

Пульс рынка

- **Рынки восприняли payrolls в пользу QE.** Опубликованный в конце прошлой недели отчет по американскому рынку труда не позволил сделать однозначных выводов о дальнейшей политике ФРС. Прирост оплачиваемых рабочих мест (payrolls) в несельскохозяйственных секторах (+175 тыс.) превысил консенсус-прогноз (+167 тыс.), при этом зарплата по новым позициям оказалась ниже средней по рынку (в результате средняя почасовая оплата не изменилась, после роста на 0,2% в апреле). Уровень безработицы увеличился на 0,1 п.п. до 7,6%. Реакция финансовых рынков на столь ожидаемый на прошлой неделе отчет по рынку труда оказалась неоднозначной: индексы акций выросли на 1,3%, а доходность 10-летних UST поднялась на 10 б.п. до УТМ 2,17%. По нашему мнению, эта макростатистика свидетельствует в пользу сворачивания программы QE. Однако некоторые участники рынка разделяют мнение о том, что американская экономика не может продолжить даже текущий вялый рост без QE, как следствие ФРС придется сохранять монетарные стимулы еще долгое время (по крайней мере, пока не возникнут существенные инфляционные риски).
- **Ставки пошли вниз, надолго ли?** На денежном рынке происходит визуальное улучшение ситуации с ликвидностью, что транслировалось в снижение коротких ставок с 6,3% до 6,06%. Этому отчасти способствовали крупное привлечение средств у Казначейства, а также приток из бюджета. Однако нельзя не отметить, что нетто-поступления бюджетных средств не настолько велики, чтобы кардинально изменить ситуацию. Так, существенно сократить задолженность по РЕПО с ЦБ (с 2 трлн руб. до 1,7 трлн руб.), скорее, стало возможным благодаря значительному сокращению остатков на корсчетах (с ~900 млрд руб. до 690 млрд руб.). Такое снижение корсчетов согласуется с окончанием периода усреднения. Однако тот факт, что величина корсчетов, как мы отмечали ранее, долгое время оставалась на завышенном уровне, не исключает последующего их наращивания банками, что потребует дополнительного привлечения госфондирования и повлияет на ставки. В целом, мы прогнозируем сохранение напряженности на денежном рынке в июне, которое проявится во 2-ой половине месяца и будет сопровождаться повышательным давлением на ставки.
- **Рубль остается под давлением продавцов.** На прошлой неделе ослабление рубля к доллару ускорило (составив ~1,5%), в то время как на глобальном рынке укрепление доллара приостановилось (так, турецкая лира подешевела лишь на 0,7%, норвежская крона, напротив, укрепилась на 1,55%). Также ослабление рубля происходило на фоне относительно высоких цен на нефть (котировки Brent оставались на уровне 103-104 долл./барр.). С начала второго квартала рубль продолжает следовать в общем "фарватере" остальных глобальных валют. Учитывая сохраняющуюся неопределенность с QE, валюты GEM, по-видимому, продолжают дешеветь к доллару. Повышение доходностей рынка ОФЗ (на прошлой неделе ОФЗ 26211 выросли на 12 б.п. до 7,40%), по нашим наблюдениям, вызвано главным образом активными продажами со стороны нерезидентов (они заходили в госбумаги в ожидании снижения ставок РЕПО ЦБ РФ), что также создает давление на рубль. Оптимизма не добавляет и сегодняшнее решение ЦБ РФ оставить ставку РЕПО без изменения.

Темы выпуска

- ХКФБ: ухудшение качества как признак насыщения рынка
 - ММК: под давлением краткосрочного долга
 - МТС: на пути к лидерству в сегменте мобильного Интернета
-

