

Брифинг **ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

Приложение доступно по [ссылке](#)

Ревью предыдущего дня

- Отрицательный вердикт Парламента Кипра разочаровал рынки?**
Данные из Италии и Германии вчера могли стать драйверами индексов, однако отказ кипрских парламентариев от налога на депозиты вернул вопрос об источниках фондирования Республики. Инвесторы на этом фоне поспешили переместиться из рискованных активов (Euro Stoxx 50 -1.24%, S&P 500 -0.24%) в защитные инструменты (UST'10 -5 бп, 1.90%; Bunds'10 -6 бп, 1.35%).
- Медвежьи настроения сохранились в евробондах.** Суверенная кривая отметилась сдержанным ростом доходностей, а премия CDS России подскочила на 7 бп до 149 бп. В корпоративном сегменте, несмотря на падение нефтяных котировок, нефтегазовые бенчмарки удержались на уровне закрытия понедельника, а бумаги банков и второго эшелона еще подешевели.
- Рубль приблизился к психологическим уровням.** Сдержанное ослабление рубля в ходе вчерашних торгов ускорилось после сообщений об отказе кипрских парламентариев от плана спасения ЕС (корзина 35.00, +10 коп). Снижение аппетитов к риску и падение нефтяных котировок обусловят рост давления продаж на рубль, однако экспортные продажи сгладят остроту выхода в интервал 35.00-35.30.
- Госбумаги нервно отреагировали на объявление об аукционе, зато денежный рынок сумел воспользоваться предложенными возможностями Минфина и ЦБР.**
- Рост пенсионных накоплений НПФ – основной фактор поддержки бондов второго эшелона.** Миграция «молчунов» в НПФ заметно усилилась в последние годы, что оказывало значительную поддержку локальному рынку корпоративных бондов. В этом году приток средств в НПФ ускорится, что наряду с возможной перебалансировкой портфелей должно поддержать бумаги второго эшелона.

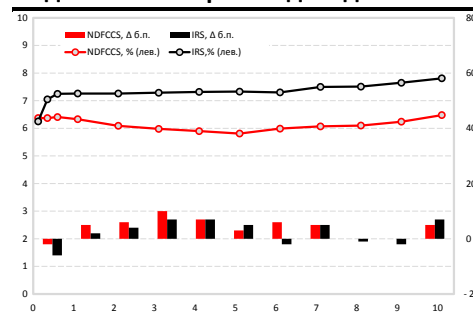
Корпоративные новости

- МТС.** Ожидаемо сильные результаты.

Основные события дня

Показатель	Страна	Период
Индикатор потребительской уверенности	Еврозона	Март
Стенограмма заседания FOMC	США	

Индикативные кривые доходностей



Источник: Bloomberg, Московская Биржа, Росбанк

Ключевые индикаторы рынка

	Посл. знач.	Δ день	Δ нед.
UST'10Y, %	1.90	-5.29	-11.39
BUND'10Y, %	1.35	-6.10	-13.50
ЦВОР'ЭМ, %	0.28	+0.20	+0.10
Россия'30, %	3.16	+5.00	+5.60
MosPrime'ON, %	6.14	+3.00	-15.00
iTraxx Xover, б.п.	427.52	+13.30	+16.11
EMBI+Sov, б.п.	290.36	+8.70	+19.80
Россия'5Y CDS, б.п.	148.72	+6.85	+8.39
Коррсчета, млрд. руб.	722.00	-52.00	-99.00
Депозиты, млрд. руб.	139.90	+32.60	+31.70
Операции с ЦБ, млрд. руб.	-24.30	-47.30	+26.80
Dow Jones	14 455.82	+0.03	+0.04
S&P500	1 548.34	-0.24	-0.27
PTC	1 478.82	-1.05	-4.31
ММВБ	1 449.20	-0.94	-3.63
Золото, \$/тр. унц.	1 612.75	+0.44	+1.24
Нефть Brent \$/барр.	107.45	-1.92	-2.05
Руб./\$	30.92	+0.28	+0.68
Руб./Корзина	34.92	-0.01	+0.15

