отчитавшаяся вчера по МСФО ОГК-4, которой принадлежит Сургутская ГРЭС-2, также продемонстрировала относительно невысокую рентабельность за 2006 год (около 8% EBITDA Margin).

*Мы не изменяем позитивного отношения к кредитному профилю ОГК-2...*

Несмотря на очень низкие финансовые результаты за 2006 г., мы не изменяем нашего отношения к кредитному профилю ОГК-2 и продолжаем считать ее потенциально одной из самых привлекательных тепловых генкомпаний. Наша оценка «справедливого» спреда облигаций ОГК-2 в настоящий момент составляет 180 б.п. к ОФЗ (соответствует цене 100.50% на форвардном рынке). При этом мы ожидаем существенного сужения спредов компании по результатам допэмиссии акций, запланированной на осень 2007 г.

*... и продолжаем считать облигации компании привлекательными*

По нашему мнению, публикация финансовых результатов может разочаровать некоторых инвесторов, которые захотят продать облигации компании. Мы рекомендуем покупать облигации ОГК-2, если они будут продаваться по относительно низкой цене, т.к. не считаем полученные за 2006 г. результаты свидетельством низкой эффективности компании.

### Нутритек: детское питание для ускоренного роста

*Позитивные финансовые результаты должны привлечь интерес к бумагам Нутритека, в т.ч. к долговым*

Вчера группа Нутритек (Нутринвестхолдинг) опубликовала отчетность по МСФО за финансовый год, который завершился 31 марта 2007 г. На наш взгляд, позитивные результаты вполне способны пробудить интерес инвесторов к долговым бумагам компании. Мы полагаем, что рублевый выпуск компании остается привлекательным после июньской оферты, т.к. текущий спред к ОФЗ на уровне 420-430 б.п. содержит потенциал сужения еще на 20-30б.п. С учетом годовой дюрации бумаги Нутритека представляет собой редкую возможность купить качественный кредитный риск в перспективной отрасли по доходности выше 9% год. В то же время, амбициозный проект Нутритека в Китае способен в перспективе привести к ослаблению кредитного профиля.

*Собственная сырьевая база в России – конкурентное преимущество*

Нутритек – ведущий игрок российского рынка детского питания, представленный во всех его сегментах. Компания является единственным в России производителем заменителей грудного молока и продуктов для клинического кормления. На внутреннем рынке Нутритек достаточно успешно конкурирует с западными производителями детского питания на молочной основе (Nestle и Nutricia), в основном за счет собственной сырьевой базы: за счет собственного молочного производства покрывается почти 100% потребностей дивизиона детского питания и около 20% молочного сегмента.

*Сегмент детского питания более прибылен и поэтому более важен для компании*

Дивизион «обычной» молочной продукции будет, по всей видимости, играть для компании второстепенную роль и в перспективе мы не исключаем его полной или частичной продажи. В настоящее время молочный сегмент обеспечивает Нутритеку до 60% от выручки и лишь 40% от EBITDA. Стратегия компании нацелена на увеличение доли детского питания в совокупной выручке – до 70% к 2009 году. Рост выручки и рентабельности компании в 2006 году обеспечен прежде всего органическим ростом и поглощениями в сегменте детского питания, а также ростом цен на данный вид продукции.

#### Финансовые результаты Группы Нутритек по МСФО (млн руб)

Период	Выручка	EBITDA	Рентабельность по EBITDA	Чистый долг	Чистый Долг / EBITDA, раз	EBITDA / Проценты, раз
2005	6.5	1.0	14.9	3.8	3.8	2.7
2006	10.1	1.8	18.1	4.5	2.5	6.3

Источник: данные компании, оценки Райффайзенбанка

*Значительная часть средств из \$100 млн от IPO будет направлена на азиатский проект*

