

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Нейтральный релиз американских данных приостановил продажи Treasuries.** Изначально рискованной настройкой мировых рынков был сформирован хорошими предварительными оценками делового оптимизма в Германии и Франции. Однако последующий новостной фон, дополненный данными по рынку труда в США, усилил покупательные намерения на фондовых рынках США и Европы (Euro Stoxx 50 +1.36%, S&P 500 +0.86%), сформировав консолидационное движение доходностей UST'10 вокруг отметки 2.90%.
- Евробонды продают наравне с рисками EM.** Суверенная кривая прибавила 6-7 бп. В корпоративном сегменте евробонды банков повысились на 5 бп, в нефинансовом сегменте распродавали бумаги нефтегазовых компаний (+8-10 бп). Второй эшелон ожидаемо прибавил 5-8 бп.
- Рубль вернулся к промежуточной интервенционной границе Банка России.** Реагируя в моменте на исчерпание «медвежьей атаки» на валюты азиатских регионов после выхода американской и китайской статистики, рубль в ходе вчерашней сессии получил импульс на укрепление и вернулся к промежуточной границе интервенций Банка России (38.05). Учитывая нейтрализацию внешнего фона, в ближайшие дни мы увидим доминирование внутренних факторов, остающихся на стороне рубля – активизация экспортных продаж валюты в преддверии уплаты НДС в понедельник будет морально поддержана сильными котировками Brent.
- Длинные бенчмарки ОФЗ вернулись на психологические уровни доходностей.**

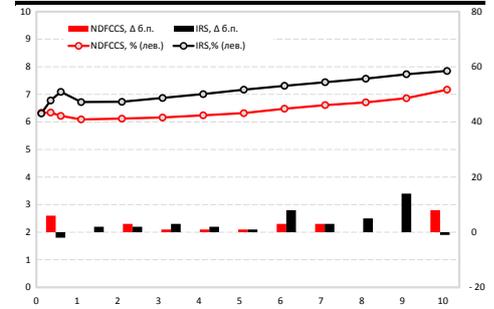
Корпоративные новости

- Фосагро.** Отчетность за 2к'13. Рентабельность снизилась, но не помешала сократить долг.
- Распадская.** Низкие цены – причина слабых результатов компании.
- Ростелеком.** Неплохие результаты по МСФО за 2к'13.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Валовой внутренний продукт	Германия	2 квартал 2013
Продажи жилья на первичном рынке	США	Июль

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	2.88	-0.91	+11.80
BUND'10Y, %	1.92	+4.90	+3.70
LIBOR'3M, %	0.26	+0.00	-0.11
Россия'30, %	4.48	+1.90	+27.50
MosPrime'ON, %	6.13	-10.00	-14.00
iTraxx Xover, б.п.	420.41	-13.00	+8.28
EMBI+Sov, б.п.	355.34	-2.00	+23.57
Россия'5Y CDS, б.п.	206.09	+0.44	+14.47
Корррчета, млрд. руб.	1 048.10	+26.80	+159.10
Dow Jones	14 963.74	+0.44	-0.99
S&P500	1 656.96	+0.86	-0.26
PTC	1 329.05	+1.25	+0.12
ММВБ	1 396.65	+1.44	+0.38
Золото, \$/тр. унц.	1 376.17	+0.68	+0.72
Нефть Brent \$/барр.	109.90	+0.08	+0.27
Руб./\$	33.04	-0.01	+0.11
Руб./Корзина	38.03	-0.07	+0.43

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

Перечень наших свежих публикаций
[на последней странице](#)

