



14 мая 2015 г.

Мировые рынки

По итогам встречи представителей США и РФ пришли покупатели на рынок российских бондов

Для рынка российских евробондов основным событием стал итог встречи госсекретаря США Дж. Керри с президентом РФ В. Путиным, в ходе которой обсуждался в т.ч. и конфликт на Украине. По мнению российской стороны, состоявшиеся переговоры являются первым признаком понимания, что Россия и США должны вернуться к нормальному сотрудничеству, несмотря на то, что это не прорыв в отношениях. Была подтверждена необходимость мирного урегулирования ситуации на Украине и выполнения всех пунктов минских договоренностей. Американская сторона считает, что о перезагрузке отношений между РФ и США говорить пока рано. Рынок евробондов РФ весьма позитивно воспринял заявления представителей США и РФ по итогам переговоров: несмотря на отсутствие позитивной динамики UST (10-летние бонды котируются с YTM > 2,26%), суверенные евробонды Russia 42, 43 подорожали на 2,5 п.п. (при этом G-спред к госбумагам Бразилии сузился до нуля), примерно такой же ценовой рост наблюдался в квазисуверенных выпусках. Также поддержала спрос на российские бумаги и относительно высокая цена на нефть (котировки Brent превышают 67 долл./барр.).

Валютный и денежный рынок

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день. См. стр. 2

Основной мотивацией ЦБ называет необходимость пополнения международных резервов, указывая в качестве главного аргумента "нормализацию ситуации на внутреннем валютном рынке". Между тем, нельзя не отметить фразу о том, что возвращение ЦБ на валютный рынок направлено в т.ч. и на "поддержание определенного уровня курса". Но, на наш взгляд, первоначальной целью такого решения является все-таки потребность в пополнении золотовалютных резервов, сильно израсходованных в прошлом году, и в меньшей степени - с недопущением чрезмерного укрепления рубля. Мы отмечаем, что для валютного рынка заявленные объемы покупок незначительны: ЦБ начал покупать валюту еще вчера, и это практически осталось незамеченным. Если при подобных объемах покупок регулятора рубль начнет дешеветь сильнее, в какой-то степени это будет указывать на его фундаментальную перекупленность. Мы ожидаем, что при прочих равных до конца 2 кв. курс рубля не должен сильно отклоняться от текущих уровней. Ослабление рубля возможно в 3-4 кв., когда есть риск снижения объемов валюты, поступающих по текущему счету (менее выраженное падение импорта), а также сохраняется неясность масштаба возможности рефинансирования внешнего долга компаниями при одновременном росте утилизации лимита валютного рефинансирования ЦБ и его удорожания.

Рынок ОФЗ

Аукционы ОФЗ: высокий спрос лишь на плавающие выпуски

На вчерашнем аукционе спрос участников на ОФЗ с фиксированной ставкой купона оказался заметно ниже, чем ранее: объем заявок на покупку ОФЗ 26214 на 10 млрд руб. составил всего 13,6 млрд руб. При этом для размещения даже небольшого объема бумаг (4,6 млрд руб.) ведомству потребовалось предоставить заметную премию: доходность по цене отсечения на уровне YTM 10,95% оказалась на 13 б.п. выше котировок вторичного рынка за день до аукциона. Этот итог свидетельствует о том, что большинство участников рынка не видят высокого потенциала для дальнейшего роста цен ОФЗ. Мы разделяем это мнение, считая, что ценообразование госбумаг определяется главным образом динамикой валютного курса, в случае ослабления рубля естественно произойдет и коррекция ОФЗ. Кстати говоря, в этой связи негативным для рынка ОФЗ является решение ЦБ о проведении с 13 мая регулярных операций по покупке валюты на рынке.

Заметно лучше оказался итог размещения 5-летних ОФЗ 29011 с плавающей ставкой купона: спрос более чем в 2 раза превысил предложение, при этом Минфину удалось реализовать весь заявленный объем 15 млрд руб. без заметной премии к рынку (цена отсечения составила 98,46% от номинала, в то время как последние сделки за день до аукциона проходили на уровне 98,6%). С момента первичного размещения (когда мы и открыли рекомендацию на покупку) выпуск подорожал на 5 п.п. На наличие потенциала для дальнейшего роста выпуска указывает размещение 5-летнего рублевого евробонда ЕБРР с плавающей ставкой купона, равной 3M ROISFix + 20 б.п. Для сравнения ОФЗ 29011 эквивалентен 6M ROISFix + 127 б.п., что соответствует избыточной премией (> 100 б.п.) к новым бондам ЕБРР.