Источник: Bloomberg, Банк России, Росбанк

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

Ревью предыдущего дня

- **Отрицательный вердикт Парламента Кипра разочаровал рынки?**

В течение вчерашнего дня мировые рынки сосредоточились на предстоящем голосовании кипрских парламентариев по «депозитному» вопросу, полностью проигнорировав неплохую статистику из Италии и Германии. Вопреки недавнему ослаблению промышленных индикаторов и появлению новых проблемных точек на кризисной карте Еврозоны индикатор текущих деловых ожиданий ZEW показал уверенный рост оптимизма, а ожидания изменения экономической ситуации зафиксировали умеренное улучшение. На итальянском фронте промышленное производство преподнесло приятный сюрприз, выбравшись в плюс м/м. Тем не менее, этих поводов оказалось недостаточно, чтобы вывести фондовые индексы в положительную зону торговли (Euro Stoxx 50 -1.24%, S&P 500 -0.24%), а итоговый курс на закрытии сформировал отрицательный исход голосования Парламента Кипра по национализации части банковских депозитов. Кипр начал искать дополнительные средства фондирования, и, видимо, имеет неплохие шансы заручиться поддержкой России, однако реакция инвесторов указывает на то, что их больше устраивала «шоковая терапия», а перспектива «набега» на итальянские и испанские банки выглядела весьма сомнительной, несмотря на создаваемый прецедент. Зато теперь Кипр может потерять поддержку со стороны северной Европы и встать на курс списания задолженности по гособлигациям, что уже не так интересно европейским банковским группам (распродажи в их акциях опережали снижение индексов на 3-4%). В итоге эскалация рисков в долговом сегменте усилила приток фондов в защитные бумаги и спровоцировала падение доходностей бенчмарковых UST'10 и Bunds'10 на 5 и 6 бп до 1.90% и 1.35%, соответственно.

За пределами потока сообщений о Кипре сегодня предстоит не очень насыщенный день с точки зрения публикации экономических новостей. В Еврозоне выйдет релиз индикатора потребительской уверенности в марте, однако в центре внимания окажется комментарий по результатам встречи Монетарного Комитета ФРС. Риски изменения курса на сворачивание программы количественного смягчения QE3 минимальны, однако участники рынка будут следить за тоном регулятора и сигналами ускорения ее сворачивания в свете укрепления экономики США.

- **Медвежий настрой сохранился в евробондах**

На негативном внешнем фоне доходности суверенных бондов продолжили рост (RUSSIA 04/22 (3.22%; +2 бп), RUSSIA 03/30 (3.16%; +5 бп), RUSSIA 04/42 (4.73%; +1 бп)), а премия CDS России подобралась к 150 бп (149 бп; +7 бп). В корпоративном сегменте рост доходностей, напротив, замедлился. Бенчмарки госбанков прибавили по 3-4 бп, евробонды нефтегазовых компаний, несмотря на падение нефтяных котировок, удержались на уровне предыдущего закрытия. Второй эшелон на этом фоне смотрелся хуже. Бумаги металлургов прибавили до 5 бп, в аутсайдерах вторую сессию подряд оказались выпуски Вымпелкома. Выпуск МТС, опубликовавшей вчера неплохие финансовые результаты за 2012 г. (подробнее см. [Корпоративные новости](#)), выглядел лучше бумаг своей рейтинговой категории.

- **Рубль приблизился к психологическим уровням**

Сдержанное ослабление рубля в ходе вчерашних торгов ускорилось после сообщений об отказе кипрских парламентариев от плана спасения, предложенного ЕС. По итогам вечерней сессии котировки бивалютной корзины выросли на 10 коп. и пробили психологическую отметку 35.00, а на сегодняшнем открытии рубль сумел частично восстановить утраченные позиции.

