

Рублевые корпоративные облигации

14 июня 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- Курганмашзавод: государство закупает бронетехнику » *стр. 3*
- Ижавто: новые автомобили – новое качество долга » *стр. 5*
- Еврокоммерц: комментарий к размещению » *стр. 6*

Индикаторы

Долларов США за Евро	1.3311	+ 0.1 %
Рублей за доллар США	26.0526	+ 0.4 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 70.06	+ 1.9 %
Москва-39, дох. % год.	6.43%	+ 1 б.п.
Россия-30, дох. % год.	6.24%	+ 6 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	100	+13 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	497.0	+ 38.0
Остатки на д/с, млрд руб.	1205.9	- 44.2
Сальдо операций с ЦБ	+ 71.4	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

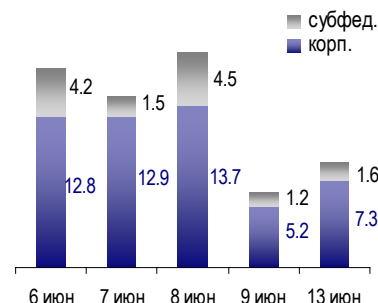
СКОРО

- 21 июня планируется размещение ООО Мособлгаз-Финанс-2 (3 млрд руб., 5 лет)

ВЧЕРА

- Минфин разместил на аукционе следующие выпуски ОФЗ:
 - ОФЗ-АД 46018 (дюрация 8.5 лет) на 9.7 млрд руб. из 22 млрд руб. под 6.55% годовых
 - ОФЗ-АД 46020 (дюрация 12.8 лет, 12 млрд руб.) под 6.87% годовых
 - ОФЗ-ПД 25061 (дюрация 2.7 года) на 7.9 млрд руб. из 8 млрд руб. под 6.11% годовых

Объем торгов на ММВБ

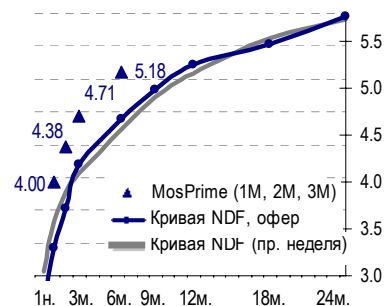


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

- 14 июн Размещение Еврокоммерц-2 (3 млрд руб., годовая оферта)
Размещение ИжАвто-2 (2 млрд руб., оферта через 1.5 года)
Размещение Курганмашзавод-1 (2 млрд руб., оферта через 1 года)
Размещение Уральский оптико-механический завод-1 (1 млрд руб., оферта через 1.5 года)
- 15 июн Размещение Инком-Лада-3 (2 млрд руб., оферта через 2 года)
Аукцион ОБР-2 (350 млрд руб., обратный выкуп 13 декабря 2007 года)
Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпромбанк-1	100.55	+ 12	3.2	7.04%
РЖД-5	100.74	+ 3	1.5	6.27%
ОГК-5	100.13	+ 2	2.1	*7.57%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ЮТК-4	103.95	+ 25	1.6	7.77%
Иркут-3	104.52	+ 7	2.9	7.28%
РТК-Лизинг-4	100.46	+ 6	0.6	8.17%

Лидеры падения

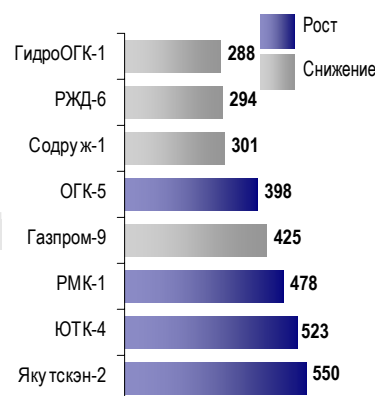
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-6	101.10	- 30	4.9	7.37%
АИЖК-9	101.50	- 30	5.7	7.42%
Газпром-8	100.35	- 25	3.8	7.02%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Мосэнерго-1	100.80	- 25	2.1	7.27%
ВолгаТел-3	102.99	- 15	2.3	7.28%
ВолгаТел-4	101.75	- 15	2.1	*7.33%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

