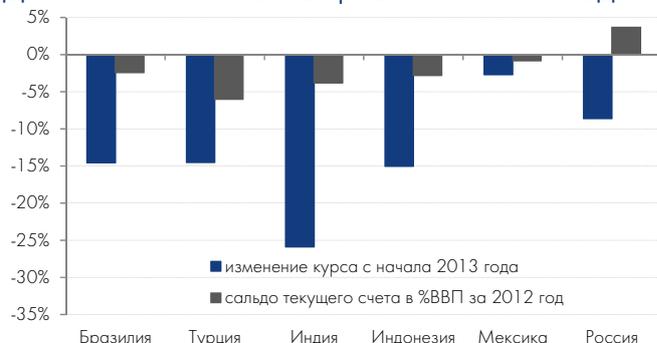


## Пульс рынка

- Пауза в сирийском вопросе вернула аппетит к риску.** Авиаударов по Сирии вчера не произошло, т.к. достоверных доказательств применения химического оружия правительством страны пока не обнаружено. Кроме того, против военного решения конфликта в Сирии (по крайней мере, до окончания расследования ООН) выступили Россия и Китай (правительство Германии сохраняет нейтралитет). Б. Обама заявил, что окончательного решения по Сирии еще не принято. Настроения на финансовых рынках немного улучшились: американские индексы акций подросли на 0,27%. Доходности 10-летних UST вернулись на отметку YTM 2,78% (+7 б.п.). Из новостей второго плана стоит отметить слабые данные по американскому рынку недвижимости: число сделок с недвижимостью, ожидающих завершения, сократилось на 1,3% м./м. в июле, что является следствием повышения ставок по ипотеке и цен на недвижимость (кстати говоря, о сокращении числа заявок на ипотеку свидетельствует снижение индекса MVA). Помимо развития событий вокруг Сирии сегодня интерес представляют уточненные данные по росту ВВП США во 2 кв.
- Рубль и валюты других стран GEM: есть разница.** Вчера, как и во вторник, на российском валютном рынке ощущалось достаточно сильное давление на рубль. Стоимость бивалютной корзины колебалась в диапазоне 38,15-38,30 руб., т.е. она все время находилась в подкоридоре, где ЦБ продает по 400 млн долл. в день. При этом складывается, казалось бы, парадоксальная ситуация: рубль ослабляется параллельно с ростом цен на нефть. Ожидания начала военных действий против Сирии привели к повышению стоимости барреля марки Brent до 116 долл. По нашему мнению, давление на рубль связано с общим негативным фоном на валютных рынках развивающихся стран. Среди наиболее сильно пострадавших в последнее время валют стоит выделить индийскую и индонезийскую рупию, турецкую лиру, бразильский реал. Инвесторы опасаются, что в связи со скорым сворачиванием QE3 стратегия carry-trade (игра на разнице процентных ставок в США и развивающихся странах) начнет разворачиваться в другую сторону, что будет особенно болезненно для валют стран с отрицательным текущим счетом, таких как Индия, Индонезия, Турция. Теперь к этому добавился рост цен на нефть, который для этих стран означает еще большее расширение отрицательного сальдо. Очевидно, что для нашей страны эффект от повышения нефтяных цен совершенно противоположный, а сальдо текущего счета по-прежнему находится в положительной зоне. Кроме того, приток спекулятивных долларов в Россию после кризиса 2008-2009 гг. не был таким сильным как в азиатские и латиноамериканские страны, и разворот carry-trade для нас должен быть менее опасен. Мы считаем необоснованно ставить сейчас рубль в один ряд с азиатскими и латиноамериканскими валютами и на основе простого сравнения с ними делать вывод, что рубль существенно переоценен, прогнозируя его дальнейшее ослабление. Например, в сравнении с мексиканским песо (у страны почти нулевое сальдо по счету текущих операций), рубль выглядит даже перепроданным. По нашему мнению, когда панические настроения несколько спадут давление на рубль должно ослабнуть, а интервенции ЦБ существенно снизиться.

### Динамика валют GEM в сравнении с их сальдо текущих операций



Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

## Темы выпуска

- Сбербанк: 2 кв. оказался не самым лучшим**
- ММК: все силы на снижение долга**
- ФСК: снижение инвестиций временно**

## Сбербанк: 2 кв. оказался не самым лучшим

Планируемого  
восстановления ЧПМ  
не произошло...