Принимая во внимание обострившиеся проблемы на европейском фронте и сложность поиска решения проблем Кипра, мы пока не видим причин для разворота негативной динамики рубля. Дополнительную угрозу в моменте создает разворот нефтяных котировок в нисходящую сторону (баррель Brent нашел сопротивление лишь вблизи \$108 долл.). Тем не менее, экспортные продажи по мере приближения объемных мартовских налоговых перечислений в бюджет продолжают наращивать активность, особенно вблизи привлекательных уровней в паре USD/руб. (31.00), что должно смягчить падение рубля и ограничить потенциал быстрого выхода в интервал 35.00-35.30.

- **Госбумаги нервно отреагировали на объявление об аукционе, зато денежный рынок сумел воспользоваться предложенными возможностями Минфина и ЦБР**

Намерение Минфина предложить премию на аукционе по остаточному доразмещению выпуска ОФЗ 26208 (6.2 млрд руб., 6.53-6.58%) не понравилось вторичному рынку, и активность мгновенно сместилась на сторону распродаж на среднем участке кривой. На дюрации 3-5 лет рост доходностей составил порядка 3-9 бп при относительно ощутимых оборотах: ОФЗ 26208 (6.53%; +9 бп), ОФЗ 26204 (6.36%; +2 бп), ОФЗ 26206 (6.33%; +4 бп). На прошлой неделе (см. [Брифинг от 13 марта](#)) мы уже говорили об отсутствии необходимости со стороны Минфина прибегать к премиальному ценообразованию, однако блеклая активность даже на среднем участке кривой из-за внешних шоков может в конечный момент исказить сигналы регулятора. Вопреки распродажам на средних дюрациях, дальний участок кривой госбумаг остался практически на прежних уровнях, однако и особой активностью не сумел выделиться: ОФЗ 26212 (7.55%; +2 бп), ОФЗ 26207 (7.48%; -1 бп), ОФЗ 26211 (7.12%; б.и.).

На денежном рынке, тем временем, предналоговый день прошел под знаком умеренного давления на ставки (дневные и недельные депозиты котировались вблизи 5.75/6.00% уровня), хотя совокупность дневных факторов ликвидности сохранила отрицательный знак. С другой стороны, серьезную поддержку настрою денежного рынка оказало увеличение задолженности по недельному РЕПО (лимит 1.35 трлн руб. был востребован практически в полном объеме) и активное участие банков на двухнедельном депозитном аукционе Минфина (65/100 млрд руб.). Оба этих фактора позволяют рассчитывать на безболезненную уплату трети НДС (около 225 млрд руб.) в ходе сегодняшнего дня даже при условии минимального лимита по аукционному РЕПО, установленному ЦБР.

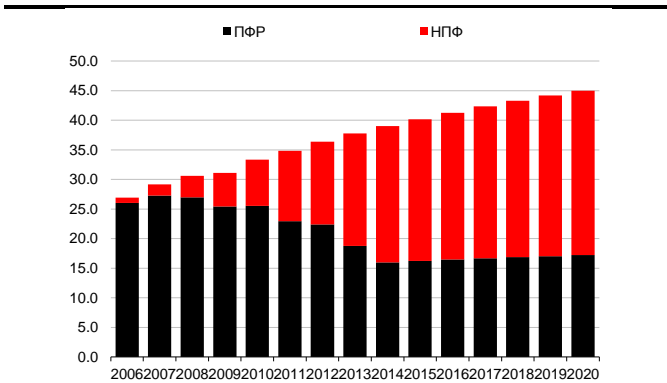
- **Рост пенсионных накоплений НПФ – основной фактор поддержки бондов второго эшелона**

НПФ продолжают бороться за пенсионеров. ПФР вчера опубликовал результаты кампании 2012 года по переводу гражданами пенсионных накоплений в управляющие компании (УК) и негосударственные пенсионные фонды (НПФ). Активизация альтернативных каналов продаж через банки и сотовых ритейлеров позволила частным фондам переманить рекордное количество будущих пенсионеров в прошлом году – около 4.8 млн россиян перешли из ПФР в частные фонды. Всего же за последние 5 лет количество граждан, доверивших свои пенсионные накопления НПФ, увеличилось более чем в пять раз, перевалив за 20 млн отметку.

