

# Рублевые корпоративные облигации

26 июня 2007 г.

Ежедневное обозрение

## ГЛАВНОЕ

- ДиПОС: комментарий к размещению » *стр. 3*
- Мособлгаз: самый привлекательный риск в своем классе » *стр. 4*
- Превентивное укрепление рубля » *стр. 7*
- Транскредитбанк: повышение рейтинга уже в цене » *стр. 7*

## Индикаторы

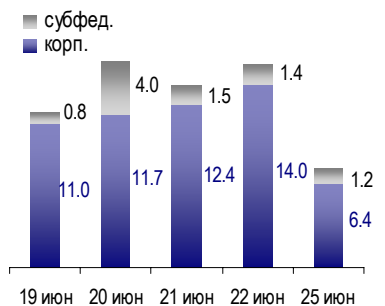
Долларов США за Евро	1.3468	+ 0.6 %
Рублей за доллар США	25.9370	- 0.1 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 72.71	+ 1.4 %
Москва-39, дох. % год.	6.37%	- 1 б.п.
Россия-30, дох. % год.	6.10%	- 5 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	101	+ 3 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	414.9	- 78.6
Остатки на д/с, млрд руб.	1064.2	- 8.9
Сальдо операций с ЦБ	+ 43.5	

## ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

ВЧЕРА

- Выпуск Сибирский берег-1 (1.5 млрд руб.) размещен под 10.53% годовых к оферте через 1 год

## Объем торгов на ММВБ

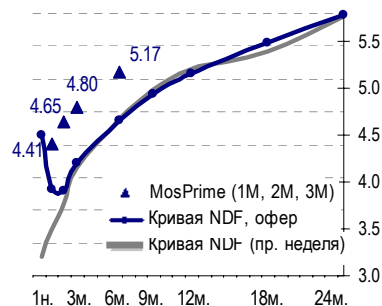


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

26 июн	Размещение Мособлгаз-Финанс-2 (2 млрд руб., 5 лет) Размещение ДиПОС-1 (2 млрд руб., годовая оферта)
27 июн	Размещение Газэнергосеть-1 (1.5 млрд руб., 5 лет) Размещение Автомир-Финанс-2 (2 млрд руб., оферта через 1.5 года) Размещение Альянс Финанс-1 (3 млрд руб., оферта через 3 года)
28 июн	Размещение ОБР-2 (20 млрд руб., обратный выкуп 13 декабря 2007 года) Уплата налога на прибыль

## MosPrime и кривая NDF



## Лидеры роста

### 1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-8	102.85	+ 23	4.9	*7.23%
Газпром-6	101.50	+ 20	2.0	6.27%
ЛУКОЙЛ-4	101.85	+ 13	5.2	7.16%

### 2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ВолгаТел-4	102.34	+ 34	2.0	*7.02%
Иркут-3	104.35	+ 20	2.8	7.33%
ЮТК-4	103.90	+ 10	1.6	7.76%

## Лидеры падения

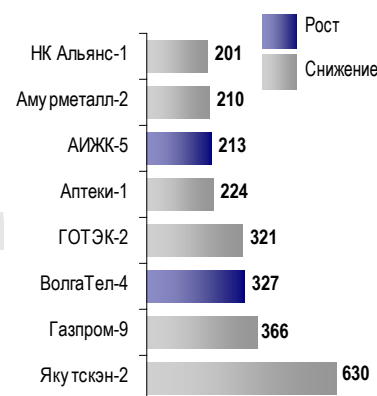
### 1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-4	104.92	- 31	2.4	6.26%
Газпром-8	100.97	- 13	3.8	6.85%
Газпром-9	101.30	- 9	5.3	7.10%

### 2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Кокс-2	101.28	- 17	2.4	*8.33%
МДМ Банк-3	100.10	- 10	0.3	*7.30%
ХКФБ-2	100.50	- 13	1.7	*9.15%

