

## Пульс рынка

- **Макростатистика вернула американские индексы акций на максимумы.** Макроданные по США продолжают демонстрировать позитивную динамику. Индекс PMI по обрабатывающей промышленности в августе вырос до 58 пунктов, что стало следствием повышения занятости. Кроме того, более низкими, чем ожидалось, оказались как число первичных обращений за пособиями по безработице, так и число лиц, продолжающих их получать. Все это добавляет аргументов в пользу мнения, которое находит все большую поддержку среди членов FOMC, о заметном снижении свободной рабочей силы на рынке труда. Сегодняшнее выступление Дж. Йеллен на конференции в Джексон Хоуле позволит понять, насколько глава ФРС разделяет это мнение. Судя по росту американских индексов акций (+0,3%), которые обновили исторические максимумы, и снижению доходностей 10-летних UST (на 4 б.п. до YTM 2,4%), инвесторы не предполагают быстрого ужесточения монетарной политики ФРС и рассчитывают на появление инфляционных рисков. Корпоративные и суверенные бонды РФ закрылись в плюсе (премия к бразильским госбумагам практически не изменилась) на фоне общей позитивной конъюнктуры на рынках GEM.
- **Распадская (-/B2/B+): без поводов для оптимизма.** Отчетность по МСФО за 1П 2014 г. показывает дальнейшее ухудшение финансовых показателей. Выручка п./п. практически не изменилась (244,8 млн долл.). Рост объемов реализации угольного концентрата и рядового угля на 17% п./п. помог компенсировать негативную ценовую динамику (средние цены на угольный концентрат FOB Австралия снизились на 11% п./п., по итогам 2 кв. 2014 г. - до 120 долл./т), а также изменение структуры продаж в пользу экспорта (вследствие снижения внутреннего спроса) и сокращение транспортной составляющей в выручке (изменение базиса поставки). Но из-за роста себестоимости компания продемонстрировала убыток уже на уровне валовой прибыли (-1,4 млн долл.), убыток по EBITDA составил -8,3 млн долл. (LTM EBITDA - -6,6 млн долл.). При этом благодаря изменениям в оборотном капитале (в т.ч. из-за увеличения торговых операций с Евразом и, соответственно, более благоприятных условий расчетов, что мы расцениваем как признак поддержки акционера) чистый денежный поток по операционной деятельности значительно вырос (с 18,4 до 58,2 млн долл.), что позволило профинансировать капвложения (32,7 млн долл.), выплатить проценты (17,3 млн долл.) и немного снизить долг (на 6 млн долл.). Из общего долга в 499 млн долл. в течение 12М необходимо погасить 7,2 млн долл. при запасе ликвидности 8,5 млн долл. В связи с неблагоприятной ценовой конъюнктурой (роста цен до конца года не ожидается) менеджмент снизил план капвложений на 2014 г. до 70 млн долл. (также будут скорректированы и среднесрочные инвестиции). Планируемый рост производства (запуск 4-й лавы на шахте Распадская намечен на сентябрь) может помочь улучшить производственную себестоимость (экономия на масштабе), но эффект будет виден не ранее 4 кв. 2014 г. Бонды RASPAD 17 во 2 кв. выглядели лучше рынка: их доходность снизилась на 3,5 п.п., премия к EVRAZ 17 до 120 б.п. В сравнении с ними недооцененными выглядят бонды KOKSRU 16 (YTM 11,7%), автономное кредитное качество которых мы оцениваем выше.
- **ФосАгро (BBB-/Baa3/BB+): сильный операционный денежный поток.** Результаты за 2 кв. 2014 г. по МСФО мы оцениваем нейтрально. Выручка упала на 7% кв./кв. до 27,3 млрд руб. на фоне сокращения продаж из-за начала периода традиционных ремонтов. При этом средние цены реализации фосфатных и сложных удобрений выросли на 6-15% кв./кв. благодаря росту спроса в Северной и Южной Америки. EBITDA сократилась на 11% кв./кв. до 7,6 млрд руб. за счет увеличения коммерческих расходов (ФосАгро повышает долю продаж на базисах CFR и CPT, которые включают фрахт) при стабильной динамике административных расходов, что частично было компенсировано сокращением себестоимости продаж (падение производства и первый ощутимый эффект от программы по оптимизации персонала). Несмотря на снижение прибыли чистый операционный денежный поток вырос на 6% кв./кв. до 6,9 млрд руб. на фоне снижения оборотного капитала, и его хватило для покрытия капвложений (3,3 млрд руб.). Напомним, что целевой показатель компании по капрасходам – не >50% EBITDA. Дополнительно компания выкупала долю миноритариев в своей «дочке» ФосАгро-Череповец (10,4% за 5,7 млрд руб.), для чего потребовалось частично использовать накопленные денежные средства. Компания планирует довести долю до 100% к концу этого года, потратив до 1 млрд руб. Чистый долг/EBITDA сократился за квартал с 1,82х до 1,71х. Из общего долга в 48,5 млрд руб. в следующие 12М компании необходимо погасить 18,1 млрд руб., что выглядит комфортно, исходя из уровня генерируемого денежного потока, инвестиционных планов и запаса денежных средств. PHORRU 18 по-прежнему выглядит дорого, котируясь с дисконтом 25-30 б.п. к TMENRU 18. Мы рекомендуем продавать бонды Фосагро в пользу бумаг нефтегазовых эмитентов 1-го эшелона.