ХКФБ: ухудшение качества как признак насыщения рынка

Операционные показатели несколько ухудшились

ХКФБ (-/ВаЗ/ВВ) опубликовал финансовые результаты за 1 кв. 2013 г., которые произвели на нас умеренно негативное впечатление. Рост кредитного портфеля (+8,5%) заметно замедлился в сравнении с 4 кв. 2012 г. (+31%), что отражает сезонность (прирост кредитов в 1 кв. 2012 г. составил относительно скромные 8,4%). Отметим, что средний рост розничных кредитов в банковской системе в 1 кв. 2013 г. был на уровне 4,7%. Показатели операционной деятельности несколько ухудшились. Чистая процентная маржа, по оценкам банка, сократилась на 1,1 п.п. до 18,9%, при этом показатель NPL 90+ заметно возрос с 6,2% в 4 кв. 2012 г. до 7,7%. Коэффициент достаточности капитала 1-го уровня снизился еще на 1,2 п.п. до 15,3%, что стало следствием выплаты дивидендов (2,4 млрд руб.), а также "просадки" в прибыльности в связи с ухудшением качества кредитов (это потребовало повысить отчисления в резервы). В то же время достаточность капитала остается на вполне комфортном уровне (Н1 составлял 14,14% на 1 мая 2013 г.).

Ключевые финансовые показатели ХКФ Банка

В млн руб., если не указано иное	31 марта 2013	31 дек. 2012	изм.
Активы, в т.ч.	343 747	337 816	+2%
Кредиты клиентам до резервов	279 240	257 362	+8%
NPL 90+/Кредитный портфель	7,7%	6,2%	+1,5 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	36 877	36 743	0%
Депозиты клиентов	189 351	155 210	+22%
Собственный капитал	50 654	51 334	-1%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	20,0%	21,4%	-1,4 п.п.
ROAA	4,1%	8,8%	-4,7 п.п.
В млн руб., если не указано иное	1 кв. 2013	4 кв. 2012	изм.
Чистый процентный доход до резервов	13 852	12 004	+15%
Чистый комиссионный доход	5 679	8 005	-29%
Операционные доходы	20 041	20 391	-2%
Расходы/доходы	30,3%	32,0%	-1,7 п.п.
Чистая прибыль	3 453	6 943	-50%
Чистая процентная маржа	18,9%	20,0%*	-1,1 п.п.

* По итогам 2012 г.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Сезонное замедление кредитования

В структуре кредитного портфеля опережающий рост продемонстрировали кредитные карты (+18,5% до 28,12 млрд руб.), тогда как второй по доле сегмент POS-кредитования, напротив, немного сократился. Прирост ключевого сегмента - cash-кредитования составил 11% (до 182,4 млрд руб., или 65% портфеля). Отметим, что банк присутствует в сегменте розничных кредитов с высокой доходностью: так, с объема средств, выбранных по кредитной карте, банк взимает как минимум 5% в месяц (что соответствует 60% годовых). Как следствие, планируемое повышение RWA по необеспеченным кредитам физлиц (до 170% для кредитов со ставкой 45-60% годовых и до 200% со ставкой свыше 60% годовых) может оказать давление на достаточность капитала.

Качество кредитов заметно ухудшилось, отражая рыночную тенденцию в связи с его насыщением

Показатель NPL 90+ в абсолютном выражении в 1 кв. 2013 г. увеличился на 4,76 млрд руб. до 21,5 млрд руб., объем списанных кредитов составил 3,6 млрд руб. (на треть выше, чем в 4 кв. 2012 г.), из которых большая часть (~58%) пришлось на cash-кредиты. NPL 90+ в сумме со списанными кредитами в 4 кв. составил ~9% портфеля, что на 1,5 п.п. выше кв./кв. Таким образом, всплеск просрочки платежей 1-90 дней, наблюдавшийся в 4 кв., все-таки мигрировал в NPL 90+. В ответ на ухудшение качества кредитов банк повысил норму резервирования на 1,7 п.п. до 9,5%. В результате покрытие резервами NPL осталось на комфортном уровне 123%. Ухудшение качества потребительских кредитов является общей тенденцией для банков РФ, что обусловлено насыщением рынка (отношение долга домохозяйств к ВВП уже достигло уровня 2008 г.) на фоне вялого экономического роста. В ответ на это ХКФБ ужесточил процедуру

одобрения кредитных заявок и сократил лимиты, что замедлит темпы кредитования в сравнении с прошлым годом.

Притока средств на клиентские счета (+32 млрд руб., большая часть - депозиты физлиц) оказалось достаточно для финансирования роста кредитного портфеля (+15,5 млрд руб.). Размер денежных средств сократился на 17 млрд руб.: избыточная ликвидность, образовавшаяся в конце прошлого года, позволила погасить часть задолженности по МБК (в размере 24,6 млрд руб.).