## 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.
<b>Трубные компании</b>									
ТМК-2	05/09	Держать	100.80	100.30	7.22	1.64	148	180	↔
ТМК-3	05/09	Держать	100.65	100.60	7.01	0.64	172	180	↔
ОМК	10/04	Держать	101.85	101.85	7.30	0.94	182	180	↔
ЧТПЗ	17/04	Держать	102.15	102.20	7.33	0.96	184	180	↔
<b>Белон: «фиксировать прибыль» на росте долговой нагрузки выше 3х</b>									
Белон-1	20/09	Фиксировать прибыль	100.60	100.05	8.94	1.82	316	350	↑
<b>МОЭСК: «фиксировать прибыль», ориентир по спреду: 180 б.п. к ОФЗ</b>									
МОЭСК-1	04/06	Фиксировать прибыль	101.20	101.05	7.85	3.57	175	180	↑
<b>Башкирэнерго: привлекательная премия к генерирующим компаниям</b>									
Башкирэнерго-3	18/01	Купить и держать	100.90	-	7.97	1.60	224	210-230	↔
<b>Сибур: премия Сибура к Мосэнерго-1 не должна превышать 10 б.п.</b>									
Сибур-1	15/02	Покупать	100.70	101.20	7.50	2.19	163	140	↓
<b>УРСА Банк: не рекомендуем увеличивать позиции в связи с предстоящим увеличением предложения долга эмитента</b>									
Сибакadem-3	07/03	Фиксировать прибыль	102.00	-	8.64	1.81	285	-	↑
Сибакadem-5	07/03	Фиксировать прибыль	105.00	-	8.82	3.57	272	-	↑
<b>ЮТК: несмотря на повышение рейтинга «справедливая», премия к сильнейшим МРК Свяэинвеста должна составлять около 60 б.п.</b>									
ЮТК-4	06/04	Фиксировать прибыль	104.10	103.20-103.50	7.63	1.60	190	230-250	↑
<b>Уралэлектромедь: фактор «перераспределения» денежных потоков и отсутствие консолидированной отчетности</b>									
УЭМ-1	04/06	Фиксировать прибыль	100.70	100.00-100.20	8.11	2.41	219	240-250	↑
<b>Интегра: общая переоценка кредитного профиля компании на хороших результатах за 2006 г.</b>									
Интегра-1	19/06	Покупать	102.60	103.05-103.40	9.03	1.60	330	280-300	↓
Интегра-2	19/06	Покупать	103.15	104.35-104.75	9.43	2.20	356	280-300	↓

## ДиПОС: комментарий к размещению

**Главные плюсы:**  
умеренная долговая нагрузка и высокая доля собственного производства. Главный риск – «сжатие» маржи.

Сегодня состоится размещение дебютного выпуска облигаций ООО ПКФ «ДиПОС» (2 млрд руб., оферта через 1 год) – одного из крупнейших независимых металлотрейдеров. К числу позитивных факторов кредитного качества ДиПОСа мы относим умеренный уровень долговой нагрузки по итогам 2006 г., высокую финансовую прозрачность и максимальный уровень развития сервисного и производственного направления деятельности среди сравнимых компаний. В качестве основных рисков компании мы выделяем общее сжатие маржи в трейдинговом бизнесе и временный рост долговой нагрузки, связанный с активными инвестиционными планами.

**«Справедливая» ставка купона: 10.24-10.62%**

Как один из организаторов облигационного займа ДиПОСа Райффайзенбанк оценивает «справедливую» доходность бумаг компании на уровне 10.60-10.90%, что соответствует ставке купона в 10.35-10.65%.

ДиПОС – один из крупнейших независимых российских металлотрейдеров с долей рынка на уровне 4.8% от общего объема реализации стального проката за 2006 г. Основные операции компании сосредоточены в Европейской части России (Московская обл., Поволжье, Северо-Запад). Подробное описание деятельности компании приведено в нашем специальном обзоре «ДиПОС: от торговли к производству» от 19 июня.

