

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Индикаторы оптимизма предопределили пятничный курс рискованных активов.** Траектории европейских и американских индексов были предопределены контрастирующими индексами промышленного оптимизма в странах Европы и США, а также омрачены итогами переговоров американских политиков по фискальному секвестру. Эти негативные сигналы сосредоточили спрос на стороне защитных активов: UST'10 1.84%, -3 бп и Bunds'10 1.41%, -4 бп.
- Рубль отстает под давлением внешних негативных факторов.** Политический кризис в Италии, секвестр бюджета в США и замедление промышленности Китая обусловили коррекцию рубля на прошедшей неделе (корзина 34.81; -5 коп.). Нисходящая динамика нефтяных котировок, вероятно, предопределил дальнейшее сдержанное снижение рубля.
- Госбумаги завершили февраль в «смешанных чувствах», а денежный рынок преодолел налоговый период сдержанным ростом ставок.** Основной негативный драйвер внес некоторую коррективу в планы Минфина по размещению госбумаг, однако вторичный рынок достаточно быстро определился с краткосрочным равновесием спроса и предложения на ключевых участках кривой. Денежный рынок в разгар налогового периода нащупал равновесие ставок вблизи уровня 6.00/6.25%, однако в марте ситуация грозит значительным ухудшением.

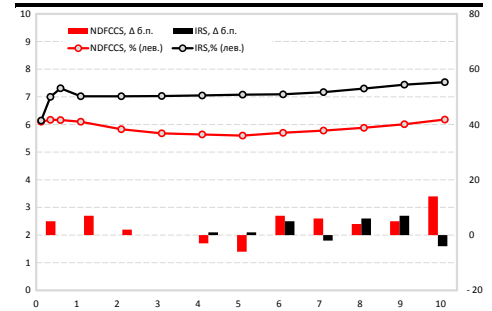
Корпоративные новости

- Ростелеком 19.** Рекомендуем участвовать ближе к верхней границе ориентира.
- Русал.** Результаты за 4к'12 и 2012 г. Туманные перспективы рынка алюминия ограничивают возможность снижения долга.

Основные события дня

| Показатель | Страна | Период |
|---------------------------|----------|---------|
| Индекс цен производителей | Еврозона | Февраль |
| Заседание Еврогруппы | Еврозона | 4 марта |

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

| | Посл. знач. | Δ день | Δ нед. |
|---------------------------|-------------|--------|--------|
| UST'10Y, % | 1.84 | -3.44 | -12.07 |
| BUND'10Y, % | 1.41 | -4.40 | -15.80 |
| ЦБОР'ЭМ, % | 0.28 | -0.30 | -0.40 |
| Россия'30, % | 3.02 | +2.30 | -11.80 |
| MosPrime'ON, % | 6.07 | -2.00 | -15.00 |
| iTraxx Xover, б.п. | 454.06 | +7.52 | +13.97 |
| EMBI+Sov, б.п. | 278.14 | +1.68 | +5.24 |
| Россия'5Y CDS, б.п. | 148.04 | +1.21 | -0.69 |
| Коррсчета, млрд. руб. | 818.90 | +2.10 | -89.80 |
| Депозиты, млрд. руб. | 108.30 | -67.50 | +23.20 |
| Операции с ЦБ, млрд. руб. | -83.10 | +34.20 | -64.40 |
| Dow Jones | 14 089.66 | +0.25 | +0.63 |
| S&P500 | 1 518.20 | +0.23 | +0.17 |
| PTC | 1 509.80 | -1.63 | -2.73 |
| ММВБ | 1 473.54 | -0.85 | -1.57 |
| Золото, \$/тр. унц. | 1 573.01 | -0.54 | +0.04 |
| Нефть Brent \$/барр. | 110.40 | -0.89 | -3.35 |
| Руб./\$ | 30.74 | +0.44 | +0.95 |
| Руб./Корзина | 34.86 | +0.09 | +0.21 |