## Темы выпуска

- **ВТБ: разовые переоценки вывели в прибыль**
- **О`КЕЙ: новые вызовы в связи с запретом на импорт**

## ВТБ: разовые переоценки вывели в прибыль

**Маржа сократилась, улучшения качества кредитов не произошло**

Вчера Банк ВТБ (BBB-/Baa2/-), второй крупнейший российский банк, опубликовал финансовую отчетность по МСФО за 2 кв. 2014 г., которую мы оцениваем нейтрально. Рост кредитного портфеля ускорился до 6,7% кв./кв. (против +5,6% в 1 кв.), заметно опередив рынок (в среднем по системе +2,6%). По оценкам менеджмента, чистая процентная маржа во 2 кв. сократилась еще на 0,3 п.п. кв./кв. до 4,2%, что стало следствием как повышения ключевой ставки ЦБ РФ, так и увеличения доли ликвидных активов в условиях высокой неопределенности геополитической среды. Улучшения качества кредитного портфеля не произошло: показатель NPL 90+ увеличился на 0,1 п.п. до 5,9% при почти нулевых списаниях. Как и в 1 кв., более половины чистого процентного дохода идет на формирование резервов.

**Выкуп ЗПИФ собственных обеспечил прибыль**

Получить чистую прибыль 4,6 млрд руб. (против нулевого результата в 1 кв.) удалось в основном благодаря положительной переоценке финансовых инструментов (+9,9 млрд руб. против убытка по ним 4,4 млрд руб. в 1 кв.), а также дохода от первоначального признания (в т.ч. активов, полученных из залога по дефолтным кредитам). Большая часть этой положительной переоценки (7,6 млрд руб.) возникла в результате выкупа у третьих лиц доли 51,8% в ЗПИФ "ВТБ-Долгосрочные инвестиции" по цене ниже справедливого уровня.

**Достаточность капитала остается под давлением активного кредитования**

Рост кредитования (RWA +6,9% кв./кв.) при низкой прибыльности (ROAE - 1,1%), как и в 1 кв., негативно сказался на достаточности капитала 1-го уровня (-0,9 п.п. до 9,4%). В этой связи весьма кстати будет одобренная в мае Правительством РФ конвертация субординированного кредита ВЭБа в размере 214 млрд руб. в капитал 1-го уровня (привилегированные акции с дивидендной доходностью 6,5%, равной процентной ставке по кредиту). По оценкам менеджмента, достаточность капитала 1-го уровня увеличилась бы вследствие такой конвертации на 2,4 п.п.