Сбербанк (-/Ваа1/BBB) опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2 кв. 2013 г., которые произвели на нас умеренно негативное впечатление. Кредитование во 2 кв. по темпам роста ускорилось до 4,57% кв./кв. (против +1,3% в 1 кв.). Однако, по итогам 1П 2013 г. корпоративный и розничный сегменты банка заметно отстали от рынка по динамике (+3,8% и +9,6% против +5,3% и +13,7%, соответственно). Качество кредитного портфеля ухудшилось: показатель NPL 90+ в сумме с кредитами, списанными в течение 2 кв., увеличился на 6,3% (по отношению к аналогичному показателю в 1 кв.) до 404 млрд руб., что составляет 3,45% портфеля. Однако в сравнении с чистой процентной маржой на уровне 5,8% уровень "плохих" кредитов является умеренным. Вопреки ожиданиям менеджмента, восстановления маржи во 2 кв. не произошло.

### Ключевые финансовые показатели Сбербанка

В млрд руб., если не указано иное	30 июня 2013	31 марта 2013	изм.
Активы, в т.ч.	16 142,5	15 115,6	+6,8%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	11 718,2	11 213,0	+4,5%
розничные	3 147,0	2 910,3	+8,1%
корпоративные	8 571,2	8 302,7	+3,2%
NPL 90+/Кредитный портфель	3,2%	3,3%	-0,1 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	865,7	798,7	+8,4%
Депозиты клиентов	8 337,9	7 682,8	+8,5%
Текущие счета клиентов	2 817,7	2 642,2	+6,6%
Собственный капитал	1 706,5	1 707,6	-0,0%
Коэффициент общей достаточности капитала (Базель)	13,9%	14,2%	-0,3 п.п.
ROE	20,3%	21,3%	-1 п.п.
ROA	2,2%	2,3%	-0,1 п.п.
В млрд руб., если не указано иное	2 кв. 2013	1 кв. 2013	изм.
Чистый процентный доход до резервов	205,7	200,2	+2,7%
Чистый комиссионный доход	53,2	44,3	+20%
Операционные доходы до резервов	266,8	254,1	+5,0%
Чистая прибыль	86,0	88,5	-2,8%
Чистая процентная маржа	5,8%	5,9%	-0,1 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

... несмотря на  
повышение ставок по  
розничным кредитам

Объем потребительских кредитов во 2 кв. увеличился на 8% до 1,58 трлн руб., чуть быстрее росла ипотека (+8,4%). В целом прирост розничных кредитов заметно опередил динамику 1 кв. Также повышенная кредитная активность наблюдалась в корпоративном сегменте, что, скорее всего, отражает появление спроса на кредиты после некоторого его спада в начале года. Исключительно благодаря повышению процентных ставок по розничным кредитам (в среднем на 40 б.п. до 15,4% годовых) доходность по всему кредитному портфелю поднялась на 20 б.п. - до 11,3%. Тем не менее, по причине небольшого снижения доли кредитного портфеля в работающих активах, их доходность сократилась (на 10 б.п.) - до 10%.

Качество кредитного  
портфеля немного  
ухудшилось

Показатель NPL 90+ по корпоративным кредитам в абсолютном выражении не изменился, составив 278,3 млрд руб. (~3,25% сегмента), при этом плохие кредиты были списаны на сумму 24,3 млрд руб. (что заметно выше списаний в 1 кв. 2013 г. - 13 млрд руб.). Качество розничного портфеля не претерпело изменений: в потребительском сегменте показатель NPL 90+ находился на уровне 3,55%, однако, списания составили 5,1 млрд руб. против почти нулевого объема в 1 кв. Повышение просрочки в потребительском сегменте больше отражает насыщение рынка, а ухудшение экономической ситуации (замедление темпа роста ВВП) сказывается на качестве корпоративных кредитов. Покрытие просрочки резервами (4,98% от портфеля) снизилось до 96% (против 113% в 1 кв.). Доля NPL 90+ в реструктурированных кредитах выросла с 7,9% до 8,6%.