Рынок корпоративных облигаций

РУСАЛ: девальвация временно "перевесила" ценовую конъюнктуру. См. стр. 3

VimpelCom Ltd: итальянская автономия. См. стр. 5

ЦБ начал покупать валюту

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день

Реакция рынка незначительна. Ослабление курса лишь подтвердило бы перекупленность рубля

ЦБ может отреагировать сокращением лимитов рублевого рефинансирования, но пока речь идет о небольших объемах

Действия ЦБ не противоречат бюджетной политике, учитывая нестабильность экономической ситуации и большие объемы продаж валюты в 2014 г.

ЦБ с 13 мая начал покупать валюту на открытом рынке в объеме 100-200 млн долл. в день. Такая информация появилась сегодня утром в специальном пресс-релизе на сайте ЦБ. Основной мотивацией своего решения Банк России называет необходимость пополнения международных резервов, указывая в качестве главного аргумента "нормализацию ситуации на внутреннем валютном рынке". Между тем, нельзя не отметить фразу о том, что возвращение ЦБ на валютный рынок направлено, в том числе, и на "поддержание определенного уровня курса". Но, на наш взгляд, первоначальной целью такого решения является все-таки потребность в пополнении золотовалютных резервов, сильно израсходованных в прошлом году (на 124 млрд долл. до 385,5 млрд долл.), и в меньшей степени - недопущение чрезмерного укрепления рубля.

Валютный рынок. Мы отмечаем, что для валютного рынка заявленные объемы покупок незначительны: ЦБ начал покупать валюту еще вчера, и это практически оказалось незамеченным. Если при подобных объемах покупок регулятора при прочих равных рубль начнет дешеветь сильнее, в какой-то степени это будет указывать на его фундаментальную перекупленность. Мы ожидаем, что при прочих равных до конца 2 кв. курс рубля не должен сильно отклоняться от текущих уровней. Ослабление рубля возможно в 3-4 кв., когда есть риск снижения объемов валюты, поступающих по текущему счету (менее выраженное падение импорта), а также сохраняется неясность масштаба возможности рефинансирования внешнего долга компаниями при одновременном росте утилизации лимита валютного рефинансирования ЦБ и его удорожания.

Денежный рынок. Объем покупок валюты не зафиксирован и может уменьшиться/увеличиться в случае необходимости. Мы прогнозируем, что ЦБ может сокращать лимиты по инструментам рублевого рефинансирования для упреждения излишних поступлений рублей в банковский сектор через покупку регулятором валюты. Неслучайно на этой неделе ЦБ существенно снизил лимиты недельного РЕПО. Но пока потенциально речь идет о макс. 50 млрд руб. в неделю, что немного в сравнении с теми объемами, которые ЦБ и так постоянно стерилизует/предоставляет через регулирование своих лимитов для компенсации действий Казначейства (приток с расходами бюджета/отток с налогами, размещение госсредств на депозиты банков).

Бюджетная политика. В стабильной экономической ситуации при планах осуществления крупных трат из Резервного фонда (в этом году для финансирования роста дефицита бюджета отводится макс. 3 трлн руб.) можно было бы увидеть продажи иностранной валюты со стороны ЦБ. Но сейчас экономика в рецессии, есть риски сильного сокращения международных резервов. Кроме того, Банк России потратил значительные объемы валюты на интервенции в 2014 г. (около 80 млрд долл.), значительная часть из которых носила экстренный характер и не была восполнена по мере нормализации ситуации на финансовых рынках.