### Ключевые финансовые показатели ВТБ

| В млрд руб., если не указано иное                 | 30 июня 2014 | 31 марта 2014 | изм.      |
|---------------------------------------------------|--------------|---------------|-----------|
| Активы, в т.ч.                                    | 9 755,3      | 9 402,3       | +4%       |
| Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:             | 7 130,4      | 6 683,8       | +7%       |
| розничные                                         | 1 717,5      | 1 610,1       | +7%       |
| корпоративные                                     | 5 412,9      | 5 073,7       | +7%       |
| NPL 90+/Кредитный портфель                        | 5,9%         | 5,8%          | +0,1 п.п. |
| Средства клиентов                                 | 5 020,4      | 4 928,6       | +2%       |
| Собственный капитал                               | 934,0        | 952,4         | -2%       |
| Коэффициент общей достаточности капитала (Базель) | 12,8%        | 14,0%         | -1,2 п.п. |
| ROE                                               | 1,1%         | 0,2%          | +0,9 п.п. |
| В млрд руб., если не указано иное                 | 2 кв. 2014   | 1 кв. 2014    | изм.      |
| Чистый процентный доход до резервов               | 87,3         | 89,9          | -3%       |
| Чистый комиссионный доход                         | 14,5         | 14,3          | +1%       |
| Чистая прибыль                                    | 4,6          | 0,4           | +11,5x    |
| Чистая процентная маржа                           | 4,2%         | 4,5%          | -0,3 п.п. |

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

**Кредитование с упором на нефтегазовый сектор**

В отношении динамики кредитного портфеля тенденция предшествующего квартала сохранилась: наибольший прирост кредитования (+6,7% против +5,5% в 1 кв.) произошел в корпоративном сегменте, который занимает 76% портфеля, при этом лидером стала нефтегазовая промышленность (+55%, или 191 млрд руб.), которая обеспечила 56% всего прироста сегмента. По-видимому, в условиях экономического спада столь сильная и неоднородная динамика корпоративного кредитования обусловлена рефинансированием внешних обязательств компаний в локальных банках. Рост потребительских кредитов (+6,1%) почти не изменился кв./кв., опережающий темп по-прежнему показывает ипотека (+9,4%). По итогам года банк ожидает рост кредитования на 20%.

**Украинские активы и Мечел обуславливают повышенную стоимость риска**

Данные о просроченной задолженности в МСФО не раскрываются. По словам менеджмента, основной вклад в рост резервов по корпоративным кредитам внесли украинские активы (общий объем которых мы оцениваем на уровне 107 млрд руб., по которым в 1П на резервы было отнесено 10,4 млрд руб.) и Мечел, решение по которому на уровне Правительства совместно с госбанками-кредиторами будет принято до конца года. Покрытие показателя NPL 90+ резервами осталось на уровне 101%.

**Банк предпочитает закрывать дефицит рублевой ликвидности за счет госсредств**

Давление на чистую процентную маржу во 2 кв. оказало как удорожание средств, привлеченных от корпоративных клиентов (на 0,9 п.п. до 5%) в условиях стабильных ставок по корпоративным кредитам (8,8%), так и избыток денежных средств в активах (640 млрд руб., или 6,6% активов против 6,1% в 1 кв.), который аккумулируется на корсчетах в банках РФ и центральных банках. При этом объем средств, размещенных на депозитах в банках стран ОЭСР сократился на 52 млрд руб. (продолжение динамики 1 кв.). Повышать ставки по депозитам банк пока не спешит (средняя ставка по вкладам сократилась еще на 0,3 п.п. до 4,9%), предпочитая покрывать дефицит рублевого фондирования (отток в кредитования составил 416 млрд руб., тогда как приток клиентских средств оказался почти нулевым) за счет госсредств (ЦБ РФ и Минфин), объем которых вырос на 312 млрд руб. до 1,5 трлн руб.

