

Пульс рынка

- **Американские потребители "развернули" рынки вверх.** Значение индекса уверенности потребителей за май (76,2) заметно превзошло консенсус-прогноз (71,5) и стало максимальным с 2008 г. Эта оценка свидетельствует о том, что, по мнению потребителей, экономика США уже полностью восстановилась после кризиса 2008-2009 гг. Также американцы ожидают существенного улучшения условий на рынке труда в ближайшие полгода. Причиной для эйфории стало продолжающееся повышение цен на недвижимость, а также котировок акций на фоне снижения цен на топливо. Рынки акций вновь вернулись на восходящий тренд, прибавив 0,6-1%. Похоже, рост акций принимает самоподдерживающий характер (оторванный от фундаментального состояния глобальной экономики), чего не скажешь о рынке UST, который закладывает все большую вероятность скорого сворачивания QE (сокращение объема выкупа гособлигаций). Так, вчера доходности 10-летних UST подскочили на 15 б.п. до YTM 2,20%. В ответ на повышение доходностей базовых активов суверенные бонды Russia 42 потеряли еще 1 п.п. в цене, при этом спред остался на уровне 150 б.п. На рынке бондов РФ сегодня мы ожидаем негативную ценовую динамику.
- **Минфин предлагает премию в коротком конце кривой.** На сегодняшнем аукционе Минфин предложит 5-летние ОФЗ 25081 в объеме 20 млрд руб. с ориентиром YTM 6,31-6,36%. Судя по тому, что последние сделки вчера проходили на уровне YTM 6,28-6,29%, озвученный ориентир, на первый взгляд, предполагает заметную премию к рынку. Однако в сравнении с более короткими ОФЗ 26206 (погашение происходит на полгода раньше), которые котируются с YTM 6,32-6,33%, ориентир выглядит не столь интересным, особенно принимая во внимание продолжающуюся коррекцию рынка. Так, за последнюю неделю выпуски 25081 и 26206 подешевели на 50-100 б.п., соответственно. На внешнем рынке пока нет предпосылок (продолжается повышение доходностей базовых активов) для появления спроса со стороны нерезидентов. Кроме того, при текущем уровне ставок денежного рынка (RUONIA - 6,25%) покупка ОФЗ для локальных банков фундаментально не выглядит интересной. Таким образом, мы не видим спекулятивных факторов для участия в сегодняшнем аукционе.
- **1-ый эшелон является лучшей альтернативой ОФЗ.** В отличие от рынка ОФЗ корпоративные бумаги 1-го эшелона имеют достаточно высокую маржу carry-trade над ставками РЕПО ЦБ (порядка 200-250 б.п.) в сравнении со средней прибылью банков (показатель ROA составляет 252 б.п.). Кроме того, в ценах корпоративных бумаг еще не учтено возможное во 2 кв. понижение ставок РЕПО ЦБ (мы ожидаем на 25 б.п.). Премия негосударственных бумаг 1-ого эшелона к суверенной кривой в размере 160-200 б.п. позволяет им игнорировать возросшую (с момента начала работы Euroclear) волатильность ОФЗ. Участие в первичном размещении 5-летних облигаций **Роснефти** номиналом 40 млрд руб. с ориентиром YTP 8,0-8,16% (=ОФЗ + 167-183 б.п.) представляет неплохую возможность для увеличения позиции в 1-ом эшелоне (в том числе за счет сокращения ОФЗ). Поскольку недавно размещенные выпуски Роснефть-7,8 котируются на уровне 101% с YTP 7,88% @ март 2018 г. (=ОФЗ + 158 б.п.), ориентир по новым бумагам эмитента предполагает определенную премию к рынку. Не исключено, что новый долг Роснефти понадобился для покупки оставшихся 49% акций НГК Итера, которые, по данным СМИ, оцениваются в 3 млрд долл. Для рефинансирования долга на приобретение TNK-BP Роснефть, скорее всего, использует евробонды. Помимо Роснефти в ближайшее время на "первичке" появится предложение от еще одного эмитента первого класса. **Москва** 5 июня планирует начать размещение 3-летних облигаций МГор-67 (со ставкой купона 7% годовых) номиналом 20 млрд руб., что станет первым выходом столицы на рынок заимствования после смены мэра (с октября 2010 г.). Напомним, что план на 2013 г. предусматривает выпуск облигаций на сумму ~156 млрд руб. для покрытия дефицита, который запланирован на уровне 200,4 млрд руб. Мы ожидаем высокий спрос на облигации Москвы, которые позволяют получить заметную премию (по нашим оценкам, около 100 б.п. при YTM 7,0%) за кредитный риск, схожий с ОФЗ.