Мария Помельникова
maria.pomelnikova@raiffeisen.ru
+7 495 221 9845

РУСАЛ: девальвация временно "перевесила" ценовую конъюнктуру

Улучшение показателей за счет девальвации

РУСАЛ (-/-/-) опубликовал финансовые результаты за 1 кв. 2015 г., продемонстрировав, как и ожидалось, улучшение кв./кв. основных показателей за счет продолжившегося ослабления локальных валют относительно доллара США. Тем не менее, эффект девальвации (31% кв./кв.) не был в полной мере отражен в результатах, поскольку большей частью был нивелирован неблагоприятной ценовой конъюнктурой (снижение цен на LME и сокращение премий).

Долговая нагрузка продолжила снижаться

Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA LTM продолжила снижаться - с 5,8x до 4,2x, а для целей ковенант (при расчете в EBITDA LTM включаются дивиденды от Норникеля) этот показатель, по оценкам компании, составил менее 3,5x, что приведет к дальнейшему снижению стоимости долга с июня 2015 г. (по PXF с начала года ставка снизится в целом на 2 п.п., процентные платежи - на 120 млн долл. в год (847 млн долл. в 2014 г.)). Краткосрочный долг на 70% покрывается накопленными денежными средствами, поэтому риски ликвидности мы оцениваем как умеренные. После отчетной даты компания прошла оферту по РУСАЛ-8, номиналом 15 млрд руб., выкупив более половины выпуска (8,1 млрд руб.).

Ключевые финансовые показатели РУСАЛа

в млн долл., если не указано иное	1 кв. 2015	4 кв. 2014	изм.	1 кв. 2015	1 кв. 2014	изм.
Выручка	2 477	2 496	-1%	2 477	2 123	+17%
Валовая прибыль	819	787	+4%	819	331	+2,5x
Валовая рентабельность	33,1%	31,5%	+1,6 п.п.	33,1%	15,6%	+17,5 п.п.
EBITDA	721	651	+11%	721	173	+4,2x
Рентабельность по EBITDA	29,1%	26,1%	+3 п.п.	29,1%	8,1%	+21 п.п.
Чистая прибыль/убыток	572	282	+2,0x	572	-325	-
Операционный поток	612	800	-23%	612	81	+7,5x
Инвестиционный поток, в т.ч.	-66	522	-	-66	-108	-39%
Капвложения	87	130	-33%	87	119	-27%
Финансовый поток	-457	-985	-2,2x	-457	-114	+4,0x
в млн долл., если не указано иное	31 марта 2015			31 дек. 2014		изм.
Совокупный долг, в т.ч.	9 244			9 407		-2%
Краткосрочный долг	887			447		+2,0x
Долгосрочный долг	8 357			8 960		-7%
Чистый долг	8 624			8 837		-2%
Чистый долг/EBITDA LTM*	4,2x			5,8x		-

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

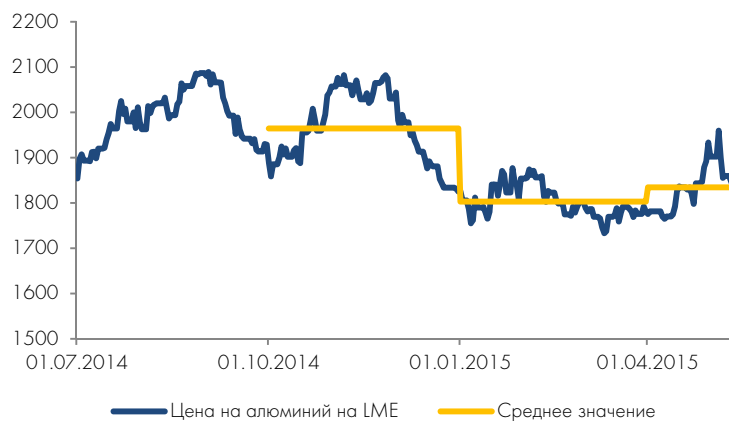
Выручка снизилась незначительно за счет роста объемов продаж

Несмотря на снижение средних цен реализации РУСАЛа (-5% кв./кв. до 2 299 долл./т), выручка сократилась незначительно (-1% кв./кв. до 2,48 млрд долл.) за счет наращивания объемов продаж первичного алюминия и сплавов (+7% кв./кв.) на фоне роста спроса и сезонно более благоприятных чем в предыдущем кв. погодных условий.