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня**• Индикаторы оптимизма преопределили пятничный курс рискованных активов**

Сосредоточившиеся на индикаторах деловой активности в промышленности по итогам февраля фондовые индексы Европы и США завершили неделю в соответствии со страновыми оценками. Благодаря стержневым странам Еврозоны, особенно Германии, общеевропейский индекс был опубликован на уровне ожиданий (47.9 пунктов). Однако падение итальянского индикатора почти на 2 пункта до 45.8 вызвало некоторый резонанс в свете нарастающей неопределенности в политической системе Италии и опасений за судьбу реализуемых структурных реформ, отразившись в итоге на снижении итальянского фондового рынка на 1.54% и потянув за собой общеевропейский индекс Euro Stoxx 50 -0.64%. Американские биржи в отправной точке также не демонстрировали уверенности, в том числе и из-за выхода ослабленных данных по располагаемым доходам, а также из-за запуска автоматического секвестра федерального бюджета. Однако они вовремя сумели найти поддержку в индикаторах потребительского оптимизма от университета штата Мичиган и промышленного оптимизма, публикуемого агентством Markit: S&P 500 закрылся +0.23%. Защитные инструменты, тем временем, не были воодушевлены общим ходом событий и сосредоточились на снижении доходностей под натиском потоков покупателей: UST'10 (1.84%, -3 бп), Bunds'10 (1.41%, -4 бп).

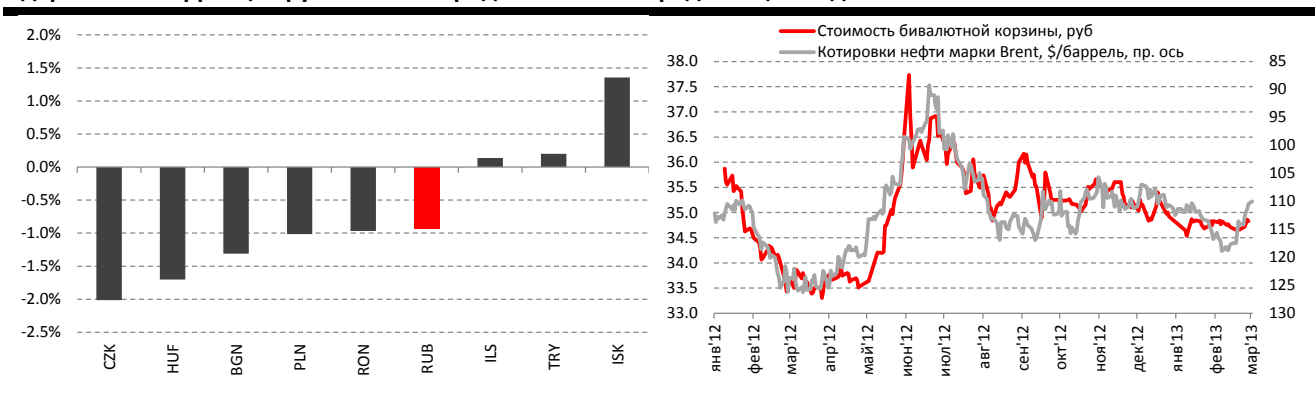
Несмотря на насыщенный поток предстоящих экономических публикаций в марте, не менее насыщенным и значимым выглядит календарь политических событий. В плоскости переговоров американских партий наметилось некоторое согласие по резолюции (срок действия которой истекает 27 марта), затрагивающей расходные операции правительства США до конца фискального года (30 сентября) и предотвращающей его роспуск. Однако пятничная экстренная встреча Сената по вопросам смягчения последствий секвестра не встретила поддержки ни плана Демократов, ни плана Республиканцев, а диалог, скорее, имел формат «последней попытки», исход которой был заранее предсказуем. На европейском континенте ситуация в политической сфере не менее напряженная – 15 марта начинает заседать новый итальянский Парламент, а неделей позже им предстоит согласовать состав правительства. Несмотря на некоторые признаки достижения согласия между Берсани и Берлускони по формированию коалиции большинства, перспективы политического курса остаются непрозрачными, так как популистские взгляды последнего существенно противоречат содержанию структурных экономических реформ в Италии. В довершение 5 марта в Китае начинается двухнедельный Национальный Конгресс, в ходе которого будет осуществляться передача власти следующему главе компартии Китая и состоятся выборы на ключевые посты в Правительстве, Национальном Банке Китая и Военной Комиссии. Кроме того, будет обнародована реформа Госсовета и анонсирован бюджет на 2013 год. Некоторые изменения на фронте китайских реформ вполне возможны в связи с изменением руководства, однако общий курс на «прогресс в условиях стабильности», вероятнее, всего будет сохранен.

