

9 ноября 2012 г.

## Пульс рынка

- **Бегство в качество усилилось...** Как мы и предполагали, тема fiscal cliff продолжила давить на рынки. Позитивная статистика по США (число первичных обращений за пособиями по безработице и дефицит торгового баланса оказались заметно ниже ожиданий) была проигнорирована. Индексы акций просели на 1-1,5%, а на рынке UST произошло ралли: доходности 10-летних UST снизились на 8 б.п. до YTM 1,61%. Цenam на нефть удалось избежать коррекции (котировки Brent поднялись до 107 долл./барр.), что ограничило ценовые потери в суверенных бондах РФ: Russia 30 и Russia 42 подешевели лишь на 50 б.п.
- **.. а греческий вопрос опять зашел в тупик.** Переговоры Греции с кредиторами об очередных уступках (прежде всего, в отношении бюджетных ограничений и уровня долга к ВВП) пока не увенчались успехом. Тройка довольно пессимистично оценивает способность страны восстановить экономический рост и провести программу приватизации (планируемый объем - 50 млрд евро). По-видимому, основная дилемма связана с выбором между дефолтом Греции (что влечет ее выход из еврозоны и чревато эффектом домино) и субсидированием страны на постоянной основе (что идет вразрез с позицией Германии и дестимулирует остальную периферию). Новый раунд переговоров пройдет уже на следующей неделе (12 ноября, когда выйдет предварительный отчет о выполнении страной условий предоставления ей кредитов), при этом в следующую пятницу истекает срок погашения долга перед ЕЦБ в объеме 5 млрд евро. По словам М. Драги, ЕЦБ не готов предоставлять больших послаблений, чем снижение ставки по кредиту (со 150 б.п. до 80 б.п. над ставкой EURIBOR), что соответствует дополнительной помощи в размере 12-15 млрд евро.
- **Внешняя конъюнктура не помешала росту цен ОФЗ.** Несмотря на повышенную волатильность внешнего фона, рынок ОФЗ продолжает расти. Доразмещенные позавчера 10-летние ОФЗ 26209 подорожали от средневзвешенной цены аукциона на 25 б.п. до 102,4% от номинала на относительно высоких оборотах. Сопоставимый ценовой рост наблюдался в длинных ОФЗ 26205, 26207. Но стоит отметить, что рублевые евробонды квазисуверенных эмитентов продолжают выглядеть хуже рынка ОФЗ: так, выпуски RSHB 16, RSHB 17, RURAIL 19 с начала месяца подешевели на 25-70 б.п., при этом их спред к кривой госбумаг расширился до 100 б.п. Возможно, такая динамика обусловлена ожиданиями сворачивания синтетических позиций в пользу базовых активов (ОФЗ), которое произойдет после либерализации рынка.
- **Как мы и ожидали, ЦБ оставил ставки без изменений второй месяц подряд.** Такое решение можно считать предсказуемым, учитывая наблюдаемое снижение инфляции, в особенности, базовой инфляции (м./м.), что может свидетельствовать если не об уменьшении, то о стабилизации монетарного давления на цены, и, как следствие, отсутствии необходимости незамедлительных действий ЦБ. Но мы обращаем внимание на то, что вопреки разочаровывающей макростатистике риторика регулятора в отношении рисков замедления экономики в пресс-релизе довольно сдержанна, что формально не исключает дальнейшего ужесточения монетарной политики.
- **Оценка ЦБ влияния новых требований к потребкредитам на Н1.** В рамках ограничения роста потребкредитования регулятор недавно предложил ужесточить требования к коэффициентам риска при расчете Н1. Напомним, что с 1 марта 2013 г. по новым потребкредитам ЦБ планирует привязать коэффициенты риска к процентным ставкам по ним от 1,0х для ставок <25% год., до 2,5х - для ставок >60% год. В предположении, что в 2013 г. темп потребительского кредитования сохранится на текущем уровне (42% за последние 12 месяцев), регулятор оценил давление на показатель Н1 в размере 0,5 п.п. в среднем по всей банковской системе. В условиях высокого спроса на этот вид кредитов розничные банки до вступления в силу новых требований ЦБ, скорее всего, увеличат свою активность. В ответ на ужесточение требований банкам, вероятно, придется снизить процентные ставки по кредитам, что, возможно, будет компенсировано повышением комиссий (в частности, по связанным страховым продуктам).