Падение цен не отразилось в полной мере из-за временного лага

Кроме того, снижение цен компании в 1 кв. не было столь существенным как котировки на LME (-8,5% кв./кв.); премии РУСАЛа также в среднем сократились лишь на 5 долл. (-1,2%) до 424 долл./т (в то время как на мировых рынках: -18 долл./т в США, -72 долл./т в Европе) благодаря временному лагу и большой доли продукции с добавленной стоимостью.

Цена на алюминий на LME, cash, долл./т



В основном в связи с существенным ослаблением рубля относительно доллара США денежная себестоимость продолжила снижаться (-14% кв./кв. до 1437 долл./т), что привело к росту EBITDA на 11% кв./кв. до 721 млн долл. Рентабельность по EBITDA за 1 кв. повысилась с 26% до 29%. В связи с укреплением рубля в последние 2 месяца и прогнозом по инфляции издержек на уровне 15-20% компания ожидает, что денежная себестоимость повысится до 1600 долл./т (что, впрочем, ниже, чем в 4 кв. 2014 г.).

Во 2 кв. ожидаем ухудшения показателей компании

Во 2 кв. мы ожидаем ухудшения показателей РУСАЛа в связи с укреплением российской валюты (более чем на 25%) и по-прежнему неблагоприятной ценовой конъюнктурой, которая теперь в полной мере отразится в результатах компании (что не было реализовано ранее из-за временного лага).

Кроме того, компания отмечает, что экспорт алюминиевых полуфабрикатов из Китая (по оценкам РУСАЛа, до 5 млн т в год) нивелирует прогнозируемый дефицит предложения на рынке, что также окажет давление на цены на металл. При этом РУСАЛ ожидает, что дальнейшее снижение цен может привести к закрытию ряда нерентабельных китайских мощностей. В качестве мер оптимизации компанией предусмотрена возможность сокращения собственных неэффективных мощностей на 200 тыс. т до конца 2015 г.

Капвложения профинансированы из операционного потока

Операционный денежный поток в 1 кв. снизился на 23% кв./кв. до 612 млн долл. исключительно из-за меньшего высвобождения средств из оборотного капитала (41 млн долл. против 135 млн долл. в 4 кв.). Этих средств было достаточно для финансирования капвложений (86 млн долл.) и выплаты процентов (145 млн долл.).

Капвложения в 2015 г. запланированы на уровне 600 млн долл. (+25% г./г., ~50% сарех в рублях). Основным проектом компании станет начало разработки гвинейского бокситового месторождения Диан-Диан (запуск запланирован на 2016-2017 гг., совокупные инвестиции составят 220 млн долл., из них 40 млн долл. - в этом году).

Облигации РУСАЛ-7 (УТР 16% @ февраль 2016 г.) имеют низкую ликвидность и котируются с премией 350 б.п. к ставке РЕПО. Исходя из значительного снижения кредитного риска (действительно, благодаря девальвации операционный денежный поток эмитента увеличился настолько, что долговая нагрузка уже не выглядит столь критичной), мы считаем данный уровень доходности справедливым.

Ирина Ализаровская

irina.alizarovskaya@raiffeisen.ru
+7 495 721 9900 (8674)

Денис Порывай

denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843

VimpelCom Ltd: итальянская автономия

Годовой прогноз подтвержден, впервые официально озвучен факт переговоров о создании СП в Италии

VimpelCom Ltd (BB/Ваз/-) опубликовал результаты за 1 кв. 2015 г. по МСФО, которые оказались несколько хуже годовых прогнозов, однако по некоторым статьям наблюдается значительное улучшение. К примеру, динамика выручки в России оказалась практически нулевой после нескольких кварталов снижения, а показатель Долг/ЕБИТДА снизился с 2,5х до 2,4х. Прогноз на 2015 г. был подтвержден. Помимо этого, новый CEO VimpelCom Ltd Жан-Ив Шарлье впервые публично заявил о переговорах с Hutchison относительно создания совместного предприятия в Италии, однако предупредил, что сделка зависит от множества факторов регуляторного и корпоративного характера и может не состояться. Деконсолидация Wind снизила бы долговую нагрузку VimpelCom Ltd до 1,2х Чистый долг/ЕБИТДА, что поставило бы оператора на один уровень с российскими конкурентами - МТС и МегаФоном, но руководство предлагает рассматривать итальянский бизнес как автономное подразделение и вне зависимости от создания СП.