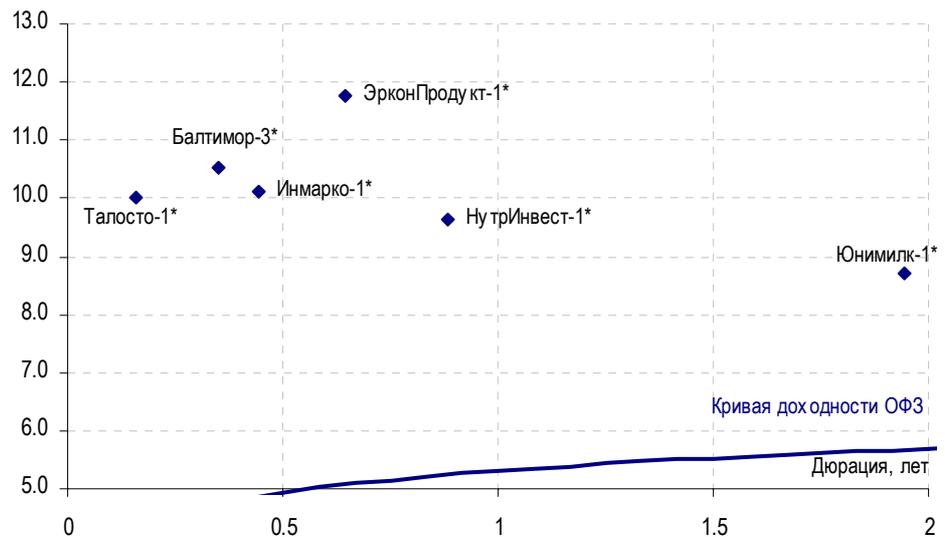
В апреле 2007 года Нутритек завершил IPO, выручив около \$200 млн за 27% акций. Половину этой суммы получили акционеры компании, вторая половина будет направлена на развитие бизнеса. Небольшая часть средств пойдет на обновление складских мощностей компании. Однако долгосрочная стратегия развития строится исходя из предположения о том, что потенциал роста выручки и рентабельности за счет российского рынка ограничен 2-3 годами. Поэтому компания уже сейчас запускает проекты, ориентированные на более перспективные рынки, прежде всего, китайский.

*Запуск «вертикально-интегрированного»*

Компания рассчитывает выйти на рынок недорогого детского питания в Китае за счет покупки существующего узнаваемого бренда, местной управленческой команды и

<b>бизнеса в ЮВА обойдется не менее чем в \$60млн</b>	относительно дешевых поставок сырья из Новой Зеландии. В общей сложности Нутритек планирует потратить на запуск проекта около \$60 млн. В случае его успешной реализации, через 2-3 года Нутритек станет крупным нишевым игроком не только на российском рынке, но и на китайском, и возможно, других рынках Юго-Восточной Азии.
<b>Китайский рынок в долгосрочной перспективе не менее важен чем российский</b>	Также в текущем году Нутритек планирует приобрести завод по производству детского питания в одной из стран СНГ. Стоимость проекта оценивается в \$25-30 млн. По заявлению руководства компании, уже осенью 2007 г. Нутритек начнет переработку молока на совместном предприятии в Новой Зеландии. Его продукция, в свою очередь, предназначена для использования в качестве сырья для завода детского питания в Китае, первая очередь которого должна быть запущена после модернизации во 2 п/г 2008г.
<b>Суммарный объем инвестиций приблизится к \$100 млн</b>	Общий объем инвестиционной программы Нутритека на ближайшие 2-3 года может достигнуть \$100 млн, что соответствует сумме, привлеченной от размещения акций. Поэтому мы не ожидаем снижения долговой нагрузки: значительная часть краткосрочных заимствований будет рефинансирована, а чистый долг компании останется на уровне около \$200 млн.
<b>CLN будут рефинансированы за счет нового выпуска</b>	Ближайшая крупная выплата предстоит компании в ноябре – погашение выпуска CLN в объеме \$120 млн. Вероятнее всего, Нутритек рефинансирует долг за счет выпуска аналогичного инструмента, который получит рейтинг международного агентства. Оферта по рублевым облигациям в июне 2008 года, по нашему мнению, также будет при необходимости исполненная за счет кредитных средств.
<b>Текущий уровень долговой нагрузки: 2.5 Долг/ЕБИТДА; среднесрочный ориентир: 2-3х</b>	Мы полагаем, что долговая нагрузка компании на уровне 2.5х Долг/ЕБИТДА вполне приемлема с учетом быстрого роста, а также возможности дополнительного привлечения средств в капитал. Менеджмент Нутритека считает для себя оптимальным показатель Долг/ЕБИТДА в диапазоне 2-3х и планирует придерживаться его в долгосрочной перспективе. Для держателей облигаций такой уровень долговой нагрузки компании вполне комфортен. Поэтому мы считаем, что с точки зрения кредитного качества Нутритек является одним из сильнейших эмитентов потребительского сектора.
<b>Рублевый долг Нутритека привлекателен, несмотря на риски, связанные с зарубежными проектами</b>	<p>В средне- и долгосрочной перспективе кредитный профиль Нутритека будет зависеть от успеха иностранных инвестиционных проектов, перспективы которых пока оценивать сложно. Непредвиденный рост расходов потенциально может ухудшить кредитное качество компании, однако мы полагаем, что российский бизнес Нутритека в любом случае останется очень привлекательным для стратегических инвесторов, в т.ч. крупных иностранных производителей.</p> <p>После июньской оферты облигации Нутритека торгуются с доходностью 9.50-9.60% УТР. По нашему мнению, единственным сравнимым эмитентом на рублевом рынке является Юнимилк. (текущий спред к ОФЗ – 300-310б.п.). Несмотря на более низкий объем годовой выручки, Нутритек имеет преимущество по рентабельности, долговой нагрузке и финансовой прозрачности. Мы продолжаем считать Нутритек одной из наиболее интересных идей в третьем эшелоне и видим потенциал для сужения спреда по его бумагам на 20-30 б.п.</p>