**Главный фактор роста бизнеса – бум в строительной отрасли**

В течение последних лет в России наблюдается бум строительства. Именно он стал причиной активного развития бизнеса металлотрейдеров: на долю строительной отрасли приходится максимальный объем продаж трейдеров. Роль металлотрейдеров по сути сводится к выполнению функций «передаточного механизма» между производителями проката (крупными меткомбинатами) и его потребителями. Закупая крупные партии металла, трейдеры имеют возможность получать прибыль за счет эффекта масштаба, также они выполняют важную роль логистических посредников.

**Главный риск – конкуренция с производителями металла. Решение проблемы – развитие собственного производства и сервиса.**

Основной риск для металлотрейдинга как отрасли мы видим в возможном желании крупных производителей металлопроката получать дополнительную маржу за счет «выдавливания» металлотрейдеров с рынка. В настоящий момент он проявляется в постепенном «сжатии» маржи непосредственно торговых операций. Для того чтобы сохранить рентабельность, трейдеры начинают оказывать своим потребителям дополнительные сервисные услуги, связанные с резкой и раскромом проката. Также компании стремятся развивать собственное производство и продавать уже обработанную продукцию: сварную металлическую сетку, профнастил и т.п. В целом, такая «стратегия выживания» представляется нам вполне эффективной на перспективу ближайших лет.

**ДиПОС достиг значительных успехов в производственном направлении**

В деле развития производственного и металлосервисного направления бизнеса ДиПОС к настоящему моменту достиг максимальных успехов среди металлотрейдеров, представленных на долговом рынке. В 2006 г. доля этого направления в выручке компании составила около 20% (у СПК и Металлсервиса она не превышает 10%). Дальнейшая стратегия развития компании предполагает усиление акцента именно на производственном направлении, что должно позволить ДиПОСу удержать рентабельность. Компания планирует довести долю этого направления в выручке до 35% уже в текущем году.

**Ожидание по росту выручки: +44% за 2007 г.**

В 2006 г. все металлотрейдеры существенно нарастили объемы операций: выручка ДиПОСа выросла на 39% и составила 13.5 млрд руб. В 1 кв. 2007 г. на фоне аномально теплой зимы и высокого спроса на строительный прокат, выручка компании выросла на 68% по сравнению с 1 кв. 2006 г. Компания рассчитывает, что по итогам 2007 г. рост ее выручки составит около 44%, а ее объем достигнет 19.4 млрд руб. Такой прогноз представляется нам реалистичным.

**Прогнозируем небольшой рост рентабельности в 2007 году**

В целом рентабельность операций металлотрейдеров относительно невысока и составляет 4-6% EBIT Margin. По итогам 2006 г. этот показатель у ДиПОСа составил 5%, что вполне соответствует среднеотраслевому уровню. Мы полагаем, что высокий уровень развития производственного направления бизнеса позволит компании увеличить рентабельность в 2007 году на 1-2 п.п.

**Долговая нагрузка за 2006 г. вполне умеренная (2.6x)...**

По итогам 2006 г. долговая нагрузка компании была достаточно умеренной и составила около 2.6x Долг/ЕБИТ. При этом следует учитывать, что увеличение долга в значительной мере является следствием роста бизнеса: трейдер предоставляет отсрочки платежа своим покупателям, в то время как сам он вынужден приобретать прокат у меткомбинатов на условиях поставки против платежа. Т.к. отсрочка предоставляется только крупнейшим клиентам, то качество дебиторской задолженности компания оценивает как высокое.

**С ростом инвестиций долговая нагрузка увеличится до 4.0-4.5x**

Масштабная инвестпрограмма ДиПОСа составляет около 1.2 млрд руб. на ближайшие 2 года. Эти инвестиции будут практически полностью направлены на расширение мощностей производственного направления. Несмотря на то, что эти инвестиции окупятся достаточно быстро, в 2007-2008 г. компания, скорее всего, столкнется с ростом долговой нагрузки до уровня 4.0-4.5x Долг/ЕБИТ. Однако мы все же считаем эти инвестиции оправданными, т.к. они являются необходимым условием сохранения и роста рентабельности в условиях сжатия маржи в торговом направлении бизнеса.