Рост доли НПФ снижает негативные последствия пенсионной реформы. Учитывая планируемое со следующего года сокращение взносов на накопительную пенсию «молчунов» (граждан, не передавших управление своими накоплениями частным фондам) с 6% до 2%, рост числа участников НПФ, очевидным образом, уменьшает негативные последствия этой реформы для финансового (и в частности облигационного) рынка. По нашим оценкам уже сейчас НПФ сумели привлечь более половины всех граждан, осуществляющих регулярные взносы в накопительную пенсионную систему (т.е. всех россиян, родившихся после 1966 года, и занятых в формальном секторе экономики, каковых по нашим оценкам насчитывается около 36.5 млн). Таким образом, начиная с текущего года, доля НПФ в общем объеме перечислений в накопительную пенсионную систему, вероятно, впервые превысит долю ПФР (ВЭБ). Кроме того, текущий год может стать последним для неопределившихся «молчунов», а в целях расширения горизонта инвестирования частных фондов со следующего года менять частный фонд можно будет лишь раз в пять лет. Это должно значительно усилить маркетинговую активность частных фондов по привлечению будущих пенсионеров в текущем году, что может позволить нарастить долю НПФ еще больше. Если в текущем году НПФ удастся «переманить» еще 4-5 млн граждан, их доля вырастет до 60%, что позволит существенным образом сдержать негативный эффект от сокращения взносов «молчунов». Приток средств в накопительную систему в этом случае сократится на 25% (а не 50% как многие предполагают). При этом и эта оценка оттока может быть несколько завышенной, так как предполагает, что денежные взносы среднего «молчуна» и участника НПФ одинаковы, в то время как на самом деле средняя зарплата участников НПФ (как более грамотных с финансовой точки зрения граждан), вероятно, выше.

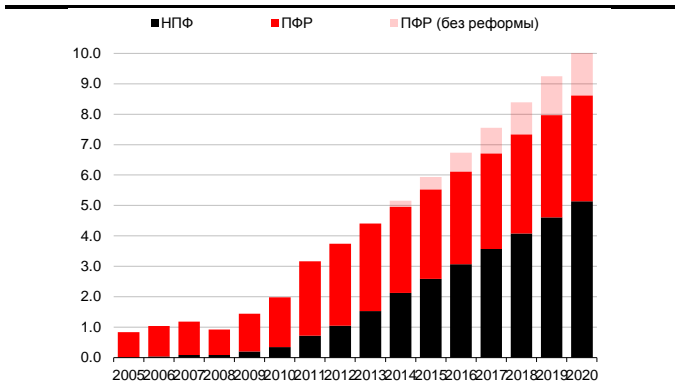
Приток средств пенсионных накоплений в НПФ продолжит расти до конца декады. В среднесрочной перспективе тенденцию роста притока средств пенсионных накоплений также должны поддержать демографические особенности. Массового оттока средств на выплаты пенсий не ожидается до 2020 года, когда начнут выходить на пенсию граждане 1966 года рождения. В то же время начинающие свою трудовую карьеру молодые люди (отличающиеся большей финансовой грамотностью), вероятно, предпочтут накопительный компонент распределительному и, таким образом, обеспечат постоянный рост притока средств в НПФ.

Миграция граждан в НПФ (количество участников, млн человек)...