Ревью предыдущего дня

- **Нейтральный релиз американских данных приостановил продажи Treasuries**

Оценивая одновременно хорошую статистику из Европы и легкий негатив в американских данных по рынку труда в качестве сигнала для покупки рискованных активов, мировые фондовые рынки продемонстрировали восстановление ценовых уровней (Euro Stoxx 50 +1.36%, S&P 500 +0.86%) после продаж в начале недели. Предварительные оценки делового оптимизма в Германии и Франции неожиданно подтвердили усиление восстановительного импульса в Еврозоне в перспективе 3к'13, что в моменте позитивно для укрепления финансовой стабильности региона, но в то же время может ослабить стимулы для оговоренной фискальной консолидации и усложнить ход политических и экономических реформ. Мы полагаем, что именно реформы остаются краеугольным камнем дальнейшего развития Еврозоны, а их затягивание, соответственно, ухудшит траекторию дальнейшего выхода из кризиса, поэтому с некоторым скепсисом оцениваем быструю позитивную реакцию рынков на эти показатели. В США вчерашний поток данных, напротив, был встречен умеренным недоверием – количество первичных обращений за пособием по безработице немного превысило консенсус, несколько не изменив ожиданий относительно августовских данных по изменению занятости в несельскохозяйственном секторе. Тем не менее, доходность UST'10 на этих новостях приостановила рост, сосредоточившись на консолидации вблизи отметки 2.90%.

В течение сегодняшнего дня внимание обращено ко второй оценке темпов роста валового внутреннего продукта в Германии во 2к'13, а также к данным по продажам жилья на первичном рынке в США. Кроме того, финансовое сообщество продолжает следить за ходом конференции в Джексон Хоуле, от которого ждут сигналов о приоритете среди претендентов на пост нового главы ФРС.

- **Евробонды продают наравне с рисками EM**

Негативный настрой инвесторов к рискам EM (Индия, Индонезия, Турция) сказался на котировках российских бумаг. Суверенная кривая повысилась на 6-7 бп, в корпоративном сегменте бумаги банков прибавили не более 5 бп. Нефинансовый сегмент выглядел слабее. Несколько странно выглядели продажи бумаг Лукойла, Роснефти и Газпром нефти (+8-10 бп), при том что цена нефти марки Brent сохраняется около \$110/баррель. На этом фоне второй эшелон ожидаемо прибавил 5-8 бп, а хуже прочих выглядели евробонды МТС (+11-17 бп).

- **Рубль вернулся к промежуточной интервенционной границе Банка России**

Корреляция между динамикой доходностей «базовых» бумаг американского Казначейства и валютами развивающихся стран остается одной из основных определяющих идей валютного рынка: импульс доходностей UST в восходящем направлении провоцирует бегство из валют развивающихся стран в «твердую» валюту. Развиваясь в этом ключе, вчерашняя сессия показала частичное ослабление давления со стороны спроса на защитную валюту после того, как рынки увидели реакцию UST на еженедельную статистику по рынку труда и хорошие данные по деловому оптимизму из Китая: в эпицентре динамики остались валюты азиатского региона (Индия, Индонезия), однако и рубль получил поддержку во второй половине дня, сумев вернуться к концу вчерашней сессии в пределы

второго интервенционного коридора Банка России (38.05, ниже которого объем продаж валюты регулятором составляет \$200 млн/день).

Мы полагаем, что нервозная реакция рубля на распродажу валют азиатского региона была исчерпана в моменте, и рубль сумеет вернуться под влияние внутренних факторов. С одной стороны, сильные котировки нефти (Brent консолидировался вблизи отметки \$110/барр.) поддерживают фундаментальную привлекательность национальной валюты, с другой – в ближайшие дни мы увидим активные потоки от экспортеров на продажу иностранной валюты, так как в понедельник им предстоит перечислить в бюджет основной «сырьевой» налог НДС. В этой связи, на следующей неделе мы рассчитываем увидеть укрепление рубля до «промежуточного равновесия» на уровне 37.50, или 37.30 в зависимости от активизации/исчерпания встречных потоков со стороны дивидендного спроса на валюту.

