



20 марта 2017 г.

## Мировые рынки

### S&P позитивно смотрит на рейтинг РФ

В конце прошлой недели агентство S&P изменило прогноз по суверенному рейтингу РФ (который сейчас находится на уровне BB+) со стабильного на позитивный. В качестве обоснования было приведено возвращение ВВП к росту и адаптация к низким ценам на нефть при сохранении сильной чистой позиции по внешним активам, если действие этих факторов продолжится, то агентство может повысить рейтинг до инвестиционной категории. Участники финансового рынка уже давно оценивают кредитный риск РФ на уровне "BBB-/Baa3": 5-летний CDS котируется с премией 160 б.п. против 191 б.п. у ЮАР (BBB-/Baa2/BBB-). Это обусловлено, прежде всего, низким уровнем госдолга РФ и сильным платежным балансом, в этом случае такие характеристики как рост ВВП являются вторичными при оценке риска дефолта по суверенному долгу (правда, не исключено, что агентство к госдолгу добавляет долг государственных компаний, в которых государству напрямую или косвенно принадлежит контрольный пакет акций). Тем не менее, сегодня суверенные бонды РФ котируются на 0,5-1 п.п. выше закрытия пятницы на фоне стабильной нефти и доходностей базовых активов.

По нашему мнению, возвращение ВВП РФ к росту в 2017 г. (после двух лет рецессии) во многом будет связано с ростом бюджетных расходов (прежде всего, социальных и оборонных) и расходов государственных корпораций. Основное улучшение состояния наблюдается лишь в публичных компаниях, главным образом ориентированных на экспорт, которым существенную поддержку оказало ослабление рубля. В то же время у остальных компаний наблюдается спад (ужесточение налогового администрирования в отсутствие структурных реформ в условиях падения располагаемых доходов населения оказывает негативное влияние). Мы согласны с тем, что экономике на уровне платежного баланса удалось адаптироваться к низким ценам на нефть, при этом рубль стал существенно менее волатильным в сравнении с ценами на нефть. Поддержку оказывает относительно высокая рублевая ставка, продажа экспортной выручки крупнейшими государственными экспортерами и их накопленные валютные активы (так, с начала этого года Роснефтегаз мог продавать, и, возможно, до сих пор продает валюту, полученную от приватизации Роснефти (10,2 млрд евро)). Запущенная в феврале схема Минфина по покупке/продаже валюты на объем дополнительных/выпадающих нефтегазовых доходов пока не оказала никакой эффект на курс рубля. По сути, снижение волатильности рубля стало следствием других временных факторов (помимо перечисленных, к ним относится и сезонно высокое сальдо счета текущих операций в 1 кв.), после исчерпания их действия (во 2-3 кв.) мы ожидаем ослабления рубля, вероятен возврат к фундаментально справедливому уровню (63-65 руб./долл., при нефти 55 долл./барр. Brent). Кстати говоря, как считает А. Силуанов "рубль переукреплен на 10-12% от фундаментальных значений, что является выгодным моментом для покупки Минфином валюты у ЦБ для исполнения валютных обязательств бюджета РФ". Однако тактически покупать валюту целесообразно в конце марта-начале апреля, поскольку, как показывает динамика прошлого года, до начала апреля рублевая цена на нефть может опуститься еще ниже (до 2700-2800 руб./барр.).