Рекомендации

Выпуск	Дата рекомендации	Рекомендация	Текущая цена, %	Ориентир по цене, %	Текущая доходность, %	Дюрация, лет	Текущий спред, б.п.	Справедливый спред, б.п.	Потенциал изменения спреда, б.п.
Трубные компании									
ТМК-2	05/09	Держать	100.70	100.10	7.29	1.67	143	180	↔
ТМК-3	05/09	Держать	100.60	100.50	7.14	0.67	167	180	↔
ОМК	10/04	Держать	101.85	101.80	7.37	0.98	174	180	↔
ЧТПЗ	17/04	Держать	102.15	102.10	7.40	0.95	177	180	↔
Белон: «фиксировать прибыль» на росте долговой нагрузки выше 3х									
Белон-1	20/09	Фиксировать прибыль	100.60	99.85	8.95	1.85	305	350	↑
МОЭСК: «фиксировать прибыль», ориентир по спреду: 180 б.п. к ОФЗ									
МОЭСК-1	04/06	Фиксировать прибыль	101.50	100.75	7.77	3.61	158	180	↑
ТАИФ: «фиксировать прибыль» в связи с ожиданием увеличения долга									
ТАИФ-1	09/01	Фиксировать прибыль	99.80	99.85-99.95	8.76	1.19	304	290-300	↔
Мосэнерго: второй выпуск заметно переоценен по отношению к Мосэнерго-1 и облигациям Газпрома									
Мосэнерго-1	19/04	Держать	100.80	101.05	7.27	2.09	131	120	↔
Мосэнерго-2	19/04	Фиксировать прибыль	101.90	101.40	7.29	3.96	106	120	↑
Башкирэнерго: привлекательная премия к генерирующим компаниям									
Башкирэнерго-3	18/01	Купить и держать	100.90	-	7.98	1.63	212	210-230	↔
Сибур: премия Сибура к Мосэнерго-1 не должна превышать 10 б.п.									
Сибур-1	15/02	Покупать	100.70	100.95	7.51	2.22	153	140	↓
Куйбышевазот: ослабление финансовых результатов за 9М2006 и существенный рост долговой нагрузки									
Куйбышевазот-2	29/01	Фиксировать прибыль	100.70	99.55	8.75	3.19	262	300	↑
Аптеки 36.6: крайне агрессивная финансовая политика									
Аптеки 36.6	22/02	Фиксировать прибыль	101.75	100.30-100.50	9.71	0.98	407	540-560	↑
УРСА Банк: не рекомендуем увеличивать позиции в связи с предстоящим увеличением предложения долга эмитента									
Собакадем-3	07/03	Фиксировать прибыль	102.00	-	8.66	1.85	275	-	↑
Собакадем-5	07/03	Фиксировать прибыль	105.00	-	8.83	3.60	264	-	↑
НКНХ: «фиксировать прибыль» в связи с ожиданием увеличения долга									
НКНХ-4	02/04	Фиксировать прибыль	104.30	103.10-103.40	7.52	1.66	166	220-240	↑
ЮТК: несмотря на повышение рейтинга «справедливая», премия к сильнейшим МРК Связьинвеста должна составлять около 60 б.п.									
ЮТК-4	06/04	Фиксировать прибыль	103.95	103.05-103.40	7.77	1.58	194	230-250	↑
Уралэлектромедь: фактор «перераспределения» денежных потоков и отсутствие консолидированной отчетности									
УЭМ-1	04/06	Фиксировать прибыль	100.60	99.75-100.00	8.15	2.44	213	240-250	↑

Курганмашзавод: государство закупает бронетехнику

Сегодня размещается дебютный выпуск облигаций Курганмашзавода (КМЗ, 2 млрд руб., оферта: 1 год). По нашему мнению, ориентир организатора по доходности выпуска 9.90-10.10% УТР является адекватной оценкой кредитного риска компании.

КМЗ – единственный российский производитель боевых машин пехоты (БМП) и ряда других видов военной бронетехники. Помимо продукции военного назначения КМЗ наладил выпуск спецтехники для строительства, нефтегазовой отрасли, геологоразведки и т.п. С 2006 г. контрольный пакет акций КМЗ принадлежит концерну «Тракторные Заводы», в который также входят Промтрактор, Чебоксарский агрегатный завод, Агромашхолдинг и др.