- **Длинные бенчмарки ОФЗ вернулись на психологические уровни доходностей**

В ходе четверга сегмент госбумаг сосредоточился на отражении более высоких уровней доходностей американских казначейских бумаг, достигнутых после публикации стенограммы июльского заседания ФРС. Безальтернативные продажи затронули практически всю кривую (за исключением точечных малоликвидных сделок на средней и короткой дюрациях): ОФЗ 26206 (6.80%; +29 бп), ОФЗ 26210 (7.12%; +12 бп), ОФЗ 26211 (7.70%; +17 бп), ОФЗ 26207 (7.98%; +3 бп). В длинных бенчмарках (14-15 лет до погашения) масштаб роста доходностей достигал 12-13 бп, однако к концу сессии они вернулись к «психологическим» уровням вблизи отметки в 8.00-8.10%. Мы полагаем, что эти уровни имеют хорошую поддержку со стороны «быков», поэтому рассматриваем их как сигнал для открытия длинных позиций, однако полное формирование позиций в преддверии сентябрьского заседания Банка России все же стоит отложить до 6 сентября, когда будут опубликованы данные по американскому рынку труда и, соответственно, уточнена перспектива более быстрого сокращения программы QE3 (и реакция доходностей UST).

Владимир Колючев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Евгений Кошелев, CFA, FRM
+7 (495) 662-1300, доб. 14838
EKoshelev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 662-1300, доб. 14834
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Фосагро, Распадская

• **Фосагро (ВааЗ/ВВВ-/ВВ+) представила результаты по МСФО за 2к'13**

Выручка Фосагро во 2к'13 снизилась на 14.1% кв/кв на фоне небольшого падения продаж и цен фосфорных удобрений и составила 24.8 млрд руб. Показатель EBITDA под давлением цен, сохраняющихся на низком уровне из-за неблагоприятной ситуации на рынке, а также инфляции издержек сократился на 26.3% г/г до 5.9 млрд руб. при рентабельности по EBITDA в 23.8%. Помимо роста себестоимости производства обращает на себя повышение расходов на зарплаты и социальных затрат.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	2к'13	кв/кв	1к'13	г/г	2к'12	1п'13	г/г	1п'12
Выручка	24 813	-14.1%	28 902	+1.5%	24 441	53 715	+6.7%	50 359
Операционная прибыль	3 936	-30.6%	5 668	-38.5%	6 397	9 604	-31.0%	13 926
рентабельность, %	15.9%	-3.7 пп	19.6%	-10.3 пп	26.2%	17.9%	-9.8 пп	27.7%
EBITDA	5 899	-21.9%	7 549	-26.3%	8 009	13 448	-21.0%	17 023
рентабельность, %	23.8%	-2.3 пп	26.1%	-9.0 пп	32.8%	25.0%	-8.8 пп	33.8%
FFO	5 906	-6.9%	6 347	-4.8%	6 201	12 253	-7.6%	13 257
рентабельность, %	23.8%	+1.8 пп	22.0%	-1.6 пп	25.4%	22.8%	-3.5 пп	26.3%
Чистая прибыль	1 107	-67.2%	3 380	-59.8%	2 755	4 487	-58.5%	10 802
рентабельность, %	4.5%	-7.2 пп	11.7%	-6.8 пп	11.3%	8.4%	-13.1 пп	21.4%
Активы	129 736	+1.7%	127 540	+9.2%	118 860	129 736	+9.2%	118 860
Собственные средства	61 659	+3.9%	59 343	-8.5%	67 400	61 659	-8.5%	67 400
Долгосрочный долг	30 288	-2.0%	30 912	+168.7%	11 274	30 288	+168.7%	11 274
Краткосрочный долг	18 210	-22.8%	23 580	-30.7%	26 267	18 210	-30.7%	26 267
Чистый долг	28 825	-18.0%	35 164	+95.3%	14 759	28 825	+95.3%	14 759
Чистый долг/EBITDA LTM	0.92x	-0.13x	1.05x	+0.49x	0.43x	0.92x	+0.49x	0.43x
FFO LTM/Чистый долг	94.6%	+16.2 пп	78.4%	-97.4 пп	192.1%	94.6%	-97.4 пп	192.1%
EBITDA/Проценты	14.28x	+0.51x	13.78x	-24.60x	38.88x	13.99x	-18.25x	32.24x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

В части денежных потоков, однако, компания приятно удивила – FFO оказался лишь на 4.8% ниже результата 2к'12 и составил 5.9 млрд руб. Высвобождение оборотных средств (4.8 млрд руб.) нивелировало эффект от ускорения капитальных вложений (4.2 млрд руб.) и позволило Фосагро получить положительный FCF после процентов (6.5 млрд руб.). Вместе с притоком наличности от допэмиссии акций это позволило компании снизить долговую нагрузку: чистый долг за квартал сократился на 18.0% до 28.8 млрд руб. – немного выше уровня на конец 2012 г. Показатель Чистый долг/EBITDA LTM опустился до 0.92x.

