

Пульс рынка

- ▶ **Выступление Б. Бернанке - без намека на QE3.** В полугодовом докладе FOMC глава ФРС указал на необходимость сохранения стимулирующей политики (=ключевых процентных ставок на нулевом уровне до конца 2014 г.) в условиях ограниченных инфляционных рисков (недавний рост цен на нефть может привести лишь к временному повышению инфляции) и все еще высокого уровня безработицы. Отметив позитивные изменения на рынке труда, Б. Бернанке заявил, что ситуация все еще далека от нормальной: число людей, работающих неполный рабочий день, очень высоко, а реальные доходы населения в 2011 г. не увеличивались. Относительно рынка недвижимости было отмечено повышение доступности жилья для американцев благодаря снижению цен на недвижимость и исторически минимальным ставкам по ипотеке, однако пока спрос ограничивается как невысокими доходами населения, так и неопределенностью относительно дальнейшей динамики цен на рынке. Опубликованные данные Бежевой книги за первую половину февраля свидетельствуют об умеренном восстановлении американской экономики. В докладе не содержалось намека на то, что ФРС обсуждает возможность QE3.
- ▶ **ЕЦБ предоставил банкам еще 530 млрд евро и был раскритикован Бундесбанком.** На вчерашнем аукционе по размещению 3-летних средств в рамках LTRO банки привлекли у ЕЦБ порядка 529,5 млрд евро, что превышает объем декабрьского аукциона, когда банки заняли 489 млрд евро. Несмотря на то, что, по сообщениям СМИ, более половины всех средств привлекли немецкие банки, действия ЕЦБ встретили критику со стороны Бундесбанка, который полагает, что 3-летняя дешевая ликвидность создает ложные стимулы для банков, в то время как стратегия для изъятия избытка ликвидности отсутствует. Таким образом, предоставление следующей порции ликвидности от ЕЦБ может оказаться под вопросом. Евро ожидаемо подешевел до 1,33 долл. Индексы акций и цена на нефть в условиях отсутствия намеков на QE3 и возможной приостановки роста баланса ЕЦБ продемонстрировали негативную динамику. Негативный внешний фон сегодня окажет давление на рубль и рынок облигаций.
- ▶ **Средства ЖКХ пользуются спросом.** На вчерашних аукционах по размещению средств ЖКХ в объеме 10 млрд руб. на 28 дней и 6 млрд руб. на 77 дней спрос превысил предложение почти в 5 раз. Средневзвешенная ставка по 28-дневным депозитам составила 6,33% годовых, а по 77-дневным - 7,48% годовых, что выше индикативных ставок MosPrime (~5,7% на месяц и ~6,8% на три месяца). В результате депозиты были размещены в двух банках. Стоит отметить, что среди участников аукционов присутствовал ВТБ, который в последнее время является одним из крупнейших заемщиков бюджетных средств (см. наш комментарий от 27 февраля 2011 г.).

Темы выпуска

- ▶ Встречаем весну: с дефицитом ликвидности или нет?
 - ▶ ТНК-ВР: высокие дивиденды не ухудшили кредитное качество
 - ▶ Металлоинвест: острая необходимости в деньгах нет
-

Встречаем весну: с дефицитом ликвидности или нет?

Дефицит федерального бюджета второй месяц подряд не стал сюрпризом

Дефицит бюджета в феврале вырос, оставляя надежду на то, что ситуация с ликвидностью по итогам 1 кв. 2012 г. будет лучше, чем можно было предполагать ранее. Такая ситуация продолжается второй месяц подряд, причем, по разным версиям властей, величина дефицита в феврале 2012 г. превысила январскую цифру (18 млрд руб.) в 4-6 раз - оценка федерального казначейства составляет 67 млрд руб., у Минфина -106,6 млрд руб. Сам факт выхода на дефицит и его увеличение не стали сюрпризом, принимая во внимание приближающиеся президентские выборы 4 марта. Неудивительно, что бюджетные распорядители стремятся исполнить отведенные на предвыборный период расходные обязательства по максимуму (особенно план по повышению соцвыплат).

