

Пульс рынка

- ▀ **ЦБ, скорее всего, оставит ставки неизменными 10 декабря.** Мы полагаем, что короткий цикл ужесточения монетарной политики завершился. Несмотря на продолжающееся ускорение инфляции в годовом выражении (в ноябре она может составить 6,6%), рост цен месяц к месяцу остается прежним, что не создает предпосылок для активных действий со стороны регулятора. В то же время наметившаяся тенденция к ухудшению динамики основных макроиндикаторов (прежде всего, розничной торговли) и нестабильность инвестиционных показателей может убедить ЦБ не повышать ставки в ближайшее время. Если говорить о краткосрочной перспективе, на денежном рынке ситуация, по нашим оценкам, и без мер ЦБ продолжит ужесточаться до 20-х чисел декабря (на фоне возврата крупных сумм по депозитам Казначейства).
- ▀ **Аукцион ОФЗ: конъюнктура вновь предполагает высокий спрос.** Ориентир по 15-летнему выпуску ОФЗ 26207, доразмещаемому на сегодняшнем аукционе в объеме 25 млрд руб., был установлен в диапазоне YTM 6,95-7,0%, который предполагает некоторую премию (2 б.п.) ко вторичному рынку (последние сделки проходили на уровне YTM 6,98%). Принимая во внимание высокий спекулятивный интерес к рынку ОФЗ, о чем свидетельствует продолжающийся ценовой рост (так, с начала этой недели ОФЗ 26207 подорожали на 1,1 п.п. до 111,65% от номинала), мы ожидаем высокий спрос на сегодняшнем аукционе ближе к нижней границе ориентира.
- ▀ **Рублевые евробонды ФСК: с ориентиром на премию.** По итогам road-show ФСК (BBB/Baa3/-) предложила выпуск рублевых евробондов (индикативного объема, > 10 млрд руб.) с ориентиром YTM 8,45% к погашению через 6,25 года, который предполагает премию к близкому по дюрации рублевому евробонду RURAIL 19 (YTM 8,0% @ апрель 2019 г.) в размере 45 б.п. Эта премия выглядит несколько избыточной, учитывая близкий набор кредитных рейтингов (в частности, по шкале S&P эмитенты имеют одинаковый рейтинг), по нашему мнению, справедливая премия находится на уровне 25-35 б.п. Наличие большей премии может быть обусловлено желанием ФСК максимизировать объем размещения (что связано с высоким размером CAPEX). Мы считаем новый выпуск ФСК интересным со спредом к кривой ОФЗ не менее 160 б.п., что соответствует доходности не ниже YTM 8,33%.
- ▀ **Еврохим (BB+/-/BB) первым пошел вслед за Роснефтью.** Как мы и ожидали, успешное размещение Роснефти приведет к повышению активности на первичном рынке еврооблигаций, в том числе со стороны качественного 2-ого эшелона. Еврохим объявил ориентир по 5-летнему выпуску (индикативным объемом ~500 млн долл.) на уровне YTM 5,375%, что соответствует G-спреду в размере 475 б.п. Ориентируясь на выпуски Северстали (BB+/Ba1/BB) с погашением в 2017 г. и 2022 г., которые имеют G-спред около 444 б.п., мы оцениваем премию к рынку в размере 5-10 б.п. По-видимому, окончательная оценка выпуска в ходе первичного размещения сложится на уровне YTM 5,25%. Мы отмечаем, что Еврохим генерирует операционный денежный поток в объеме достаточном для финансирования капитальных инвестиций (калийный проект). В 3 кв. привлечение долга потребовалось для осуществления выкупа собственных акций у материнской EuroChem Group S.E. в объеме 4,3 млрд руб.
- ▀ **ВНИМАНИЕ: в связи отъездом аналитической команды на конференцию Cbonds наш следующий комментарий выйдет в понедельник 10 декабря 2012 г.**

Темы выпуска

- ▀ ПСБ: розница на пути к безубыточности
 - ▀ АЛРОСА: добыча растет - продажи падают
-

ПСБ: розница на пути к безубыточности

Умеренно позитивный
3 кв.

Промсвязьбанк, ПСБ (-/Ba2/BB-), занимающий 10-е место в России по размеру активов, по данным Интерфакса на 1 октября 2012 г., опубликовал отчетность по МСФО за 3 кв. 2012 г., которую мы оцениваем умеренно позитивно. В сравнении со 2 кв. в кредитовании произошел заметный спад активности: кредитный портфель увеличился лишь на 2,4% до 482 млрд руб. Чистая процентная маржа составила 5,3% (что на 0,2 п.п. выше чем во 2 кв.).