Темы выпуска

- **ЛУКОЙЛ:** вкладывается в рост добычи
- **Акрон:** цены на NPK не оказали давления на маржу
- **ФосАгро:** борьба с сезонным спадом

ЛУКОЙЛ: вкладывается в рост добычи

Нейтральные результаты при стабильных объемах добычи

Вчера ЛУКОЙЛ (BBB/Baa2/BBB-) опубликовал финансовые и производственные показатели за 1 кв. 2013 г., которые мы оцениваем нейтрально для кредитного профиля компании. ЛУКОЙЛ по-прежнему демонстрирует стабильный уровень добычи нефти в России (1,68 млн барр./сутки) за счет увеличения бурения на старых месторождениях, расположенных в Западной Сибири. И финансовые показатели компании все также устойчивы. Так, показатель EBITDA остался на том же уровне, несмотря на сокращение выручки на 6% кв./кв. Долговая нагрузка ЛУКОЙЛа по-прежнему на очень низком уровне в сравнении со средним показателем по отрасли (Чистый Долг/EBITDA – 0,2х), что дает компании потенциал развития за счет органического роста и новых приобретений. Мы считаем, что в 2013 г. ЛУКОЙЛ сможет переломить тренд падения добычи и увеличит производство нефти как за счет органического роста, так и благодаря новым приобретенным активам.

Ключевые финансовые показатели

в млн долл., если не указано иное	1 кв. 2013	4 кв. 2012	изм.	1 кв. 2013	1 кв. 2012	изм.
Выручка	33 770	36 019	-6%	33 770	35 261	-4%
EBITDA	4 754	4 733	0%	4 754	5 146	-8%
Рентабельность по EBITDA	14,1%	13,1%	0,9 п.п.	14,1%	14,6%	-0,5 п.п.
Чистая прибыль	2 581	2 688	-4%	2 581	3 789	-32%
Чистая рентабельность	7,6%	7,5%	0,2 п.п.	7,6%	10,7%	-3,1 п.п.
Операционный поток	3 900	6 167	-37%	3 900	3 880	+1%
Капитальные вложения	-3 285	-3 586	-8%	-3 285	-2 421	+36%
Свободный денежный поток*	615	2 581	-76%	615	1 459	-58%
в млн долл., если не указано иное	31 мар. 2013	31 дек. 2012	изм.			
Совокупный долг, в т.ч.	6 616	6 621	0%			
Краткосрочный долг	627	658	-5%			
Долгосрочный долг	5 989	5 963	0%			
Чистый долг	3 634	3 421	+6%			
Чистый долг/EBITDA LTM**	0,19х	0,18х	-			

* Без учета затрат на приобретение лицензий

** EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Приобретение Самары-нафта увеличит добычу на 2,5%

В 1 кв. 2013 г. среднесуточная добыча нефти группой ЛУКОЙЛ осталась на уровне 1,8 млн барр./сутки. В 2013 г. мы ожидаем рост суточной добычи нефти ЛУКОЙЛа более чем на 2,5% в основном за счет «Самара-нафта», которую ЛУКОЙЛ приобрел в апреле. Мы полагаем, что и в долгосрочной перспективе у компании есть хорошие шансы продемонстрировать рост этого показателя за счет российских и зарубежных проектов.

Сокращение трейдинговых операций снизило выручку...

По итогам 1 кв. выручка упала на 6% кв./кв. до 33,8 млрд долл. в результате сокращения в низкий сезон закупок нефти и нефтепродуктов, используемых для перепродажи. В результате сократились объемы продаж нефтепродуктов как в России (-15% кв./кв.), так и на зарубежных рынках (-6% кв./кв.). При этом объем экспорта сырой нефти остался на прежнем уровне в 59,5 млн барр.

...но это не отразилось на EBITDA

Но сокращение выручки не сказалось на показателе EBITDA, который остался на уровне предыдущего квартала. В результате рентабельность по EBITDA увеличилась с 13,1% до 14,1%. Но EBITDA на баррель собственной добычи нефти увеличилась лишь на 3% до 30,3 долл./барр., что было обеспечено, скорее, укреплением российского рубля. Так, в рублевом выражении EBITDA на барр. осталась на уровне 913 руб./барр. Стоит отметить существенное сокращение (-21% кв./кв.) административных и коммерческих расходов в связи с сезонными факторами.

