

Пульс рынка

- ▶ **На финансовых рынках "продолжение банкета".** После небольшого раздумья на тему возможного сворачивания QE финансовые рынки продолжили покорять новые высоты, в частности, азиатские индексы акций превысили максимумы последних 5,5 лет. Катализатором очередной волны игры на повышение стали итоги заседания ЦБ Японии, на котором был подтвержден план по удвоению денежной базы за два года (в частности, ежемесячно в экономику будет поступать 57 млрд долл., в том числе за счет выкупа госбумаг) для преодоления дефляции (которая длится последние 15 лет). Также повышению аппетита к риску способствовали высказывания глав ФРБ Нью-Йорка и Сент-Луиса о том, что программа QE является эффективной, и ее следует продолжить. Судя по конъюнктуре рынка акций, участники рынка сходятся во мнении, что ФРС не остается другого выбора, кроме как продолжить QE (инфляция снижается, восстановление экономики трудно назвать устойчивым). В то же время рынок UST не разделяет общей эйфории: доходности 10-летних бумаг демонстрировали попытки уйти выше YTM 2,0% (закрытие произошло на уровне YTM 1,93%). Повышенная волатильность базовых активов не позволяет суверенным бондам РФ восстановить ценовые потери, кроме того, довлеет и возможный выход РФ на "первичку" в любой момент.
- ▶ **Несмотря на слабую конъюнктуру, Минфин по-прежнему не готов давать премию.** На сегодняшнем аукционе будут предложены 7-летние ОФЗ 26210 номиналом 33,56 млрд руб. с ориентиром YTM 6,33-6,38%. Судя по последним сделкам, которые проходили вчера на уровне 102,7-102,80% от номинала (что соответствует YTM 6,37-6,39%), ориентир не предполагает никакой премии к рынку, в отсутствие которой интерес инвесторов может оказаться недостаточно высоким (принимая во внимание продолжающуюся коррекцию рынка госбумаг). Отметим, что 10-летние ОФЗ 26211, доразмещенные в прошлую среду с YTM 6,65%, вчера торговались на уровне YTM 6,74%. С другой стороны, тот факт, что сегодняшний аукцион, скорее всего, станет последним (если все предложение будет размещено) для ОФЗ 26211 (номинал выпуска составляет 150 млрд руб., а в обращении находится 116,4 млрд руб.), может создать некоторый спрос. Сегодня утром коррекция продолжилась: доходность 26210 превысила YTM 6,4%. Таким образом, участие в аукционе даже по верхней границе, по нашему мнению, не представляет интерес.
- ▶ **S&P не ожидает сильного замедления кредитования.** По мнению агентства, рост кредитных портфелей банков РФ в 2013 г. замедлится до 15-18% (в сравнении с их приростом на 19,1% в 2012 г.) в связи со снижением темпа роста ВВП до 3% (вследствие наличия многочисленных структурных ограничений). Также агентство признает, что "ограничение в плане капитализации влияет на рост банковского сектора". Мы считаем, что основным вызовом для банков РФ в 2013 г. станет введение нормативов достаточности капитала 1-го уровня, а также ужесточение регулирования потребительского кредитования в условиях низкой общей достаточности капитала (Н1 по системе составил 13,4% на 1 апреля 2013 г.). Мы ожидаем увеличения корпоративного кредитования в 2013 г. на 9-10% (против +13% в 2012 г.). Заметный спад кредитной активности произойдет и в розничном сегменте (несмотря на его относительно высокую прибыльность), главным образом, в связи с повышением коэффициентов риска по потребительским кредитам (в зависимости от эффективной ставки по ним), которое запланировано с середины этого года. Исходя из наших оценок, прирост розничного кредитования более чем на 25% (в 2012 г. он составил 39%) приведет к сокращению достаточности капитала 1-го уровня на 1 п.п. (показатель RWA увеличится с 90% в 2012 г. до 98,6%). При этом Н1 снизится до 12,6%, если банки не смогут в достаточном объеме привлекать субординированный долг. В результате общий кредитный портфель может вырасти лишь на 13,5%. Обратной стороной замедления кредитной экспансии станет сокращение потребности банков в депозитах, что приведет к снижению ставок (что уже происходит).