<b>Ожидаемый убыток по портфелю ценных бумаг</b>	В 2 кв. 2013 г. портфель ценных бумаг (из которых 78% - инвестиционный портфель) увеличился на 4,8% до 1,95 трлн руб., при этом банк нарастил позицию в ОФЗ (на 13% до 810 млрд руб.). Также был получен убыток по торговому и инвестиционному портфелям ценных бумаг в размере 3,6 млрд руб. (отражается в P&L) и 35 млрд руб. (отражается в капитале), соответственно, что стало следствием, главным образом, повышения доходностей на рынке облигаций.
<b>Сбербанк по-прежнему доминирует на рынке ОФЗ</b>	Отметим, что Сбербанк остается одним из самых крупных инвесторов в ОФЗ. Поскольку с начала года объем ОФЗ в его портфеле не сократился, а чистое размещение Минфина оказалось почти нулевым, увеличение позиции нерезидентов в ОФЗ произошло за счет других участников рынка (вполне возможно, из небанковского сектора). Несмотря на избыток ликвидности (о чем свидетельствует чистое размещение на МБК 440 млрд руб. во 2 кв.), Сбербанк нарастил задолженность по РЕПО с ЦБ на 118 млрд руб. до 689 млрд руб. (35% от всего портфеля ценных бумаг).
<b>Приток клиентских средств заметно превысил прирост кредитования, избыток осел на МБК</b>	Приток средств клиентов (физлиц и юрлиц), составивший за квартал 831 млрд руб. (+8%) почти в два раза превысил прирост кредитования (+504 млрд руб.), избыток ликвидности осел на МБК (это и оказало давление на ЧПМ), большая часть из которых (333 млрд руб.) была размещена в долларах. В то же время увеличение средств клиентов в долларах (+232 млрд руб.) оказалось более скромным.
<b>Умеренный запас капитала 1-ого уровня</b>	Чистые процентные доходы выросли всего на 2,9% кв./кв., отстав от динамики кредитного портфеля. Также негативно на чистую прибыль (-2,3% кв./кв. до 86 млрд руб.) повлияли операционные расходы (+13,5%), снижение которых в 1 кв. оказалось временным. Рентабельность регулятивного капитала, по нашим оценкам, просела до 16,7%, что в условиях относительно быстрого темпа RWA (+5,2%) оказало давление на достаточность капитала 1-го уровня (-0,4 п.п. до 10,5%). Включение в капитал 2-го уровня субординированного выпуска SBER 23 (удовлетворяющему Положению №395-П) номиналом 1 млрд долл., несколько поддержало достаточность общего капитала (-0,3 п.п. до 13,9%). По РСБУ достаточность основного капитала (Н1.2) на 1 августа 2013 г. составляла 7,79%, что свидетельствует об умеренном запасе капитала (при минимальной планке ЦБ по Базель 3 5,5%). До конца года Сбербанк не планирует размещение субординированных бондов.  Рублевые еврооблигации SBER 16 (YTM 7,1%) котируются с премией 60 б.п. к суверенной кривой, что ниже рынка, в частности, рублевые RSHB 16 (YTM 8,1%) предлагают заметно большую премию к ОФЗ. Субординированные бонды SBER 23 (6,7%) котируются на 12 п.п. ниже номинала и, по нашему мнению, выглядят дорого в сравнении с "субордом" SBER 22 (YTM 6,3%). Премия между выпусками не в полной мере учитывает условие "loss absorption".

## ММК: все силы на снижение долга

<b>Результаты оцениваем нейтрально</b>	ММК (-/Ва3/BB+) опубликовал нейтральные финансовые результаты по МСФО за 2 кв. 2013 г. Снижение выручки кв./кв. на 5,3% произошло, прежде всего, под влиянием ценового фактора при стабильных объемах продаж. По данным компании, средние цены реализации на внутреннем рынке (87% отгрузок) сократились на 4% до 672 долл./т при росте экспортных цен на 3% - до 498 долл./т.  Тем не менее, компании удалось увеличить показатель EBITDA на 14%. Рентабельность по EBITDA выросла на 2,3 п.п. до 13,5%. Напомним, что данное улучшение было в рамках более ранних ожиданий менеджмента и преимущественно связано со снижением цен на ЖРС и коксующийся уголь, а также увеличением производства продукции с высокой добавленной стоимостью (+2% кв./кв.).  Позитивное влияние оказала и проводимая программа оптимизации издержек (общехозяйственные и коммерческие расходы кв./кв. снизились более чем на 8%). Дополнительный вклад внесло завершение плановых ремонтов и увеличение объемов добычи угля на Белоне.  По оценкам менеджмента, объемы производства в 3 кв. 2013 г. будут несколько ниже кв./кв. в связи с ремонтом доменной печи на ММК, что с учетом отсутствия позитивных изменений рыночной конъюнктуры окажет давление на выручку. При этом менеджмент отмечает, что
--	--

**Капвложения могут быть профинансированы из операционного потока**

исходя из поставок в июле-августе, а также контрактов на сентябрь, стоимость сырья (ЖРС и коксующийся уголь) в 3 кв. 2013 г. будет на 10% ниже, чем во 2 кв.