В течение недели рынки ожидают серию разнородных событий. В начале недели внимание будет приковано к страновым индексам деловых ожиданий в сфере услуг, а ближе к концу недели на первый план выйдут публикации данных по американскому рынку труда – в среду выйдет отчет компании ADP, а в пятницу Департамента Труда о состоянии занятости в несельскохозяйственной сфере. Не менее значимым в свете недавних проблем в Италии выглядит заседание ЕЦБ, от которого участники рынка начинают ожидать более решительных комментариев по действию программы ОМТ.

• **Рубль отстывает под давлением внешних негативных факторов**

Российский валютный рынок на прошлой неделе продемонстрировал преимущественно негативную динамику, обусловленную коррекцией сырьевых рынков и снижением аппетитов к риску. Триггером коррекции котировок рискованных активов стали итоги парламентских выборов в Италии, усилившие опасения инвесторов относительно нового витка долговых проблем периферийных стран Европы. Дополнительное давление на рынок оказал провал переговоров по бюджетному секвестру в США, негативный вклад которого может снизить темп роста американской экономики на 0.4%, а также значительно подорвать успехи на фронте восстановления рынка труда. В результате в пятницу рубль обновил минимумы 2013 года к доллару США (30.77), дорожающему как безопасный актив. Бивалютная корзина по итогам недели повысилась в стоимости на 10 коп. (34.87), отыграв снижение нефтяных котировок к отметке \$110 за баррель.

Сдержанная коррекция рубля может продолжиться на предстоящей неделе



Источник: Bloomberg, Росбанк

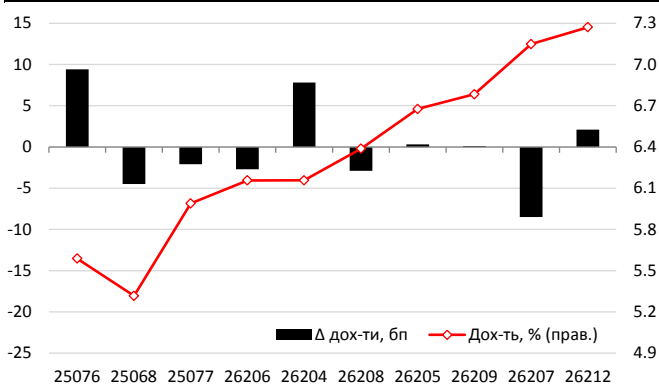
Хотя публикация пятничного релиза индекса деловой уверенности промышленников США поддержала сырьевые активы, позитивная реакция рынка оказалась непродолжительной. Ужесточение мер, призванных сдержать рост цен на вторичном рынке жилья Поднебесной, возобновило нисходящий тренд на рынке нефти. Коррекция сырьевых рынков, вероятно, предопределил дальнейшее снижение рубля. В случае стабилизации стоимости нефтяных контрактов на уровне \$110 за баррель котировки бивалютной корзины, скорее всего, преодолели психологический рубеж 35.00 руб. и закрепятся в диапазоне 35.00-35.30. Темп ослабления национальной валюты, по нашему мнению, будет сдержан совокупностью локальных факторов, в число которых входят объемный профицит текущего счета в начале года, ожидаемое ухудшение ситуации на рынке рублевой ликвидности и потенциал объемного притока иностранных инвестиций на внутренний рынок ОФЗ.