Темы выпуска

- ▶ ЮТэйр: адаптация к новым экономическим реалиям
- ▶ Ростелеком: долговая нагрузка приближается к пику
- ▶ Х5: надежда на «стального» директора в дискаунтерах

ЮТэйр: адаптация к новым экономическим реалиям

Бизнес-модель скорректирована с акцентом на повышение эффективности

ЮТэйр, один из крупнейших авиаперевозчиков России и один из лидеров мирового рынка вертолетных услуг, провел встречу с аналитиками и инвесторами, в ходе которой представил обновленную среднесрочную программу развития.

Планируется обновление парка самолетами иностранного производства с выводом ТУ и АН

В связи с наблюдающимся замедлением экономики РФ компания скорректировала бизнес-модель с акцентом на адаптацию своего парка новым реалиям (в частности, введение в эксплуатацию самолетов с салонами без фиксированного бизнес-класса, оптимизация полетных сервисов, повышение эксплуатации новых ВС, оптимизация маршрутной сети, вывод из эксплуатации на регулярных маршрутах ТУ-154 и АTR-42 в 2013 г.). Также для реализации низкобюджетных авиаперевозок компания планирует базирование, помимо а/п Внуково, в Ермолино (72 км от Москвы, на границе с Калужской областью, имеется готовая взлетно-посадочная полоса, необходимо лишь строительство гражданской части аэровокзального комплекса и аэропортовой инфраструктуры).

К 2016 г. компания планирует пополнить свой парк 98 вертолетами и 46 самолетами иностранного производства (информация представлена только по твердым контрактам, по российским самолетам Sukhoi Super Jet пока подписан только протокол). Причем к 2018 г. ожидается выведение из эксплуатации всех самолетов российского производства - ТУ и АН (в 2013 г. 11% и 12% парка, соответственно); количество пассажирских ВС составит 171 ед. по сравнению со 156 ед. в 2013 г., с ростом доли в парке самолетов производства Boeing с 42% до 59% и Airbus - с 3% до 12%. На фоне потенциального сокращения рынка авиаперевозок компания продолжает развивать вертолетный бизнес, в частности, в Латинской Америке, также расширяя услуги по контрактам ООН и создавая потенциал для работы на шельфовых проектах.

Совокупная программа капвложений в 2011-2018 гг. оценивается компанией в 5 млрд долл., в 2013 г. прогноз по капзатратам - около 200 млн долл. (~6 млрд руб.), что практически на уровне показателя 2012 г. Напомним, что для частичного финансирования капвложений и оборотного капитала в 2012 г. компания привлекла новый долг (+15,7 млрд руб., отношение Чистый долг/EBITDAR, по нашим оценкам, повысилось до 2,7х с 2,4х).

Снижение долговой нагрузки на фоне масштабной инвестпрограммы возможно через увеличение уставного капитала...

Отметим, что снижение в ближайшее время долговой нагрузки на фоне масштабной инвестпрограммы потенциально возможно за счет планируемого увеличения капитала, сейчас компанией прорабатываются все варианты: как в отношении структуры сделки, так и суммы (возможно, 10 млрд руб.). В любом случае основной акционер, НПФ Сургутнефтегаз с текущей долей 60,67%, планирует сохранить контрольный пакет авиакомпании. Дополнительно снижению долга может поспособствовать продажа непрофильных активов ЮТэйр (сейчас ведется подготовка списка таких активов).