Доля военной продукции в 2006 г. была невысока, но в 2007 г. компания получила крупный госзаказ

В структуре доходов компании чуть меньше половины (около 40% за 2006 г.) приходилось на продукцию военного назначения, а оставшаяся часть – на гражданскую технику. Однако в связи с получением первого крупного за последнее время заказа на поставку новой модернизированной БМЗ для нужд Министерства обороны, Концерн «Тракторные Заводы» планирует усиленно развивать именно военное направление деятельности КМЗ. Гендиректор «Тракторных Заводов» г-н Млодик недавно заявлял в прессе о том, что планируется перевод на КМЗ мощностей по производству военной техники с других заводов группы. Таким образом, КМЗ, судя по всему, станет центром консолидации военного направления производства «Тракторных Заводов».

Объем госзаказа на производство модернизированной БМП составляет более 7 млрд руб. на 4 года. Однако получение этого заказа, судя по финансовым планам компании, не приведет к кратному росту выручки от поставок военной техники. Компания планирует, что за счет внутреннего спроса на БМП будет формироваться около трети ее доходов в период до 2010 года.

Запланированный рост экспортных поступлений не гарантирован

Одним из основных источников роста выручки, по планам компании, станут экспортные поставки военной техники, которые с практически нулевого уровня в 2006 г. должны вырасти до 2-2.5 млрд руб. в период 2008-2010 гг. Однако, насколько мы понимаем, экспортные контракты по поставкам БМП пока не заключены. Поскольку конкуренция на мировом рынке военной техники достаточно высока, мы видим существенный риск того, что реальные объемы заказов, которые получит компания, окажутся существенно меньше.

Гражданская техника по итогам 2006 г. сформировала около 60% выручки КМЗ, в связи с ростом заказов на БМП, ожидается сокращение этой доли до 40% к 2010 году. К сожалению, мы не располагаем детальными данными о характере спроса на гражданскую продукцию КМЗ и не можем оценить перспективы расширения производства по данному направлению деятельности. Однако мы полагаем, что, как и для всей российской тракторной отрасли, основным риском для КМЗ является рост конкуренции с западной техникой.

Основные финансовые показатели КМЗ по итогам 2006 года:

- Выручка: 5.0 млрд руб., EBITDA: 0.6 млрд руб., маржа EBITDA: 12%
- Долг: 1.2 млрд руб., Долг/EBITDA: 2.2x

Финансовые показатели – вполне приемлемы, Долговая нагрузка – невысокая

В целом финансовые показатели завода выглядят вполне достойно на фоне общего состояния российской машиностроительной отрасли: КМЗ является рентабельным предприятием с невысокой долговой нагрузкой. Единственная проблема КМЗ – относительно небольшой масштаб бизнеса.

В связи с потоком новых заказов, в 2007-2010 гг. ожидается рост выручки на 20-30% в год, до 10 млрд руб. в 2010 году. Мы полагаем, что в действительности рост может оказаться не таким высоким из-за того, что реальный объем экспортных контрактов окажется меньше запланированного, но не видим в такой ситуации угрозы для кредитного качества компании.

Потребность в инвестициях невысока, основная часть долга будет использована на

Еще один очевидный «плюс» кредитного профиля КМЗ – относительно невысокая потребность в инвестициях: проект модернизации БМП уже завершен, а на капвложения в 2007 г. компания планирует потратить всего 400 млн руб. Значительный объем

финансирование оборотного капитала

привлекаемых долговых ресурсов в первую очередь связан с необходимостью профинансировать оборотный капитал для начала производства БМП в рамках госзаказа. Поскольку эти поставки включены в программу гособоронзаказа, мы оцениваем риск неполучения выручки по ним как относительно невысокий.

Долговая нагрузка в 2007 г. вырастет, но останется на допустимом уровне

Мы ожидаем, что в 2007 г. в связи с привлечением облигационного займа долговая нагрузка компании вырастет до 4х Долг/ЕБИТДА. Однако мы не видим существенных проблем в такой ситуации, т.к. текущие затраты по производству БМП должны быть покрыты за счет поступлений из бюджета в течение короткого времени. При относительно небольшом объеме долга на текущий момент, процентная нагрузка также должна оказаться вполне приемлемой для компании.