## Экономика

### Календарный фактор и эффект базы тормозили рост промышленности в феврале

После оптимистичных результатов января (+2,3% г./г.), в феврале промпроизводство сократилось на 2,7% г./г. (-0,3% г./г. с начала года). Впрочем, слабые результаты в большой степени объясняются эффектом высокой базы прошлого года (в феврале 2016 г. наблюдался самый высокий за прошлый год месячный прирост +3% м./м.) и календарным фактором (18 рабочих дней в феврале 2017 г., 20 – в феврале 2016 г.). Кроме того, негативным оказалось заметное падение (почти на 20% г./г.) выпуска услуг водоснабжения и водоотведения. Динамика обрабатывающих отраслей (-5,1% г./г. в феврале) в целом остается достаточно стабильной (с учетом эффекта высокой базы и календарного фактора). Так, например, ряд ключевых позиций в машиностроении (производство станков, сельхозтехники, вагонов и пр.) демонстрирует признаки восстановления. Продолжается и рост производства химической продукции (удобрений, химических волокон и пр.) и металлургии (стали, труб, изделий из черных металлов). Впрочем, рост сдерживается неравномерным характером улучшений внутри обрабатывающих производств. Так, после заметных улучшений в январе более скромные результаты показал автопром: выпуск легковых автомобилей подрос на 0,9% г./г. (24% с начала года), автобусов - на 35% г./г. (рост в 3 раза г./г. с начала года), грузовых автомобилей – упал на 3,1% г./г. (рост в 2,6 раза с начала года). С учетом исчерпания эффекта поддержки слабого курса рубля мы полагаем, что основным фактором роста производства в перспективе будет являться восстановление внутреннего спроса. Относительно стабильный курс рубля в нашем базовом сценарии предполагает, что рост несырьевого экспорта в этой связи замедлится и будет, в первую очередь, опираться на факторы, специфические для конкретных отраслей.

## Рынок корпоративных облигаций

ПСБ: резервы все еще не позволяют показать высокую прибыль. См. стр. 2

РУСАЛ: пока рост цен позволяет надеяться на хорошие результаты в будущем. См. стр. 3

АПРОСА: снижение долга продолжилось. См. стр. 5

## ПСБ: резервы все еще не позволяют показать высокую прибыль

Стоимость риска продолжает давить на прибыльность

Промсвязьбанк (ВВ-/Ва3/-) опубликовал отчетность по МСФО за 4 кв. 2016 г., которую мы оцениваем нейтрально: банку удалось получить лишь 410 млн руб. чистой прибыли (против +170 млн руб. в 3 кв.). Негативное влияние на результат продолжают оказывать отчисления в резервы, которые составили 8,6 млрд руб. (против 6,2 млрд руб. в 3 кв.), превысив чистый процентный доход (8,4 млрд руб., +26% кв./кв.). То есть рост чистого процентного дохода был нивелирован ростом отчислений в резервы (чистая процентная маржа 3%, стоимость риска 3,2%). Позитивным моментом стало увеличение чистого комиссионного дохода (+14% кв./кв.), что отражает общую ситуацию у крупных банков, в которые приходят клиенты от малых и средних банков в условиях продолжающегося отзыва банковских лицензий.

Низкий запас капитала

Норматив достаточности базового капитала 1-го уровня по Базель III на основе МСФО вырос на 24 б.п. до 6,8% при мин. 4,5%. По РСБУ показатель Н1.2 (основной капитал) на 1 марта составил 7,81% при мин. 6%. У банка есть лишь небольшой запас капитала для абсорбирования кредитного риска (по нашим оценкам, всего 19,8 млрд руб., что составляет всего 2,7% портфеля).

### Ключевые финансовые показатели Промсвязьбанка

В млрд руб., если не указано иное	31 дек. 2016	30 сент. 2016	изм.
Активы, в т.ч.	1 224,2	1 224,1	0%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	851,2	889,8	-4%
розничные	71,8	72,1	0%
корпоративные	737,6	774,4	-5%
МСБ	41,8	43,3	-3%
NPL/Кредитный портфель	8,5%	8,3%	+0,2 п.п.
Собственный капитал	91,5	91,5	0%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	13,4%	13,2%	+0,2 п.п.
ROE	2,5%	2,8%	-0,3 п.п.
Депозиты и счета клиентов	883,1	878,9	0%
В млрд руб., если не указано иное	4 кв. 2016	3 кв. 2016	изм.
Чистый процентный доход до резервов	8,4	6,7	+25%
Чистый комиссионный доход	5,3	4,6	+15%
Операционные доходы	15,3	11,5	+33%
Чистая прибыль	0,4	0,1	+4,0x
Чистая процентная маржа	3,0%	2,4%	+0,6 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Ипотека и факторинг - основные направления роста