Портфель ценных бумаг сократился на 8% кв./кв. до 1,06 трлн руб. за счет долговых ценных бумаг, при этом объем бумаг в залоге по РЕПО составил 564 млрд руб. (+11,7%). По нашим оценкам, степень утилизации РЕПО у ВТБ близка к 80%, что выше, чем в среднем по системе (~60%), и свидетельствует о дефиците рублевой ликвидности у банка. Менеджмент рассчитывает на дальнейшее расширение обеспечения ЦБ РФ (в том числе по кредитам 312-П) для получения рефинансирования.

По данным менеджмента, в настоящий момент банк имеет избыток валютной ликвидности от розничных клиентов, что сокращает краткосрочные риски рефинансирования обязательств по оптовым источникам (объем которых к погашению в этом году незначителен).

На рынке рублевых облигаций выпуски ВТБ не отличаются высокой ликвидностью. Покупка даже коротких рублевых облигаций сопряжена с риском еще одного повышения ставок ЦБ РФ до конца года (в случае выхода неудовлетворительных данных по инфляции). Кредитные спреды в евробондах ВТБ остаются расширенными, интерес для покупки могут представлять короткие старые "суборды" VTB 15 и VKMOSC 15, которые котируются с YTM 5,5%.

## О`КЕЙ: новые вызовы в связи с запретом на импорт

**Темпы роста выручки остаются слабыми из-за медленного открытия новых гипермаркетов, а также слабых сопоставимых продаж**

Вчера О`КЕЙ (Fitch: B+) опубликовал неаудированные финансовые результаты за 1П 2014 г. по МСФО. Данные о продажах за 1П, которые ритейлер раскрыл ранее, были слабыми: запущено 3 гипермаркета (из 8 планируемых на этот год), рост выручки составил +12,3% г./г. (годовой прогноз: +12-16% г./г.), сопоставимые продажи выросли всего на 3,8% г./г., при этом отток трафика составил 4% г./г. (что компания объясняет усиливающимся давлением со стороны конкурентов, а также эффектом перетока покупателей в результате новых открытий собственных магазинов).

**Улучшение валовой маржи было компенсировано ростом операционных издержек, в результате рентабельность по EBITDA составила 6,7% (+0,1 п.п. г./г.)**

Несмотря на замедление темпа роста выручки, О`КЕЙ смог улучшить валовую рентабельность, которая составила 24,1% (+1,1 п.п. г./г.), что преимущественно объясняется улучшением закупочных условий. Однако общие, коммерческие и административные издержки также заметно повысились - до 19,5% от выручки (+1,2 п.п. г./г.) - главным образом, из-за расходов на запуск нового проекта дискаунтеров (открытие первых 40-50 магазинов ожидается в 1П 2015 г.) и роста расходов на персонал (+0,5 п.п. г./г. из-за индексации зарплат в июле 2013 г.). При этом отметим, что в этом году О`КЕЙ удалось сократить численность персонала на 5% г./г., но эффект от оптимизации будет, по-видимому, замечен в 2П 2014 г. Также продолжился рост арендных издержек из-за открытий магазинов на арендованных торговых площадях, а также ослабления курса рубля и связанной с этим индексации ставок аренды на 11%. В результате рентабельность по EBITDA по итогам 1П 2014 г. составила 6,7% (+0,1 п.п. г./г.).