Во 2 кв. 2013 г. операционный денежный поток (152 млн долл.) заметно сократился в связи с инвестициями в оборотный капитал, однако его было достаточно для финансирования капвложений (которые снизились кв./кв. более чем на 30% до 91 млн долл.) и погашения долга. В ходе телеконференции менеджмент подтвердил намерение ограничить инвестиционную деятельность: объем капвложений во 2П 2013 г. составит 270-300 млн долл. и может быть профинансирован без привлечения дополнительного долга. Таким образом, с учетом уровня 1П 2013 г. общая величина сарех не должна превысить 530 млн долл., что заметно ниже первоначального плана в 600-700 млн долл.

Мы позитивно оцениваем сохранение тенденции к сокращению размера долга. Всего за 1П 2013 г. ММК погасила финансовую задолженность на общую сумму 430 млн долл. Тем не менее, риски рефинансирования остаются высокими: в течение 12 месяцев, следующих за отчетной датой, компании необходимо погасить/рефинансировать порядка 1,4 млрд долл., тогда как остаток денежных средств на балансе на 30 июня составлял 164 млн долл. В качестве опций по рефинансированию менеджмент рассматривает кредиты в рамках уже открытых линий, а также выпуск рублевых облигаций (зарегистрировано 8 выпусков на общую сумму 45 млрд руб.).

### Ключевые финансовые показатели ММК

в млн долл., если не указано иное	2 кв. 2013	1 кв. 2013	изм.
Выручка	2 161	2 283	-5,3%
Валовая прибыль	327	315	+3,8%
Валовая рентабельность	15,1%	13,8%	+1,3 п.п.
ЕБИТДА	291	256	+13,7%
Рентабельность по ЕБИТДА	13,5%	11,2%	+2,3 п.п.
Чистая прибыль	-155	19	-
Операционный поток	152	271	-43,9%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-44	-4	-11x
Капвложения	-91	-131	-30,5%
Финансовый поток	-259	-271	-4,4%
в млн долл., если не указано иное	30 июня 2013	31 марта 2013	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	3 332	3 620	-7,9%
Краткосрочный долг	1 449	1 759	-17,6%
Долгосрочный долг	1 883	1 861	+1,2%
Чистый долг	3 168	3 273	-7%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*	2,55x	2,48x	-

\*ЕБИТДА за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

**Облигации ММК неинтересны**

Недавно размещенные 3-летние ММК-19 (УТР 8,6%) номиналом 5 млрд руб. котируются со спредом к кривой ОФЗ в размере 210 б.п., что является низким уровнем, учитывая относительно высокую долговую нагрузку компании. Лучшей им альтернативой в металлургическом сегменте являются выпуски Евраза, которые предлагают УТР 9,5-9,8% к оферте через 2-3 года.

## ФСК: снижение инвестиций временно

Небольшой рост  
выручки на фоне  
неизменных тарифов

Вчера ФСК (BBB/Ваа3/-) отчиталась за 1П 2013 г. по МСФО. Несмотря на то, что тарифы компании пересматриваются раз в год с 1 июля, а объем передачи электроэнергии снизился, ей удалось увеличить выручку п./п. на ~3%. Причина в том, что тариф ФСК применяется не к объему переданной электроэнергии, а к величине присоединенной мощности, которая выросла на 2%.

### Ключевые финансовые показатели ФСК

в млрд руб., если не указано иное	1П 2013	2П 2012	изм.
Выручка, в т.ч.	75,8	73,4	+3%
Скоррект. EBITDA*	42,1	41,1	+2%
Рентабельность по EBITDA	55,1%	56,0%	-0.9 п.п.
Скоррект. чистая прибыль*	11,6	16,0	-27%
Чистая рентабельность	20,9%	21,7%	-0.6 п.п.
Операционный поток	43,5	32,9	+32%
Инвестиционный поток	-30,8	-145,7	-79%
Свободный денежный поток	-6,2	-117,6	
в млрд руб., если не указано иное	30 июня 2013	31 дек.12	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	225,6	216,4	+4%
Краткосрочный долг	39,4	23,2	+70%
Долгосрочный долг	186,2	193,2	-4%
Чистый долг	173,4	168,0	+3%
Чистый долг/EBITDA	2,1x	2,15x	

\* скорректированы на переоценку основных средств, активов, имеющихся в наличии для продажи, векселей, а также на величину начисленного резерва по сомнительной задолженности  
Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Рост расходов – выше,  
чем в 2012г...