На горизонте 1 года (срок до оферты по облигациям) мы не рассматриваем ожидаемую интеграцию КМЗ в корпоративную структуру «Тракторных Заводов» (КТЗ) как определяющий фактор для кредитного качества компании. Дело в том, что у КТЗ пока нет консолидированной отчетности, а долговая нагрузка превышает показатели КМЗ, поэтому эффект «поддержки» в данной ситуации, на наш взгляд, минимален. При этом мы отмечаем, что кредитный профиль КМЗ и не требует такой поддержки.

Финансовая прозрачность – относительно невысока

В качестве негативного аспекта кредитного профиля КМЗ мы выделяем «специфическую» практику публикации финансовой отчетности: из отчетов по РСБУ, которые раскрываются компанией, удален ряд показателей. Соответственно, оценка финансового состояния компании после размещения облигаций будет сопряжена с определенными затруднениями.

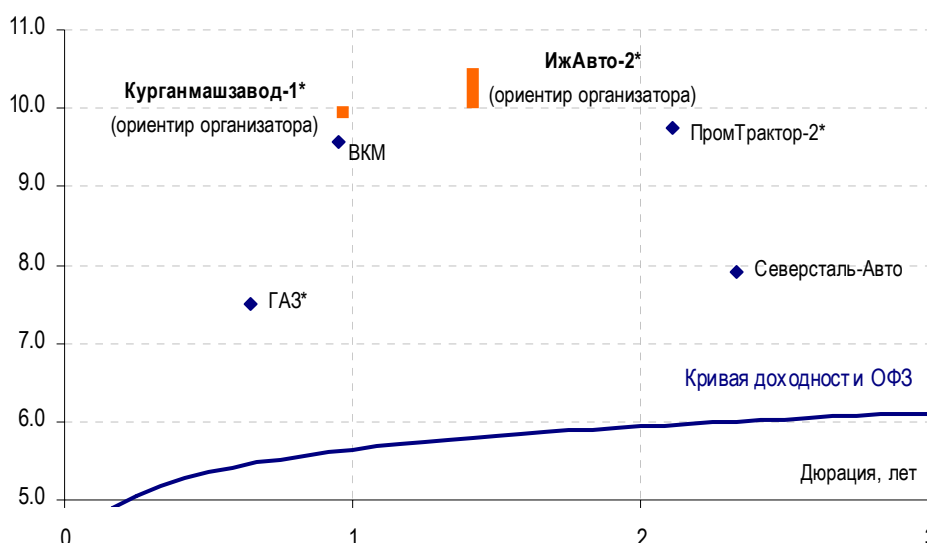
Ориентир организатора по доходности КМЗ составляет 9.90-10.10% УТР что соответствует спреду к ОФЗ в 430-450 б.п. и предлагает премию над бумагами Промтрактора в размере 50 б.п. На наш взгляд такая премия за кредитный риск КМЗ представляется вполне адекватной.

Среди машиностроителей бумаги ВКМ остаются привлекательными

Среди машиностроительных выпусков, по нашему мнению, достаточно привлекательно смотрятся также бумаги ВКМ-Финанс: после объявления о планируемой сделке с «Базовым Элементом» бумаги пока не выросли в цене. Финансовые результаты компании с начала 2007 года также демонстрируют позитивные тенденции.

Мы не ожидаем существенного сужения спредов в бумагах ВКМ-Финанс, но считаем бумагу интересной для покупки по доходности 9.50-9.60% к погашению через 1 год.

Доходность облигаций на 13 июня



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Ижавто: новые автомобили – новое качество долга

В 2006 г. ИжАвто запустил новое производство и снизил долговую нагрузку, кредитное качество существенно выросло

Сегодня состоится размещение второго выпуска ИжАвто (2 млрд руб., оферта 1.5 года). Мы отмечаем успехи, которых компании удалось добиться в организации достаточно крупного производства по промышленной сборке иностранных автомобилей. Текущая долговая нагрузка компании, на наш взгляд, вполне приемлема и уже не вызывает существенных опасений.