## Ключевые финансовые показатели О`КЕЙ

| В млн руб., если не указано иное | 1П 2014      | 1П 2013 | изм.      | 2кв. 2014    | 2кв. 2013 | изм.      |
|----------------------------------|--------------|---------|-----------|--------------|-----------|-----------|
| Выручка                          | 72 673       | 64 714  | +12,3%    | 37 551       | 33 539    | +12,0%    |
| Валовая прибыль                  | 17 541       | 14 862  | +18,0%    | 9 294        | 7 947     | +17,0%    |
| Валовая рентабельность           | 24,1%        | 23,0%   | +1,1 п.п. | 24,8%        | 23,7%     | +1,1 п.п. |
| EBITDA                           | 4 871        | 4 240   | +14,9%    | 3 200        | 2 768     | +15,6%    |
| Рентабельность по EBITDA         | 6,7%         | 6,6%    | +0,1 п.п. | 8,5%         | 8,3%      | +0,2 п.п. |
| Чистая прибыль                   | 1 695        | 1 614   | +5,0%     | 1 717        | 1 469     | +16,9%    |
| Операционный поток               | 634          | 444     | +42,8%    | н/а          | н/а       |           |
| Инвестиционный поток             | -7 469       | -2 884  | +2,6х     | н/а          | н/а       |           |
| Финансовый поток                 | 5 146        | 436     | +11,8х    | н/а          | н/а       |           |
| В млн руб., если не указано иное | 31 июня 2014 |         |           | 31 дек. 2013 |           | изм.      |
| Совокупный долг, в т.ч.          | 24 039       |         |           | 16 754       |           | +43,5%    |
| Краткосрочный долг               | 6 900        |         |           | 2 313        |           | +3,0х     |
| Долгосрочный долг                | 17 140       |         |           | 14 442       |           | +18,7%    |
| Чистый долг                      | 22 657       |         |           | 13 748       |           | +64,8%    |
| Чистый долг/EBITDA               | 1,9х         |         |           | 1,2х         |           | +52,5%    |

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

**Доля краткосрочного долга снизилась до 29%; Чистый долг / EBITDA вырос до 1,9х**

Общий долг О`КЕЙ (Fitch B+) по состоянию на конец июня 2014 г. повысился до 24 млрд руб. (+44% г./г.). Доля долгосрочного долга выросла до 71% против 60% на начало года. Отношение Чистый Долг/EBITDA достигло 1,9х. Средневзвешенная процентная ставка по долговому портфелю ритейлера составила 9,2% (против 8,9% в 2013 г.).

**Рост выручки по итогам года должен составить +12-16% г./г., маржа по EBITDA должна быть около 8%**

В ходе телефонной конференции генеральный директор компании Тони Майер подтвердил прогноз ключевых финансовых показателей, а также план открытия 8 гипермаркетов и 5 супермаркетов в этом году. Объем капиталовложений ритейлера на 2014 г. должен составить около 18 млрд руб., большая часть которых направляется на финансирование строительства гипермаркетов, запланированных к открытию в 2015 г. (О`КЕЙ предполагает открыть около 14 новых гипермаркетов, что означает существенное ускорение темпов развития).

**Около 10% выручки ритейлера попадает под запрет на импорт и подлежит замене**

Комментируя ситуацию с запретом на импорт ряда продовольственных товаров в Россию, Тони Майер оценил, что доля таких продуктов составляет около 10% от выручки ритейлера. При этом около половины из этого ассортимента может быть заменено товарами других производителей, в то время как другая половина ассортимента не имеет прямых аналогов (в результате, по-видимому, это приведет к сокращению ассортимента). Также компания отмечает, что поставщики обращаются с просьбами повышения отпускных цен. Мы полагаем, что О`КЕЙ является менее устойчивым к введенным ограничениям на импорт по сравнению со своими публичными конкурентами (например, Магнитом), поскольку ориентируется на потребителя среднего класса, и имеет высокую долю импорта, попавшего под запрет. Кроме того, логистические операции О`КЕЙ осуществляются преимущественно за счет прямых поставок от производителей или дистрибьюторов, что, по нашему мнению, может означать более высокий уровень рисков в результате перенаправления импортных поставок и перезаключения договоров с новыми поставщиками.