Компания проводит анализ программы капитальных расходов с целью их приведения в соответствии с политикой (50% EBITDA). Мы считаем, что инвестиции на уровне ранее заявленных 17.5 млрд руб. (по факту вероятно снижение до уровня 14-15 млрд руб.), а также выплата промежуточных дивидендов в объеме 2.0 млрд руб. даже при сохранении или небольшом снижении цен на удобрения не должны привести к росту долговой нагрузки выше диапазона 1.0-1.2x.

Мы предпочитаем риск Фосагро как в сегменте минеральных удобрений, так и во всем горно-металлургическом секторе. Еврооблигации Фосагро, на наш взгляд, справедливо оценены относительно бумаг конкурентов. Выпуск PHORRU 02/18 торгуется с дисконтом 25-30 бп к выпуску Уралкалия (ВааЗ/ВВВ-/ВВВ-) URKARM 04/18 и 60-70 бп к евробонду Еврохима (-/ВВ/ВВ) EUCHEM 12/17. Учитывая ожидания роста базовых доходностей, еврооблигации компании могут быть интересны только с точки зрения relative value trades против других бумаг сектора.

- **Распадская (B2/-/B+) опубликовала отчетность по МСФО за 1п'13**

Компания повысила выручку г/г и кв/кв за счет продаж на рынки Азии. При этом средние цены реализации угля Распадской снизились на 20% в России, 33% при отгрузках на Украину и на 40% в Азию. Себестоимость производства оказалась выше цены реализации угля компанией на рынки Украины и Азии – показатель EBITDA составил \$26 млн при операционном убытке в \$61 млн. При ценах реализации на базисе FCA Междуреченск в России \$98/т, на Украине \$64/т, а в Азии \$60/т, себестоимость производства составила \$77/т в 1п'13.

Денежный поток компании был достаточен для выплаты процентов, однако необходимость осуществления капитальных вложений стала причиной роста долга. Чистый долг повысился до \$453 млн, а на фоне падения доходов отношение Чистый долг/EBITDA повысилось до 6.91x. Ковенантами по еврооблигациям и кредитам компании предусмотрено максимальное отношение долга к EBITDA не выше 3.0x, таким образом, теперь Распадская может привлекать займы только с целью рефинансирования.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	2п'12	г/г	1п'12	пг/пг	2п'12	2012	г/г	2011
Выручка	301	+5.4%	285	+17.2%	257	542	-25.4%	726
Операционная прибыль	(61)		(4)		8	4	-97.8%	189
рентабельность, %	-20.3%	-18.8 пп	-1.5%	-23.6 пп	3.3%	0.8%	-25.2 пп	26.0%
EBITDA	26	-72.5%	96	-32.9%	39	135	-59.3%	331
рентабельность, %	8.8%	-24.8 пп	33.6%	-6.6 пп	15.3%	24.9%	-20.7 пп	45.6%
FFO	(29)		50		21	70	-67.7%	218
рентабельность, %	-9.5%	-26.9 пп	17.4%	-17.6 пп	8.1%	13.0%	-17.0 пп	30.0%
Чистая прибыль	(68)		(19)		(12)	(31)		136
рентабельность, %	-22.5%	-16.0 пп	-6.5%	-17.7 пп	-4.8%	-5.7%	-24.4 пп	18.7%
Активы	1 783	-3.0%	1 838	-7.7%	1 932	1 932	-2.3%	1 978
Собственные средства	930	-9.5%	1 027	-15.3%	1 097	1 097	+3.3%	1 062
Долгосрочный долг	397	-20.1%	497	-27.3%	547	547	+43868.9%	1
Краткосрочный долг	156	+171.5%	58	+2084.9%	7	7	-97.6%	304
Чистый долг	453	+11.6%	406	+4.6%	433	433	-100.0%	45
Чистый долг/EBITDA LTM	6.91x	+5.26x	1.65x	+3.70x	3.21x	3.21x	-0.14x	0.14x
EBITDA/Проценты	1.13x	-3.58x	4.71x	-0.57x	1.70x	3.11x	-8.66x	11.78x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Результаты компании отражают слабость угольного рынка, а начало 3к'13 не принесло позитивных сигналов, цены на австралийский уголь, являющийся бенчмарком для рынка, еще снизились. В данный момент мы не видим предпосылок для улучшения финансовых результатов Распадской во 2п'13 и не рекомендуем еврооблигации компании для покупки.