Кредитный портфель сократился на 39 млрд руб. до 851 млрд руб. практически по всем сегментам за исключением ипотеки (+12,8% кв./кв. до 24,2 млрд руб.) и факторинга (+33% кв./кв. до 40 млрд руб.). Портфель долларовых кредитов продолжил спад (на 661 млн долл. до 2,6 млрд долл.). По нашим оценкам, во 2П 2016 г. банк выдал новые и/или пролонгировал старые кредиты (=валовый объем выдачи) на сумму 172 млрд руб., что отражает высокую кредитную активность (несвойственную банку с большой долей корпоративных кредитов), а также может свидетельствовать о неспособности некоторых заемщиков своевременно исполнять свои кредитные обязательства.

Есть признаки стабилизации качества кредитов

Качество кредитного портфеля не улучшилось: несмотря на произведенные списания на 10 млрд руб. и продажу кредитов на 3,2 млрд руб., показатель NPL 90+ не изменился, составив 73 млрд руб. (8,6% портфеля). Резервы 68 млрд руб. не покрывают полностью NPL 90+ (0,93x), сократившись на 2 млрд руб. Ожидавшегося менеджментом перехода 25 млрд руб. из NPL 90+ в состояние работающих кредитов не произошло. Позитивным моментом является сокращение показателя NPL 1-90 дней и стабилизация объема обесцененных, но непросроченных кредитов (на уровне 74 млрд руб.). По итогам 2016 г. произошло заметное снижение уровня резервирования, и для его восстановления необходимо было бы направить в

**ПСБ выступил активным покупателем ОФЗ**

резервы около 30 млрд руб., однако это привело бы к снижению норматива достаточности основного капитала (Н1.2) ниже минимально допустимого уровня.

Резкое увеличение позиции в ценных бумагах (+47 млрд руб. до 152 млрд руб., при этом позиция в ОФЗ возросла на 30,25 млрд руб.) сопровождалось увеличением задолженности перед банком по операциям обратного РЕПО (на 27 млрд руб.). Инвестиции в ОФЗ обусловлены, с одной стороны, отсутствием спроса со стороны качественных заемщиков на кредиты, а с другой - притоком рублевой ликвидности (+42 млрд руб.) на счета клиентов (следствие бюджетного дефицита). В отличие от некоторых других крупных банков со счетов ПСБ не произошло оттока валютной ликвидности. По данным РСБУ, банк имел нейтральную позицию в рублевой и валютной ликвидности (поступившие рублевые средства от клиентов были направлены в ОФЗ).

Учитывая системную значимость банка, спред "старого" суборда PROMBK 19 к старшему выпуску PROMBK 19 на уровне 110 б.п. выглядит широким (мы не ждем банкротства банка). Также среди бондов банков интересным выглядит "старый" суборд HCFBRU 20 с YTM 8,8%.

**Денис Порывай**  
denis.poryvay@raiffeisen.ru  
+7 495 221 9843

**РУСАЛ: пока рост цен позволяет надеяться на хорошие результаты в будущем****Нейтральные результаты за 4 кв.**

РУСАЛ (-/Va3/B+) опубликовал в целом нейтральные финансовые результаты за 4 кв. 2016 г. по МСФО. Выручка и EBITDA снизились на 2% кв./кв. до 2 млрд долл. и 412 млн долл., соответственно, рентабельность по EBITDA осталась на уровне 20%.

**Рост цен отражается в результатах с лагом**

Выручка сократилась в результате падения объемов продаж алюминия на 6% кв./кв. (из-за эффекта высокой базы 3 кв. и сезонного роста продукции в транзите, которая будет реализована в 1 кв. 2017 г.) при повышении средней цены реализации на 2,6% кв./кв. Здесь стоит отметить, что в результатах 4 кв. рост рыночных цен на алюминий (+5,5% на LME, +0,7% премия) пока не нашел полного отражения из-за лага в признании экспортных продаж.