Выпуск О`Кей-2 котируется с YTP 11,6% @ декабрь 2015 г. (=ОФЗ + 310 б.п.), что, по нашему мнению, выглядит дорого, учитывая высокий коэффициент риска по этим бумагам, а также вероятное до конца года повышение ключевых ставок ЦБ РФ.

## Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

### Экономические индикаторы

Макростатистика июня: у населения «пропал аппетит»

Промышленность в июне: «маски» сняты

Новый официальный макропрогноз: рост «вопреки»

### Валютный рынок

ЦБ продолжает повышать гибкость курса

### Монетарная политика ЦБ

Решение по ставкам ЦБ: эффект внезапности

### Долговая политика

Минфин в два раза урезал план по заимствованиям на внутреннем рынке

### Рынок облигаций

ОФЗ дороги даже при инфляции 6% за 2014 г.

Облигации регионов: доходная возможность или новые риски?

### Платежный баланс

Торговый баланс: импортная поддержка

Отток капитала — худшее позади

### Инфляция

Снижение инфляции не оправдывает ожиданий

Инфляция «болеет» вместе со свиньями

### Ликвидность

Годовой аукцион 312-П принесет в банковскую систему 200 млрд руб.; позитивно для ставок

ЦБ увеличивает потенциал кредитов по 312-П

ЦБ снижает дисконты по залогам

Новая схема фондирования от ЦБ РФ: адресное решение проблем с ликвидностью

### Бюджет

Слабый рубль и высокая цена на нефть принесут бюджету незапланированные 760 млрд руб. в 2014 г.

Минфин ограничивает "аппетиты" МЭР

### Банковский сектор

Валюта и рубли уходят со счетов корпоративных клиентов

Чистый спрос населения на валюту в мае вновь усилился

Запас капитала банков РФ позволяет абсорбировать возможный убыток по украинским активам

## 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       | Транснефть |
| Газпром нефть |            |
| Лукойл        |            |

### Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

### Транспорт

|                |                   |
|----------------|-------------------|
| НМТП           | Brunswick Rail    |
| Совкомфлот     | Globaltrans (НПК) |
| Трансконтейнер |                   |

### Телекоммуникации и медиа

|           |            |
|-----------|------------|
| ВымпелКом | МТС        |
| Мегафон   | Ростелеком |

### Торговля, АПК, производство потребительских товаров

|        |       |
|--------|-------|
| X5     | Лента |
| Магнит |       |
| О'Кей  |       |

### Химическая промышленность

|         |           |
|---------|-----------|
| Акрон   | Уралкалий |
| ЕвроХим | ФосАгро   |
| СИБУР   |           |

### Машиностроение

Гидромашсервис

### Электроэнергетика

РусГидро  
ФСК

### Строительство и девелопмент

|            |     |
|------------|-----|
| ЛенСпецСМУ | ЛСР |
|------------|-----|

### Прочие

АФК Система

### Финансовые институты

|                             |                       |                      |               |
|-----------------------------|-----------------------|----------------------|---------------|
| АИЖК                        | Банк Центр-инвест     | КБ Ренессанс Капитал | Промсвязьбанк |
| Альфа-Банк                  | ВТБ                   | ЛОКО-Банк            | РСХБ          |
| Азиатско-Тихоокеанский Банк | ЕАБР                  | МКБ                  | Сбербанк      |
| Банк Русский Стандарт       | Газпромбанк           | НОМОС Банк           | ТКС Банк      |
| Банк Санкт-Петербург        | КБ Восточный Экспресс | ОТП Банк             | ХКФ Банк      |

## 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

|                       |                     |                   |
|-----------------------|---------------------|-------------------|
| 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 |
| Илья Жила         |  | (+7 495) 221 9843 |
| Карина Клебенкова |  | (+7 495) 721-9983 |

## 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 Шопедько    |                     | (+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 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. 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](#).