В течение года после отчетной даты ХКФБ предстоит исполнить обязательства по долговым ценным бумагам в объеме 23,9 млрд руб. (в частности, погашение евробондов HCFB 14 номиналом 500 млн долл. в марте 2014 г.), что, по нашему мнению, будет по крайней мере частично рефинансировано за счет выпуска новых долговых ценных бумаг.

Снижение чистых комиссионных доходов на 29% до 5,7 млрд руб. (28,5% от всего операционного дохода), скорее всего, отражает замедление кредитования: большая часть комиссии образуется за счет агентских операций по страхованию (страхование осуществляется компанией, входящей в группу PPF). Отчисления в резервы почти удвоились до 9,5 млрд руб., что стало причиной заметной "просадки" в прибыльности: чистая прибыль сократилась в два раза до 3,45 млрд руб. (это соответствует ROAE на уровне 27% против 67% в 4 кв.).

Выпуск HCFB 20 демонстрирует динамику лучше рынка

На рынке рублевых облигаций выпуски эмитента имеют низкую торговую ликвидность. Выпуск БО-2 котируется с YTM 9,1% @ февраль 2016 г. (= ОФЗ + 270 б.п.) и справедливо оценен в сравнении с выпусками Кредит Европа Банка и БРС, которые торгуются со спредом к ОФЗ в размере 290-310 б.п. Размещенный в конце октября субординированный выпуск HCFB 20 (YTM 8,0%) котируется на 7 п.п. выше номинала, подорожав с начала года на 3 п.п. (=динамика лучше рынка). Мы считаем бумаги HCFB 20 одними из наиболее интересных в сегменте субординированных бумаг качественных эмитентов. Среди "субордов" универсальных банков мы считаем недооцененными STPETE 18 (YTM 9,9%). Потенциал ценового роста ограничивается текущей негативной конъюнктурой рынка.

ММК: под давлением краткосрочного долга

Результаты оцениваем нейтрально

ММК (-/Ba3/BB+) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2013 г., которые мы оцениваем нейтрально. Рост выручки (+10% кв./кв.) был обеспечен сезонным увеличением объемов отгрузки металлопродукции (+4% кв./кв.) и повышением средних цен реализации компании (в связи с наращиванием доли продукции HVA в продажах). При этом, как и ожидалось менеджментом ММК, в 1 кв. произошло дальнейшее снижение рентабельности преимущественно в результате удорожания закупаемого железорудного сырья (себестоимость сляба выросла на 6,7% кв./кв.). Рентабельность по EBITDA составила 11,2% против 14,3% кварталом ранее.

Снижение рентабельности из-за роста цен на ЖРС...

...во 2 кв. ожидается улучшение этого показателя

Во 2 кв. ожидается улучшение этого показателя за счет наблюдающегося снижения цен на ЖРС (на 5-6% кв./кв., по данным компании). Также поддержать рентабельность во 2 кв. должно сокращение денежной себестоимости угля на Белоне (в связи с завершением плановых ремонтов и увеличением объемов добычи). Результаты турецкого стального сегмента будут зависеть от динамики цен реализации и цен на ввозимый горячекатаный прокат (в 1 кв. за счет расширения ценового спреда и продолжения работы только линий оцинкования и полимерных покрытий этот сегмент получил прибыль 2 млн долл. на уровне EBITDA против убытка в 18 млн долл. в 4 кв.).

Снижение долговой нагрузки за счет погашения долга

В качестве позитивного момента мы отмечаем сокращение размера долга на 6% (или на 247 млн долл.) за 1 кв., что было обусловлено как его частичным погашением (чистое погашение составило 174 млн долл.), так и ослаблением рубля относительно доллара США. В итоге долговая нагрузка (Чистый долг/EBITDA) снизилась до 2,48х с 2,58х на начало года.

Высокие риски

При этом необходимо отметить достаточно высокие риски рефинансирования: краткосрочная часть долга продолжает расти - с 42% до 49%, или 1,8 млрд долл., что лишь на ~20%

рефинансирования по-прежнему на первом плане

покрывается накопленными денежными средствами. Напомним, что ранее компания озвучивала планы по рефинансированию более половины краткосрочного долга за счет размещения рублевых облигаций (зарегистрировано 9 выпусков общим номиналом 50 млрд руб., или ~1,6 млрд долл.) и привлечения банковских кредитов. Напомним, что в маркетинг на прошлой неделе выходил выпуск ММК,19 (с 5-летней офертой на 5 млрд руб.), однако его размещение было перенесено на неопределенный срок.