• **Госбумаги завершили февраль в «смешанных чувствах», а денежный рынок преодолел налоговый период сдержанным ростом ставок**

Итоги недели на рынке суверенных облигаций выглядели не столь убедительными и не в полной мере соответствовали нашей фундаментальной оценке привлекательности дальнего участка кривой. Драйвером нагнетания пессимизма на первичном рынке стало ухудшение внешней конъюнктуры с эпицентром в Италии, что в очередной раз вынудило Минфин воспользоваться гибкостью своей программы заимствований и заменить на аукционе 15-летний бенчмарк ОФЗ 26212 более коротким выпуском ОФЗ 25081. Одновременно с этим вторичный рынок демонстрировал волатильность в относительно узком боковом диапазоне вокруг

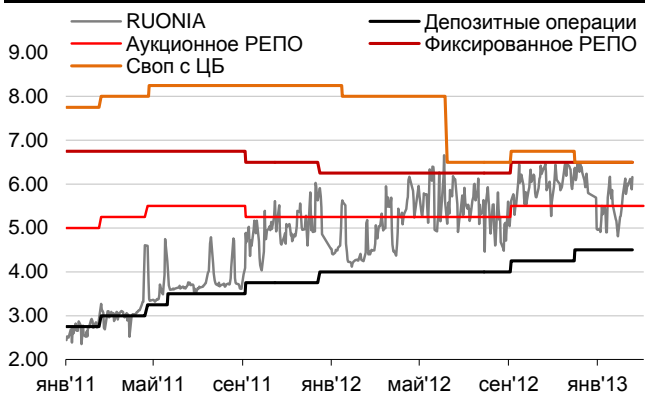
установившегося локального равновесия спроса и предложения. За прошедшую неделю выпуски средней дюрации, лидировавшие в секторе на протяжении февраля, ограничились снижением доходностей на 3-7 бп, а наиболее длинные бенчмарки обозначили некоторые покупательные интересы в отстававшем выпуске ОФЗ 26207.

ОФЗ достигли баланса спрос и предложения



Источник: ММВБ, Росбанк

Денежные ставки завершили месяц сдержанным ростом



Источник: Банк России, Росбанк

К концу февраля денежный рынок традиционно переключился в режим острой фазы налогового периода. Однако благодаря низкому объему обязательств по перечислению в бюджет ввиду сезонных факторов, а также своевременным действиям Банка России по предоставлению ликвидности в рамках инструментов рефинансирования денежному рынку удалось избежать продолжительного роста краткосрочных ставок до верхней границы процентного коридора. Дневные и недельные депозитные ставки держались преимущественно в пределах уровня 6.00/6.25% при минимальном использовании «запасного» инструмента привлечения ликвидности от регулятора – «валютный своп».

Предстоящий месяц станет поворотным для траектории процентных ставок. Мы ожидаем значительного ухудшения структурного дефицита ликвидности ввиду объемных выплат в бюджет и последующего увеличения задолженности по инструментам рефинансирования перед регулятором. Объемное привлечение фондирования в ЦБ, на наш взгляд, должно повысить коэффициент утилизации залогового обеспечения до предельных величин 55-65% и поставить на повестку дня вопрос о сроках и условиях модернизации инструментов рефинансирования, венцом которой станет перевод среднесрочных инструментов, в особенности под залог нерыночных активов, на основу аукционного ценообразования. Чиновники Банка России уже анонсировали предварительные сроки запуска инструментов на новых условиях (3 квартал), однако в перспективе ближайших месяцев словестных интервенций будет недостаточно для удержания процентных ставок вблизи центрального операционного инструмента (аукционное РЕПО, 5.50%).