## Темы выпуска

- Газпром нефть: ставка на переработку оправдывается
- МегаФон: сильные результаты, потенциал снижения долга
- Энеп ОГК-5: 3 кв. 2012 г. – ожидаемо сильный квартал

## Газпром нефть: ставка на переработку оправдывается

### Нейтральные результаты, но отличный задел на будущее

Вчера Газпром нефть (BBB-/Ваа3/-) представила финансовую отчетность за 3 кв. 2012 г. по МСФО, которую мы оцениваем нейтрально в отношении кредитного профиля в целом. Но стоит отметить сильные операционные результаты компании в downstream сегменте, который, по нашему мнению, станет ключевым фактором роста рентабельности в ближайшем будущем. Улучшение результатов кв./кв. Газпром нефти связано с рыночной конъюнктурой. Снижение экспортных пошлин в 3 кв. 2012 г. способствовало восстановлению рентабельности экспорта нефти и нефтепродуктов. Несмотря на увеличение показателя EBITDA (+22% кв./кв.), долговая нагрузка не изменилась (Чистый Долг/EBITDA - 0,61x).

### Ключевые финансовые показатели Газпром нефти

в млн руб., если не указано иное	3 кв. 2012	2 кв. 2012	изм.	9 М 2012	9 М 2011	изм.
Выручка	399 691	379 603	+5%	1 123 829	943 605	+19%
Операционная прибыль	60 206	46 945	+28%	154 023	154 709	-
Операционная рентабельность	15,1%	12,4%	+2,7 п.п.	13,7%	16,4%	-2,7 п.п.
EBITDA	75 162	61 358	+22%	197 462	194 973	+1%
Рентабельность по EBITDA	18,8%	16,2%	+2,6 п.п.	17,6%	20,7%	-3,1 п.п.
Чистая прибыль	55 951	30 353	+84%	134 677	123 732	+9%
Чистая рентабельность	14,0%	8,0%	+6 п.п.	12,0%	13,1%	-1,1 п.п.
Операционный поток	50 085	53 497	-6%	165 819	154 837	+7%
Инвестиционный поток	-40 870	-34 561	+18%	-111 172	-96 526	+15%
Финансовый поток	-3 305	-10 512	-69%	-9 404	-47 776	-80%

  

в млн руб., если не указано иное	30 сент. 2012	30 июня 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	239 912	217 899	+10%
Краткосрочный долг	74 535	76 786	-3%
Долгосрочный долг	165 377	141 113	+17%
Чистый долг	161 882	137 454	+18%
Чистый долг/EBITDA LTM*	0,61	0,57	-

\* EBITDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

### Добыча нефти увеличивается за счет новых проектов

Газпром нефть в очередной раз продемонстрировала сильные производственные результаты как в upstream, так и в downstream сегментах. Средняя суточная добыча нефти, с учетом долей в аффилированных компаниях, увеличилась на 1,3% кв./кв. до 1,03 млн барр. Драйверами роста остаются новые проекты, включая месторождения оренбургской группы, Приобское месторождение и СеверЭнергия. Темпы падения добычи на зрелых месторождениях в Западной Сибири несколько сократились, но по-прежнему составляют внушительные 6,7% кв./кв. Мы полагаем, что Газпром нефть вполне способна выполнить план по добыче углеводородов на 2012 г. в 59,6 млн тонн н.э.

### Отличные результаты в downstream...

В downstream сегменте мы отмечаем существенный рост (в 3 раза - до 1,75 млн тонн) выпуска нефтепродуктов Класса 5, который облагается более низкими акцизными ставками. К примеру, акцизная ставка на бензин Класса 5 на 25% (или на 1679 руб./тонна) ниже, чем ставка на аналогичную продукцию Класса 4. Учитывая, что ожидается увеличение разницы акцизных ставок между классами нефтепродуктов, Газпром нефть имеет хорошие шансы по росту рентабельности (даже сейчас - один из лучших показателей в секторе). Газпром нефть добилась высоких результатов и в розничном сегменте: реализация нефтепродуктов через сеть АЗС выросла на 5,1% кв./кв. Более того, рост за 9М 2012 г. составил 16% г./г., притом что сеть АЗС сократилась на 10 станций г./г. Мы положительно оцениваем результаты работы Газпром нефти в розничном сегменте, и считаем его одной из сильных сторон компании.