Ключевые финансовые показатели ММК

в млн долл., если не указано иное	1 кв. 2013	4 кв. 2012	изм.	1 кв. 2012	изм.
Выручка	2 283	2 068	+10%	2 425	-6%
Валовая прибыль	315	317	-1%	317	-1%
Валовая рентабельность	13,8%	15,3%	-1,5 п.п.	13,1%	+0,7 п.п.
ЕБИТДА	256	296	-13%	293	-13%
Рентабельность по ЕБИТДА	11,2%	14,3%	-3,1 п.п.	12,1%	-0,9 п.п.
Чистая прибыль	19	-141	-	14	+36%
Операционный поток	271	305	-11%	319	-15%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-4	-98	-24,5x	-264	-66x
Капвложения	-131	-153	-14%	-230	-43%
Финансовый поток	-271	-30	+9x	-330	-18%
в млн долл., если не указано иное	31 марта 2013	31 дек. 2012	изм.		
Совокупный долг, в т.ч.	3 620	3 867	-6%		
Краткосрочный долг	1 759	1 631	+8%		
Долгосрочный долг	1 861	2 236	-17%		
Чистый долг	3 273	3 505	-7%		
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*	2,48x	2,58x	-		

*ЕБИТДА за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Капвложения могут быть профинансированы из операционного потока

Высвобождение средств из оборотного капитала продолжилось - в 1 кв. в объеме 85 млн долл. (119 млн долл. в 4 кв.), что поддержало операционный денежный поток на уровне 271 млн долл. Этих средств было достаточно для финансирования капвложений - 131 млн долл., которые составили ~20% от годового плана (600-700 млн долл.). При этом во время телеконференции менеджментом была озвучена возможность дополнительного снижения объема капзатрат (на 50-70 млн долл.). По нашим оценкам, капвложения в 2013 г. могут быть профинансированы из операционного денежного потока.

Облигации ММК неинтересны

Обращающиеся облигации эмитента неликвидны и котируются со спредом к кривой ОФЗ в размере 210 б.п., что является низким уровнем, учитывая относительно высокую долговую нагрузку компании. Размещение 5-летних облигаций ММК номиналом 5 млрд руб. (которые недавно находились в маркетинге с ориентиром УТР 9,1-9,31% = ОФЗ + 240-260 б.п.) было перенесено на неопределенный срок. В условиях продолжающейся коррекции рынка ОФЗ первичный рынок для длинных корпоративных бумаг остается закрытым.

МТС: на пути к лидерству в сегменте мобильного Интернета

Ускорение роста мобильного Интернета, снижение долговой нагрузки

В пятницу МТС (BB/Ba2/BB+) опубликовала результаты за 1 кв. 2013 г., которые мы оцениваем нейтрально. Результаты оказались в рамках ожиданий, номинальный рост выручки составил 2% г./г. или 6% г./г. с учетом корректировки на прекращение операций в Узбекистане. При этом, выручка от мобильной передачи данных выросла на 37% г./г., и отставание от МегаФона по этому показателю сократилось всего до 2,5%. Рентабельность по OIBDA выросла с 41,8% в 1 кв. 2012 г. до 42,1% за счет оптимизации розничной сети. Чистый долг снизился на 4%, до 202 млрд руб, а его отношение к OIBDA - с 1,27x по результатам 2012 г. до 1,22x.

Ключевые финансовые показатели МТС

в млн руб., если не указано иное	1 кв. 2013	1 кв. 2012	изм.
Выручка	92 856	91 093	+2%
OIBDA	39 080	38 081	+3%
Рентабельность по OIBDA	42,1%	41,8%	+0,3 п.п.
Чистая прибыль	12 963	15 603	-17%
Операционный поток	36 269	37 863	-4%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-26 795	-30 298	-12%
Капвложения	-12 498	-13 907	-10%
Финансовый поток	-10 979	-37 264	-3,4x

в млн руб., если не указано иное	31 марта 2013	31 дек. 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	222 414	232 105	-4%
Краткосрочный долг	19 235	27 624	-30%
Долгосрочный долг	203 179	204 481	-1%
Чистый долг	201 829	210 091	-4%
Чистый долг/OIBDA LTM*	1,2x	1,3x	-

*OIBDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Планы по лидерству в сегменте мобильной передачи данных, поглощение Акадо маловероятно

В ходе конференц-звонка руководство МТС обозначило намерение занять первое место по выручке от мобильного Интернета за счет продаж смартфонов через собственную розничную сеть. Кроме того, руководители подтвердили планы по покрытию Москвы сетью скоростного фиксированного Интернета по технологии GPON и заявили, что покупка конкурентов (здесь имеется в виду возможная покупка Акадо, слухи о которой появились на прошлой неделе) возможна только с хорошим дисконтом. С учетом того, что владельцы Акадо не собираются продавать актив дешево, мы считаем, что сделка маловероятна.

Потенциал роста рентабельности за счет операций в СНГ

По результатам 1 кв. 2013 г. прогноз по росту выручки, рентабельности по OIBDA и капзатратам на 2013-15 гг. был подтвержден: ожидается, что выручка будет расти на 5-7% г./г., рентабельность по OIBDA будет находиться в диапазоне 41-42%, а отношение капзатрат к выручке составит 20% в 2013 г. и 18-19% в 2013-15 гг. При этом, мы видим потенциал роста рентабельности за счет сокращения расходов в Узбекистане, которые в 1 кв. 2013 г. составили 0,3% от общей выручки, а также за счет повышения рентабельности бизнеса в Туркменистане, который был возобновлен в 3 кв. 2012 г. Напомним, что до приостановки работы рентабельность по OIBDA на этом рынке превышала 60%, а сейчас находится на уровне 27%.

Повышенные дивиденды снижают потенциал сокращения долговой нагрузки

Согласно новой дивидендной политике МТС планирует платить 75% свободного денежного потока, но не менее 40 млрд. руб. в год в виде дивидендов, что на 30% превышает уровень 2010-2012 гг. Поэтому, несмотря на улучшение операционных показателей и снижение долговой нагрузки в 1 кв. 2013 г., мы не ожидаем значительного сокращения долга в будущем. При этом, стоит отметить, что потребности в рефинансировании в 2013 г. практически нет: во второй половине года компании нужно погасить всего 4,1 млрд руб.

Продажи ударили по VIP сильнее, чем по MTS

На рынке рублевых облигаций выпуски МТС имеют невысокую ликвидность и с точки зрения относительной стоимости оценены справедливо. Недавно размещенные MOBTEL 23 котируются на 3,2 п.п. ниже номинала с YTM 5,4%. Отметим, что длинные облигации ВымпелКома в ходе коррекции, начавшейся в конце мая, пострадали заметно сильнее: так, выпуск VIP 21 подешевел на 6 п.п. и сейчас предлагает YTM 6,4%. С точки зрения кредитных спредов мы считаем бонды ВымпелКома перепроданными.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Новатэк
Башнефть	Роснефть
БКЕ	Татнефть
Газпром	ТНК-ВР
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест
АИЖК	ВТБ
Альфа-Банк	ЕАБР
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	Uranium One
Норильский Никель	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	СИБУР
ЕвроХим	ФосАгро

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Промсвязьбанк
РСХБ

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика марта споткнулась на инвестициях

Платежный баланс

Отток капитала в январе мог составить 8-10 млрд долл.

Инфляция

Инфляция сильно "подтаяла"

Валютный рынок

Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

Курс рубля «пустился в бега»

Монетарная политика ЦБ

Госдума утвердила кандидатуру Э.Набиуллиной на пост главы ЦБ

Снижение ставок от ЦБ "малой кровью"

Рынок облигаций

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ОФЗ "отстрелялись" - на очереди 1-й эшелон

Case-study: где выше прибыльность - в ОФЗ или 1-м эшелоне?

Промышленность

Промышленность приросла нефтепродуктами, металлами и... мостовыми кранами

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

Ликвидность: успеют ли Минфин и ЦБ предотвратить летний "пожар"?

Конвертация трансферта: в режиме ожидания?

ЦБ РФ: реформа рефинансирования

Бюджет

Бюджетная анти-диета

Долговая политика

Бюджетные маневры, или сколько нужно занять Минфину в 2013 г.?

Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

ЗАО «Райффайзенбанк»

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

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (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.