Владимир Кольчев
+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

Первичный рынок: Ростелеком 19

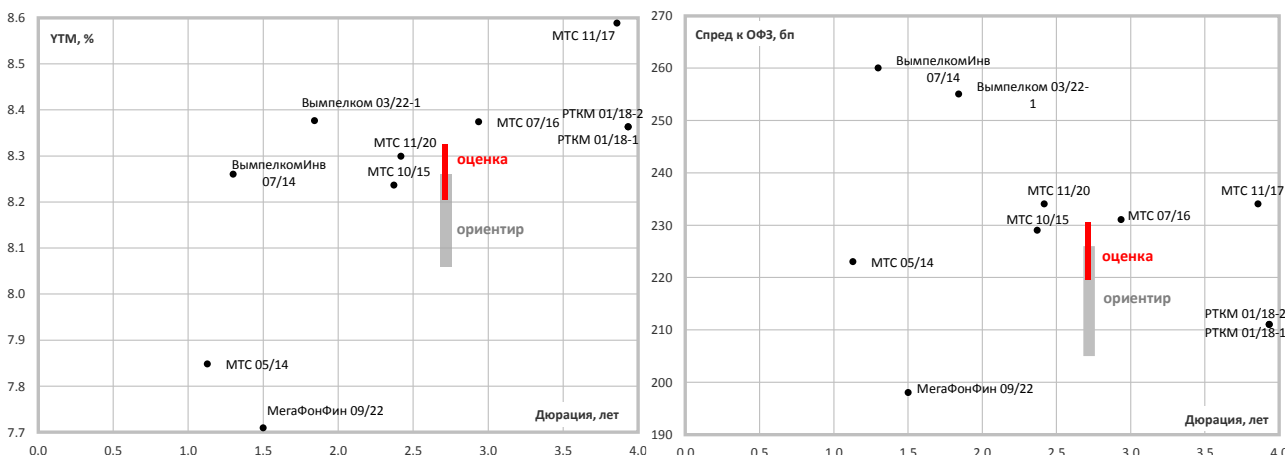
- **Ростелеком (-/BB+/BBB-) открывает книгу заявок на покупку облигаций объемом 10 млрд руб.**

| | |
|---------------------|-------------------------|
| Эмитент | Ростелеком |
| Рейтинги эмитента | -/BB+/BBB- |
| Вид ценных бумаг | Облигации |
| Способ размещения | Букбилдинг |
| Период сбора заявок | 4-5 марта |
| Дата размещения | 12 марта |
| Объем, млн руб. | 10 000 |
| Срок обращ./оферта | 5 лет / 3 года |
| Ориентир УТМ/купон | 8.06-8.26% / 7.90-8.10% |
| Наша оценка | 8.21-8.32% / 8.05-8.15% |

По новому выпуску пятилетних облигаций предусмотрена оферта через 3 года. На вторичном рынке ликвидные выпуски Ростелекома имеют дюрацию 3.9 года и торгуются на 210-215 бп выше суверенной кривой. По нашему мнению бумаги компании немного переоценены относительно облигаций Мегафона (Ваа3/BBB-/BBB+) и МТС (Ва2/BB/BB+), предлагая премию 15 бп к облигациям первого и дисконт 20 бп – последнего. Учитывая сильные и слабые стороны эмитентов и их кредитные профили, мы оцениваем риск Ростелекома максимально близко к риску МТС и считаем, что премия к кривой Мегафона должна составлять не менее 30 бп.

Рекомендуем участвовать в размещении нового выпуска Ростелекома только вблизи верхней границы ориентира.

Индикативная оценка справедливого уровня доходности облигаций Ростелеком 19



Источник: Московская Биржа, Росбанк

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

Финансовые результаты: Русал

- Русал (-/-/-) представил результаты по МСФО за 4к'12 и 2012 г.