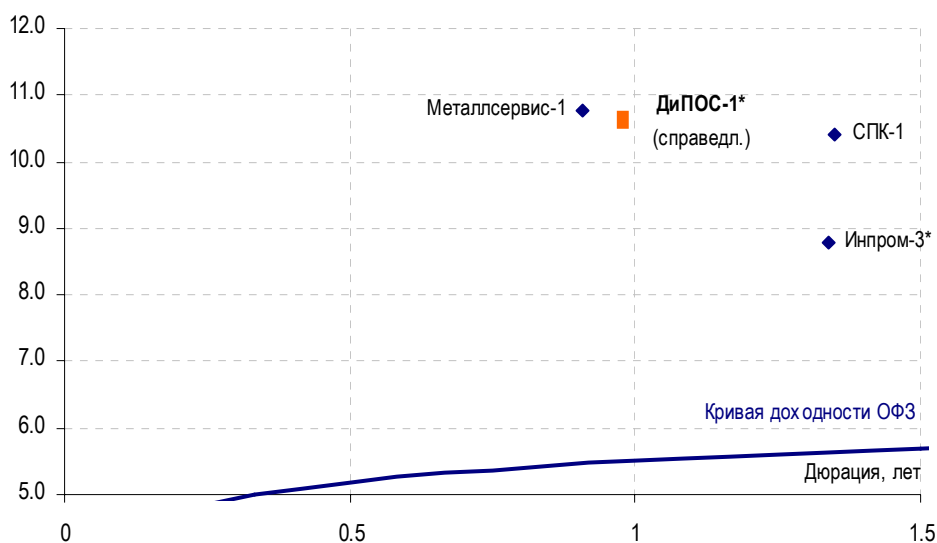
**Финансовая прозрачность и структура займа – вполне комфортные**

Структура облигационного займа ДиПОСа, на наш взгляд, вполне комфортна для кредиторов:

- эмитент является собственником основной части производственного оборудования Группы, а операционные структуры используют оборудование на условиях аренды;
- эмитент и поручитель генерируют более 90% выручки и операционной прибыли Группы, т.е. являются реальными центрами консолидации денежных потоков.

В целом, мы отмечаем достаточно высокий уровень финансовой и операционной прозрачности у всех металлотрейдеров.

#### Доходность облигаций на 25 июня



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

#### Мособлгаз: самый привлекательный риск в своем классе

**Ориентир по купону: 8.37-8.61%**

Сегодня состоится размещение второго выпуска облигаций Мособлгаз-финанс под поручительство ГУП МО Мособлгаз (объем 3 млрд руб., погашение через 5 лет, амортизация с 3-го года обращения, дюрация: 3.5 года). Ориентир организатора по размеру купона – 8.37-8.61%, что соответствует доходности к погашению 8.55-8.80%. Мы считаем кредитный профиль Мособлгаза самым сильным среди многочисленных «дочек» Московской области, представленных на рынке. Риск инфраструктурной организации одного из крупнейших промышленно развитых регионов, владеющей значительным объемом активов, по доходности от 8.60% представляется нам вполне привлекательным.