... а с 2014 г. в результате повышения операционных денежных потоков

С 2014 г., по оценкам менеджмента, поступление новых ВС в эксплуатацию позитивно повлияет на денежные потоки от операционной деятельности, что приведет к снижению долговой нагрузки. В 2013 г. компания не ожидает роста показателя EBITDA (8,9 млрд руб. против 9 млрд руб. в 2012 г.) при увеличении EBITDAR (по нашим оценкам, в связи с увеличением доли операционного лизинга), с дальнейшим увеличением обоих показателей в последующие годы. По итогам 2013 г. прогнозируется выход на уровень безубыточности по пассажирским перевозкам (в предыдущие годы активно расширялась маршрутная сеть, а "раскрутка" новых направлений требует времени (в 2012 г. открыто 48 новых направлений и сейчас их более 190)).

В обращающихся выпусках ЮТэйр торговая ликвидность практически отсутствует, при этом годовые бумаги БО-4,5,6,7 котируются на уровне YTW11-12,5%, что соответствует доходностям корпоративных бумаг 3-го эшелона (имеющих высокую долговую нагрузку). Потенциал для снижения доходностей облигаций ЮТэйр ограничивается отсутствием перспективы сокращения долговой нагрузки эмитента.

Ростелеком: долговая нагрузка приближается к пику

Рост долговой нагрузки продолжится в 2013 г.

Ростелеком (BB+/-/BBB-) опубликовал достаточно слабые финансовые показатели по МСФО за 1 кв. 2013 г. Долговая нагрузка незначительно увеличилась: Чистый долг/LTM OIBDA вырос с 1,72x в 4 кв. 2012 г. до 1,83x в 1 кв. 2013 г., в первую очередь, за счет снижения LTM OIBDA. Мы ожидаем дальнейшего роста долговой нагрузки за счет выкупа акций в рамках реорганизации.

Ключевые финансовые показатели Ростелекома

в млн руб., если не указано иное	1 кв. 2013	1 кв. 2012	изм.
Выручка	77 067	85 319	-10%
OIBDA	28 837	34 408	-16%
Рентабельность по OIBDA	37,4%	40,3	-2,9 п.п.
Операционная прибыль	11 482	17 792	-35%
Операционная рентабельность	14,9%	20,8%	-5,9 п.п.
Чистая прибыль	6 413	12 468	-49%
Операционный поток	21 307	24 236	-12%
Инвестиционный поток, в т.ч.	-24 681	-20 576	+20%
Капвложения	-24 889	-20 426	+22%
Финансовый поток	-2 994	2 802	-
в млн руб., если не указано иное	31 марта 2013	31 дек. 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	211 449	214 406	-1%
Краткосрочный долг	55 319	63 499	-13%
Долгосрочный долг	156 130	150 907	+3%
Чистый долг	207 441	204 036	+2%
Чистый долг/OIBDA LTM*	1,8x	1,7x	-

*OIBDA за последние 12 месяцев

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Выручка: неплохие показатели в фиксированном голосе и ШПД, слабая динамика в новых услугах

В 1 кв. 2013 г. выручка Ростелекома сократилась на 10% г./г. из-за эффекта высокой базы, вызванного установкой веб-камер для обслуживания выборов в 1 кв. 2012 г. Без учета этого фактора, по заявлениям Ростелекома, выручка бы выросла на 3% г./г. При этом, разочаровывающе выглядела динамика сотового сегмента (-5% г./г.) и сегмента "облачных" технологий, на который в прошлом году делалась основная ставка, и который сгенерировал всего 1% от выручки в 1 кв. 2013 г. Относительно неплохую динамику показала местная голосовая связь (-1% г./г. по сравнению с -3% г./г. в 2012 г.) и фиксированный ШПД (+10% г./г. против +7% г./г. в 2012 г.).

Операционные затраты снижаются

Несмотря на сокращение рентабельности OIBDA с 40,3% в 1 кв. 2012 г. до 37,4% в 1 кв. 2013 г., стоит отметить, что высокий результат 1 кв. 2012 г. также связан с проектом «Веб-Выборы». При этом, операционные затраты сократились на 4% г./г., что может свидетельствовать о достижении определенных успехов в области снижения издержек, которую Ростелеком обозначил в качестве одного из ключевых приоритетов в конце прошлого года.