В 4к'12, несмотря на снижение производства и объемов продаж, выручка Русала повысилась на 2.7% кв/кв до \$2.6 млрд благодаря повышению цены алюминия на LME и расширению премии к биржевой цене. В отчетном квартале средняя цена продажи алюминия компанией превышала биржевую на \$225/т. Повышение цен и сохранение себестоимости производства на уровне предыдущего квартала (\$1934/т в 4к'12 против \$1936/т в 3к'12) позволили компании повысить EBITDA до \$225 млн (+73.1% кв/кв), а рентабельность – до 8.6%.

По итогам года выручка понизилась на 11.4% до \$10.9 млрд вследствие снижения цен на 14.4% г/г при росте объема реализации на 4.6%. Показатель EBITDA составил \$921 млн (-63.4% г/г), кроме неблагоприятного изменения цен результат объясняется повышением стоимости глинозема, а также ростом транспортного тарифа. В результате рентабельность EBITDA упала на 12.0 пп до 8.5%.

Основные финансовые показатели, \$ млн

| | 4к'12 | кв/кв | 3к'12 | г/г | 4к'11 | 2012 | г/г | 2011 |
|------------------------|--------|---------|--------|----------|--------|--------|----------|--------|
| Выручка | 2 624 | +2.7% | 2 555 | -6.5% | 2 806 | 10 891 | -11.4% | 12 291 |
| Операционная прибыль | 29 | | (27) | -81.6% | 158 | 60 | -96.6% | 1 749 |
| рентабельность, % | 1.1% | +2.2 пп | -1.1% | -4.5 пп | 5.6% | 0.6% | -13.7 пп | 14.2% |
| EBITDA | 225 | +73.1% | 130 | -40.5% | 378 | 921 | -63.4% | 2 518 |
| рентабельность, % | 8.6% | +3.5 пп | 5.1% | -4.9 пп | 13.5% | 8.5% | -12.0 пп | 20.5% |
| FFO | 10 | | (82) | -96.4% | 276 | 214 | -88.6% | 1 881 |
| рентабельность, % | 0.4% | +3.6 пп | -3.2% | -9.5 пп | 9.8% | 2.0% | -13.3 пп | 15.3% |
| Чистая прибыль | 62 | | (154) | | (974) | (55) | | 237 |
| рентабельность, % | 2.4% | +8.4 пп | -6.0% | +37.1 пп | -34.7% | -0.5% | -2.4 пп | 1.9% |
| Активы | 25 586 | -0.1% | 25 624 | +1.0% | 25 345 | 25 586 | +1.0% | 25 345 |
| Собственные средства | 11 108 | +3.3% | 10 756 | +5.4% | 10 539 | 11 108 | +5.4% | 10 539 |
| Долгосрочный долг | 10 403 | -3.9% | 10 824 | -6.0% | 11 066 | 10 403 | -6.0% | 11 066 |
| Краткосрочный долг | 931 | +19.4% | 780 | +48.0% | 629 | 931 | +48.0% | 629 |
| Чистый долг | 10 829 | +1.1% | 10 710 | -2.0% | 11 049 | 10 829 | -2.0% | 11 049 |
| Чистый долг/EBITDA LTM | 11.76x | +1.79x | 9.97x | +7.37x | 4.39x | 11.76x | +7.37x | 4.39x |
| FFO LTM/Чистый долг | 2.0% | -2.5 пп | 4.5% | -15.0 пп | 17.0% | 2.0% | -15.0 пп | 17.0% |
| EBITDA/Проценты | 0.97x | +0.16x | 0.80x | +0.19x | 0.77x | 1.23x | -0.65x | 1.88x |

Источник: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Долговая нагрузка Русала сохраняется на высоком уровне: чистый долг поднялся на 1.1% за квартал и составил \$10.8 млрд. Повышение объясняется укреплением рубля, а также необходимостью осуществления капитальных затрат, составивших \$138 млн в 4к'12, что привело к оттоку денежных средств из компании в размере \$126 млн. По итогам года операционный денежный поток Русала и высвобождение оборотных средств на \$287 млн покрыли необходимые инвестиции и процентные выплаты, в результате чего FCF до выплаты дивидендов оказался нулевым. Однако под влиянием слабой конъюнктуры, оказавшей давление на операционные результаты компании, долговая нагрузка по соотношению чистого долга к EBITDA подскочила до 11.76x.