## Доходность облигаций на 11 июля



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

### Энергоцентр: бизнес-план с частичным обеспечением

**Ориентир организатора:**  
9.10-9.30% УТР

Сегодня состоится размещение первого выпуска облигаций очередного проекта Московской области – ООО Энергоцентр (объем 3 млрд руб, оферта через 1.5 года). Компания принадлежит на паритетных началах МОЭСК и МОИТК, однако поручительство на 2/3 выпуска и купонных платежей пока предоставлено только МОИТК. МОЭСК планирует выставить 1.5-годовую оферту на 1/3 объема. Ориентир организаторов по ставке купона – 8.90-9.10%, что соответствует доходности 9.10-9.30% УТР.

**Еще один start-up проект**  
**МОИТК**

По профилю бизнеса Энергоцентр напоминает другого эмитента из числа многочисленных дочек МОИТК, присутствующих на рынке облигаций – ОАО Мособлгаз (не путать с Мособлгаз-финанс). Обе компании представляют собой стартовые инфраструктурные проекты, созданные для оперативного финансирования приоритетных программ Московской области и получающие гарантии со стороны МОИТК.

**Цель проекта –**  
**строительство**  
**электростанций в**  
**Московской обл.**

В отличие от ОАО Мособлгаз, который создан под масштабный проект реконструкции котельных, Энергоцентр будет строить трансформаторные подстанции. Всего должно быть построено 14 подстанций, две из которых должны быть введены в строй уже в конце текущего года, остальные – в 2008 году. Общая стоимость проекта – 11.9 млрд руб.

Схема финансирования проекта выглядит следующим образом:

- 1й этап: привлечение инвестиций;
- 2й этап: финансирование строительства подстанций, которые остаются в собственности Энергоцентра;
- 3й этап: как и в случае ОАО Мособлгаз, возможны 2 опции: Энергоцентр может сдать подстанции в аренду МОЭСК либо эксплуатировать их самостоятельно (при условии получения статуса сетевой компании).

**Схема финансирования**  
**недостаточно**  
**убедительна**

По данным инвестиционного меморандума, проект будет финансироваться не только за счет заемных средств, привлекаемых под частичные поручительства МОИТК и МОЭСК, но также за счет собственного капитала и платы за подключения к электросетям. Мы не ставим под сомнение способность акционеров Энергоцентра увеличить его уставный капитал с 1 до 2 млрд руб. В то же время, мы считаем, что схема финансирования содержит ряд более принципиальных допущений, которые вносят неопределенность в перспективы проекта.