Долговая нагрузка выросла, в первую очередь, из-за снижения OIBDA

Объем долга снизился на 1% по сравнению с 4 кв. 2012 г. до 211,4 млрд руб., при этом чистый долг вырос на 2% до 207,4 млрд руб. Коэффициент Чистый долг/LTM OIBDA вырос с 1,72x до 1,83x, в первую очередь, за счет снижения LTM OIBDA из-за необычно сильных результатов 1 кв. 2012 г.

Существует потенциал сокращения долговой нагрузки за счет продажи казначейских акций

В ходе телефонной конференции новый генеральный директор Ростелекома Сергей Калугин подтвердил намерение продать часть пакета казначейских акций в целях снижения долговой нагрузки и финансирования капвложений. Согласно отчетности, стоимость казначейского пакета по состоянию на 31 марта составляла 35,4 млрд руб. Помимо этого, в рамках реорганизации Ростелекому предстоит выкупить акции у несогласных миноритариев почти на 30 млрд руб. Очевидно, что у компании существует значительный резерв сокращения долговой нагрузки за счет казначейских акций. При этом г-н Калугин сказал, что этот вопрос не является

основным приоритетом компании, и текущий уровень долговой нагрузки не представляется избыточным.

Темпы роста могут замедлиться, но негативный эффект может быть сглажен экономией на инвестициях

Также в ходе телеконференции было отмечено, что за счет нового подхода к закупкам, в основном, на основе тендеров, компания сможет сэкономить несколько сотен миллионов долларов в год. При этом, по нашим ощущениям, после смены менеджмента Ростелеком пока находится в поиске новых направлений развития, и упор делается на традиционные сегменты, в частности, фиксированный ШПД и платное ТВ, в которых компания добилась успехов в 1 кв. 2013 г. На наш взгляд, это может означать более низкие темпы роста выручки и рентабельности по сравнению с более ранними ожиданиями. С другой стороны, снижение операционных денежных потоков может быть компенсировано сокращением капвложений, если Ростелекому удастся реализовать заявленную экономию на инвестициях. Мы по-прежнему ожидаем, что пик долговой нагрузки будет достигнут в текущем году в результате выкупа акций в ходе реорганизации, после чего вероятно снижение долга. При этом, стоит отметить, что мы не учитываем возможную покупку Теле2 Россия, которую Ростелеком не комментирует.

При близкой доходности бумаги МегаФона оказывают меньшее давление на капитал

Размещенные в начале марта 3-летние бумаги Ростел-19 котируются на уровне 100,8-101,0% от номинала, то соответствует YTP 7,84% (= ОФЗ + 185 б.п.). Более длинные выпуски Ростел-15,18 торгуются на уровне 200 б.п. к кривой ОФЗ с погашением в январе 2018 г. Поскольку у эмитента нет 2 рейтингов инвестиционной категории, мы не видим потенциала для ценового роста его бумаг быстрее рынка ($RWA > 150\%$). Отметим, что недавно размещенные 5-летние облигации МегаФона (BBB-/Baа3/-) сейчас котируются на уровне 100,25-100,30% от номинала (YTP 8,1% = ОФЗ + 180 б.п.). Напомним, что при дисконте к Ростелекому в размере 20 б.п. облигации МегаФона более интересны для банков, поскольку RWA по ним не превышает 50%.

X5: надежда на «стального» директора в дискаунтерах

Несмотря на довольно слабую динамику розничных продаж ...

Вчера X5 (B+/B2/-) представила неаудированные финансовые результаты по МСФО за 1 кв. 2013 г. Традиционно финансовые результаты ритейлеров предваряют данные по динамике розничных продаж. По итогам квартала X5 показала довольно слабый рост: чистая розничная выручка в рублевом выражении повысилась лишь на 8,1% г./г. по сравнению с 8,6% г./г. в 4 кв. 2012 г. Для сравнения, рост чистой розничной выручки Магнита в 1 кв. 2013 г. составил 30% г./г. При этом, представленные вчера компанией результаты продаж в апреле не добавляют оптимизма, демонстрируя ослабление темпов роста по сравнению с мартом.