Суборд будет
утилизироваться в Н1
по мере поступления
прибыли

Включение в субординированный капитал рублевых облигаций ПСБ-13 (размещение которых состоялось в начале августа по закрытой подписке со ставкой купона 12,25% годовых к погашению через 5,5 лет) повысило достаточность капитала по МСФО на 78 б.п. до 13,99%, при этом в сентябре показатель Н1 увеличился на 44 б.п. до 10,72%. После отчетной даты (в ноябре 2012 г.) ПСБ разместил субординированный выпуск PSB 19 номиналом 400 млн долл., который вместе с Т2 (капитал 2-ого уровня, на отчетную дату) составляет 60% Т1 (капитал 1-ого уровня). Менеджмент ожидает, что показатель Н1 составит 11% на 1 декабря 2012 г., при этом объем включения субординированного долга в расчет Н1 будет происходить пропорционально зарабатываемой прибыли (субординированный долг не может превышать 50% от Т1). По нашему мнению, кредитная активность ПСБ в 2013 г. будет сдерживаться невысоким показателем Н1.

Ключевые финансовые показатели Промсвязьбанка

В млрд руб., если не указано иное	30 сент. 2012	30 июня 2012	изм.
Активы, в т.ч.	616,6	611,1	+1%
Кредиты клиентам до резервов, в т.ч.:	482,1	470,7	+2%
розничные	50,1	44,0	+14%
корпоративные	389,6	385,7	+1%
МСБ	42,5	41,0	+4%
NPL/Кредитный портфель	4,1%	4,3%	-0,2 п.п.
Собственный капитал	60,2	57,9	+4%
Коэффициент общей достаточности капитала	14,0%	13,2%	+0,8 п.п.
ROE	13,7%	13,5%	+0,2 п.п.
Выпущенные долговые бумаги	67,2	63,7	+5%
Депозиты и счета клиентов	383,7	384,4	0%
В млрд руб., если не указано иное	3 кв. 2012	2 кв. 2012	изм.
Чистый процентный доход до резервов	7,3	6,8	+7%
Чистый комиссионный доход	1,8	1,8	0%
Операционные доходы	8,6	9,5	-9%
Чистая прибыль	2,1	2,0	+5%
Чистая процентная маржа	5,3%	5,1%	+0,2 п.п.

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Снижение активности
в корпоративном
сегменте и
продолжающаяся
экспансия в рознице

В 3 кв. 2012 г. прирост корпоративного кредитования сократился почти до нуля (+1% кв./кв. до 389,6 млрд руб.), главным образом за счет кредитования клиентов, не вовлеченных в международный бизнес (-2,7% кв./кв. до 309,5 млрд руб.). Отметим, что рынок корпоративных кредитов вырос на 3,7% в 3 кв. Экспансия в розничный сегмент продолжилась темпами, опережающими рынок (13,8% против 9,2%), при этом его доля в портфеле составила 10,4% (+1,1 п.п. кв./кв.). Наиболее активно кредитование продолжает развиваться в потребительском сегменте (+17,7% кв./кв.), который занимает наибольшую долю в рознице (72%). Сегмент МСБ продолжает демонстрировать слабо позитивную динамику.

Стабильное качество
портфеля

Показатель NPL 90+ снизился как в абсолютном (на 418 млн руб.), так и относительном выражении (на 0,2 п.п. до 4,1%). Покрытие NPL 90+ резервами осталось на уровне 122%. В отчетности отсутствует информация о размере произведенных списаний. По словам менеджмента, объем списаний в рознице и корпоративном сегменте составил 1,8 млрд руб.

