



Рублевые корпоративные облигации

5 декабря 2008 г.

Специальный обзор

ТРЕВОЖНЫЙ ДЕКАБРЬ

Вторая неделя

Оферты и погашения 8-12 декабря 2008

Выпуск	Дата	Оферта / погашение	Объем, млн руб.	Организатор	Пред. купон	Новый купон
Сатурн, 3	09.12.2008	оферта	3 500	ВТБ	16.25%	16.25%
Матрица-финанс, 1	10.12.2008	погашение	1 200	Антанта-Капитал	12%	-
МиГ-финанс, 2	11.12.2008	оферта	3 000	МДМ-Банк	12%	12%
Мастер-банк, 3	12.12.2008	оферта	1 200	Уралсиб	11.5%	13.75%

Источник: Cbonds.ru

НПО Сатурн

▪ **Эмитент:** ОАО НПО «Сатурн» ▪ **Поручитель:** ЗАО «Новый город» ▪ **Объем выпуска:** 3.5 млрд руб. ▪ **Сумма купона:** 43.6 млн руб. ▪ **Дата оферты:** 9 декабря 2008 г. ▪ **Ставка купона на следующий купонный период:** 16.25% ▪ **Погашение:** в июне 2014 г.

Сатурн переходит под контроль Оборонпрома – это хорошая новость для держателей облигаций...

Последние события вокруг НПО Сатурн показывают, что стратегическая значимость предприятия для государства не всегда и не сразу снимает неопределенность относительно перспектив погашения облигаций. Источники рефинансирования долга Сатурна стали известны лишь за неделю до оферты при вмешательстве Правительства. Контрольный пакет акций эмитента будет в ближайшее время передан Оборонпрому, что, судя по всему, являлось необходимым условием для предоставления новых банковских кредитов. Таким образом, держатели облигаций смогут продать облигации по номиналу (не исключено, что конечными покупателями выступят кредитующие банки), а Сатурн, возможно, и вернется в будущем на долговой рынок, но уже в качестве государственной компании под контролем Оборонпрома.

Ключевые факторы кредитного профиля: конфликтная ситуация из-за разногласий между частными акционерами и представителями государства, переход под контроль госкорпорации как стабилизирующий фактор в среднесрочной перспективе, очень высокая долговая нагрузка, низкая финансовая прозрачность.

...хотя повышенный интерес к НПО со стороны госкорпорации первоначально не рассматривался рынком как желание государства непременно расплатиться по долгам предприятия

С нашей точки зрения, кредитный риск Сатурна с момента появления бумаг концерна на рынке воспринимался большинством инвесторов как квазигосударственный. Долговая нагрузка НПО уже на момент размещения 3-го выпуска в середине 2007 года составляла около 9х Долг/ЕБИТДА – очевидно, что покупатели облигаций ориентировались прежде всего на статус Сатурна как предприятия стратегической важности. Между тем, Росимущество тогда контролировало лишь 37% акций компании, и, как оказалось, усиление позиций государства в двигателестроении может вносить существенную неопределенность относительно перспектив компаний, контролируемых частным капиталом.

Отчетность НПО Сатурн по РСБУ пригодна лишь для поверхностной оценки финансовых показателей. Значительная часть бизнеса компании (производство двигателей для SSJ, газотурбинные установки) выделена в отдельные юридические лица, по которым финансовые данные не раскрываются. Отдельно стоит отметить низкую информативность отчетов о прибылях и убытках Сатурна, обусловленную особенностями учета НИОКР по российским стандартам, а также очень высоким объемом доходов и расходов, отображаемых по статье «Прочие». Впрочем, при размещении облигаций компания не давала обязательств по раскрытию консолидированных данных - в качестве основного кредитного фактора рассматривался проектный портфель Сатурна.

Финансовые результаты ОАО НПО Сатурн, млн руб.

