

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- **Новостной фон не помеха для покупательных настроений.** Блеклая статистика из Германии и США в ходе вчерашней сессии осталась в тени желаний рынков видеть ответные меры ЕЦБ по смягчению монетарной политики. Фондовые рынки закрылись нейтрально-позитивно (S&P 500 +0.01%, Euro Stoxx 50 +1.47%), как и защитные активы (UST'10 1.70%, Bunds'10 1.24%), однако сырьевые площадки продолжили отскок от своих локальных минимумов.
- **Корпоративные бумаги продолжили отыгрывать эффект распродаж.** Суверенная премия CDS сузилась еще на 5 бп, а кривая госбумаг сохранилась на уровне вторника. В корпоративном секторе интерес был к бумагам госбанков и всему спектру изрядно подешевевших в последнее время отраслевых бумаг.
- **Продажи экспортеров вернули рубль в нейтральный коридор ЦБР.** Рубль укрепился на торгах среды благодаря продажам валютной выручки, росту нефти и спросу иностранных инвесторов на ОФЗ (корзина 35.74; -14 коп.). Рост нефти и последний день уплаты НДС поддержат котировок рубля на сегодняшних торгах, однако в дальнейшем мы не исключаем разворота динамики торгов.
- **ОФЗ продолжили торговаться на высоте, однако корпоративный сектор не спешит догонять.**
- **Денежный рынок переключается на вспомогательные инструменты.**

Макроэкономика

- **Недельная инфляция.** Годовой темп роста цен ускорился до 7.2%.

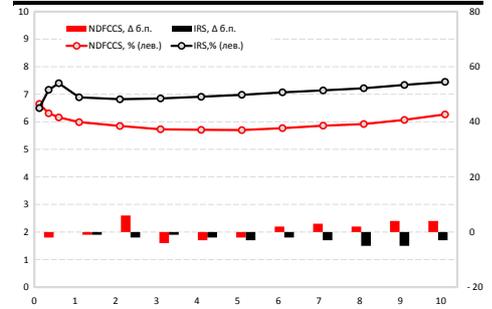
Корпоративные новости

- **Фосагро.** Долговая нагрузка повысилась из-за инвестиций и приобретений, но дальнейший рост маловероятен.
- **Аэрофлот.** Дочерние компании сдерживают кредитный профиль.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Валовой внутренний продукт	Великобритания	1 квартал 2013 г.
Обращения за пособием по безработице	США	20 апреля

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.70	-0.18	+0.97
BUND'10Y, %	1.24	-2.20	+1.00
LIBOR'3M, %	0.28	+0.00	-0.05
Россия'30, %	2.91	-2.20	-7.10
MosPrime'ON, %	6.48	+4.00	+18.00
iTraxx Xover, б.п.	430.79	-3.35	-23.21
EMBI+Sov, б.п.	280.65	+0.39	-2.66
Россия'5Y CDS, б.п.	139.59	-3.80	-7.86
Корррчета, млрд. руб.	1 004.10	+99.30	+218.00
Dow Jones	14 676.30	-0.29	+0.39
S&P500	1 578.79	+0.00	+1.70
PTC	1 375.40	+3.02	+3.45
ММВБ	1 377.01	+2.69	+2.99
Золото, \$/тр. унц.	1 423.76	+0.71	+3.33
Нефть Brent \$/барр.	101.73	+1.40	+3.97
Руб./\$	31.54	-0.36	-0.48
Руб./Корзина	35.78	-0.46	-0.66

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Новостной фон не помеха для покупательных настроений**

В целом новостная картина среды не изобиловала позитивными оттенками – индикатор деловой активности, оцениваемый институтом IFO показал ухудшение текущих и ожидаемых настроений в Германии, а данные по заказам товаров длительного пользования в США оказались значительно хуже ожиданий в разрезе хедлайновых и «базовых» (без учета транспортных расходов) цифр. Тем не менее, инициатива на рынках рискованных активов осталась на стороне «быков», не перестающих обсуждать необходимость мер по дальнейшему смягчению монетарной политики Европейским Центральным Банком в ответ на стимулирующие меры США и Японии. Хотя индекс S&P 500 по итогам сессии остался практически на уровне закрытия предыдущего дня (+0.01%), европейский Euro Stoxx 50 бесперебойно демонстрировал восходящую динамику (+1.47%). Сырьевые площадки, подпитываемые надеждами на новую порцию ликвидности, зафиксировали попытки золота (0.72%) набрать темп после недавних ценовых минимумов, а также отскок нефти (+1.42%) на данных о замедлении накопления запасов в США. Защитные бумаги торговались безыдейно, осваивая уровни начала недели: UST'10 (1.70%), Bunds'10 (1.24%).