Ключевые финансовые показатели VimpelCom Ltd

в млн долл., если не указано иное	1 кв. 2015	1 кв. 2014	изм.
Выручка	3 515	5 024	-30%
ЕБИТДА	1 396	2 088	-33%
Рентабельность по ЕБИТДА	39,7%	41,6%	-1,9 п.п.
Чистая прибыль	173	72	+2,4х
Операционный поток	-764	1 168	-
Инвестиционный поток, в т.ч.	51	-1 211	-
Капвложения	642	1 174	-45%
Финансовый поток	1 136	200	+5,7х

в млн долл., если не указано иное	31 марта 2015	31 дек. 2014	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	24 225	26 443	-8%
Краткосрочный долг	3 552	2 789	+27%
Долгосрочный долг	20 673	23 654	-13%
Чистый долг	17 726	20 101	-12%
Чистый долг/ЕБИТДА LTM*	2,4х	2,5х	-

*ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Операционные результаты несколько хуже годовых прогнозов, но долговая нагрузка остается под контролем

Несмотря на снижение основных операционных показателей более чем на 30%, без учета девальвации оно оказалось гораздо скромнее. Так, сокращение выручки в национальных валютах составило в среднем 2% г./г. во многом за счет продолжения негативной динамики в Италии (-6% г./г.) из-за продолжающегося конкурентного давления, но наблюдается тенденция к улучшению. В Алжире снижение выручки составило -11% г./г. из-за позднего запуска 3G, в результате чего часть высокодоходных абонентов ушла к конкурентам. Менеджмент VimpelCom Ltd прогнозирует, что после продажи доли в алжирском операторе Djezzy национальному инвестиционному фонду ситуация исправится в течение 12-18 месяцев. Наконец, в Пакистане снижение составило 4% г./г. во многом в результате ужесточения регулирования продаж SIM карт.

Снижение рентабельности по ЕБИТДА на 1,9 п.п. г./г. преимущественно вызвано негативной динамикой в Алжире (-5,1 п.п. г./г.) в результате масштабной маркетинговой кампании и на Украине (-7,3 п.п. г./г.) из-за девальвации гривны, роста тарифов на коммунальные услуги и удвоения платы за использование спектра с апреля 2014 г.

Несмотря на значительное сокращение ЕБИТДА, соотношение Чистый долг/ЕБИТДА снизилось с 2,5х на конец 2014 г. до 2,4х за счет продажи доли в Djezzy и сотовых вышек в Италии. Помимо этого, VimpelCom Ltd стал раскрывать показатель Чистый долг/ЕБИТДА без учета Италии, аргументируя это тем, что VimpelCom Ltd не несет никаких обязательств по долгу Wind (ring-fenced), и поддержка со стороны материнской компании не требуется после

Менеджмент ожидает улучшения ситуации во 2 половине года, предлагает рассматривать Wind в качестве автономной бизнес-единицы

рефинансирования. Этот показатель не изменился по сравнению с концом 2014 г. и составил 1,2х.

Прогноз на 2015 г. был подтвержден: незначительное снижение выручки (flat-to-low single digit), сокращение рентабельности EBITDA в пределах 1 п.п., капвложения на уровне 20% от выручки и Чистый долг/EBITDA на уровне 3,2х (1,7х без учета Италии) к концу года. Данный прогноз подразумевает улучшение ситуации во 2П 2015 г., что менеджмент аргументирует продолжающимся запуском сетей 3G в Пакистане, Бангладеш, Алжире и первичным запуском на Украине, а также ростом опережающих индикаторов в России и ослаблением конкурентного давления в Италии. Кроме того, CFO холдинга Эндрю Дэвис объяснил, что решение о возобновлении высокого уровня дивидендных выплат будет зависеть не только от снижения долговой нагрузки ниже 2,0х Чистый долг/EBITDA, как заявлялось ранее, но и от ряда других факторов, в частности, стабилизации ситуации на основных рынках и генерирования "достаточного" операционного денежного потока. Таким образом, деконсолидация Wind не приведет к автоматическому возобновлению значительных дивидендных выплат. Из этого можно сделать вывод об отношении к Wind как к достаточно автономной бизнес-единице даже вне зависимости от возможного объединения с Hutchison.