Период	Выручка	Валовая рентабельность	ЕБИТДА	Рентабельность ЕБИТДА	Валовый Долг	Долг/ЕБИТДА, Раз	ЕБИТДА / Проценты, раз
9м2008	4 819.9	11.2%	1 017.8	21.1%	16 103.6	11.9x	1.0x
6м2008	2 774.6	8.9%	533.0	19.2%	14 271.9	13.4x	1.5x
2007	10 372.7	1.2%	624.3	6.0%	12 133.3	19.4x	0.7x
9м2007	6 403.5	2.0%	256.6	4.0%	10 861.5	31.7x	0.5x

Источник: отчетность компании по РСБУ, оценки Райффайзенбанка

Ухудшение ситуации на кредитном рынке затруднило рефинансирование Сатурна, что стало одной из причин смены акционеров

По нашему мнению, 3-й выпуск Сатурна изначально не был рассчитан на выкуп 100% бумаг по 1.5-годовой оферте. В этом смысле Сатурн ничем не отличается от многих растущих компаний - их финансовые планы не учитывали возможное «закрытие» долгового рынка как отсутствие возможности рефинансирования на приемлемых условиях. Более того, еще в июле 2008 года Сатурн заявлял о планах по размещению 4-го выпуска, который, вероятнее всего, должен был рефинансировать часть долговых обязательств компании.

Контроль государства должен обеспечить доступ Сатурна к кредитам госбанков...

Однако в случае Сатурна проблемы на финансовых рынках совпали по времени с обострением разногласий между существующими акционерами и государственным холдингом, не скрывающим намерений контролировать компанию. В этой ситуации основная проблема Сатурна – необходимость рефинансировать краткосрочный долг, сопоставимый по объему с годовой выручкой – существенно ослабила позиции частных акционеров, поскольку основными кредиторами компании являются государственные банки.

...без которых компании не справиться с проблемой рефинансирования краткосрочного долга

С точки зрения держателей облигаций, переход компании под контроль Оборонпрома – наиболее предпочтительный вариант развития событий. Судя по публикациям в прессе, только этот вариант дает возможность привлечь госфинансирование, в т.ч. для погашения текущего долга. Если отчетность НПО Сатурн по РСБУ адекватно отражает финансовое положение компании, то можно сделать вывод, что операционный денежный поток Сатурна не обеспечивает даже процентные выплаты. Поэтому новость от 2 декабря о передаче Оборонпрому контрольного пакета акций НПО Сатурн должна снизить неопределенность относительно прохождения оферты как по 3-му выпуску на следующей неделе, так и по 2-му – в конце марта 2009 года.

В схожей ситуации находится УМПО, но у него оферта – только через год

Все вышесказанное имеет прямое отношение и к УМПО, которое также находилось под контролем частных акционеров Сатурна и в сфере интересов Оборонпрома. Валовый долг УМПО на конец 3кв2008 – около 18 млрд руб. - превышал долг Сатурна при еще более слабых показателях рентабельности, погашение единственного выпуска облигаций УМПО - в декабре 2009 года.

Реструктуризация Сатурна началась при участии высших должностных лиц страны – теперь фактический дефолт компании маловероятен

Планируемые меры Правительства по реструктуризации НПО Сатурн*:

- *Оборонпром выкупит у частных акционеров их пакет акций Сатурна «на рыночных условиях».* По данным отчетности за 3кв2008, 38% акций Сатурна находилось в собственности государства (переданы в управление корпорации Оборонпром), около 45% были распределены между ООО «Техинком» и ОАО «Авиаинвест», еще около 9% - в номинальном держании ДКК. По сообщению компании от 3 декабря, «Техинком» и «Авиаинвест» вышли из числа акционеров, т.е. сделка по выкупу акций Сатурна, по всей видимости, уже осуществлена. Интерфакс сообщил со ссылкой на анонимный источник, что сумма сделки по выкупу акций Сатурна (49%) и УМПО (59%) составит 1.6 млрд руб.
- *Для рефинансирования долга предприятия будут привлечены ресурсы ВТБ, на эти цели «будет выделено» 10 млрд руб.* Данная сумма соответствует объему краткосрочного долга НПО Сатурн по состоянию на конец 3-го квартала. Мы полагаем, что выделение средств потребует проведения формальных процедур, в этом случае компания может допустить технический дефолт, но реальный дефолт теперь маловероятен.
- *В 2009 году Сатурн разместит допэмиссию акций на 3 млрд руб. (сумма может быть увеличена до 4.5-5 млрд руб.).* Уставный капитал составляет около 4 млрд руб., допэмиссия на сопоставимую сумму может окончательно размыть долю миноритарных акционеров.
- *Будет подготовлен пакет иных мер по поддержке Сатурна, включая обеспечение закупки продукции со стороны ключевых заказчиков – Министерства обороны, ОАК, авиакомпаний, ОАК, Газпрома, энергетиков.* При этом премьер-министр Владимир Путин высказался против массовых сокращений, о которых предприятие заявило 2 декабря (4 тыс. сотрудников – в ближайшее время, позднее – 17 тыс. человек).