### И как результат downstream -

В результате именно downstream сегмент повлиял на рост общей выручки (+5,3% кв./кв., до 400 млрд руб.). Доходы от реализации нефтепродуктов выросли на 7,6% кв./кв. до 291 млрд руб.

<b>основной драйвер выручки</b>	Но, несмотря на то, что доходы от реализации сырой нефти остались на том же уровне (97 млрд руб.), продажи нефти обеспечили 43% прироста чистой выручки (за вычетом экспортных пошлин) благодаря улучшению рыночной конъюнктуры и, в частности, снижению экспортных пошлин. По итогам 3 кв. 2012 г. чистая выручка увеличилась на 10,6% кв./кв., опередив рост общей выручки на 5,3 п.п.
<b>Рост рентабельности пока что заслуга рынка</b>	Улучшение рыночной конъюнктуры стало основным фактором роста EBITDA (+25% кв./кв.). Компании не удалось удержать рост операционных (+20% кв./кв.) и коммерческих расходов (+19,1%) на фоне увеличения выпуска нефтепродуктов. Но мы считаем, что ускоренное развитие downstream сегмента Газпром нефти позволит улучшить рентабельность в будущем. Кроме того, существенный рост расходов был связан, в том числе, с разовым эффектом от запуска новых установок на Омском НПЗ и формированием резерва по сомнительной задолженности.
<b>Капитальные вложения сократили свободный денежный поток</b>	Операционный денежный поток сократился на 6,4% кв./кв. из-за инвестиций в оборотный капитал. На свободном денежном потоке Газпром нефти отразился и рост капитальных вложений (+37% кв./кв.), который в первую очередь связан с модернизацией НПЗ и разработкой новых добывающих активов. Менеджмент компании пока оставляет прогноз по капитальным вложениям на 2012 г. в 5,5 млрд долл. Однако мы не исключаем, что он может быть превышен. Тем не менее, по нашим оценкам, Газпром нефть сможет полностью за счет операционного денежного потока профинансировать капитальные вложения в 4 кв. 2012 г., которые могут вырасти до 60-65 млрд руб.

Облигации Газпром нефти имеют невысокую ликвидность и котируются со спредом к суверенной кривой в размере 130-180 б.п., что соответствует диапазону доходностей для квазисуверенных бумаг 1-го эшелона. Евробонд SIBNEF 22 торгуется на уровне кривой Газпрома.

## МегаФон: сильные результаты, потенциал снижения долга

<b>Сильная отчетность, потенциал снижения долговой нагрузки</b>	Компания МегаФон (BBB-/Ваа3/BB+) опубликовала сильные финансовые результаты за 3 кв. 2012 г. по US GAAP, показав значительное улучшение рентабельности. Долговая нагрузка снизилась до 1,26x (Чистый долг/LTM OIBDA), и, с учетом планируемого IPO, есть высокая вероятность ее дальнейшего снижения.
---	---

### Ключевые финансовые показатели МегаФона

в млн руб., если не указано иное	3 кв. 2012	3 кв. 2011	изм.	2 кв. 2012	изм.
Выручка	71 234	63 433	+12%	66 760	+7%
OIBDA	32 138	26 547	+21%	28 263	+14%
Рентабельность OIBDA	45,1%	41,9%	+3.2 п.п.	42,3%	+2.8 п.п.
Чистая прибыль	14 926	12 475	+20%	1 702	8.8x
Чистая рентабельность	21,0%	19,7%	+1.3 п.п.	2,5%	+18.5 п.п.
Операционный поток	30 641	28 382	+8%	28 754	+7%
Инвестиционный поток	-18 265	-23 243	-22%	73 803	-
Финансовый поток	-10 638	-2 641	4.0x	-94 879	-89%
в млн руб., если не указано иное	30 сен. 2012	30 июня 2011	изм.		
Совокупный долг, в т.ч.	159 114	172 607	-8%		
Краткосрочный долг	28 494	52 394	-46%		
Долгосрочный долг	130 620	120 213	+9%		
Чистый долг	139 887	155 965	-10%		
Долг/OIBDA LTM*	1,43x	1,63x	-		
Чистый долг/OIBDA LTM*	1,26x	1,48x	-		