В настоящий момент бонды ВымпелКома котируются с премией (~100 б.п.) к выпускам МТС и заметным дисконтом (>100 б.п.) к бумагам Евраз, что мы считаем справедливым. В сегменте телекомов по-прежнему несколько недооцененным выглядит выпуск AFKSRU 19 (YTM 8,4%), который предлагает избыточную премию 160 б.п. к кривой ВымпелКома и 200 б.п. к бондам своей дочки МОВТЕЛ 20. Мы считаем, что премия между бумагами АФК Система и ВымпелКома не должна превышать 100 б.п. Рублевые евробонды VIP 18, котирующиеся с YTM 13,1% (РЕПО + 60 б.п.), выглядят справедливо оцененными.

Сергей Либин
sergey.libin@raiffeisen.ru
+7 495 221 9838

Денис Порывай
denis.poryvay@raiffeisen.ru
+7 495 221 9843



Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Население включило режим экономии

Платежный баланс

Платежный баланс: какие сюрпризы ждать от рубля?

Инфляция

Инфляция: пик пройден?

Валютный рынок

Валютные директивы: насколько силен эффект на курс?

Ликвидность

Минфину и ЦБ поручено разработать механизм рефинансирования банков под залог кредитов регионам

ЦБ запускает полноценное валютное кредитование

Монетарная политика ЦБ

ЦБ взял курс на снижение ставки?

Долговая политика

Минфин готовит аналог ГКО для более гибкого управления бюджетными остатками

Бюджет

Укрепление рубля усугубляет проблемы федерального бюджета

Минфин выбрал траты из Резервного фонда

Рынок облигаций

Однозначные доходности ОФЗ - недалекое будущее или иллюзия?

Банковский сектор

Кредитование на паузе. Валюта ушла с погашением долга

Размещение плавающих ОФЗ: или солидная премия, или ожидания по агрессивному снижению ставок

ЦБ включает антикризисные механизмы



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

Башнефть	Новатэк
БКЕ	Роснефть
Газпром	Татнефть
Газпром нефть	Транснефть
Лукойл	

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Русал
Евраз	Северсталь
Кокс	ТМК
Металлоинвест	Nordgold
ММК	Polyus Gold
Мечел	Uranium One
НЛМК	
Норильский Никель	
Распадская	

Транспорт

Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
------------	-------------------

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	МТС
Мегафон	Ростелеком

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Лента
Магнит	
О'Кей	

Химическая промышленность

Акрон	Уралкалий
ЕвроХим	ФосАгро
СИБУР	

Машиностроение

Гидромашсервис

Электроэнергетика

РусГидро
ФСК

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Прочие

АФК Система

Финансовые институты

АИЖК	Банк Центр-инвест	КБ Ренессанс Капитал	Промсвязьбанк
Альфа-Банк	ВТБ	ЛОКО-Банк	РСХБ
Азиатско- Тихоокеанский Банк	ЕАБР	МКБ	Сбербанк
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк	ФК Открытие	ТКС Банк
Банк Санкт-Петербург	КБ Восточный Экспресс	ОТП Банк	ХКФ Банк



#RAIF: Daily Focus

Review. Analysis. Ideas. Facts.

АО «Райффайзенбанк»

Адрес 119121, Смоленская-Сенная площадь, 28
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. 8674
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

Продажи

Антон Кеняйкин	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Александр Зайцев		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Вадим Кононов		(+7 495) 225 9146
Карина Клевенкова		(+7 495) 721-9983
Илья Жила		(+7 495) 221 9843

Начальник Управления инвестиционно-банковских операций

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

Выпуск облигаций

Олег Корнилов	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень АО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются Райффайзенбанком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность 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 и другие финансовые инструменты. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации. С более подробной информацией об ограничении ответственности Вы можете ознакомиться здесь.