Источник: Росстат, ПФР, ФСФР, РОСБАНК

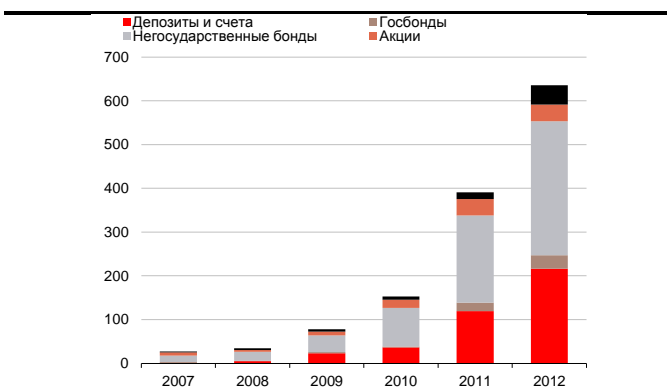
...должна ограничить негативные последствия реформы пенсионных накоплений (чистые активы, % ВВП



Источник: Росстат, ПФР, ФСФР, РОСБАНК

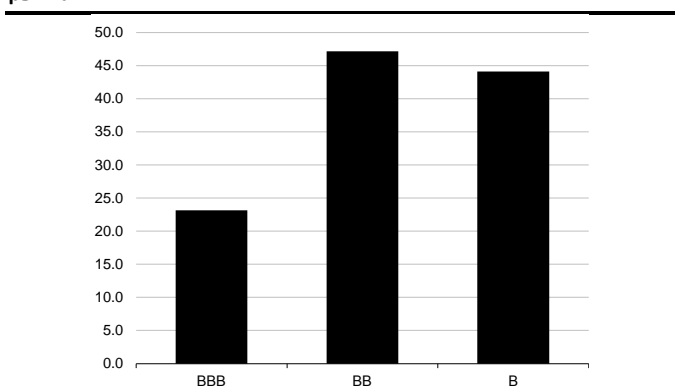
Второй эшелон – основной бенефициар. Роль пенсионных накоплений, и особенно средств частных фондов, для локального облигационного рынка неуклонно росла в последние годы. Так, за период 2011-2012 вложения пенсионных накоплений ПФР и НПФ в корпоративные облигации выросли по нашим оценкам более, чем на 350 млрд рублей, что обеспечило около 37% общего прироста рынка. При этом, учитывая традиционные предпочтения локальных институциональных инвесторов в пользу более высокой номинальной доходности (в свете системы вознаграждения и необходимости показывать достойную реальную доходность для вкладчиков), их влияние на сегмент второго эшелона, вероятно, было еще более весомым. По нашим оценкам, доля небанковских инвесторов в сегменте облигаций с рейтингом ВВ за последние годы увеличилась до 50% (по сравнению с 25% для бумаг инвестиционного рейтинга), а подавляющее большинство среди них занимают НПФ (и отчасти ПФР).

Динамика и структура вложений пенсионных накоплений НПФ



Источник: ЦБР, РОСБАНК

Доля небанковских инвесторов по сегментам облигационного рынка



Источник: ЦБР, РОСБАНК

Учитывая перспективы роста притока пенсионных накоплений в НПФ (как за счет перечислений из ПФР по перешедшим в 2012 года участникам, так и за счет новых взносов работодателей – в совокупности порядка 300-350 млрд рублей) этот тренд, скорее всего, продолжится в этом году, оказывая поддержку бондам второго эшелона. Высокая доля средств НПФ и их растущий приток, наряду с медлительностью банков, вероятно, и являются основной причиной устойчивости облигаций второго эшелона перед лицом «драконовых» мер ЦБР по повышению коэффициентов рыночного риска. Кроме того, во втором полугодии текущего года, когда эффект от монетарного смягчения, особенно в форме предоставления более дешевого среднесрочного рефинансирования, начнет толкать краткосрочные депозитные ставки ниже, можно также ожидать некоторого перераспределения

структуры вложений НПФ из банковских депозитов (доля который превышает сейчас 25%) в другие финансовые активы – в том числе и облигации второго эшелона.