Ориентир организаторов выпуска по купону составляет 10.0-10.5% (спрэд к ОФЗ: 470-500 б.п. к ОФЗ), что, по нашему мнению, вполне соответствует рискам выпуска.

Главный проект - сборочное производство Kia

ИжАвто – автомобильный завод, который традиционно специализировался на выпуске автомобилей марок Иж и ВАЗ. В последнее время компания активно развивает направление сборки иностранных автомобилей из импортных компонентов. В 2004 году на ИжАвто было запущено лицензионное производство корейских автомобилей Kia. Модели этой марки, выпускаемые в России, относятся к ценовой категории до \$20 тыс, чем во многом определяется высокий спрос на них. По итогам 2006 года, автомобили Kia вошли в десятку наиболее продаваемых иномарок в России, при этом объем реализованных машин отличается от самого популярного Ford'a менее чем в 2 раза.

В 2006 году ИжАвто значительно увеличило производство Kia (с 3 до 24 тыс. штук), а их доля в общем объеме производства выросла до 41%. Компания расширяет сотрудничество с корейскими машиностроителями: в начале 2007 г. ИжАвто начало сборку двух новых моделей Kia. В 2007 году предприятие планирует увеличить выпуск корейских машин до 60 тыс., а в 2008 – до 66.5 тыс. Такие планы представляются нам вполне реалистичными:

- Во-первых, ИжАвто обладает избыточными мощностями для сборочного производства, удовлетворяющими требованиям Kia. Поэтому увеличение объемов выпуска новых автомобилей не потребует от ИжАвто значительных инвестиций.
- Во-вторых, с учетом неудовлетворенного спроса на новые недорогие иномарки и растущих доходов населения, потребительский рынок вполне сможет «переварить» такой объем продукции.

Финансовые результаты ИжАвто по РСБУ (млн руб.)

Период	Выручка	ЕБИТДА	Рентабельность по ЕБИТДА	Валовый долг	Долг / ЕБИТДА, раз	ЕБИТДА / Проценты, раз
2005	8 274	177	2.1%	4 274	24.1	0.4
2006	18 144	1 427	7.9%	6 891	4.8	3.8
1 кв.2007	4 681	220	4.7%	8 112	9.2	1.4

Источник: данные компании, оценки Райффайзенбанка

Благодаря увеличению объемов сборки Kia, компании удалось добиться существенного роста финансовых результатов в 2006 году. По сравнению с 2005 г. выручка выросла в 2 раза, при этом рентабельность достигла уровня EBITDA Margin 7.9%. Пока это меньше, чем у лидеров отрасли – СеверстальАвто и ГАЗа, но тенденция к росту рентабельности в связи с запуском сборочного производства вполне очевидна.

Продажи ВАЗ могут оказаться ниже планов, но рост выпуска Kia компенсирует эту проблему

ИжАвто планирует увеличение выручки в 2007 г. до 27.5 млрд руб., предполагая при этом, что производство иномарок продолжит расти, а продажи отечественных машин стабилизируются. По нашему мнению, в связи со снижением спроса на продукцию АвтоВАЗа, план по продажам отечественных автомобилей может быть выполнен не в полном объеме. В любом случае, если предприятию удастся выполнить заявленный план по Kia, то только доходы от иномарок будут сопоставимы с выручкой компании за 2006 год.

Долговая нагрузка остается достаточно высокой, но уже не драматична

Долговая нагрузка ИжАвто находится на достаточно высоком уровне – 4.8x Долг/ЕБИТДА в 2006 году. В то же время в ближайшее время компания не планирует существенного увеличения долга: капитальные расходы в 2007-2008 гг. не должны превысить 700 млн. По нашему мнению, эта сумма может быть полностью профинансирована за счет операционных потоков.

Мы ожидаем, что долговая нагрузка в течение 2007-2008 г. будет оставаться достаточно высокой в связи с необходимостью финансировать отсрочку покупателям, авансы поставщикам комплектующих. Однако предполагаемый уровень долговой нагрузки около 4x Долг/ЕБИТДА уже не представляется нам драматическим.