Приток госрасходов в большей степени связан с изменением порядка субсидирования бюджетных учреждений

Однако фактически на интенсификацию госрасходов повлияли не столько выборы, сколько изменение порядка субсидирования бюджетных учреждений. Субсидии теперь выделяются не ежемесячно, а одновременно квартальной суммой, которая поступает на счета бюджетополучателей в начале каждого квартала. Более того, сейчас продолжается переходный период реформы бюджетных учреждений, согласно которой отдельные структуры приобрели право перехода в статус автономных (сферы науки, образования, здравоохранения и культуры), получив при этом возможность размещения поступающих из бюджета средств на депозиты коммерческих банков, в то время как обычные бюджетные учреждения такими полномочиями не обладают.

Очевидно, что рост количества автономных учреждений, оценить долю которых в общем числе бюджетополучателей пока представляется затруднительным (в силу отсутствия официальной статистики), приводит к более быстрому "проникновению" бюджетных средств в банковский сектор, то есть сокращает путь бюджетных средств от госказны до банковской системы. В будущем позитивное воздействие реформы будет только усиливаться.

Всплеск госрасходов проявился на реальных денежных потоках только в феврале 2012 г.

В то же время, нельзя не отметить, что статистический скачок госрасходов в январе 2012 г. существенно расходится с реальными денежными потоками. Никакого всплеска встречных поступлений из бюджета в банковский сектор именно в январе не прослеживалось. Напротив, в действительности, по нашим наблюдениям, бюджет в этом месяце абсорбировал ликвидность. Из-за длинных новогодних праздников январь был коротким, поэтому не все расписанные на этот период расходы (а их величина достигла исторического максимума: 8,5% годового плана против 4-6% обычно) были фактически доведены до бюджетополучателей. По нашим оценкам, чистый отток ликвидности в январе был близок к 100 млрд руб., и то благодаря "возвращению наличности". Без ее учета бюджет (за вычетом интервенций ЦБ) в январе стерилизовал около 550 млрд руб.

В реальности статистический январский всплеск расходов трансформировался в масштабное пополнение ликвидности банковского сектора лишь в феврале. По нашим оценкам, в первой половине февраля чистый приток госсредств достигал ~490 млрд руб. (с корректировкой на интервенции ЦБ и потоки наличности) - это гораздо больше, чем за аналогичный период 2011 г. и последние годы в целом.

Слишком хорошая динамика госрасходов в феврале обернулась скачком о/п РЕПО с ЦБ в конце месяца

Слишком хорошая динамика бюджетных поступлений в начале февраля обернулась ее резким ухудшением во второй его половине. Позитивно реагируя на внушительный приток ликвидности в первые дни месяца банки сокращали задолженность по кредитам под залог нерыночных активов с ЦБ (-62 млрд руб. до 496 млрд руб.), не полностью пролонгировали 3-мес. задолженность по РЕПО с ЦБ (-26 млрд руб. до 266 млрд руб.) и погасили депозиты перед Минфином (-179 млрд руб., с учетом пролонгации). Налоговый период (с 15 фев.), когда встречные поступления резко ослабли, полностью свел на нет достижения начала месяца и сопровождался ускоряющимся оттоком ликвидности.

Такой контраст привел к тому, что многие банки не рассчитали свои силы и по окончании налогового периода вчера и позавчера были вынуждены закрывать временные "дыры" в ликвидности за счет резкого увеличения займов по о/п РЕПО с ЦБ - 69 млрд руб. позавчера и 182 млрд руб. вчера в сравнении со средней величиной за последний месяц около 5 млрд руб. По нашим оценкам, в феврале чистое воздействие бюджета на ликвидность было близким к нейтральному, а поступления от интервенций ЦБ практически полностью компенсировали негативный эффект от роста наличности, что согласуется с нашими более ранними предположениями (см. наш ежедневный обзор от 13 февраля).

Поскольку теперь расходы будут расписаны поквартально, их распределение по году будет более равномерным (раньше на 1 кв. года выпадало ~14-20% плана, на 4 кв. 30-35%). Однако в рамках каждого отдельного квартала из-за нового режима субсидирования бюджетных учреждений основной приток госсредств будет приходиться на первую половину периода, тогда как в оставшееся время до конца квартала банковский сектор может испытывать недостаток бюджетных средств.

В марте эффект на ликвидность в лучшем случае нулевой, в худшем - небольшой отток

Очевидно, что львиная доля всех расходов на 1 кв. 2012 г. уже поступила в платежную систему в январе-феврале 2012 г., оттого бюджетные поступления в марте будут более скудными. При растущих на фоне дорожающей нефти доходах, это будет означать, что в марте консолидированный бюджет, скорее всего, будет исполнен с профицитом, что при прочих равных условиях эквивалентно чистому изъятию бюджетом ликвидности из банковского сектора.