Инвестиции выросли за счет приобретения

В 1 кв. капитальные вложения (без учета затрат на приобретение лицензий) несущественно сократились (-8% кв./кв., до 3,3 млрд долл.), что связано с сезонными факторами. Но с учетом

новых лицензий

приобретений лицензий рост капитальных вложений составил 15% кв./кв. до 4,1 млрд долл. Напомним, что в декабре 2012 г. ЛУКОЙЛ выиграл аукцион на Импилорское месторождение, предложив 50,8 млрд руб. при начальной цене 25,4 млрд руб. Основной статьей инвестиций ЛУКОЙЛа остается разведка и добыча углеводородов в России для поддержания текущего уровня добычи. В российские добывающие активы ЛУКОЙЛ направляет более половины инвестиционной программы.

**Долговая нагрузка
будет расти за счет
финансирования
инвестиций**

Напомним, на Дне инвестора менеджмент озвучил планы по капвложениям на 2013 г. на уровне 16 млрд долл. без учета возможных сделок M&A, что на ~35% выше уровня 2012 г. Мы ожидаем, что ЛУКОЙЛ продолжит наращивать свою долговую нагрузку для финансирования капитальных вложений и M&A сделок.

**Мы нейтрально
смотрим на бонды
эмитента**

Рублевые выпуски ЛУКОЙЛа имеют низкую ликвидность. В настоящий момент мы нейтрально смотрим на евробонды эмитента, которые торгуются на кривой Газпрома. Для увеличения позиции в нефтегазовом сегменте мы рекомендуем дождаться размещения еврооблигаций Роснефти, которое может пройти с премией к рынку (учитывая значительный объем предложения).

Акрон: цены на NPK не оказали давления на маржу

**Результаты оцениваем
нейтрально**

Акрон (-/B1/B+), один из ведущих российских производителей азотных и сложных удобрений, опубликовал финансовые результаты за 1 кв. 2013 г., которые мы оцениваем нейтрально.

**Выручка снижалась на
фоне падения цен на
NPK**

Выручка снизилась на 6% кв./кв. до 16,6 млрд руб., наибольшее падение выручки произошло на китайской "дочке" - Хунжи-Акроне (-32,5% до 1,9 млрд руб.), также сокращалась выручка в сегментах логистики и торговой деятельности при росте выручки на Акроне и Дорогобуже (+8% до 9,1 млрд руб. и +1% до 4,6 млрд руб., соответственно). При этом ценовая конъюнктура была благоприятной на рынке азотных удобрений (амселитра +9% кв./кв., КАС +7% кв./кв., карбамид +2% кв./кв.) при падении мировых цен на сложные удобрения (-7% кв./кв. NPK 16-16-16). По данным компании, в 1 кв. наблюдалось падение спроса на сложные удобрения в Китае, что привело к замедлению реализации этого вида продукции. В целом, Акрон продолжил наращивать объемы производства: +7% кв./кв. до 1,56 млн т (в 4 кв. +10% кв./кв.) по всем видам удобрений (после плановых ремонтов на Дорогобуже в 3 кв. 2012 г., увеличения производительности новой установки карбамида).

**Рентабельность по
EBITDA осталась на
том же уровне**

При этом показатель EBITDA снижался более медленными темпами (-5% кв./кв.), чем выручка за счет сокращения себестоимости (-7% кв./кв.) и транспортных расходов (-32% кв./кв.). По сегментам - этот показатель снизился на Акроне из-за падения цен на сложные удобрения. На Дорогобуже, напротив, EBITDA выросла за счет меньших мощностей по производству сложных удобрений на этом предприятии. EBITDA на Хунжи-Акроне, несмотря на неблагоприятную конъюнктуру, также повысилась благодаря экономии на закупках калия на китайском рынке. Рентабельность по EBITDA в 1 кв. в целом по группе осталась на уровне 27%.