Дополнительно отмечаем риски, связанные с низкой прозрачностью СОКа

Одним из главных «слабых мест» кредитного профиля компании, по нашему мнению, является низкая прозрачность основного акционера ИжАвто – группы СОК. Мы полагаем, что долговая нагрузка СОКа достаточно высока, и считаем существенным риск перераспределения денежных потоков с ИжАвто в пользу СОКа. С другой стороны, на сегодняшний день ИжАвто представляет собой вполне состоявшийся бизнес по производству автомобилей, который в случае необходимости может быть продан другим инвесторам. Поэтому риск «преднамеренного дефолта» мы оцениваем как невысокий.

Еврокоммерц: комментарий к размещению

Ориентир по доходности облигаций Еврокоммерц-2: 10.20-10.45% УТР

Сегодня состоится размещение второго выпуска облигаций факторинговой компании Еврокоммерц (объем 3 млрд руб, оферта через 1 год). По нашему мнению, доходность выпуска должна соответствовать достаточно агрессивному кредитному профилю компании. Ориентир организатора на уровне 10.20-10.45% УТР выглядит несколько заниженным. На наш взгляд, нижняя граница диапазона «справедливой» доходности по данному выпуску – 10.60% УТР.

Структура компании как независимого факторингового бизнеса сформирована в 2006 г.

Еврокоммерц – относительно молодая компания. До 2006 г. ее бизнес группы Еврокоммерц строился на основе совместных предприятий с рядом банков (Стройкредит, ММБ, Траст, Транскредитбанк). В 2006 г. была завершена реорганизация группы, которая заключалась в создании единой холдинговой структуры. Таким образом, к настоящему моменту компания сменила модель: вместо предложения своих услуг в пакете с банковским обслуживанием, она предлагаем собственную продуктовую линейку.

Контролирующим акционером является фонд прямых инвестиций Russia New Growth Fund под управлением Troika Capital Partners, менеджмент владеет 49.8% компании. Однако, судя по доминирующей роли Банка Туран Алем в структуре фондирования компании, казахским инвесторам может напрямую или косвенно принадлежать существенная доля в материнской компании холдинга.

Основное конкурентное преимущество Еврокоммерца как независимой компании по сравнению с универсальными банками – продажа всего комплекса факторинговых услуг, что для многих средних и небольших компаний дает возможность аутсорсинга работы с дебиторской задолженностью и одновременно получить быстрый доступ к финансированию оборотного капитала.

Факторинг – высокодоходный бизнес, эффективные ставки: выше 30%

По аналогии с бизнесом потребительского кредитования, факторинг обходится клиенту дороже чем классический кредит. Эффективная ставка по регрессному факторингу составляет у Еврокоммерца около 28% годовых, по безрегрессному – 42%. При этом существенную часть доходов факторинговой компании формируют непроцентные платежи – разнообразные комиссии за обработку счетов-фактур, фиксированные платежи за каждый день отсрочки, повышенная плата за просроченные платежи и т.п.

Основные финансовые показатели Группы Еврокоммерц: *

- Чистая задолженность клиентов по факторинговым операциям – 5.8 млрд руб.
- Финансовый долг компании – 5.2 млрд руб.
- Собственный капитал – 829 млн руб.

* данные консолидированной отчетности по МСФО за период с 3 августа по 31 декабря 2006 год

**Концентрация портфеля
не очень высока**

Судя по данным инвестиционного меморандума, годовая отчетность Еврокоммерца не в полной мере отражает текущее состояние компании из-за очень высоких темпов роста. За 1й кв 2007г. объем факторинговых авансов клиентам вырос на 91% и превысил 11 млрд руб. На долю 10 крупнейших клиентов приходится около 15% портфеля. По отраслевой принадлежности клиентов наибольшая доля приходится на торговлю стройматериалами (26%) и продуктами питания (15%). По прогнозам компании, до конца 2007 года факторинговый портфель должен увеличиться еще примерно втрое, а к 2010 году достигнуть \$3.5 млрд.