\*OIBDA за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

**Рост замедляется из-за неорганических факторов**

В 3 кв. 2012 г. темп роста выручки МегаФона несколько сократился (+12% г./г. против 14% г./г. в 1П 2012). Более сильная динамика в 1П 2012 г. была связана с приобретениями в сегменте фиксированной связи во 2П 2011 г. При этом рост наиболее важного сегмента – мобильной передачи данных – даже ускорился по сравнению с 1П 2012 г. - с 29% до 31%. Отметим, что в 3 квартале МегаФон уже мог ощутить эффект от запуска сети 4G в Москве, что, возможно, и стало причиной ускорения темпов роста.

**Высокая рентабельность и рекордная прибыль**

Рентабельность по OIBDA в 3 кв. 2012 г. достигла 45,1%, оказавшись на самом высоком уровне за последние 2 года. Причиной стало сокращение затрат на маркетинг и привлечение абонентов (что, кстати говоря, в этом году приобрело характер отраслевого тренда), а также оптимизация операционных расходов. Уровень чистой прибыли – почти 15 млрд руб. – и вовсе оказался рекордным за всю историю компании. Стоит отметить, однако, что на показатель повлияла, в том числе, прибыль по курсовым разницам в размере 2,6 млрд руб.

**Чистый долг/OIBDA снизился до 1,26x, IPO может привести к дальнейшему сокращению**

В 3 кв. 2012 г. произошло значительное сокращение капвложений и инвестиционного денежного потока, за счет чего МегаФону удалось погасить часть краткосрочной задолженности. В результате чистый долг снизился на 10%, а доля краткосрочной задолженности теперь составляет 18% против 30% по состоянию на 30 июня 2012 г. Мы полагаем, что высокие показатели рентабельности и свободного денежного потока (за счет снижения капвложений) могут иметь несколько искусственный характер: логично предположить, что в преддверии IPO, которое планируется провести до конца года, МегаФон захочет показать потенциальным инвесторам сильные результаты, а часть операционных и капитальных расходов отложить на 4 квартал. Однако, если IPO все же состоится, МегаФон может привлечь свыше 1 млрд долл., и часть средств может быть направлена на снижение долговой нагрузки.

Напомним, что недавно акционеры МегаФона одобрили приобретение 25% Евросети за 590 млн долл. и заключили опционное соглашение, согласно которому МегаФон обязуется выкупить еще 25% Евросети не позднее, чем через 3 года после первой сделки. Сумма обязательств по данному опциону составит 1,33 млрд долл.

Таким образом, мы ожидаем снижения долговой нагрузки в краткосрочном периоде, однако обращаем внимание на риски консолидации МегаФоном определенных активов своего основного акционера Алишера Усманова (доли в Евросети и Скартеле), что может привести к увеличению долга в более долгосрочной перспективе.

**Облигации неинтересны**

Недавно размещенный выпуск Мегафон-5 (УТР 8,3% @ октябрь 2014 г.) предлагает спред к суверенной кривой в размере 160 б.п., что, скорее, соответствует доходностям квазисуверенных бумаг 1-го эшелона.

## Энел ОГК-5: 3 кв. 2012 г. – ожидаемо сильный квартал

**Позитивные результаты**

Вчера Энел ОГК-5 (Moody's: Ba3) опубликовала результаты деятельности за 3 кв. 2012 г. по МСФО. Значительный рост цен на электроэнергию в 3 кв. 2012 г., как мы и ожидали, позитивно отразился на результатах компании.