**Основные риски связаны с механизмом взимания платы за подключение**

Прежде всего, не совсем прозрачен механизм взимания Энергоцентром платежей за подключение, т.к. потребители платят за присоединение к сетям МОЭСК, а не к трансформаторным подстанциям. Мы полагаем, что логичным было бы получение Энергоцентром от МОЭСК фиксированной платы за оказание услуг, а не создание «альтернативной» сетевой компании. Также мы отмечаем, что в 2007 г. сама МОЭСК столкнулась с существенным недобором платы за подключение к сетям (см. наш ежедневный обзор от 4 июня 2007 г.). В связи с этим механизм «трансфертов» платы за подключение, на наш взгляд, содержит неоправданно высокие риски.

**Гарантия по офферте еще не получена**

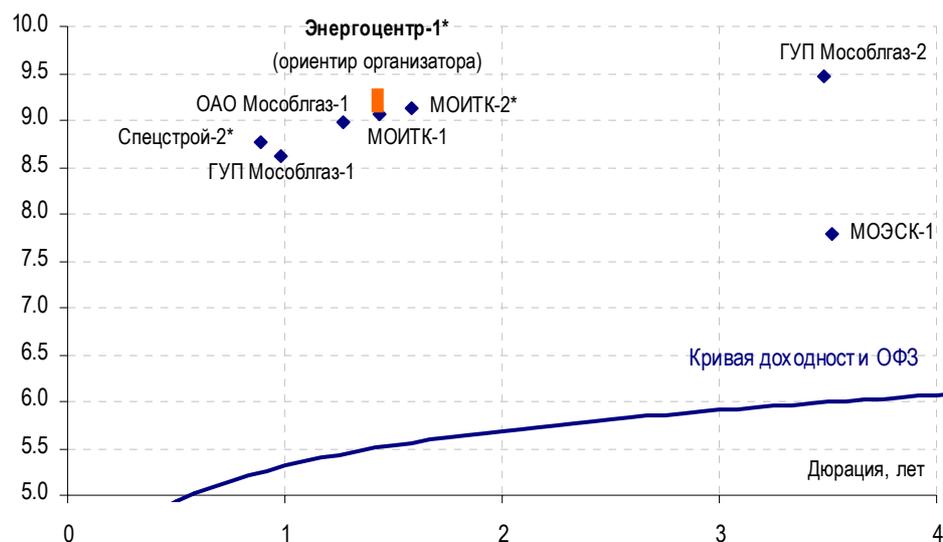
Структура облигационного займа, по нашему мнению, также далека от идеальной. На момент размещения предоставлено поручительство МОИТК на 2/3 объема выпуска и купонных выплат. МОЭСК предстоит получить одобрение Совета директоров и РАО ЕЭС, прежде чем она сможет предоставить гарантию исполнения офферты на свою треть от номинального объема выпуска. Мы полагаем, что получение гарантии от МОЭСК может существенно затянуться и считаем это весьма существенным риском для потенциальных покупателей облигаций Энергоцентра.

**Ориентир по доходности считаем непривлекательным**

По сути облигации Энергоцентра представляют собой необеспеченное финансирование начальной стадии инвестиционного проекта. При этом мы отмечаем существенные риски, связанные с механизмами возврата средств кредиторам. По нашему мнению, это сочетание факторов переводит бумаги Энергоцентра в класс высокорисковых облигаций. Структура обеспечения, предоставленного акционерами, по нашему мнению, является недостаточно комфортной. В связи с этим предлагаемый организаторами ориентир доходности по бумагам Энергоцентра, рассчитанный как «синтетическая» премия МОЭСК и МОИТК представляется нам непривлекательным.

Мы считаем, что из широкого выбора «дочек» Московской области наиболее предпочтительно выглядит Мособлгаз-финанс (поручительство ГУП Мособлгаз), кредитный профиль которого гораздо сильнее Энергоцентра и ОАО Мособлгаз. ГУП Мособлгаз – действующая компания, обладающая монопольным статусом по транспортировке газа в регионе и реальными активами. При этом мы еще раз подчеркиваем критическую значимость инфраструктуры ГУП Мособлгаз для региона.

### Доходность облигаций на 11 июля



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

## ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»

---

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

### **Аналитика**

Максим Раскоснов	mrascosnov@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	npekшева@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
-----------------	----------------------	-------------------

## Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

---

### **Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций**

Никита Патрахин	npatrahin@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) 225 9114

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный 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.