* - информация Reuters, Интерфакса и Коммерсанта по состоянию на 4 декабря

Матрица-финанс

▪ *Эмитент:* ООО «Матрица-Финанс» ▪ *Поручители:* ООО «Универсал-Трейдинг», ЗАО «Новое Время», ЗАО «Мастер Вин» ▪ *Объем выпуска:* 1.2 млрд руб. ▪ *Сумма купона:* 59.8 млн руб. ▪ *Дата погашения:* 10 декабря 2008 г. ▪ *Платежный агент:* Матрица-Финанс

Матрица предложила обменять облигации на векселя под 20% годовых; главный вопрос – есть ли у держателей бумаг альтернативные варианты, позволяющие рассчитывать на возврат долга?

Проблемы холдинга связаны с агрессивным привлечением долговых ресурсов на развитие – типичная проблема для ритейлеров и девелоперов

Интересы банков-кредиторов компании и держателей облигаций могут не совпадать, при этом позиции банков гораздо сильнее

Облигации предлагается обменять на векселя холдинговой компании под поручительство операционной компании розничного дивизиона группы

Не дожидаясь даты погашения, Матрица заявила об отсутствии возможности расплатиться «способом, прописанным в проспекте эмиссии». Компания предложила рефинансировать номинал и купонный доход по облигациям процентным векселем сроком на 6 месяцев, ставка – 20% годовых. На наш взгляд, главный недостаток вексельной схемы реструктуризации связан с отсутствием у «рыночных» инвесторов сведений о позиции и реальных действиях банков - обеспеченных кредиторов группы. Иными словами, держатели бумаг Матрицы, согласившись на условия реструктуризации, могут просто не владеть информацией о начале судебных действий другими кредиторами. С другой стороны, альтернатива предложенной схеме будет, вероятнее всего, следующей: дефолт по облигациям, кросс-дефолты по банковским кредитам, и дальнейшая процедура, при которой шансы держателей облигаций на частичный возврат денежных средств выглядят еще более призрачными.

Холдинг Матрица объединяет инвестиционные проекты в рознице и девелопменте, а также оптовое подразделение, и соответственно, принимает сразу на нескольких направлениях риски, связанные с преимущественно долговой моделью финансирования. В этом смысле бизнес-профиль Матрицы имеет общие черты с холдингом АЛПИ, другим региональным ритейлером и девелопером с очень высокой долговой нагрузкой. Решение проблемы рефинансирования для обеих компаний определяется возможностью продажи части активов – прежде всего, недвижимости. Препятствием является тот факт, что ключевые активы компаний обременены залогом по банковским кредитам, при этом реализация объектов недвижимости в текущих условиях возможна лишь с существенным дисконтом.

Мы полагаем, что реструктуризация активов в интересах держателей облигаций может повлечь существенное снижение залоговой стоимости имущества. Интересы банков и необеспеченных кредиторов в такой ситуации вполне могут оказаться противоположными, при этом позиции первых значительно сильнее. Тем не менее, у держателей облигаций Матрицы все-таки есть повод для оптимизма: в отличие от АЛПИ, компания признала наличие проблем и инициировала реструктуризацию долга до даты погашения. Возможно, Матрице действительно удастся договориться с обеспеченными кредиторами, избежать немедленного погашения кредитов и в течение 6 месяцев привлечь капитал (в т.ч. путем продажи активов). Вероятность такого исхода сейчас невозможно оценить, исходя из общедоступной информации.