### Ключевые финансовые показатели Энел ОГК-5

В млн руб., если не указано иное	3 кв. 2012	2 кв. 2012	изм.	9М 2012	9М 2011	изм.
Выручка	16 774	13 859	+21%	48 012	44 345	+8%
ЕБИТДА	3 544	3 654	-3%	11 264	9 781	+15%
Рентабельность по ЕБИТДА	21,1%	26,4%	-5,3 п.п.	23,5%	26,4%	-2,9 п.п.
Чистая прибыль	1 690	965	+1,75x	4 666	4 573	+2%
Операционный поток	2 731	5 146	-47%	11 773	7 165	+64%
Капвложения	-3 254	-3 998	-19%	9 068	11 638	-22%
в млн руб., если не указано иное	30 сентября 2012			31 дек. 2011		изм.
Чистый долг	26 353			27 443		-4%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*	1,7x			2,0x		-

\*ЕБИТДА за предшествующие 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

<p><b>Рост цен на электроэнергию...</b></p>	<p>В 3 кв. 2012 г. цены на электроэнергию на свободном рынке в европейской ценовой зоне выросли на 19% г./г., даже несколько опередив рост цен на газ (+15%), что позволило Энел ОГК-5 продемонстрировать увеличение выручки по сравнению со 2 кв. 2012 г. на 21%.</p>
<p><b>...и практически неизменные цены на уголь в 3 кв. ...</b></p> <p><b>...позитивно отражаются на рентабельности компании</b></p>	<p>По словам финансового директора Энел ОГК-5, рост цен на уголь по итогам 9М 2012 г. оказался ниже инфляции, а в 3 кв. 2012 г. цены оставались практически неизменными.</p> <p>Таким образом, крупнейшая из станций Энел ОГК-5 – угольная Рефтинская ГРЭС – должна была существенным образом расширить свой топливный спред. С учетом значимости данной станции для компании, это позитивно отразится на рентабельности компании по итогам года.</p>
<p><b>Снижение рентабельности кв./кв. обусловлено во многом пиком ремонтной кампании</b></p>	<p>Мы полагаем, что снижение EBITDA кв./кв. обусловлено в основном пиком ремонтной кампании, который традиционно приходится на 3 кв. Несмотря на существенный рост прочих фиксированных расходов компании, мы не склонны драматизировать ситуацию, так как рост во многом обусловлен увеличением налога на имущество и платы Системному Оператору по новым блокам парогазовых установок (ПГУ) на Среднеуральской и Невинномысской ГРЭС. По итогам года компания, на наш взгляд, имеет неплохие шансы превысить ориентиры менеджмента по EBITDA (~15 млрд руб.).</p>
<p><b>Чистый долг снижается...</b></p>	<p>С начала года Энел ОГК-5 снизила чистый долг на 4% до 26,4 млрд руб. До конца года компании осталось профинансировать ~3 млрд руб. капвложений, и мы не ожидаем, что для этого потребуется дополнительное заемное финансирование.</p>
<p><b>...и растет вероятность завершить год с положительным чистым денежным потоком</b></p>	<p>По нашим оценкам, Энел ОГК-5 вполне может завершить год с положительным показателем чистого денежного потока. Наши ожидания подтверждаются комментариями финансового директора компании, который также отметил, что вероятность положительного чистого денежного потока по итогам 2012 г. существенно увеличилась.</p>
<p><b>Облигации эмитента неинтересны</b></p>	<p>Облигации эмитента БО-15 (YTM 8,2% @ июнь 2013 г.) и БО-18 (YTM 8,54% @ июнь 2014 г.) имеют низкую торговую ликвидность и предполагают спред к суверенной кривой в размере 180-200 б.п., который выглядит слишком узким в сравнении с кредитным рейтингом компании. Например, сейчас в маркетинге находится 3-летний выпуск БО-1 МРСК Центра и Поволжья (Moody's: Ba2) с ориентиром YTM 9,41-9,94% (=ОФЗ + 250-300 б.п.).</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-Тихоокеанский Банк	ВЭБ
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

Макростатистика сентября разочаровывает

### 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: на пути к 7%

### Валютный рынок

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

### Монетарная политика ЦБ

В октябре ЦБ оставил все ставки без изменений

### Банковский сектор

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

### Рынок облигаций

Минфин рассчитывает на нерезидентов

### Промышленность

Промпроизводство: надежда на улучшение?

### Внешняя торговля

Внешняя торговля: динамика импорта указывает на риски экономики

### Ликвидность

РЕПО в корзине

ЦБ РФ повышает привлекательность длинных инструментов

Ликвидность: повторится ли новогодняя лихорадка?

### Интервенции ЦБ

ЦБ готовится к худшему

### Бюджет

Профицит бюджета сокращается, но напряженность с ликвидностью остается

### 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.