Экономический календарь четверга не содержит значимых триггеров, однако некоторую волатильность на валютных рынках могут спровоцировать данные по обращениям за пособием по безработице (США) и предварительная оценка ВВП в 1к'13 (Великобритания).

- **Корпоративные бумаги продолжили отыгрывать эффект распродаж**

Проигнорировав негативные статданные из США и Германии, инвесторы продолжили покупки российских еврооблигаций. Суверенная кредитная премия CDS откатилась еще на 4 бп (140 бп), а кривая госбумаг, однако, не поддержала покупательный настрой: RUSSIA 04/22 (2.92%; +1 бп), RUSSIA 03/30 (2.91%; -2 бп), RUSSIA 04/42 (4.46%; б.и.). В корпоративном секторе движения в бумагах госбанков сосредоточились в покупках по всему спектру кривых Сбербанка и ВТБ (по -5 бп в доходности). В отраслевом сегменте доходности снизились в среднем на 5 бп по всему спектру бумаг первого и второго эшелонов, лучше рынка выглядели евробонды НЛМК (-6-8 бп) и кривая Вымпелкома (-7-10 бп).

- **Продажи экспортеров вернули рубль в нейтральный коридор ЦБР**

Рубль укрепился на торгах среды благодаря продажам валютной выручки перед уплатой налога на добычу полезных ископаемых, восходящей динамики нефтяных контрактов и спросу иностранных инвесторов на ОФЗ. По итогам дня котировки бивалютной корзины снизились к отметке 35.74, потеряв в стоимости 14 коп. На сегодняшнем открытии рубль продолжил укрепление, вернувшись в нейтральный коридор Банка России (35.65). Рост котировок нефти марки Brent, превысивших отметку \$102 за баррель, и последний день уплаты НДС, стимулирующий экспортеров к продажам валютной выручки, поддержат рубль на сегодняшних торгах, однако в дальнейшем мы не исключаем разворота динамики торгов. Наиболее вероятно, что после ослабления давления со стороны экспортеров участники российского валютного рынка вспомнят о негативных факторах: ожидаемых покупках валюты Минфином и более мягкой политики ЦБР, а также возможной коррекции нефтяных контрактов, на фоне неустойчивого роста мировой экономики, и менее благоприятной сезонности платежного баланса. В связи с этим мы не исключаем, что после уплаты наиболее значимого для валютного рынка налога НДС большинство

участников рынка захочет зафиксировать свои позиции в преддверии длинных майских выходных.

- **ОФЗ продолжили торговаться на высоте, однако корпоративный сектор не спешит догонять**

Оба аукциона Минфина завершились благополучным исходом – переспрос составил более 1.5х по каждому из выпусков, а средневзвешенные доходности были установлены с дисконтом в 2-3 бп к нижним первоначальным ориентирам. Аукционы сопровождалась высокой активностью вторичного рынка и были поддержаны последующей динамикой торгов, хотя аукционные выпуски и закрылись небольшой фиксацией позиций: ОФЗ 26210 (6.37%; +1 бп), ОФЗ 26205 (6.44%; -6 бп), ОФЗ 26207 (6.94%; -3 бп), ОФЗ 26212 (7.01%; -2 бп).

Корпоративный сектор не сумел отличиться свойственной ему активностью. В бумагах банков первого эшелона были видны точечные покупки на дюрациях более 1.5 лет (ГазпромБ 10/16 (7.90%; -3 бп), ЮниКредитБ БО 02/16-1 (8.29%; -5 бп), Росбанк БО 03/16 (8.21%; -4 бп)). Однако отраслевые бенчмарки преимущественно демонстрировали смешанные движения в рамках своих сегментов: инфраструктурный сектор +3/-5 бп доходности, металлургия +8/-5 бп доходности, телекоммуникация +/-3 бп.