Продолжилось сокращение портфеля ценных бумаг	ПСБ в 3 кв. продолжил сокращать позицию в ценных бумагах на 4,2 млрд руб. (-10%). Банк продавал ОФЗ (которые теперь занимают 21% всего портфеля) и корпоративных еврооблигаций, замещая их корпоративными рублевыми облигациями. При этом объем ценных бумаг, заложенных по РЕПО, снизился на 1,5 млрд руб. (общая сумма в залоге - 5 млрд руб., или 13,6% портфеля). Банк сократил объем средств, размещаемых на МБК (-2,9 млрд руб.). Дебиторская задолженность по сделкам обратного РЕПО увеличилась на 3,6 млрд руб.
Кредитование было профинансировано оптовыми источниками ликвидности	Рост кредитного портфеля был профинансирован за счет привлечения оптовых источников ликвидности (размещения долговых ценных бумаг (+3,5 млрд руб.), субординированных заимствований (+4 млрд руб.)), а также денежных средств на балансе (-4,5 млрд руб.). В качестве негативных моментов мы отмечаем отток средств со счетов корпоративных клиентов (с депозитов ушло 8 млрд руб., остатки на расчетных счетах сократились на 5,6 млрд руб.), который был компенсирован депозитами физлиц (+12 млрд руб.). Доля депозитов физлиц в клиентских средствах выросла с 29% до 32%. Комфортная ликвидная позиция позволяет банку не участвовать в депозитных аукционах Казначейства.
Розничное кредитование вышло на безубыточность, правда пока технически	Чистый процентный доход увеличился на 6,8% кв./кв. до 7,3 млрд руб., заметно опередив прирост кредитования. В 3 кв. был получен убыток по портфелю ценных бумаг (в размере 367 млн руб.). Позитивным фактом стал выход розничного кредитования на уровень безубыточности в 3 кв. (388 млн руб.), правда, с учетом положительной величины налога на прибыль, которая возникла из-за технического перераспределения налога между сегментами. Увеличение чистой прибыли на 5% кв./кв. до 2,1 млрд руб. привело к росту возврата на капитал (ROE) на 0,7 п.п. до 14,3%. Дальнейший рост ROE банк связывает с увеличением прибыли розничного кредитования.
Бумаги ПСБ справедливо оценены	Рублевые облигации эмитента, по нашему мнению, справедливо оценены, в частности, недавно размещенные БО-7 котируются с YTP 10,32% @ сентябрь 2014 г., что соответствует спреду к суверенной кривой в размере 320 б.п. Предлагаемая евробондом sub PSB 19 (YTM 10%) премия к старшему выпуску PSB 17 не выглядит избыточной, учитывая высокое отношение T2 к T1 (~60%). Отметим, что согласно требованиям Базель III (пока нет определенности в отношении сроков и формы его применения в РФ) отношение T2/T1 не должно превышать 1/3.

АЛРОСА: добыча растет - продажи падают

Ожидаемо слабые результаты в 3 кв.	АЛРОСА (BB-/Ba3/BB-), крупнейший в мире производитель алмазов, опубликовала ожидаемо слабые финансовые результаты за 3 кв. 2012 г. по МСФО, которые отразили падение спроса на алмазное сырье. Выручка снизилась на 29% кв./кв., рентабельность по EBITDA сократилась до 46% с 49% кварталом ранее.
	По итогам 9М 2012 г. ситуация с долгом не претерпела изменений (краткосрочная часть -59% долга), однако по состоянию на декабрь 2012 г., по данным компании, большая часть краткосрочных обязательств была рефинансирована за счет выпуска биржевых облигаций на общую сумму 10 млрд руб. и кредита ВТБ (600 млн долл.). Таким образом, вместо 1,7 млрд долл. теперь необходимо погасить 701 млн долл. до конца 2012 г. Долговая нагрузка повысилась до 2,35x, в частности, из-за сокращения показателя EBITDA. Компания планирует ее снижение до 2,0x на конец года за счет увеличения продаж и погашения части долга.

Ключевые финансовые показатели АЛРОСА

в млн руб., если не указано иное	3 кв. 2012	2 кв. 2012	изм.	9М 2012	9М 2011	изм.
Выручка	27 791	39 329	-29%	104 319	107 315	-3%
Валовая прибыль	14 069	22 302	-37%	56 204	66 629	-16%
Валовая рентабельность	50,6%	56,7%	-6,1 п.п.	53,9%	62,1%	-8,2 п.п.
EBITDA	12 717	19 334	-34%	48 241	58 390	-17%
Рентабельность по EBITDA	45,8%	49,2%	-3,4 п.п.	46,2%	54,4%	-8,2 п.п.
Чистая прибыль	8 623	3 528	+2,4x	24 839	35 528	-30%
Операционный поток	2 909	8 569	-2,9x	19 328	40 022	-2,1x

Инвестиционный поток, в т.ч.	-8 261	-6 237	+32%	-53 445	-13 313	+4,0x
Капвложения	-7 237	-6 936	+4%	-21 152	-13 989	+51%
Финансовый поток	2 541	-4 925	-	33 060	-7 702	-
в млн руб., если не указано иное		30 сент. 2012		30 июня 2012		изм.
Совокупный долг, в т.ч.	140 085		135 521		+3%	
Краткосрочный долг	82 882		74 803		+11%	
Долгосрочный долг	57 203		60 718		-6%	
Чистый долг	129 564		121 991		+6%	
Чистый долг/EBITDA LTM*	2,35x		1,88x		-	

* EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Рост объемов добычи...