Издержки компании без учета амортизации и создания/высвобождения резервов выросли на 12,4% г./г. (+5,8% в 2012 г.). Значимое увеличение показали расходы на персонал (+14,9% г./г.), что компания объясняет двумя факторами: ростом его численности из-за ввода новых активов (линий, подстанций) и индексацией заработной платы. Кроме того, компания наняла ряд сотрудников в рамках выполнения функций управляющей компании Россетей (после их перехода в эту компанию по итогам года увеличение расходов на персонал может несколько замедлиться).

...во многом за счет  
неподконтрольных  
менеджменту  
компании статей

Существенный рост произошел по статьям "Налоги" и "Расходы по транзиту электроэнергии через территорию других стран" (в общей сложности +1,8 млрд руб.). Повышение налогов было ожидаемо в связи с постепенной отменой льготы по налогу на имущество: ставка для ФСК увеличилась с 0 до 0,3% и будет продолжать расти на 0,3 п.п. каждый год до 2018 г.

Неденежные статьи  
снова существенно  
вливают на результаты

Основной причиной значительных неденежных расходов в 1П 2013 г. (от обесценения основных средств, активов, имеющийся для продажи и векселей - ~24 млрд руб.) стала переоценка вложений в акции ИнтерРАО, цена которых в 1П 2013 г. снизилась примерно в 2 раза.

Денежный поток –  
отрицательный, но  
незначительный в  
абсолютном значении

Свободный денежный поток (с учетом капитализируемых процентов) ФСК в 1П 2013 г. составил -6,2 млрд руб., при том, что в отчетном периоде были осуществлены инвестиции лишь на ~42,2 млрд руб. при годовом плане в ~150 млрд руб., что компания объясняет сезонностью. ФСК планирует по итогам года выйти на запланированные объемы капвложений.

Имеющихся  
источников  
финансирования  
хватит для  
финансирования  
инвестпрограммы  
2013-2014 гг...

Компания продолжает привлекать средства для финансирования инвестиций. Размещение двух выпусков инфраструктурных облигаций со ставкой, привязанной к инфляции, позволило ФСК существенно увеличить дюрацию долгового портфеля и снизить средневзвешенную стоимость привлеченных средств на ~20 п.п. Напомним, общий лимит пенсионных средств, согласованный ВЭБом для вложения в облигации ФСК составляет 100 млрд руб., выбранный объем – 56 млрд. По расчетам ФСК, в целом привлеченных средств и доступных источников финансирования хватит для выполнения инвестпрограммы 2013-2014 гг. Напомним, что у ФСК зарегистрированы рублевые облигации на 110 млрд руб.

**...однако существует  
риск снижения  
тарифов без  
корректировки  
инвестиций**

Мы считаем, что на текущих планах по финансированию инвестиционной программы ФСК может отразиться пересмотр тарифов. Так, предлагаемый МЭР вариант предполагает рост тарифов на уровне инфляции в 2014-2016 гг., то есть на 6%, 5% и 5%, соответственно. В случае, если регулятор исходя из этого не скорректирует инвестиционную программу ФСК, компании может потребоваться больше долга по сравнению с текущими планами.

**Рублевый евробонд  
FDGRFN 19 торгуются  
с премией**

Сейчас обращающиеся рублевые облигации эмитента котируются со спредом к кривой ОФЗ ~120-140 б.п., что соответствует корпоративным выпускам 1-го эшелона, который пока не сильно реагирует на коррекцию ОФЗ. Лучшей альтернативой являются рублевые евробонды FDGRFN 19, которые предлагают YTM 8,8% (=ОФЗ + 175 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	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

Экономика подает сигнал "SOS"

«Мантры» стимулирования экономики

Экономика: стагнация "притворяется" ростом?  
Промышленность «обнулила счет»

### Инфляция

Инфляция в РФ «заходит на посадку»

### Валютный рынок

Рубль обновил минимум

### Монетарная политика ЦБ

Какое лекарство «пропишет» экономике ЦБ?

### Рынок облигаций

ОФЗ вновь вернулись в положительную область реальных доходностей

### Платежный баланс

МЭР планирует повысить прогноз оттока капитала

Отток капитала: предпосылок для позитивной коррекции рубля пока нет

### Ликвидность

Ликвидность: ставки по осени считают?

Новый аукцион ЦБ - иллюзия снижения ставок?

Аукцион ЦБ: дефицита ликвидности нет?

### Бюджет

Для экономических стимулов ничего не жалко, даже Резервного фонда

### Долговая политика

Минфин в 3 кв. планирует разместить ОФЗ на 270 млрд руб.

### Банковский сектор

В поиске экономических стимулов акцент сместился на банковскую систему

ЦБ готов смягчить начальные требования по Базель 3

## 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
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. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.