... показатели прибыльности за 1 кв. 2013 г. оказались довольно устойчивыми

Валовая маржа ритейлера составила 24,4% против 24,1% в 4 кв. 2012 г. Небольшое повышение объясняется улучшением закупочных условий у поставщиков, однако значительная его часть была транслирована в снижение цен "на полке" с целью восстановления потребительской активности. Общие, коммерческие и административные издержки не показали значительного роста по отношению к выручке, несмотря на существенный рост арендных платежей в результате увеличения доли арендованных площадей до 54,5% от общей торговой площади.

Ключевые финансовые показатели X5

в млн долл., если не указано иное	1 кв. 2013	1 кв. 2012	изм.
Выручка	4 160	3 871	+8%
Валовая прибыль	1 016	947	+7%
Валовая рентабельность	24,4%	24,5%	-0,1 п.п.
EBITDA	284	274	+4%
Рентабельность по EBITDA	6,8%	7,1%	-0,3 п.п.
Чистая прибыль (*)	65	66	-2%
Операционный поток	28	-77	-
Инвестиционный поток, в т.ч.	112	184	-39%
Капвложения	107	174	-38%
Финансовый поток	-82	32	-

в млн долл., если не указано иное	31 марта 2013	31 дек. 2012	изм.
Совокупный долг, в т.ч.	3 858	4 027	-4%
Краткосрочный долг	1 658	1 681	-1%
Долгосрочный долг	2 200	2 346	-6%
Чистый долг	3 614	3 619	-
Чистый долг/EBITDA (**)	3,18x	3,15x	-

*Чистая прибыль за 2012 г. скорректирована на величину убытка от переоценки активов в размере 467 млн долл.

** Долг и EBITDA в рублевом выражении

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

По итогам 1 кв. 2013 г. операционный денежный поток компании оказался позитивным благодаря изменениям в оборотном капитале (из-за снижения запасов с высокого уровня декабря 2012 г. и платежей поставщикам, а также сокращения дебиторской задолженности). При этом инвестиционный денежный поток X5 в 1 кв. 2013 г. сократился на 39% г./г. из-за менее активного процесса открытия магазинов, который, тем не менее, ускорится во втором полугодии.

«Стальной» директор проведет кардинальные изменения в формате дискаунтеров

В ходе телеконференции с аналитиками финансовый директор компании Сергей Пивень прокомментировал недавнее назначение Ольги Наумовой, бывшего топ-менеджера из сталелитейной отрасли (ранее работавшей в таких компаниях, как ЧТПЗ, НЛМК, Северсталь), в качестве директора формата дискаунтер (ключевого для компании, на который приходится более 60% ее выручки). По его словам, несмотря на отсутствие опыта работы в ритейле, Ольга Наумова обладает более чем 20-летним управленческим опытом, а также способна инициировать столь необходимые кардинальные изменения в организационной структуре и операционной деятельности формата. Основные изменения должны завершиться к 1 июля, таким образом, новая команда будет готова участвовать в очередном раунде переговоров с поставщиками этой осенью.

Модернизация магазинов может оказать влияние на выручку и рентабельность компании, хотя ритейлер оставил без изменений свой финансовый прогноз на 2013 г.

Среди проводимых качественных изменений в бизнесе можно отметить отделение логистики и транспорта дискаунтеров от других форматов. Этот процесс начнется с Москвы и Московской области и будет постепенно разворачиваться в других регионах. Также X5 осуществила изменения в процессах управления ассортиментом и ценами, усилила управленческий контроль в дискаунтерах, а также запустила процесс модернизации магазинов. Напомним, что на обновление магазинов X5 планирует потратить почти 2/3 от намеченных на этот год инвестиций в размере 30 млрд руб. По данным ритейлера, пилотные проекты «легкой» модернизации (которая подразумевает закрытие магазинов с целью замены систем кондиционирования и освещения, холодильного оборудования, обновления навигации для покупателей, улучшения выкладки товара и др.) показали хорошие результаты, и теперь компания намерена постепенно запустить этот процесс во всех магазинах. X5 не представила оценку возможного негативного влияния процесса закрытия магазинов (которое может составлять до 20 дней) на выручку, однако, оставила без изменения прогнозы роста выручки по итогам года на уровне 11% в рублевом выражении, при этом рентабельность по EBITDA должна превысить 7%.