При этом себестоимость в 4 кв. снижалась быстрее выручки (-4,5% кв./кв.) по всем статьям, кроме расходов на прочее сырье (топливо, анодные блоки, кокс, пр.), и валовая прибыль выросла на 6% кв./кв. до 550 млн долл., однако увеличение расходов SG&A на 11,5% кв./кв. и корректировка на неденежные статьи (восстановление убытка от обесценения основных средств) привели к снижению EBITDA на 2% и сохранению рентабельности по EBITDA на том же уровне, что и кварталом ранее. Показатель чистой прибыли вырос почти в 2,5 раза до 645 млн долл. за счет поступления средств от продажи завода Alpart на Ямайке за 298 млн долл.

Операционный денежный поток в 4 кв. снизился на 25% кв./кв. до 278 млн долл. из-за увеличения инвестиций в оборотный капитал с 51 до 106 млн долл., тем не менее, его было достаточно для финансирования капвложений на 160 млн долл. За 2016 г. капзатраты составили 558 млн долл., в 2017 г. они запланированы также на уровне 600 млн долл.

**Ковенантный Чистый долг/EBITDA снизился до 3,2х**

Ковенантный Чистый долг/EBITDA (который рассчитывается с учетом полученных дивидендов от НорНикеля) за 4 кв. снизился с 3,5х до 3,2х. Пока этот показатель остается выше 3,0х, в отношении компании действует механизм "cash sweep", т.е. все поступления денежных средств (кроме необходимых операционных расходов и капвложений, а также остатка на счетах) должны идти на погашение долга. После отчетной даты компания снизила краткосрочный долг с 1,3 млрд долл. до 0,7 млрд долл., а также выплаты по долгу в 2018 г. с 1,6 до 1,2 млрд долл., рефинансировав их дебютным выпуском евробонда на 600 млн долл. с погашением в 2022 г. и погасив часть задолженности из средств, полученных в январе от НорНикеля в объеме 310 млн долл. Тем не менее, накопленные денежные средства (544 млн долл.) не покрывают в полном объеме краткосрочный долг (700 млн долл.). В 2018 г. также предстоят все еще значительные

**Риски ликвидности повышены**

погашения (1,2 млрд долл.). В связи с этим компания зарегистрировала программу "панда"-бондов на 10 млрд юаней (~1,5 млрд долл.). Первый транш на 1 млрд юаней (145 млн долл.) под 5,5% год. планируется на следующей неделе.

### Ключевые финансовые показатели РУСАЛа

в млн долл., если не указано иное	4 кв. 2016	3 кв. 2016	изм.	2016	2015	изм.
Выручка	2 027	2 060	-2%	7 983	8 680	-8%
Валовая прибыль	550	520	+6%	1 913	2 465	-22%
Валовая рентабельность	27,1%	25,2%	+1,9 п.п.	24,0%	28,4%	
ЕБИТДА	412	421	-2%	1 489	2 015	-26%
Рентабельность по ЕБИТДА	20,3%	20,4%	-0,1 п.п.	18,7%	23,2%	
Чистая прибыль	645	273	+2,4x	1 179	558	+2,1x
Операционный поток	278	369	-25%	1 244	1 568	-21%
Инвестиционный поток, в т.ч.	153	-50	-	104	261	-60%
Капвложения	-160	-208	-23%	-558	-510	+9%
Финансовый поток	-413	-495	-17%	-1 305	-1 827	-29%
в млн долл., если не указано иное		31 дек. 2016			30 сент. 2016	изм.
Совокупный долг, в т.ч.		8 965			8 828	+2%
Краткосрочный долг		1 433			1 299	+10%
Долгосрочный долг		7 532			7 529	0%
Чистый долг		8 421			8 303	+1%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*		5,7x			6,0x	-
Чистый долг/ЕБИТДА LTM** (с учетом дивидендов от НорНикеля)		3,2x			3,5x	-