Александр Сычев
 +7 (495) 662-1300, доб. 14837
AASychev@mx.rosbank.ru

• **Ростелеком (-/ВВ+/ВВВ-) опубликовал отчетность по МСФО за 2к'13**

Выручка компании во 2к'13 выросла на 0.8% г/г, оставшись практически неизменной кв/кв. Падение доходов за полугодие на 4.7% г/г объясняется разовыми доходами от организации веб трансляции с участков для голосования в 2012 году (скорректированная выручка выросла на 2% г/г).

Рост выручки обеспечивают услуги ШПД (+7.6% г/г, -0.0% кв/кв) и платного телевидения (+25.3% г/г, -3.1% кв/кв). Прирост по данным направлениям достигнут за счет роста абонентской базы (услуги ШПД +11% г/г, +2% кв/кв, платного ТВ +11% г/г, +1% кв/кв). Кроме того, благодаря запуску сетей 3G с конца марта прирост доходов от оказания услуг передачи данных составил 12.1% г/г и 4.1% кв/кв.

Однако пока растущие направления лишь компенсируют снижение доходов в других сегментах. Снижение выручки от оказания услуг междугородней/международной (-17.0% г/г, -10.6% кв/кв), внутризонавой (-12.0% г/г; -1.0% кв/кв), местной связи (-2.1% г/г, -0.6% кв/кв) вызвано продолжающейся миграцией трафика в сети мобильных операторов. В свою очередь доходы в мобильном сегменте также сократились на 4.9% г/г при росте на 4.5% кв/кв. Компания была вынуждена снизить тарифы на мобильные голосовые услуги в связи с отсутствием предложения услуг передачи данных.

Рентабельность EBITDA во 2к'13 снизилась до 37.3% по сравнению с 39.8% во 2к'12. Снижение объясняется ростом операционных расходов в мобильном сегменте в регионах строительства 3G сетей при отсутствии сопоставимых доходов до их коммерческого запуска.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	2к'13	г/г	2к'12	кв/кв	1к'13	1п'13	г/г	1п'12
Выручка	77 030	+0.8%	76 387	-0.0%	77 067	154 097	-4.7%	161 706
Операционная прибыль	12 782	-14.9%	15 022	+11.3%	11 482	24 264	-26.1%	32 814
рентабельность, %	16.6%	-3.1 пп	19.7%	+1.7 пп	14.9%	15.7%	-4.5 пп	20.3%
ЕБИТДА	28 736	-5.5%	30 415	-0.5%	28 891	57 627	-11.6%	65 206
рентабельность, %	37.3%	-2.5 пп	39.8%	-0.2 пп	37.5%	37.4%	-2.9 пп	40.3%
Чистая прибыль	7 275	-2.8%	7 482	+13.4%	6 413	13 688	-31.4%	19 950
рентабельность, %	9.4%	-0.4 пп	9.8%	+1.1 пп	8.3%	8.9%	-3.5 пп	12.3%
Активы	544 371	+1.6%	535 865	+0.6%	541 289	544 371	+1.6%	535 865
Собственные средства	208 187	-12.5%	238 023	-10.7%	233 168	208 187	-12.5%	238 023
Долгосрочный долг	150 744	+16.1%	129 852	-3.4%	156 130	150 744	+16.1%	129 852
Краткосрочный долг	46 411	-31.3%	67 520	-16.1%	55 319	46 411	-31.3%	67 520
Чистый долг	186 394	-0.9%	188 086	-10.1%	207 441	186 394	-0.9%	188 086
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	1.67x	+0.19x	1.48x	-0.16x	1.83x	1.67x	+0.19x	1.48x
ЕБИТДА/Проценты	7.68x	+0.29x	7.39x	+0.30x	7.39x	7.53x	-0.85x	8.38x

Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Капитальные затраты за полугодие составили 31.9 млрд руб. или 20.7% выручки. Высокий показатель компания объясняет расчетами по контрактам 2012 года, в том числе на строительство мобильных сетей. В среднем инвестиции в 2013-2017 гг. планируются на уровне 14% выручки. Чистый долг компании снизился на 0.9% г/г и 10.1% кв/кв. Уровень долговой нагрузки по показателю Чистый долг/ЕБИТДА LTM составил 1.67x. Мы ожидаем сохранения долговой нагрузки в диапазоне 1.5-2.0x в среднесрочной перспективе.

Выпуски Ростелекома торгуются со спредом 140-180 бп к суверенной кривой. По нашему мнению справедливая компенсация за кредитный риск должна составлять

около 180 бп, что соответствует текущим уровням по облигациям МТС (Ba2/BB+/BB+).

Александр Попов, CFA
+7 (495) 662-1300, доб. 14836
APopov@mx.rosbank.ru

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Четверг, 22 августа	Экономика в июле (eng)	Россия в фокусе, июль (eng)
Среда, 21 августа (МТС, Акрон)	Промышленное производство в июле (eng)	Русал – торговая идея (eng)
Вторник, 20 августа	Августовское заседание ЦБР (eng)	Русфинанс банк – профиль эмитента (rus)
Понедельник, 19 августа (Русал)	Инфляция в июле (eng)	Банк DeltaCredit – профиль эмитента (rus)
Пятница, 16 августа (Uranium One 2)	Экономика в июне (eng)	Квартальный экономический обзор (eng)
Четверг, 15 августа (Еврохим)	Итоги июльского заседания ЦБР (eng)	Россия в фокусе, май (eng)
Среда, 14 августа (X5 Retail Group)	Инфляция в июне (eng)	Polyus Gold International – профиль эмитента (rus)
Вторник, 13 августа (НЛМК)	Экономика в мае (eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Понедельник, 12 августа (Новатэк)	Итоги июньского заседания ЦБР (rus/eng)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Пятница, 9 августа (Мегафон)	Июньское заседание ЦБР (rus)	Квартальный экономический обзор (rus/eng)
Четверг, 8 августа (СУЭК-Финанс 5, Ренессанс Кредит БО-3, ФК Открытие 6, Альфа-Банк БО-5, Ак Барс БО-3)	Инфляция в мае (rus/eng)	Россия в фокусе, февраль (rus/eng)
Среда, 7 августа (Газпром нефть)	Экономика в апреле (rus/eng)	Норильский никель – профиль эмитента (rus/eng)
Вторник, 6 августа	Итоги майского заседания ЦБР (rus/eng)	Россия в фокусе, январь (rus/eng)
Понедельник, 5 августа	Инфляция в апреле (eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (rus)
Пятница, 2 августа	Экономика в марте (rus/eng)	
Четверг, 1 августа	Промышленное производство в марте (rus/eng)	
Среда, 31 июля		
Вторник, 30 июля (Роснефть)		

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychhev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MVPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Попов, CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14836	Михаил Румянцев MARumyantsev@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Вера Шаповаленко VASHapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев, CFA, FRM EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14838	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Павел Малавкин PMalavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14834	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Евгений Емеев EPemejev@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Александр Кучеров alexandre.koutcherov@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557	Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferta. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2013