В 3 кв. объемы добычи АЛРОСА, как и планировалось, заметно выросли (+9,6% кв./кв. до 9,1 млн карат, против +2,5% кв./кв. во 2 кв.), что связано с наращиванием добычи на трубке Нюрбинская (+50% кв./кв. до 2 млн карат) после завершения плановых профилактических работ на обогатительной фабрике; с приближающимся выходом на производственную мощность рудника Айхал (+2,0x кв./кв. до 1,1 млн карат), а также увеличением добычи на россыпных месторождениях (+96% до 2,3 млн карат).

... и заметное сокращение объемов продаж...

Тем не менее, физические объемы продаж снизились существенно - на 29% кв./кв. до 5,1 млн карат в результате падения спроса. Напомним, что компания в 3 кв. разрешала клиентам сокращать закупки из-за падения рентабельности огранки. Более заметно сократились объемы продаж ювелирных алмазов - на 38% кв./кв. Цена реализации ювелирных алмазов в 3 кв. в среднем немного выросла: +1,7% кв./кв., цена же на технические алмазы упала на 24% кв./кв. В итоге выручка от продажи алмазов сократилась на 36,5% кв./кв.

Компания подтвердила ранее озвученный прогноз по объемам добычи на 2012 г. - 34,4 млн карат, а также то, что продажи будут соответствовать этим объемам. Соответственно, продажи в 4 кв. должны составить порядка 12 млн карат (+2,4x кв./кв.), что, на наш взгляд, достаточно оптимистично. По информации менеджмента, для повышения продаж компания понизила цены в 4 кв. (насколько они были снижены, менеджмент не раскрывает).

...привело к снижению рентабельности

На фоне неблагоприятной рыночной конъюнктуры давление на рентабельность АЛРОСА оказал рост цен на топливо и материалы. Вкупе с увеличением объемов добычи это привело к росту расходов на материалы на 53% кв./кв., на топливо и энергию - на 8,6% кв./кв., затрат по НДС - на 8,5% кв./кв. В итоге рентабельность по EBITDA снизилась кв./кв. на 3,4 п.п. до 45,8%. Некоторую поддержку этому показателю, тем не менее, оказало снижение расходов на персонал и прочие административные затраты, которые в 3 кв. вернулись к нормальным значениям, после выплаты бонусов во 2 кв. по итогам 1П 2012 г.

Чистый операционный денежный поток снизился в 3 кв. втрое по сравнению со 2 кв. 2012 г. до 2,9 млрд руб., при том, что инвестиции в оборотный капитал сохранились на уровне предыдущего квартала - 7,9 млрд руб.

При этом капвложения составили 7,2 млрд руб. Отметим, что компания продолжает инвестировать в газовые активы, несмотря на ведение переговоров по их продаже, теми же темпами, что и кварталом ранее (848 млн руб.), что, по мнению менеджмента, происходит в целях повышения привлекательности этих активов.

Свободный денежный поток стал отрицательным

Всего за 9М 2012 г. было израсходовано ~70% годового бюджета капзатрат (30 млрд руб. в 2012 г.). Свободный денежный поток за 9М 2012 г. стал отрицательным (-1,8 млрд руб.). На 2013 г. программа капвложений эквивалентна уровню 2012 г.

Более того, мы не исключаем, что компании могут потребоваться дополнительные средства для потенциальной покупки 51% доли (стартовая цена - 3,5 млрд руб.) в ОАО "Нижне-Ленское", производителе алмазов, контролируемого правительством Якутии. Доля ОАО "Нижне-Ленское" в общероссийской добыче алмазов по итогам 2011 г. составила 4,3%, выручка (по РСБУ) - 4,4 млрд руб. (у АЛРОСА для сравнения - 137,7 млрд руб.), валовая рентабельность в 1П 2012 г. - 34,7% (у АЛРОСА - 55,1%). При этом, на наш взгляд, у предприятия есть возможность для повышения рентабельности, поскольку добыча осуществляется на россыпных

месторождения открытым способом, наиболее эффективным с точки зрения издержек. Долговая нагрузка (Долг/ЕБИТДА) Нижне-Ленского в 2011 г. находилась на уровне 2,1х.