Облигации Матрица-Финанс были размещены до завершения реорганизации, после которой группа превратилась в холдинговую структуру с единой материнской компанией (ОАО Холдинг Матрица). Поручители по облигациям – оператор розничного блока ООО «Универсал-Трейдинг» и два оптовых трейдера группы. Векселедателем в рамках соглашения о новации выступит ОАО Холдинг Матрица. Компании – собственники и операторы объектов недвижимости группы не были включены в кредитную базу облигационного займа, не войдут они и в число поручителей по векселям – новая схема предусматривает только поручительство (аваль) «Универсал-Трейдинга».

Отметим, что бизнес-модель Матрицы изначально была ориентирована на долговые источники финансирования. Нам представляется, что руководство холдинга рассматривало высокую долговую нагрузку как временное явление на этапе быстрого роста бизнеса: стратегия Матрицы предусматривала реструктуризацию долга в 2009 году за счет привлечения инвесторов, поэтому компания последовательно повышала уровень раскрытия информации вплоть до 2008 года.

Возможные проблемы с рефинансированием можно было спрогнозировать еще в прошлом году; кризис на долговом рынке усугубил положение компании

В последний раз компания опубликовала финансовые данные в ноябре прошлого года – это была консолидированная управленческая отчетность за 9 месяцев 2007 г. Ниже приведены основные финансовые показатели холдинга за 9М2007. Более подробный анализ мы представили в нашем ежедневном обзоре от 08.11.2007г., где мы обращали внимание на высокие кредитные риски Матрицы и возможное привлечение стратегического инвестора как единственный реалистичный вариант рефинансирования. На сайте Матрицы также доступна не особенно информативная «прогнозная отчетность» за 2007 год.

Финансовые результаты группы компаний Матрица (млн руб.)

Период	Выручка	Валовая рентабельность	ЕБИТДА	Рентабельность ЕБИТДА	Валовый Долг	Долг/ЕБИТДА, Раз	ЕБИТДА / Проценты, раз
9М2007	4 408	26.6%	348	7.9%	3 996	8.6x	2.8x
9М2006	3 016	24.9%	241	8.0%	2 328	7.3x	2.0x

Источник: управленческая отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

Один из способов привлечения средств – продажа части активов, однако в текущей ситуации организовать сделку очень непросто

По нашему мнению, привлечь инвесторов в диверсифицированный бизнес – такой как Матрица или АЛПИ – оказалось сложнее по сравнению с компаниями, которые специализируются на ритейле и у которых остальные направления составляют не столь существенную долю в активах и выручке (пример – Холидей). В последние два года Матрица привлекала финансирование, в основном, для инвестиций в девелоперские проекты, при этом значительная часть принадлежащей холдингу недвижимости (около 75% на конец 1пол2007) была заложена по банковским кредитам. С нашей точки зрения, потенциальных стратегических инвесторов, скорее всего, больше заинтересовала бы региональная розничная сеть как таковая, а не торговые центры, которые строились фактически в партнерстве с банками на условиях проектного финансирования.

Ключевой фактор – позиции банков-кредиторов, но такая информация редко бывает доступна широкому кругу инвесторов

По данным отчетности за 1пол2007, крупнейшими кредиторами Матрицы были Сбербанк, МДМ-Банк и Уралсиб. С тех пор ситуация могла существенно измениться, но мы считаем принципиальным моментом, что все крупные кредиты были привлечены под залог недвижимости. При этом «рыночные» инвесторы изначально проигрывают банкам в оперативности исковых действий: банки-кредиторы вряд ли заинтересованы в публичном урегулировании ситуации и теоретически имеют возможность заблокировать принятие решений по искам держателей облигаций и даже по исполнительным листам. Поэтому, на наш взгляд, предложенная инвесторам схема реструктуризации фактически не имеет альтернативы.

МиГ-Финанс

▪ **Эмитент:** ООО «МиГ-Финанс» ▪ **Поручитель:** ОАО РСК МиГ ▪ **Объем выпуска:** 3 млрд руб. ▪ **Сумма купона:** 59.8 млн руб. ▪ **Дата оферты:** 11 декабря 2008 г. ▪ **Ставка купона:** 12% ▪ **Следующая оферта:** сентябрь 2009 г. ▪ **Погашение:** сентябрь 2011 г. ▪ **Платежный агент:** Сбербанк РФ.