<p><b>ГУП отвечает за транспортировку газа в Московской области</b></p>	<p>ГУП МО Мособлгаз является оператором газораспределительной системы Московской области и отвечает за доставку газа от поставщика (в большинстве случаев – Мосрегионгаза, дочерней компании Газпрома) до конечных потребителей. Статус регионального ГУПа означает, что газопроводы находятся в собственности Московской области. Однако ГУП имеет возможность самостоятельно привлекать средства для финансирования своей инвестпрограммы, в т.ч. за счет облигационных займов. При этом процентные расходы компенсируются из бюджета Московской области.</p>
<p><b>Большая часть доходов – за счет коммерческих потребителей</b></p>	<p>Большая часть доходов ГУПа приходится на услуги по транспортировке газа для предприятий (39%). Доходы от продажи газа населению составляют 28% от совокупных доходов компании. Оставшиеся 33% формируются, в основном, за счет поступлений от строительства и обслуживания объектов газораспределительной инфраструктуры.</p>
<p><b>Тарифы для предприятий включают инвестиционную составляющую</b></p>	<p>Поскольку Мособлгаз занимает монопольное положение на областном рынке, тарифы на транспортировку газа регулируются на федеральном уровне. Основным принцип тарифообразования для газораспределительных компаний: «издержки плюс». При этом тарифы для населения и коммерческих потребителей различаются:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• тарифы для населения ограничиваются государством наиболее жестко и не включают в себя «инвестиционную» составляющую, поэтому и рентабельность продаж газа населению близка к нулю;</li> <li>• в тарифы на услуги по транспортировке газа для предприятий закладывается надбавка в размере до 20%, средства от которой направляются на развитие газораспределительной системы региона. Эта составляющая тарифа в долгосрочной перспективе является основным источником финансирования инвестиционной программы Мособлгаза.</li> </ul>
<p><b>Потенциальный источник дополнительных доходов – продажа и монтаж оборудования</b></p>	<p>Мы полагаем, что у Мособлгаза сохраняется потенциал по увеличению доходов от услуг по продаже и монтажу газоиспользующего оборудования, т.к. цены на них не регулируются. Однако продажа оборудования и монтажные работы часто выполняются сторонними компаниями, и, соответственно, оплата за их услуги не поступает в доход ГУПа.</p> <p>Основные финансовые результаты ГУП МО Мособлгаз за 2006 г.*:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• выручка: 8.0 млрд руб.;</li> <li>• EBITDA: 0.5 млрд руб., маржа EBITDA: 6.7%;</li> <li>• Долг: 1.0 млрд руб., Долг/EBITDA: 1.8x.</li> </ul> <p><small>* - данные инвестиционного меморандума</small></p>
<p><b>Инвестиции финансируются за счет облигационных займов...</b></p> <p><b>... которые будут погашаться за счет инвестиционной составляющей тарифа</b></p>	<p>Стоимость инвестиционной программы Мособлгаза до 2008 года оценивается в 4 млрд руб. Средства будут направлены как на строительство новых объектов, так и на ремонт старых сетей и оборудования. Первоначальное финансирование инвестпрограммы будет практически полностью осуществляться за счет двух облигационных займов, которые впоследствии будут погашены за счет инвестиционной составляющей тарифа.</p> <p>График погашения обоих выпусков построен таким образом, чтобы размеры амортизационных выплат приблизительно соответствовали объему денежных средств, получаемых компанией в виде инвестиционной надбавки. В 2007-2008 гг. за счет этих средств будет погашен первый выпуск облигаций, а в 2010-2012 гг. – второй. График погашения фактически базируется на финансовой модели компании, предполагающей рост тарифов на 20% ежегодно при сохранении 20% инвестиционной надбавки. Данный сценарий выглядит, на наш взгляд, реалистично с учетом растущего потребления газа в Московской области и масштабной инвестиционной программы. Вместе с тем, способность Мособлгаза погасить займы за счет внутренних источников очень сильно зависит от возможных изменений тарифной политики государства.</p>

**Долговая нагрузка останется на приемлемом уровне...**

По состоянию на конец 2006 г. долговая нагрузка Мособлгаза находилась на вполне комфортном уровне 1.8x Долг/ЕБИТДА. Новый облигационный заем может значительно ухудшить показатели долговой нагрузки, если компании не удастся существенно повысить рентабельность. Отчетность за 1кв2007 г. дает основания ожидать более сильных показателей в текущем году – мы отмечаем существенный рост валовой рентабельности, который, судя по всему, связан с изменением структуры себестоимости.