Хотя на настоящий момент большая часть краткосрочного долга рефинансирована, риски по-прежнему остаются

Компания представила актуальную информацию о долге по состоянию на декабрь 2012 г. Как и планировалось, в целях рефинансирования АЛРОСА привлекла (после отчетной даты) долларовый кредит у ВТБ (600 млн долл. на 3 года, по ставке LIBOR +3,7% год.) и разместила рублевые облигации (два 3-летних выпуска биржевых облигаций БО-1 и БО-2 общим номиналом 10 млрд руб.).

Хотя риски рефинансирования несколько снизились, они по-прежнему остаются: до конца года компании необходимо погасить еще 701 млн долл. ЕСР (ранее - 1,7 млрд долл.), в 2013 г. (почти как и прежде) - 390 млн долл., а накопленная ликвидность (~250 млн долл. на настоящий момент) не покрывает даже краткосрочную часть к погашению до конца года. АЛРОСА планирует частично рефинансировать эти 701 млн долл. с помощью нового кредита ВТБ на 200 млн долл., остальные платежи компания намеревается осуществить за счет накопленных денежных средств, которые имеются (250 млн долл.) и будут получены от операционной деятельности в декабре (еще 250 млн долл.). Причем последнее, на наш взгляд, скорее всего, станет возможным за счет привлечения новых заемных средств.

Снижение долговой нагрузки пока маловероятно

При этом планируемое снижение долговой нагрузки до 2,0х на конец года выглядит, по нашему мнению, достаточно оптимистично, так как в условиях сокращения спроса и понижения цен реализации, будет достаточно сложно повысить ЕБИТДА, а также погашать долг ввиду намеченной программы капвложений. Снижение долговой нагрузки возможно в случае продажи газовых активов (скорее всего, в 2013 г.).

Торговых идей в бумагах АЛРОСА нет

Размещенные в конце октября 3-летние выпуски БО-1,2 со ставкой купона 8,85% котируются чуть выше номинала (100,22%, YTM 9,05%), что предполагает спред к суверенной кривой 240 б.п. Мы считаем этот спред справедливым для эмитента.

В длинных евробондах компании мы также не видим торговых идей на текущих ценовых уровнях. В сравнении с ALROSA 22 (YTM 5,6%, G-спред: 420 б.п.) более интересно выглядят близкие по дюрации VIP 21 (YTM 5,89%, 462 б.п.), которые предлагают большую доходность при лучших кредитных рейтингах (на 1 ступень по шкале S&P).

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Лукойл
Башнефть	Новатэк
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	ТНК-ВР
Роснефть	

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

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 Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа-Банк	ВТБ
Азиатско-	ВЭБ
Тихоокеанский Банк	
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	ЧТПЗ
Норильский	Uranium One
Никель	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2
Мегафон	

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	МОЭСК

Прочие

АФК Система

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Темпы роста ВВП в 3 кв. опустились ниже 3%

Платежный баланс

По данным ЦБ, отток капитала во 2 кв. сократился до 9,5 млрд долл. с 33,9 млрд долл. в 1 кв. 2012 г.

Инфляция

Инфляция: сюрпризы октября

Валютный рынок

Сделка Роснефти по покупке ТНК-ВР не должна оказать существенного влияния на курс рубля до конца 1П 2013 г.

Монетарная политика ЦБ

Как мы и ожидали, ЦБ оставил ставки без изменений второй месяц подряд

Банковский сектор

Новые меры ЦБ РФ по ограничению роста потребкредитов в борьбе за их качество

Рынок облигаций

Минфин рассчитывает на нерезидентов

Промышленность

Промышленный энтузиазм на исходе

Внешняя торговля

Внешняя торговля: динамика импорта указывает на риски экономики

Ликвидность

РЕПО в корзине

ЦБ рассматривает возможность удлинения срока рефинансирования

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

Интервенции ЦБ

ЦБ готовится к худшему

Бюджет

Бюджет поддержит ликвидность в ноябре

Долговая политика

Пополнение Резервного фонда в долг

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

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

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

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

Олег Гордиенко		(+7 495) 721 2845
----------------	--	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Леонид Берещанский		(+7 495) 721 9900 доб. 5482

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.