11 июля X5 планирует провести День аналитика

Компания перенесла ранее намеченную на конец мая встречу с аналитиками на 11 июля. Это событие, безусловно, имеет важное значение, поскольку ритейлер должен представить не только детали своей стратегии операционных изменений, но и кардинально изменившуюся за последние 12 месяцев команду менеджмента.

Чистый долг / EBITDA составляет 3,2x

Общий долг X5 по состоянию на конец марта 2013 г. составил 3,9 млрд долл., доля краткосрочной задолженности - 43%. Компания имеет доступ к кредитным линиям в размере 2,8 млрд долл. По-прежнему 100% долга номинировано в рублях; эффективная ставка процента по долговому портфелю повысилась до 8,8% год. Отношение Чистый Долг/EBITDA осталось практически неизменным с начала года на уровне 3,2x.

Рублевые облигации X5 имеют невысокую ликвидность и котируются с премией к кривой Магнита более 100 б.п. Учитывая отсутствие улучшений в кредитном профиле эмитента, мы не ожидаем ценового роста бумаг.

Список покрываемых эмитентов

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

Нефтегазовая отрасль

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

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Brunswick Rail
Трансаэро	Globaltrans (НПК)

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

Х5	Синергия
Магнит	Черкизово
О'Кей	

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Центр-инвест
АИЖК	ВТБ
Альфа-Банк	ЕАБР
Азиатско-Тихоокеанский Банк	Газпромбанк
Банк Русский Стандарт	КБ Восточный Экспресс
Банк Санкт-Петербург	КБ Ренессанс Капитал

Металлургия и горнодобывающая отрасль

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

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	ПрофМедиа
МТС	Ростелеком
Мегафон	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	СИБУР
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	МОЭСК
Ленэнерго	РусГидро
Мосэнерго	ФСК

Прочие

АФК Система

ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Промсвязьбанк
РСХБ

Список последних обзоров по экономике и финансовым рынкам

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика марта споткнулась на инвестициях

Платежный баланс

Отток капитала в январе мог составить 8-10 млрд долл.

Инфляция

Инфляция сильно "подтаяла"

Валютный рынок

Курс рубля в 1 кв. 2013 г.: в ожидании дальнейшего укрепления

Курс рубля «пустился в бега»

Монетарная политика ЦБ

Госдума утвердила кандидатуру Э.Набиуллиной на пост главы ЦБ

Снижение ставок от ЦБ "малой кровью"

Рынок облигаций

ОФЗ: продать сейчас или попробовать сыграть в рулетку?

ОФЗ "отстрелялись" - на очереди 1-й эшелон

Case-study: где выше прибыльность - в ОФЗ или 1-м эшелоне?

Промышленность

Промышленность приросла нефтепродуктами, металлами и... мостовыми кранами

Внешняя торговля

Рост импорта из стран дальнего зарубежья остается сдержанным

Ликвидность

Ликвидность: успеют ли Минфин и ЦБ предотвратить летний "пожар"?

Конвертация трансферта: в режиме ожидания?

ЦБ РФ: реформа рефинансирования

Бюджет

Бюджетная анти-диета

Долговая политика

Бюджетные маневры, или сколько нужно занять Минфину в 2013 г.?

Банковский сектор

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

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
Рита Цовян		(+7 495) 225 9184

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
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Михаил Шапедько		(+7 495) 221 9857
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807
Елена Ганушевич		(+7 495) 721 9937

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.