- **Денежный рынок переключается на вспомогательные инструменты**

В центре локального внимания по-прежнему остается денежный рынок. Налоговые выплаты в бюджет (НДПИ и акцизы) предстоит осуществить лишь сегодня, однако уже вчера краткосрочные ставки штурмовали верхнюю границу процентного коридора. Депозитные сделки почти сразу нашли равновесные значения на уровне 6.40/6.50%, а валютный своп не сумел «оторваться» от оффера ЦБ (6.50%). В результате объем операций валютный своп вырос на 50 млрд руб. по сравнению с предыдущим днем.

Интересное развитие событий показал аукцион однодневного РЕПО: фондирование, предложенное ЦБ в объеме 230 млрд руб., не встретило должного спроса (чуть меньше 200 млрд руб.), а средние ставки не превысили 5.70%. На наш взгляд, это может служить первыми признаком обострения ситуации с рыночным залоговым обеспечением. Наиболее вероятно, что до конца месяца ситуация останется неизменной. Может измениться баланс источников фондирования – банки вернутся к инструментам под залог кредитов и поручительств (регламент 312-П), однако ставки едва ли получат шанс на снижение. Некоторое смягчение мы можем увидеть уже в мае, если регулятор продолжит либерализацию ставок среднесрочных инструментов фондирования. Однако основную порцию смягчения мы ожидаем после перевода среднесрочных инструментов и валютных свопов на аукционную основу.

В довершение, месячный аукцион ПФ РФ показал неплохие результаты (23.5/50 млрд руб.) при относительно неплохой ставке размещения (5.74%). Мы склонны полагать, что достаточно дешевые (в текущей ситуации на рынке) деньги не нашли должного интереса лишь по организационным проблемам – ПФ РФ не так давно участвует на рынке депозитов, поэтому процедуры еще не урегулированы.

Владимир Колычев
+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

Макроэкономическая статистика

Среда, 24 апреля

Показатель	Период	Значение	Предыдущий период	Опрос	Прогноз Росбанка
Недельная инфляция (н/н)	с 16 по 22 апреля	0.1%	0.2%	-	-
Накопленная недельная инфляция (с начала года)	с 1 января по 22 апреля	1.8%	1.7%	-	-

Недельная инфляция. Несмотря на замедление недельной инфляции до 0.1%, годовые темпы роста вследствие неблагоприятной статистической базы потребительских цен продолжили повышение, достигнув 7.2%. В целом по итогам месяца ИПЦ, наиболее вероятно, прибавит 0.5%, ускорив годовую инфляцию до 7.2-7.3%. Таким образом, ожидаемый отскок годовой инфляции по итогам апреля (после внезапного падения месяцем ранее до 7.0%), еще раз убеждает нас, что ЦБР в мае-июне сосредоточится на снижении ставок по среднесрочным инструментам, прежде чем начать сокращение ставок по ключевым инструментам.

Динамика годовой инфляции (%)



Источник: Росстат, Росбанк

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

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

Корпоративные новости

Финансовые результаты: Фосагро, Аэрофлот

- **Фосагро (ВааЗ/ВВ+/ВВ+) опубликовал отчетность по МСФО за 4к'12 и 2012 г.**

Выручка компании в 4к'12 снизилась на 2.9% г/г до 26.1 млрд руб. вследствие ослабления спроса и цен на фосфорные удобрения. Показатель EBITDA на фоне данных ценовых тенденций и роста себестоимости за счет расходов на заработные платы, газ и транспорт снизился на 11.8% г/г, достигнув уровня 7.9 млрд руб. при рентабельности по EBITDA 30.4%.

По итогам года выручка за счет роста объемов производства и продаж повысилась на 4.8% и превысила 105.3 млрд руб., а показатель EBITDA из-за роста затрат опережающими выручку темпами оказался немного ниже уровня 2011 г. – 34.9 млрд руб. (-1.4%). Рентабельность EBITDA понизилась до 33.1%.

Основные финансовые показатели, млн руб.