\* ЕБИТДА за последние 12 месяцев

\*\* Ковенанты компании рассчитываются с учетом полученных за отчетный период дивидендов от НорНикеля

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

### Дивиденды от НорНикеля за 2016 г. вырастут

Значительным источником ликвидности для РУСАЛа остаются дивиденды от НорНикеля (доля РУСАЛа - 27,8%), причем за 2016 г. они вырастут в абсолютном выражении на 9% до 650 млн долл., поскольку теперь НорНикель выплатит 60% (вместо 50%) от своей ЕБИТДА (так как долговая нагрузка НорНикеля < 1,8x).

### Текущий рост цен на алюминий поддержит результаты компании в 1 полугодии

Стоит также отметить, что с начала года цена на алюминий на LME продолжила расти, прибавив еще 7% (до 1835 долл./т с 1710 долл./т в 4 кв. 2016 г.), что подразумевает рост выручки и ЕБИТДА компании, однако текущее укрепление рубля (на 6% кв./кв.) и рост цен на электроэнергию (с 2017 г. заключены новые контракты) окажут некоторое давление на рентабельность. При этом в 2017 г. мы не исключаем роста цен на алюминий, особенно премий в отдельных регионах, где есть дефицит металла. В частности, РУСАЛ прогнозирует увеличение дефицита алюминия с 0,7 до 1,1 млн т за счет роста спроса вне Китая до 29,2 млн т (+3,3%) со стороны Европы, стран Северной Америки и Азии и более медленного роста предложения до 27,3 млн т. В Китае в 2017 г. рынок останется сбалансированным, по прогнозам РУСАЛа, однако мы не исключаем роста цен, если Китай продолжит стимулирование строительства инфраструктурных объектов и будет придерживаться плана ограничения алюминиевых производств в отопительный сезон с ноября по март из-за ухудшения экологической ситуации.

RUALRU 22 справедливо оценен, торгуясь с YTM 5,24%. Лучшей альтернативой является выпуск VIP 23 (@ 7,25%), предлагающий YTM 5,57%.

Ирина Ализаровская

irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru

+7 495 721 9900 (8674)

## АЛРОСА: снижение долга продолжилось

АЛРОСА (BB/Ba1/BB+) опубликовала умеренно слабые результаты за 4 кв. 2016 г. на фоне снижения средней каратности объемов продаж и единоразовой выплаты бонусов персоналу. Несмотря на рост объемов реализации на 20% кв./кв. до 10 млн карат, поставки алмазов ювелирного качества выросли всего на 14% кв./кв. до 6,6 млн карат, а средняя цена на них снизилась на 23% кв./кв. до 127 долл./карат на фоне ухудшения структуры продаж в сторону алмазов более мелкой каратности, что произошло в основном из-за денежной реформы по обмену купюр в Индии, приведшей к временному снижению активности индийских огранщиков. Кроме того укрепление среднего курса рубля на 3% кв./кв. также оказало давление на валютную выручку компании. В результате выручка АЛРОСА упала на 11% кв./кв. до 61,5 млрд руб. Компания ожидает, что объем добычи и продаж в этом году составит 39 млн карат, что означает, что объемы запасов должны остаться неизменными на уровне 19 млн карат стоимостью 1,8 млрд долл.

При этом EBITDA снизилась на 32% кв./кв. до 26,4 млрд руб. за счет роста расходов на оплату труда, что компания объясняет одноразовой выплатой бонусов персоналу в 4 кв. 2016 г. АЛРОСА ожидает существенного улучшения финансовых результатов в 1 кв. 2017 г. на фоне восстановления спроса со стороны индийских клиентов, хотя, по ожиданиям АЛРОСА, цены на алмазное сырье компании останутся стабильными в течение всего года.