РСК МиГ проходит через реорганизацию и должна в обозримом будущем стать частью крупного госхолдинга

РСК МиГ – один из самых информационно закрытых эмитентов на российском рынке – раскрытие финансовых данных крайне ограничено, основные новости приходят из прессы. Тем не менее, в отличие от НПО Сатурн, корпорация МиГ контролируется государством (и лишь в начале 2008 года преобразовано из ФГУП в акционерное общество). Финансовые потоки МиГа зависят от оборонных контрактов, поэтому нет никаких оснований сомневаться в стратегической важности и государственной поддержке компании. Мы приводим небольшое обобщение по последним событиям и доступной финансовой информации:

Процесс передачи акций компании в капитал ОАК тормозится, причиной может быть непростое финансовое положение МиГа

- По данным отчетности РСК МиГ по РСБУ за 1пол2007, совокупный долг компании превышал 30 млрд руб. – это в несколько раз больше годовой выручки и не сопоставимо с операционной прибылью (компания показала убыток на операционном уровне). По информации из прессы (газета Коммерсантъ), долг компании оценивается в 2008 году почти в \$2 млрд, годовой объем затрат на обслуживание кредитов составит, по нашим грубым оценкам, не менее 3 млрд руб.
- Принадлежащий государству пакет акций РСК планировалось до конца 2008 года внести в уставный капитал Объединенной авиастроительной корпорации (ОАК). Формирование холдинга в рамках ОАК неоднократно откладывалось, причем среди главных причин называлась необходимость завершить санацию МиГа. Среди возможных источников ресурсов для финансового оздоровления – продажа недвижимости (в частности, принадлежащих холдингу земельных участков в Москве) и прямая финансовая поддержка со стороны государства.
- По мнению руководства компании, МиГ обеспечен значительным объемом заказов: в интервью Коммерсанту в мае 2008 г. гендиректор РСК г-н Белов оценил портфель в \$4 млрд. Одна из ключевых проблем, на наш взгляд, заключается в том, что основные покупатели самолетов РСК (такие как, например, Минобороны либо иностранные государства) часто не имеют возможности авансировать заказ. В результате у холдинга возникают огромные разрывы в поступлении и расходовании денежных средств, которые могут быть закрыты либо кредитами госбанков (с тем количеством пролонгаций, сколько потребуется до завершения проекта), либо прямыми государственными субсидиями.
- В ноябре 2008 года принято решение о назначении гендиректора АХК Сухой Михаила Погосяна одновременно гендиректором РСК МиГ. Не исключено, что процесс объединения двух холдингов в дивизион боевой авиации ОАК теперь ускорится.

Статус стратегически важного предприятия позволяет рассчитывать на господдержку, от которой полностью зависит кредитный профиль РСК

Структура облигационного займа МиГ-финанс далека от совершенства: есть поручительство только от самой РСК, но не от других значимых предприятий холдинга – таких как, например, ММП им Чернышева, ОАО «Климов» или ОАО «Красный Октябрь» (сегмент авиационного двигателестроения). Мы полагаем, что консолидированные результаты группы, возможно, выглядели бы более позитивно по сравнению с показателями РСК МиГ как самостоятельной компании. Впрочем, на этапе реструктуризации всего холдинга ОАК и с учетом возможного выделения двигателестроительных заводов в отдельный холдинг, финансовые данные не играют существенной роли при оценке кредитного профиля. Поддержка со стороны государственных банков является в данном случае гораздо более важным фактором. Мы полагаем, что сейчас такая поддержка гарантирована РСК МиГ даже в случае возникновения серьезных финансовых проблем у отдельных предприятий холдинга. Отметим также, что в рамках предыдущей оферты по 2-му выпуску в марте 2008 года эмитент выкупил 76% от объема выпуска.