	4к'12	кв/кв	3к'12	г/г	4к'11	2012	г/г	2011
Выручка	26 066	-9.7%	28 878	-2.9%	26 851	105 303	+4.8%	100 518
Операционная прибыль	5 746	-32.4%	8 502	-23.5%	7 512	28 174	-3.9%	29 319
рентабельность, %	22.0%	-7.4 пп	29.4%	-5.9 пп	28.0%	26.8%	-2.4 пп	29.2%
EBITDA	7 918	-20.4%	9 947	-11.8%	8 982	34 888	-1.4%	35 394
рентабельность, %	30.4%	-4.1 пп	34.4%	-3.1 пп	33.5%	33.1%	-2.1 пп	35.2%
FFO	5 623	-40.2%	9 404	-30.2%	8 056	28 284	-5.4%	29 890
рентабельность, %	21.6%	-11.0 пп	32.6%	-8.4 пп	30.0%	26.9%	-2.9 пп	29.7%
Чистая прибыль	5 390	-35.2%	8 318	-16.9%	6 483	24 510	+9.0%	22 476
рентабельность, %	20.7%	-8.1 пп	28.8%	-3.5 пп	24.1%	23.3%	+0.9 пп	22.4%
Активы	115 627	-6.0%	123 045	+5.8%	109 287	115 627	+5.8%	109 287
Собственные средства	61 875	-11.1%	69 626	+1.9%	60 708	61 875	+1.9%	60 708
Долгосрочный долг	14 452	+1.8%	14 196	-12.9%	16 592	14 452	-12.9%	16 592
Краткосрочный долг	22 017	+2.2%	21 545	+41.5%	15 561	22 017	+41.5%	15 561
Чистый долг	26 459	+151.2%	10 535	+74.0%	15 207	26 459	+74.0%	15 207
Чистый долг/EBITDA LTM	0.76x	+0.47x	0.29x	+0.33x	0.43x	0.76x	+0.33x	0.43x
FFO LTM/Чистый долг	106.9%	-184.7 пп	291.6%	-89.7 пп	196.6%	106.9%	-89.7 пп	196.6%
EBITDA/Проценты	44.48x	+11.76x	32.72x	+19.60x	24.88x	29.24x	-10.84x	40.08x

Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Чистый долг компании на конец года составил 26.5 млрд руб., а значение показателя Чистый долг/EBITDA LTM поднялось до 0.76x. Капитальные вложения Фосагро (14.9 млрд руб.) были покрыты операционным денежным потоком компании, что позволило получить положительный FCF. Итоговый рост долговой нагрузки произошел из-за приобретения 20%-ной доли государства в компании Апатит.

Инвестиционный кейс Фосагро продолжит поддерживать рост спроса со стороны сельхозпроизводителей в развивающихся странах, а также низкий уровень запасов удобрений.

Компания планирует потратить около 15.3 млрд руб. на осуществление инвестиций в текущем году, а также продолжит мероприятия по консолидации долей в дочерних компаниях. Однако собственный денежный поток Фосагро, а также приток наличности в размере \$210 млн от недавнего размещения акций, на наш взгляд, будут достаточны для финансирования необходимых инвестиций и выплаты дивидендов, что не приведет к росту долговой нагрузки компании.

Размещенный в феврале выпуск еврооблигаций Фосагро торгуется со справедливой премией 20-25 бп к выпуску Уралкалия (ВааЗ/BBB-/BBB-) URKARM 04/18 и дисконтом к компаниям черной металлургии.