**Ожидаем увеличения
кредитного риска по
портфелю...**

Реализация планов Еврокоммерца во многом зависит от роста рынка факторинговых услуг. В сегменте крупных и средних компаний спрос на эти услуги, по нашему мнению, близок к насыщению. Кроме того, в «верхнем» сегменте наиболее конкурентоспособны банки – за счет предложения все более дешевых продуктов по управлению денежными потоками. Поэтому мы считаем, что монопродуктовые факторинговые компании – такие как Еврокоммерц и НФК – будут постепенно вытесняться в более рискованный сектор малого и среднего бизнеса. Одновременно будет увеличиваться доля безрегрессного факторинга.

**... и роста кредитных
потерь**

Мы полагаем, что смещение в сегмент малых компаний позитивно с точки зрения диверсификации, но может повлечь ухудшение качества портфеля. Мы отмечаем, что для безрегрессного факторинга особенно характерен риск мошенничества со стороны клиентов (к примеру, через использование фиктивных контрактов и подставных фирм-дебиторов). По мере усиления конкуренции на рынке факторинга, Еврокоммерц может столкнуться как со снижением маржи, так и со стагнацией портфеля и ростом кредитных потерь.

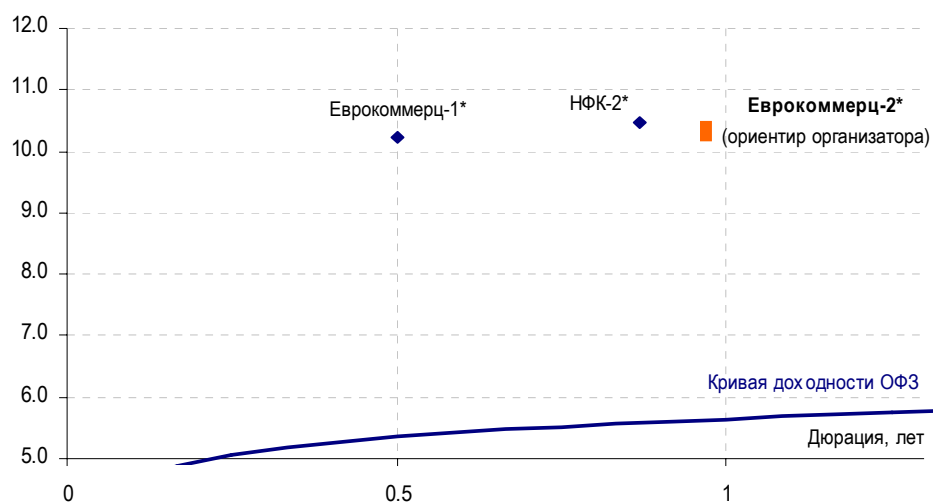
Одним из ключевых факторов кредитного качества факторингового бизнеса является структура капитала. Капитал Группы Еврокоммерц составлял на конец 2006 года 829 млн руб. В 1кв2007 акционеры оплатили увеличение капитала на \$77 млн. Таким образом, капитал группы составил около 2.8 млрд руб. С учетом планируемого роста долга до \$1 млрд до конца 2007г., факторинговый портфель более чем на 90% будет профинансирован за счет долга, причем на краткосрочные банковские кредиты будет приходиться не менее 40% от совокупного фондирования.

**Еврокоммерц пока
выглядит слабее НФК**

По нашему мнению, кредитный профиль Еврокоммерц пока выглядит слабее своего основного конкурента НФК при сопоставимых размерах бизнеса – прежде всего, за счет более агрессивного фондирования. НФК обладает банковской лицензией и собственным капиталом в размере 2 млрд руб. (на конец 1кв2007), имеет международный рейтинг от S&P и контролируется группой Уралсиб.

**Наша оценка
«справедливой»
доходности: 10.60-11.00%**

Мы оцениваем «справедливый» спред второго выпуска облигаций Еврокоммерца в 500-550 б.п. к ОФЗ, что эквивалентно доходности к годовой оферте на уровне 10.60-11.10%. Ориентир организатора выглядит несколько заниженным.

Доходность облигаций на 13 июня

ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»

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

Аналитика

Максим Раскоснов	mrascosnov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Операции на рынке корпоративных облигаций

Начальник Казначейства

Сергей Пчелинцев	spchelintsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5243
------------------	----------------------------	-------------------

Продажи

Наталья Пекшева	npekшева@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Дмитрий Акулов	dakulov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrahin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	-------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114

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