В результате снижения рентабельности и сезонного роста оборотного капитала чистый операционный денежный поток снизился на 48% до 17,1 млрд руб., но его хватило для покрытия инвестпрограммы в размере 9,8 млрд руб. Более того, в течение всего 2016 г. компания целенаправленно снижала долговую нагрузку и в течение 4 кв. досрочно погасила 22,7 млрд руб. кредитов, а в течение 1 кв. 2017 г. АЛРОСА досрочно погасила кредит ВТБ в размере 600 млн долл., в результате чего Чистый долг/EBITDA снизился с 1,9x на конец 2015 г. до 0,4x на март 2017 г. Компании не нужно погашать долг в ближайшие 2 года.

Бонды ALRSRU 20 (YTM 3,5%) выглядят дорого, котируясь на одном уровне с выпуском LUKOIL 20. Лучшей им альтернативой в 1-ом эшелоне являются номинированные в долларах бумаги GAZPRU 21 (YTM 3,79%), а также в евро GAZPRU 21 (с долларовой YTM 4,3%, купон 3,6%).

**Константин Юминов**

konstantin.yuminov@raiffeisen.ru  
+7 495 221 9842

**Денис Порывай**

denis.poryvay@raiffeisen.ru  
+7 495 221 9843



## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Единовременная выплата пенсионерам поддержала потребительский спрос

Промышленное производство: в ожидании восстановления внутреннего потребления

### Рынок облигаций

Крепкий рубль не способствует спросу на классические ОФЗ

Размещение с обменом суверенных бондов РФ на горизонте

### Валютный рынок

Рубль пока не готов к ослаблению, несмотря на заявления чиновников

Укрепление рубля вновь делает привлекательной покупку долларов

Платежный баланс: неожиданно низкое сальдо текущего счета в январе в пользу более слабого рубля

Валютные операции Минфина: влияние на волатильность курса рубля

### Инфляция

Ускоренная дезинфляция — 5,4% за 2016 г.

### Монетарная политика ЦБ

ЦБ может сократить шаг снижения ключевой ставки, но не ближайшие месяцы

Ужесточение риторики ЦБ почти не оставляет шансов на снижение ставки до лета

### Ликвидность

Дефицит валютной ликвидности в конце года имел специфический оттенок

### Бюджетная политика

Бюджет 2017: удастся ли сэкономить при высоких ценах на нефть?

Взгляд Правительства на приватизацию 2017-2019 гг. остался консервативным

Повышение налогов: цена вопроса

### Банковский сектор

Банк Пересвет: при санации держатели облигаций попали под bail-in

Уточнения состава обязательств ФОР вступают в силу



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## Список покрываемых эмитентов

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

### Нефтегазовая отрасль

Башнефть	Новатэк
Газпром	Роснефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Норильский Никель
Евраз	Распадская
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	ТМК
Мечел	Nordgold
НЛМК	Polyus Gold

### Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

### Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

### Розничная торговля

X5	Лента
Магнит	О'Кей

### Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

### Транспорт

Совкомфлот	Global Ports
------------	--------------

### Прочие

АФК Система
-------------

### Финансовые институты

Альфа-Банк	ВТБ	МКБ	Тинькофф Банк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	ФК Открытие	ХКФ Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк	
	КБ Ренессанс Капитал	Сбербанк	



# #RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

## АО «Райффайзенбанк»

---

Адрес	119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
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
Станислав Мурашов		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9900 доб. 5021
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 9900 доб. 8674
Сергей Либин		(+7 495) 221 9838
Андрей Полищук		(+7 495) 221 9849
Федор Корначев		(+7 495) 221 9851
Наталья Колупаева		(+7 495) 221 98 52
Константин Юминов		(+7 495) 221 9842

### Продажи

---

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

### Торговые операции

---

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

### 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
Тимур Файзуллин		(+7 495) 221 9856
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ.** Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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 и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.