Ключевые финансовые показатели Акрона

в млн руб., если не указано иное	1 кв. 2013	4 кв. 2012	изм.	1 кв. 2012	изм.
Выручка	16 561	17 643	-6%	18 422	-10%
EBITDA	4 461	4 700	-5%	4 909	-9%
Рентабельность по EBITDA	26,9%	26,6%	+0,3 п.п.	26,6%	+0,3 п.п.
Чистая прибыль	2 358	3 144	-25%	5 123	-54%
Операционный поток	4 445	3 102	+43%	3 033	+46%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-5 075	-5 572	-9%	-2 493	+2,0x
Капвложения	-2 847	-3 375	-16%	-2 721	+5%
Финансовый поток	298	12 853	-43x	6 038	-20x
в млн руб., если не указано иное	31 марта 2013			31 дек. 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	61 967			61 559	+1%
Краткосрочный долг	22 331			23 383	-4%

Долгосрчный долг	39 636	38 176	+4%
Чистый долг	34 453	34 106	+1%
Чистый долг/EBITDA LTM*	1,78x	1,72x	-

*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Поддержку рентабельности окажет собственное производство апатитового концентрата

Отметим, что после ввода в эксплуатацию ГОК Олений Ручей и начала собственного производства апатитового концентрата в декабре 2012 г. (21 тыс. т в 4 кв. 2012 г., 105 тыс. т в 1 кв. 2013 г., на конец мая - 200 тыс. т) Акрон сможет уже к концу 2 кв. 2013 г. полностью обеспечить собственные потребности в данном сырье, что поддержит рентабельность. Напомним, что по оценкам компании, доступ к собственному фосфатному сырью позволит увеличить рентабельность EBITDA с 25% до 30% в среднем по циклу, а после запуска калийного месторождения (ожидается в 2016 г.) маржа EBITDA Акрона может превысить 35% в среднем по циклу.

Капвложения профинансированы из операционного потока

Чистый операционный денежный поток в 1 кв. превысил 4,4 млрд руб., или +43% кв./кв. в результате сезонного высвобождения средств из оборотного капитала в объеме 2,1 млрд руб. вследствие изменения структуры и дальности отгрузок. Операционного денежного потока было достаточно для финансирования капвложений (2,8 млрд руб.). Кроме того, компанией были выданы займы на 1,3 млрд руб., а также увеличен пакет акций польского производителя удобрений Grupa Azoty - еще на 929 млн руб. (в 4 кв. было потрачено 3,9 млрд руб.).

Чистый долг за период практически не изменился, составив 34,5 млрд руб., его отношение к LTM EBITDA достигло 1,78x против 1,72x на начало квартала. Краткосрочная часть долга составила 36% и полностью покрывается накопленными денежными средствами (27,5 млрд руб.).

Калийный проект пока не приведет к росту долга

Напомним, реализация второго масштабного проекта Акрона по производству калийного сырья пока не приводит к росту долга, поскольку в 4 кв. было привлечено 12,8 млрд руб. от группы финансовых инвесторов в форме долевого финансирования. Остальные средства в объеме 1,1 млрд долл. (~34 млрд руб.) планируется привлечь в 2014 г. в виде кредитной линии (условия пока не озвучены).

Капзатраты в 2013 г. могут быть профинансированы из операционного потока и накопленных денежных средств

Программа капвложений на 2013-14 г. запланирована на уровне 600 млн долл. ежегодно (за 1 кв. инвестировано лишь 15% годового объема), для финансирования которой операционного денежного потока, скорее всего, будет недостаточно. В этом году инвестпрограмма может быть выполнена с использованием накопленных денежных средств. А в 2014 г. дополнительным источником финансирования может стать продажа 2,88% пакета Уралкалия (текущая рыночная стоимость 610 млн. долл.): Акрон ранее озвучивал планы по продаже до конца года до половины пакета и оставшуюся часть - в 2014 г. У компании также зарегистрировано 2 выпуска биржевых облигаций общим номиналом 10 млрд руб., по 3 выпускам традиционных облигаций проспект истекает в начале июня, поэтому вряд ли они уже будут использованы.

Облигации Акрона неликвидны и дороги

Обращающиеся облигации Акрона имеют низкую торговую ликвидность. Выпуск БО-1 котируется с YTM 8,5-8,6% @ октябрь 2015 г. (=ОФЗ + 250 б.п.), что соответствует, скорее, эмитентам категории BB. Мы считаем, что бумаги эмитента выглядят дорого. В сегменте корпоративных бумаг категории "B" лучшей альтернативой выпускам Акрона являются 3-летние облигации Лента-3, которые котируются с YTP 9,5% @ март 2016 г. (=ОФЗ + 330 б.п.).

ФосАгро: борьба с сезонным спадом

Мы положительно оцениваем результаты ФосАгро

ФосАгро (BBB-/Baa3/BB+), второй в мире производитель фосфатных удобрений, опубликовал хорошие финансовые результаты за 1 кв. 2013 г.