В апреле последует новый всплеск расходов, а в конце 2П 2012 г. ситуация с ликвидностью вновь ухудшится...

Ситуация осложняется еще и тем, что на март приходится внушительные погашения 3-мес. РЕПО с ЦБ (почти 126 млрд руб.) и довольно амбициозный план по размещению ОФЗ (136,6 млрд руб., +26% к февралю). Таким образом, по нашим расчетам, вполне вероятно, что чистый отток ликвидности (в связи с бюджетом) составит более 100 млрд руб. С учетом поступлений от интервенций ЦБ и потоков наличности, итоговый нетто-эффект на ликвидность в марте 2012 г., по нашим оценкам, в лучшем случае будет нулевым, в худшем - отрицательным, но небольшим. Если в марте ситуация с ликвидностью ухудшится, то в апреле последует новый всплеск расходов с последующим затуханием в конце мая-июне 2012 г.

...это затронет в основном ставки по инструментам ЦБ, а не денежного рынка

Резюмируя вышесказанное, нам кажется, что не стоит рассчитывать на длительное сохранение дефицита бюджета, а с ним и на чистое поступление ликвидности. Отток ликвидности может возобновиться в марте, то же касается и конца 2П 2012 г., однако, растущая потребность в средствах, скорее всего, будет компенсироваться за счет РЕПО с ЦБ. Крупные банки выбирают фондирование в ЦБ из-за возможности быстро привлечь большие суммы по удовлетворяющей их ставке. Если учесть, что спрос на ликвидность сконцентрирован именно в крупных банках (см. наши ежедневные обзоры от 20 и 27 февраля), то наибольшее изменение в связи с ухудшением ситуации с ликвидностью претерпят ставки инструментов рефинансирования ЦБ, а не денежного рынка.

ТНК-ВР: высокие дивиденды не ухудшили кредитное качество

ТНК-ВР International (BBB-/Baa2/BBB-), одна из крупнейших вертикально-интегрированных нефтегазовых компаний РФ, представила финансовые результаты за 4 кв. и 2011 г., которые мы оцениваем позитивно.

Ключевые финансовые показатели ТНК-ВР

В млн долл., если не указано иное	4 кв. 2011	3 кв. 2011	изм.	2011	2010	изм.
Выручка	15 697	15 299	+3%	60 199	44 646	+35%
ЕБИТДА	3 614	3 575	+1%	14 601	10 391	+40%
Рентабельность по ЕБИТДА	23,0%	23,4%	-0,4 п.п.	24,2%	23,3%	+0,9 п.п.
Операционная прибыль	3 005	2 763	+9%	12 001	8 264	+45%
Операционная рентабельность	19,1%	18,1%	+1 п.п.	19,9%	18,5%	+1,4 п.п.
Чистая прибыль	2 370	2 489	-5%	9 728	6 269	+55%
Чистая рентабельность	15,1%	16,3%	-1,2 п.п.	16,2%	14,0%	+2,2 п.п.
Операционный поток	2 561	2 023	+27%	10 525	9 682	+9%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-579	-531	+9%	-4 198	-4 918	-15%
Капвложения	-1 206	-1 027	+17%	-4 694	-3 599	+30%
Финансовый поток	-3 201	-90	+35,6x	-6 952	-3 800	+83%

в млн долл., если не указано иное	31 дек. 2011	30 сент. 2011	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	8 047	7 781	+3%
Краткосрочный долг	998	1 124	-11%
Долгосрочный долг	7 049	6 657	+6%
Чистый долг	6 735	5 074	+33%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*	0,46x	0,36x	-

*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка отразила рост цен на нефть

Выручка в 2011 г. увеличилась на 35% г./г. до 60,2 млрд долл., главным образом, благодаря благоприятной ценовой конъюнктуре на рынке углеводородов (нефть Urals подорожала на 39% до 109,1 долл./барр., премиальное топливо выросло в цене на 34% до 985 долл./т). Объем добычи нефти и газа обновил рекорд, увеличившись на 2,4% г./г. до 1,8 млн барр. н.э./сут.