**... при условии роста рентабельности**

По данным организаторов, в течение прошлых периодов, финансовые результаты компании были несколько заниженными из-за выплат по обязательствам перед Газпромом. Поскольку к текущему моменту эти обязательства были погашены, рентабельность в 2007 г., по предположениям организаторов, должна существенно вырасти. Эти аргументы представляются логичными, однако пока мы с некоторой осторожностью относимся к оптимистичным финансовым прогнозам. По нашим оценкам, долговая нагрузка компании может превысить 3x Долг/ЕБИТДА на конец 2007 г., если рост рентабельности окажется менее существенным, чем это отражено в финансовых планах компании.

**Вероятность прямой поддержки – наиболее высокая среди всех эмитентов, связанных с Московской областью**

Помимо финансовых параметров, важным поддерживающим фактором для кредитного качества Мособлгаза является значительная стоимость активов компании и высокая степень ее значимости для функционирования всей инфраструктуры региона. Мособлгаз по сути выполняет роль, сходную с распределительными сетевыми компаниями в электроэнергетике, поэтому вероятность прямой поддержки этой компании со стороны региональных властей представляется нам вполне реальной. Именно в этом мы видим принципиальное различие между Мособлгазом и МОИТК.

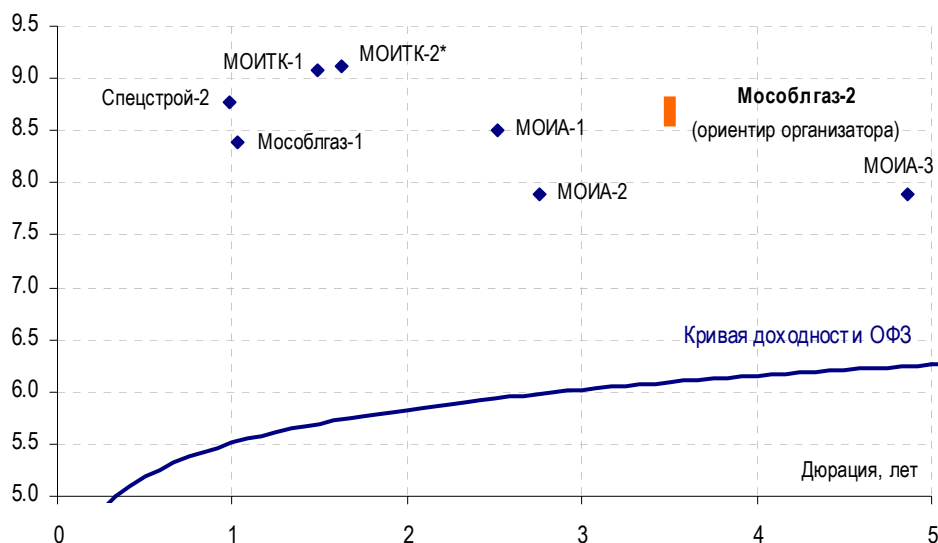
**Облигации Мособлгаза привлекательны со спрэдом к ОФЗ от 250б.п...**

Ориентир организатора по доходности Мособлгаза составляет 8.55-8.80%, что соответствует спрэду к ОФЗ на уровне 245-270 б.п. На наш взгляд, бумаги Мособлгаза являются привлекательными по доходности от 250 б.п. Премия в 70-90 б.п. к доходностям распределительных сетевых компаний представляется нам вполне адекватной.

**... хотя инвесторы могут потребовать премию за постоянное предложение «квази-субфедерального» долга**

В качестве дополнительного фактора, который способен существенно повлиять на доходность Мособлгаза, мы отмечаем растущий объем предложения долга, который так или иначе ассоциируется с администрацией Московской области. Мы полагаем, что рынок может со временем оказаться «перегруженным» бумагами, воспринимаемыми инвесторами как «квази-субфедеральный» риск, и потребовать дополнительной премии «за объем». Однако кредитный профиль Мособлгаза представляется нам самым сильным среди представленных на рынке структур Правительства Московской области.