В декабре Русал и Интеррос достигли соглашения об урегулировании акционерного конфликта в отношении Норильского никеля. По условиям соглашения, Норильский никель выплатит \$8 млрд в виде гарантированных дивидендов, а в случае продажи непрофильных активов – специальные дивиденды в размере до \$1 млрд. В дальнейшем предполагается, дивиденды составят 50% EBITDA Норильского никеля за соответствующий период. Доля Русала предполагает получение дивидендов в размере \$2.5 млрд за 3 года и около \$700 млн впоследствии. Приток средств от дивидендов позволит компании снизить долговую нагрузку, однако

ситуация на рынке алюминия по-прежнему не благоволит компании. Пока цены алюминия на LME не восстановятся до уровня \$2200/т, вряд ли стоит ожидать улучшения операционных результатов компании. Между тем улучшению ситуации по-прежнему не способствуют слабый спрос в Европе, переизбыток мощностей по производству алюминия, а также высокий уровень запасов металла на складах бирж.

Мы не видим у компании проблем с рефинансированием краткосрочных обязательств. В частности, в январе-феврале Русал погасил обязательства на \$473 млн, график погашения долгов компании предполагает выплату еще \$465 млн до конца года.

По нашему мнению, рублевые облигации компании могут быть интересны для склонных к риску инвесторов. Учитывая низкие риски рефинансирования, выпуск РусАлБал 02/18, торгующийся с доходностью 12.2%, может быть особенно привлекателен с точки зрения удержания до оферты в феврале 2014 г.

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

Последние публикации

| Брифинг долговых рынков | Экономика | Специальные обзоры |
|---|---|---|
| Пятница, 1 марта (PMI производственного сектора, Мегафон, Мегафон Финанс 6,7) | Экономика в январе (рус / eng) | Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng) |
| Четверг, 28 февраля (Недельная инфляция) | Промышленное производство в январе (рус / eng) | Россия в фокусе, январь (рус / eng) |
| Среда, 27 февраля (ВЭБ-Лизинг 10,11, Евраз) | Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng) | Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус) |
| Вторник, 26 февраля | Февральское заседание ЦБР (рус) | Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng) |
| Понедельник, 25 февраля | Ликвидность банковского сектора (рус) | Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng) |
| Пятница, 22 февраля (Alliance Oil Company) | Инфляция в январе (рус / eng) | Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng) |
| Четверг, 21 февраля (Росбанк БО-7, Норильский никель БО-1,2,4, Северсталь) | Экономика в декабре (рус / eng) | Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng) |
| Среда, 20 февраля (Альфа-Банк БО-8, ХКФ Банк БО-2, Мечел) | Промышленное производство в декабре (рус / eng) | Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (rus) |
| Вторник, 19 февраля (Юникредит Банк БО-8,9, Магнит 1) | Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng) | Россия в фокусе, октябрь (eng) |
| Понедельник, 18 февраля (Промышленное производства, ЮУ КЖСИ 1) | Январское заседание ЦБР (рус) | |
| Пятница, 15 февраля | Инфляция в декабря (рус / eng) | |
| | Экономика в ноябре (рус / eng) | |
| | Промышленное производство в ноябре (рус / eng) | |
| | Итоги декабрьского заседания ЦБР (рус / eng) | |

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 | 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 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 | 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 ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14837 | Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557 | Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44 | | |
| Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 662-1300, доб. 14835 | | 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