Истощение зрелых месторождений компенсировалось притоком "свежей" нефти

Рост добычи углеводородов стал возможным в основном за счет разработки Уватского проекта и Верхнечонского месторождения (прирост добычи составил 58%, доля в общей добыче выросла на 4,4 п.п. до 12,2%). Давление на операционные показатели по-прежнему оказывает истощение зрелых месторождений в Западной Сибири: снижение добычи нефти и газа в 2011 г. на них составило 5,1%. В 2012 г. планируется рост добычи углеводородов на 1-2%. Помимо прочего, стимулом должен стать текущий режим экспортной пошлины "60/66".

Улучшение операционной эффективности

Несмотря на увеличение расходов по налогам (включая акцизы и НДС и исключая налог на прибыль) темпами, опережающими прирост выручки (+41%), скорректированный (без учета разовых эффектов) показатель ЕБИТДА увеличился на 40%. Вклад добывающего сегмента в показатель ЕБИТДА вырос на 3,1 п.п. до 67,3% (что соответствует 9,8 млрд долл.). Рост прибыльности по скорректированной ЕБИТДА за 2011 г. (на 0,7 п.п. до 23,9%) произошел преимущественно за счет повышения эффективности: операционные расходы увеличились лишь на 19%. Снижению акцизов способствовало увеличение доли топлива класса Евро-4 и Евро-5 в производстве нефтепродуктов (с 14% в 2010 г. до 49%). Перерабатывающий сегмент характеризуется относительно высокой долей светлых нефтепродуктов в выпуске (которая сохраняется на уровне 55%).

Позитивный эффект "60/66"

В 4 кв. из-за эффекта "ножниц Кудрина" (ставка экспортной пошлины отстает от цены на нефть на 1,5 месяца) и роста экспортных поставок сырой нефти произошло увеличение расходов по уплате экспортной пошлины на 2%. Позитивный эффект от режима "60/66" в 4 кв. компания оценивает на уровне 100 млн долл.

Инвестиции в оборотный капитал...

Значительные инвестиции в оборотный капитал (1,8 млрд долл. по итогам года) были обусловлены как увеличением срока товарного кредитования для некоторых клиентов (чтобы иметь возможность получить большую цену netback и сгладить эффект "ножниц Кудрина"), так и более высоким уровнем заблаговременной уплаты экспортной пошлины. В результате чистый операционный денежный поток увеличился лишь на 9% г./г. (в сравнении с 40% ростом показателя EBITDA) до 10,5 млрд долл.

.. капитальные расходы ...

Капитальные расходы составили 5,4 млрд долл., из которых более 83% пришлось на инвестиции в добывающий сегмент. На 2012 г. компания планирует капвложения на уровне 5,5 млрд долл., при этом большая часть (~80%), как и в прошлом году, придется на сегмент добычи (в частности, разработка месторождений на Ямале).

... и выплата дивидендов привели к увеличению чистого долга

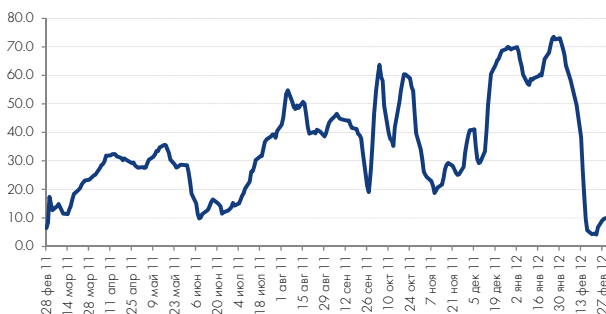
Денежные средства и их эквиваленты сократились на 1,1 млрд долл. до 1,3 млрд долл. Основной причиной оттока денежных средств стала выплата дивидендов (7,9 млрд долл.). Чистый долг увеличился с 4,7 млрд долл. до 6,7 млрд долл. Долговая нагрузка почти не изменилась (0,46x в терминах отношения Чистый Долг/EBITDA).

Не исключен выход на рынок облигаций

Компания не исключает выхода на первичный рынок облигаций (в случае благоприятной конъюнктуры рынка) для рефинансирования погашаемого в этом году долга (1 млрд долл.), из которого 500 млн долл. приходится на выпуск евробондов TNK-BP 12 (с купоном 6,125% годовых).