На конец 1 кв. 2013 г. долговая нагрузка временно выросла с 0,77x на конец 2012 г. до 1,05x из-за размещения дебютных евробондов на 500 млн долл., однако после размещения допэмиссии акций на сумму 210 млн долл. в апреле показатель чистый долг/EBITDA вернулся на уровень 0,75x (по данным компании), а S&P повысило рейтинг компании с BB+ до инвестиционного BBB- со стабильным прогнозом.

Ключевые финансовые показатели ФосАгро

в млн руб., если не указано иное	1 кв. 2013	4 кв. 2012	изм.	1 кв. 2012	изм.
Выручка	28 902	26 066	+11%	25 918	+12%
EBITDA	7 554	7 501	+1%	9 099	-17%
Рентабельность по EBITDA	26,1%	28,8%	-2,7 п.п.	35,1%	-9 п.п.
Чистая прибыль	3 291	5 390	-39%	8 047	-59%
Операционный поток	4 072	3 723	+9%	9 938	-59%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-2 000	-3 915	-49%	-3 100	-35%
Капвложения	-2 974	-3 651	-19%	-3 507	-15%
Финансовый поток	7 352	-15 414	-	-357	-
в млн руб., если не указано иное	31 марта 2013	31 дек. 2012	изм.		
Совокупный долг, в т.ч.	54 492	36 469	+49%		
Краткосрочный долг	23 580	22 017	+7%		
Долгосрочный долг	30 912	14 452	+2,1x		
Чистый долг	35 510	26 805	+32%		
Чистый долг/EBITDA LTM*	1,05x	0,77x	-		

*EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Рост объемов продаж и цен на азотные удобрения привел к увеличению выручки

Выручка компании повысилась на 11% кв./кв. до 28,9 млрд руб. благодаря росту объемов продаж и цен на азотные удобрения, что частично было компенсировано падением цен на сложные и фосфатные удобрения. В течение 1 кв. 2013 г. мировые цены на удобрения демонстрировали разнонаправленную динамику: котировки ДАФ упали на 6% кв./кв., цены на сложные удобрения сократились на 7%, однако цены на азотные удобрения выросли (карбамид +3%, амселитра +11%).

Объемы продаж удобрений выросли за квартал на 23,6% до 1,63 млн тонн в основном благодаря постепенному восстановлению спроса на мировых рынках перед посевным сезоном, хотя холодная погода в Северном полушарии и оказала негативное влияние на объемы закупок и цены.

Компания контролирует операционные затраты

EBITDA практически не изменилась за квартал, однако основное давление на себестоимость оказало изменение запасов незавершенного производства и конечной продукции, что связано с переоценкой из-за негативной ценовой конъюнктуры. В результате, рентабельность по EBITDA сократилась с 28,8% до 26,1%. Однако, если исключить эти статьи, то общие операционные затраты за квартал не изменились, что мы считаем достижением на фоне роста российских цен на калий (используется в качестве сырья для производства сложных удобрений) и квартальной инфляции цен производителей.

Капзатраты составили всего 40% EBITDA

Капитальные затраты за 1 кв. 2013 г. составили 3 млрд руб., или около 40% EBITDA, что соответствует обещаниям компании не наращивать капзатраты выше 50% EBITDA. Ключевые проекты на этот год: 1) продолжение строительства второй скиповой шахты на Кировском руднике ОАО Апатита, добывающего предприятия группы; 2) строительство хранилищ аммиака в Балаково. Прогноз капвложений на весь год остался без изменений - 15,3 млрд руб., из которых 9,9 млрд руб. будет потрачено на новые проекты.

Совокупный долг компании на конец периода вырос до 1,61x EBITDA против 1,03x на конец 2012 г., а чистый долг - с 0,77x до 1,05x EBITDA. Основной причиной роста послужило размещение дебютных евробондов объемом 500 млн долл. Привлеченные средства направлены на консолидацию миноритарных пакетов в производственных дочках (Апатит, ФосАгро-Череповец, МетаХим), которая закончится в этом году.

С момента размещения евробонд PHORRU 18 вырос в цене до 101,54% от номинала. На текущих уровнях доходности YTM 3,90% (G-спред 290 б.п.) бумаги не выглядят интересно, премия к Gazprom 18 составляет всего ~40 б.п. Лучшей альтернативой являются бонды URKARM 18 (у которого все три рейтинга находятся на инвестиционном уровне), предлагающие YTM 4,1% (G-спред 300 б.п.).

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	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

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.