- **Аэрофлот (-/-/BB-) опубликовал результаты по МСФО за 4к'12 и 2012 г.**

Выручка Аэрофлота в 4к'12 сезонно снизилась до \$2.1 млрд (г/г показатель вырос на 45.2%), а EBITDA составила \$75 млн. По итогам года компания повысила выручку на 51.3% до \$8.1 млрд. Рост более чем на половину обеспечен результатом от консолидации приобретенных в 2011 г. компаний у Ростехнологий. Показатель EBITDA поднялся на 32.9% до \$714 млн – рост показателя сдерживался неэффективностью большинства дочерних компаний, убыточных на уровне операционной прибыли, и повышением цен на топливо.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	4к'12	г/г	4к'11	2012	г/г	2011
Выручка	2 117	+45.2%	1 458	8 138	+51.3%	5 378
Операционная прибыль adj	2		(63)	436	+55.6%	280
рентабельность, %	0.1%	+4.1 пп	-4.0%	7.2%	+0.1 пп	7.1%
EBITDAR adj.	227	+86.6%	122	1 281	+39.9%	916
рентабельность, %	9.4%	+1.7 пп	7.7%	21.3%	-2.1 пп	23.4%
EBITDA adj.	75	+3143.5%	2	714	+32.9%	538
рентабельность, %	3.1%	+3.0 пп	0.1%	11.9%	-1.9 пп	13.7%
FFO	(16)		(66)	494	+37.9%	358
рентабельность, %	-0.6%	+3.5 пп	-4.2%	8.2%	-0.9 пп	9.1%
Чистая прибыль	(130)		107	166	-66.1%	491
рентабельность, %	-5.4%	-12.2 пп	6.8%	2.8%	-9.8 пп	12.5%
Активы	6 246	+17.1%	5 336	6 246	+17.1%	5 336
Собственные средства	1 626	+15.8%	1 404	1 626	+15.8%	1 404
Долгосрочный долг	1 875	+11.3%	1 685	1 875	+11.3%	1 685
Краткосрочный долг	712	+22.6%	581	712	+22.6%	581
Чистый долг	2 027	+9.4%	1 852	2 027	+9.4%	1 852
Чистый долг/EBITDA LTM	2.84x	-0.61x	3.45x	2.84x	-0.61x	3.45x
Чистый долг adj/EBITDAR LTM	5.12x	-0.20x	5.33x	5.12x	-0.20x	5.33x
FFO LTM/Чистый долг	24.4%	+5.0 пп	19.3%	24.4%	+5.0 пп	19.3%
EBITDA/Проценты	2.78x	+2.71x	0.07x	6.44x	+2.32x	4.12x

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Чистый долг компании из-за роста количества самолетов в лизинге увеличился на 9.4% и превысил \$2.0 млрд. Долговая нагрузка по показателю Чистый долг/EBITDA LTM составила 2.84x, а по более корректному показателю – отношению скорректированного на обязательства по операционному лизингу чистого долга к EBITDAR немного понизился до 5.12x.

Капитальные вложения, составившие \$167 млн были покрыты операционным потоком компании, а сокращение оборотного капитала повысило FCF Аэрофлота до \$579 млн.

Компания ожидает, что выручка повысится до \$9.6 млрд за счет увеличения пассажирских и грузовых перевозок, а пассажиропоток достигнет 33 млн пассажиров. Мы рассчитываем на дальнейшее повышение эффективности Аэрофлота и улучшение результатов дочерних компаний.

Находящийся в обращении выпуск облигаций компании торгуется с узким для компании со столь высокой долговой нагрузкой спредом 240 бп к ОФЗ. На наш взгляд, справедливый уровень компенсации в виде премии к суверенной кривой составляет не менее 300 бп.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Среда, 24 апреля (ФСК ЕЭС)	Экономика в марте (рус / eng)	Polys Gold International – профиль эмитента (рус)
Вторник, 23 апреля (АИЖК 25)	Промышленное производство в марте (рус / eng)	Россия в фокусе, март (eng)
Понедельник, 22 апреля (Polys Gold International)	Ликвидность банковского сектора в апреле (рус)	Торговая идея: Покупать ОФЗ 26207 (eng)
Пятница, 19 апреля (Транснефть)	Инфляция в марте (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Четверг, 18 апреля (Индикаторы внутреннего спроса, недельная инфляция; НМТП)	Итоги апрельского заседания ЦБР (рус / eng)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Среда, 17 апреля (Акрон, АФК Система)	Апрельское заседание ЦБР (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Вторник, 16 апреля (Промышленное производство в марте, Мечел, Башнефть)	Экономика в феврале (рус / eng)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Понедельник, 15 апреля (Норильский никель, ММК, Группа Кокс, Евраз)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Пятница, 12 апреля (Евраз)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Четверг, 11 апреля	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Среда, 10 апреля (Металлоинвест, Мечел)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Вторник, 9 апреля (Татнефть)	Инфляция в феврале (рус / eng)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Понедельник, 8 апреля (Есть ли ценовые преимущества в локальных и внешних корпоративных облигациях, номинированных в рублях?)	Экономика в январе (рус / eng)	
Пятница, 5 апреля (Инфляция в марте)	Промышленное производство в январе (рус / eng)	
	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	

Команда

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@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	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VShapovalenko@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	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малаякин PMalayakin@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	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев AASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557	Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44		
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835				

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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