Нулевая премия к кривой Газпрома

Ралли, наблюдавшееся на рынке еврооблигаций с начала этого года, привело к сжатию кредитных спредов. Так, спред между бондами TNK 18 и Gazprom 18 сократился практически до нуля. Мы считаем справедливым положение бумаг TNK-BP с премией в размере 25 б.п. к кривой Газпрома. Интерес может представлять выпуск TNK 16, который выбивается из кривой спредов, предлагая премию к Gazprom 16 (купон 4,95% год.) в 40 б.п. Также мы рекомендуем участвовать в возможном первичном размещении евробондов TNK-BP.

Спред TNK 18 - Gazprom 18**Спред TNK 16 - Gazprom 16**

Источник: Bloomberg, оценки Райффайзенбанка

Металлоинвест: острой необходимости в деньгах нет

Металлоинвест раскрыл некоторые финансовые показатели за 2011 г.

Вчера Metalloinvest (-/Ba3/BB-), один из крупнейших в мире производителей железной руды и горячебрикетированного железа (ГБЖ), провел презентацию в рамках маркетинга дебютного выпуска рублевых облигаций. Менеджмент представил отдельные неаудированные финансовые результаты по МСФО за 2011 г., а также некоторые среднесрочные прогнозы.

Ключевые финансовые показатели Metalloinvesta*

В млрд долл., если не указано иное	2П 2011	1П 2011	изм.	2011	2010	изм.
ЕБИТДА	1,9	2,0	-6%	3,85	2,6	+48%
Рентабельность по ЕБИТДА	н/д	39%	-	н/д	36%	-
	на 31дек. 2011	на 30 июня 2011				изм.
Совокупный долг		5,6		6,2		-10%
Чистый долг		4,4		5,8		-24%
Долг/ЕБИТДА LTM		1,5x		1,8x		-
Чистый долг/ЕБИТДА LTM		1,1x		1,6x		-

* неаудированные данные

Источник: компания, оценки Райффайзенбанка

Основной продукцией Metalloinvesta является товарная железная руда (аглокуда и концентрат), а также продукты ее переработки - окатыши и ГБЖ/ПВЖ (на их производство расходуется до 65-70% железной руды). Напомним, что в 2011 г. компанией было произведено 40,1 млн т товарной железной руды (+9% г./г.), 22,4 млн т окатышей (+2%) и 5,2 млн т ГБЖ/ПВЖ (+11%).

Пока компания не раскрывает показатель выручки за 2011 г. Тем не менее, очевидно, что он превысил показатель 2010 г. в связи с увеличением отгрузок г./г. по всем основным видам продукции, а также отмечаемый компанией более высокий уровень цен реализации в 2011 г.

Осторожный прогноз по росту производства железной руды

Metalloinvest дает достаточно осторожные прогнозы роста производства железной руды до 2016 г. - всего на 7% до 42,9 млн т (поскольку еще не до конца проработаны возможности применения новых производственных технологий). При этом производство окатышей планируется увеличить на 22% до 27,4 млн т (за счет строительства и запуска новой фабрики окомкования мощностью 5 млн т), ГБЖ/ПВЖ - на 39% до 7,2 млн т (подписано соглашение на строительство нового завода ГБЖ мощностью 1,8 млн т).

По 75% контрактов цена корректируется ежемесячно, по остальным - ежеквартально

В основном (75% контрактов) цена поставки рассчитывается с привязкой к спотовым ценам за предыдущий месяц и корректируется на ежемесячной основе. Однако в 25% контрактов (преимущественно в Восточную Европу) цена устанавливается ежеквартально, что дает преимущество компании при "проседании" спотовых цен в течение квартала. До 60% контрактов имеют срок более года. Среди них важно отметить заключенные в 2011 г. 4-летний контракт с НЛМК и 3-летний контракт с ММК.

ЕБИТДА вырос на 48% г./г. при умеренном росте себестоимости на 10% из-за перенаправления поставок в Китай

По данным менеджмента, показатель ЕБИТДА в 2011 г. составил 3,85 млрд долл., что на 48% превышает уровень 2010 г. Традиционно, вторая половина года для компании является более слабой. Во 2П 2011 г. ЕБИТДА снизилась на 6% в сравнении с 1П 2011 г.