Мастер-банк

▪ **Эмитент:** ОАО Мастер-Банк ▪ **Объем выпуска:** 1.2 млрд руб. ▪ **Сумма купона:** 57.3 млн руб. ▪ **Дата оферты:** 12 декабря 2008 г. ▪ **Ставка купона:** 13.75% ▪ **Следующая оферта:** в июне 2009 г. ▪ **Погашение:** амортизация с декабря 2009 по ноябрь 2011 года

Включение выпуска в Ломбардный список и кредиты Банка России помогут банку пройти через декабрьскую оферту

Мы не ожидаем серьезных проблем с прохождением оферты по 3-му выпуску Мастер-банка: хотя ликвидность банка заметно снизилась за последние два месяца (особенно по отношению к депозитной базе), банк располагает достаточными ресурсами, чтобы аккумулировать средства для выкупа бумаг. Октябрьский отток клиентских депозитов компенсирован беззалоговыми кредитами Банка России, к которым Мастер-банк получил доступ благодаря рейтингу В от Fitch. Кроме того, в конце ноября выпуск был включен в Ломбардный список ЦБ, поэтому мы не исключаем, что небольшая часть бумаг останется после оферты у ряда контрагентов банка. Основной негативный фактор - предположительно высокая концентрация кредитного портфеля, которая вызывает беспокойство относительно качества активов и ликвидности банка в будущем.

Для анализа текущей ситуации в банках мы предпочитаем использовать отчетность по РСБУ за август-октябрь 2008 г. Мы также использовали данные о структуре баланса из отчетов рейтингового агентства.

Балансовые показатели Мастер-банка по РСБУ, млн руб.

Период	Совокупные активы	Средства физ. лиц	Изм %	Средства юр. лиц	Изм %	Средства Банка России	Ликвидные активы
01.11.08	35 792.3	7 494.1	-8.8%	10 015.2	-28.1%	1 200.0	4 330.4
01.10.08	38 846.1	8 215.4	-0.9%	13 921.3	16.1%	0	5 789.0
01.09.08	36 794.3	8 286.2	-	11 988.2	-	0	5 150.1

Источник: отчетность банка по РСБУ, оценки Райффайзенбанка

Отток клиентских средств в октябре компенсирован за счет аккумулированной ликвидности банка и средств ЦБ...

Российская отчетность показывает, что банк справился с оттоком клиентских средств как за счет кредитов Банка России, так и благодаря собственной накопленной ликвидности. Совокупный отток клиентских средств составил 2.8 млрд руб. (за два месяца). Кроме того, сократились и остатки на корсчетах «лоро» - традиционный ресурс для Мастер-банка, имеющего обширную сеть банков-партнеров по карточным программам. Средства Банка России - 1.2 млрд руб по состоянию на 1 ноября, объем ликвидных активов сократился по сравнению с августом примерно на 820 млн руб., еще около 480 млн руб высвободило снижение нормативов ФОР – в совокупности именно эти статьи позволили компенсировать отток депозитов, в то время как объем кредитного портфеля практически не изменился.

...однако структура баланса заметно ухудшилась из-за высокой концентрации

События октября существенно ухудшили формальные показатели ликвидности банка: соотношение кредитов (включая векселя) и депозитов превысило по итогам октября 160%. Мастер-банк поддерживает значительный объем денежных средств и не инвестирует в ценные бумаги, однако столь внушительный дисбаланс кредитного портфеля и источников фондирования является, на наш взгляд, рискованным с учетом небольшого размера банка и предположительно высокой концентрации корпоративной клиентской базы.

Позитивный фактор: Банк намерен повысить достаточность капитала за счет доэмиссии акций

На высокую концентрацию кредитного портфеля указывал в своем прошлогоднем отчете и Fitch (по данным за 1 пол2007, около 30% портфеля приходилось на сектора недвижимости и строительства, доля кредитов 20 крупнейшим заемщикам составляла около 60%, а их объем превышал капитал банка в 2.3 раза). Мы полагаем, что и концентрация достаточно велика и по корпоративным депозитам, на что указывают резкие колебания остатков на счетах (в первую очередь, счетов небанковских финансовых организаций – инвестфондов и страховых компаний). В ближайшее время банк намерен провести доэмиссию акций на 1.1 млрд руб., что должно усилить его капитальную базу. По итогам 3 кв2008, Мастер-банк занимал в рэнкинге РБК 68-е место по размеру активов; основную часть стоимости банка, как нам кажется, формирует довольно широкая сеть мини-офисов в Москве и области.

ЗАО «Райффайзенбанк»

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

Аналитика

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfazullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

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.