### Доходность облигаций на 25 июня



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

## Превентивное укрепление рубля

*Инфляция в июне ускорилась => ЦБ сегодня утром укрепил рубль на 10-12 копеек*

Вчера зампред ЦБ г-н Улюкаев сообщил предварительные оценки инфляции за июнь: по его данным рост цен за месяц может составить 0.6% по сравнению с 0.3% в июне 2006 г. Сегодня утром ЦБ снял свои котировки на покупку валюты, что привело к дальнейшему укреплению рубля к корзине валют по предварительным оценкам – на 10-12 копеек. Поскольку инфляция продолжает оставаться самой актуальной проблемой денежной политики, и борьба с ней носит затяжной характер, мы полагаем, что в течение 2007 г. возможно дальнейшее укрепление рубля.

*Это способствует росту привлекательности рублевой облигаций*

В нашем обзоре «Сезон рублевых дождей» от 8 июня мы сделали вывод о том, что укрепление рубля остается единственной эффективной антиинфляционной мерой для ЦБ в условиях массивного притока средств по текущим и капитальным операциям. Сегодня этот прогноз подтвердился: не дожидаясь официальной статистики по инфляции за июнь, ЦБ укрепил рубль. Мы полагаем, что такие действия регулятора окажут существенную поддержку ценам рублевого долга, т.к. они существенно повышают инвестиционную привлекательность рублевого риска для иностранных покупателей.

В текущих условиях мы считаем целесообразными следующие торговые стратегии на рынке рублевого долга:

- на средне- и долгосрочную перспективу: покупка длинной дюрации в ОФЗ и первом эшелоне на ожиданиях дальнейшей ревальвации рубля и росте спроса со стороны иностранных инвесторов;
- на краткосрочную перспективу, на фоне высокой волатильности на внешнем рынке – покупку качественного кредитного риска с дюрацией до 3 лет.

*Нестабильность на внешнем рынке пока не угрожает рублевому долгу*

Мы продолжаем считать, что нестабильность американского долгового рынка остается скорее субъективным фактором, а ее объективное влияние на привлекательность рублевого долга пока невелико. На наш взгляд, макроэкономическая ситуация и конъюнктура российского денежного рынка перевешивают текущую волатильность внешнего рынка. Даже рост базовой ставки в Америке на 25 б.п. не уменьшит фундаментальной привлекательности рублевого риска, т.к. доходности рублевых бумаг сохраняют положительную премию к «синтетической» ставке по бивалютной корзине.

## Транскредитбанк: повышение рейтинга уже в цене

Вчера S&P повысило рейтинг Транскредитбанка с «BB-» до «BB». Мы полагаем, что решение S&P не окажет существенного влияния на доходность облигаций, т.к. рынок оценивает кредитный риск ТКБ исходя из фактора поддержки со стороны РЖД. Соответственно, доходность бумаг ТКБ определяется как производная от доходности рублевого долга РЖД и гораздо в меньшей степени зависит от оценок рейтинговых агентств.

*ТКБ-2 обладает незначительным потенциалом роста цены, ТКБ-1 уже оценен вполне*

Мы полагаем, что формальное закрепление за ТКБ статуса дочернего банка группы РЖД уже учтено в ценах облигаций. При этом мы обращаем внимание на нелогичный вид кривой доходности ТКБ, сформированной при одновременном размещении двух рублевых выпусков банка неделю назад. Купонная ставка по 1-му (трехлетнему) выпуску зафиксирована на уровне 7.29%, а по второму (оферта через 2 года) – 7.28%. На наш взгляд, незначительным потенциалом роста цены (10-20 б.п.) обладает только 2-й выпуск, размещенный на аукционе с более широким спрэдом к ОФЗ.

## ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»

---

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

### **Аналитика**

Максим Раскоснов	mraskosnov@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	npekcheva@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
-----------------	----------------------	-------------------

## 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.