Себестоимость концентрата для компании остается на конкурентном уровне, в 2011 г. она выросла на 10% (в 2010 г. - 700 руб./т, в 2011 г. - 770 руб./т, прогноз на 2012 г. - 800 руб./т, включая амортизацию), что было связано в основном с увеличением транспортных издержек из-за перенаправления поставок в Китай (вместо России и Европы).

Стоит отметить, что поставки в Китай (10,2 млн т в 2011 г.) осуществлялись как морским путем (58%), так и ж/д транспортом (42%). Причем после запуска нефтепровода в Китай высвободились дополнительные ж/д мощности, что позволило компании нарастить отгрузки по железной дороге в 2011 г. Также в прошлом году Metalloinvest смог получить скидку на ж/д тариф в размере 24%, в этом году скидка составляет 15%, также предоставлена скидка на обратный порожний пробег.

Долг компании снизился на 10%, средняя процентная ставка - с 6,6% до 4,7%

На конец 2011 г. совокупный долг компании составил 5,6 млрд долл. (на начало года долг был больше (6,2 млрд долл.) из-за покупки 4% доли в НорНикеле), из них 3,1 млрд долл. - 5-летнее предэкспортное финансирование, 750 млн долл. - выпущенный в 2011 г. евробонд, остальное - кредиты Сбербанк и пр. Подавляющая часть долга (75%) номинирована в долларах США. Средняя процентная ставка в 2011 г. снизилась с 6,6% до 4,7%, при этом средняя ставка по кредитному портфелю в долларах составляет 3,6%. График погашения долга весьма комфортен - в среднем, 1 млрд долл. в год.

Долговая нагрузка снизилась до 1,1x

Чистый долг за прошлый год снизился с 5,8 до 4,4 млрд долл., а его отношение к LTM EBITDA с 1,6x до 1,1x. Целевой диапазон компании по этому показателю: 1,0-2,0x.

Капвложения в следующие 3 года составят 800 млн долл. в год, могут быть профинансированы из операционного потока

Ключевыми инвестиционными проектами компании на ближайшие 3 года станут строительство фабрики окомкования №3 на Михайловском ГОКе и завода по выпуску ГБЖ на Лебединском ГОКе. Совокупные инвестиции в эти проекты оцениваются компанией на уровне 1,3 млрд долл. С учетом капвложений на поддержание существующих мощностей инвестиции в ближайшие 3 года составят 2,3 -2,4 млрд долл., или ~800 млн долл. в год (~413 млн долл. в 2010 г.) и, на наш взгляд, могут быть полностью профинансированы из операционного потока компании.

Что касается разработки Удоканского месторождения меди, Металлоинвест не исключает выделения этого проекта в отдельную компанию, при этом затраты в ближайшие 2 года по нему, по оценкам менеджмента, незначительны.

Цель размещения рублевого выпуска - структурирование долга

Дебютный выпуск рублевых облигаций номиналом 10 млрд руб. является частью зарегистрированной программы на 50 млрд руб. Тем не менее, менеджментом было озвучено, что остальные выпуски облигационной программы компания использовать не будет. Поскольку острой необходимости в заемных средствах Металлоинвест не испытывает (накопленные денежные средства составляют 1,2 млрд долл. на конец 2011 г.), целью размещения является изменение структуры долга - увеличение доли публичного долга и рублевой задолженности. Также в конце 2012 г. - начале 2013 г. компании предстоит погашение части рублевого долга, привлеченные средства могут быть использованы для этих целей.

Текущий ориентир по доходности нового выпуска - YTP 9,73-10,25% к оферте через 3 года. Для оценки справедливого положения бумаг мы исходили из премии к кривой Евраз (B+/Ba3/BB-) на уровне среднего за последние полгода спреда евробондов Metalloinvest 16 (-/Ba3/BB-) над выпуском Evraz 15 (~50-80 б.п.). Близкие по дюрации рублевые облигации Сибметинвест - 1,2 котируются с YTP 9,4% @ октябрь 2014 г., что соответствует справедливому положению 3-летних бумаг Металлоинвеста на уровне YTP 9,9-10,25%. Таким образом, мы рекомендуем участвовать в аукционе выше середины озвученного диапазона.

ЗАО «Райффайзенбанк»

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

Аналитика

Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай	denis.poryvay@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова	maria.pomelnikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская	irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

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
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Александр Дорошенко		(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин		(+7 495) 721 2846
-----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Надежда Зотова		(+7 495) 221 9801

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.