Пока, однако, мы относимся к этому сегменту с осторожностью, так как считаем, что эффект ужесточения регулирования рыночного риска для банков еще не полностью отражен рынком. Широкие спреды к суверенной кривой первого эшелона и перспективы притока западных инвесторов после запуска Euroclear по нашему мнению определяют большую привлекательность бумаг инвестиционного рейтинга в перспективе 3-4 месяцев. Однако, второе полугодие, вероятно, пройдет под знаком опережающего роста бондов второго эшелона.

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

Корпоративные новости

Финансовые результаты: МТС

- **МТС (Ва2/ВВ/ВВ+) опубликовала отчетность по МСФО за 2012 год**

Выручка компании в 4к'12 выросла на 6.2% г/г, а в целом за год на 0.9%. Рост был обеспечен стабильным увеличением потребления голосовых услуг и ускоряющимся приростом потребления услуг передачи данных на всех рынках присутствия компании. Сдерживающее влияние на динамику выручки оказало ослабление курса рубля к американскому доллару и прекращение деятельности в Узбекистане в середине 2012 года. Выручка российского бизнеса в рублях выросла в 4к'12 на 10.5% г/г и на 8.3% г/г, что немного уступает показателям Мегафона, но значительно превосходит динамику российских доходов Вымпелкома. Компания ожидает немного меньших темпов роста выручки в местных валютах в 2013 году – на уровне 5-7%.

В 2012 году компании удалось добиться роста ARPU на всех рынках присутствия, а также снижения коэффициента оттока абонентов до минимальных уровней за последние 5 лет. Рентабельность EBITDA в 2012 году составила 42.8%, несмотря на снижение в 4к'12 до 40.8%. Падение маржи EBITDA в четвертом квартале обусловлено прекращением работы в Узбекистане, который традиционно показывал высокий уровень рентабельности, увеличением розничной сети в России, а также реализацией эффекта отложенного роста расходов по дилерским комиссиям по договорам о разделе выручки. Несмотря на продолжение давления со стороны последних двух факторов, компания рассчитывает поддерживать маржу EBITDA на уровне 41-42% в 2013-2015 гг.

Основные финансовые показатели, \$ млн

	4к'12	г/г	4к'11	кв/кв	3к'12	2012	г/г	2011
Выручка	3 168	+6.2%	2 982	+1.1%	3 132	12 436	+0.9%	12 319
Операционная прибыль	806	+11.9%	720	-2.3%	825	1 996	-28.9%	2 809
рентабельность, %	25.4%	+1.3 пп	24.1%	-0.9 пп	26.3%	16.1%	-6.8 пп	22.8%
EBITDA	1 292	+0.8%	1 281	-7.0%	1 389	5 317	+3.0%	5 163
рентабельность, %	40.8%	-2.2 пп	43.0%	-3.5 пп	44.3%	42.8%	+0.8 пп	41.9%
Чистая прибыль	555	+33.2%	416	-13.1%	638	1 038	-33.8%	1 568
рентабельность, %	17.5%	+3.6 пп	14.0%	-6.4 пп	20.4%	8.4%	-4.4 пп	12.7%
Активы	14 980	-2.2%	15 318	+3.2%	14 519	14 980	-2.2%	15 318
Собственные средства	3 753	+5.1%	3 571	+18.4%	3 169	3 753	+5.1%	3 571
Долгосрочный долг	6 732	-10.9%	7 560	+3.2%	6 524	6 732	-10.9%	7 560
Краткосрочный долг	910	-21.3%	1 156	+16.4%	781	910	-21.3%	1 156
Чистый долг	6 917	+0.8%	6 864	+5.6%	6 553	6 917	+0.8%	6 864
Чистый долг/EBITDA LTM	1.30x	-0.03x	1.33x	+0.07x	1.24x	1.30x	-0.03x	1.33x
EBITDA/Проценты	9.01x	+1.36x	7.66x	-3.30x	12.32x	9.36x	+1.50x	7.86x

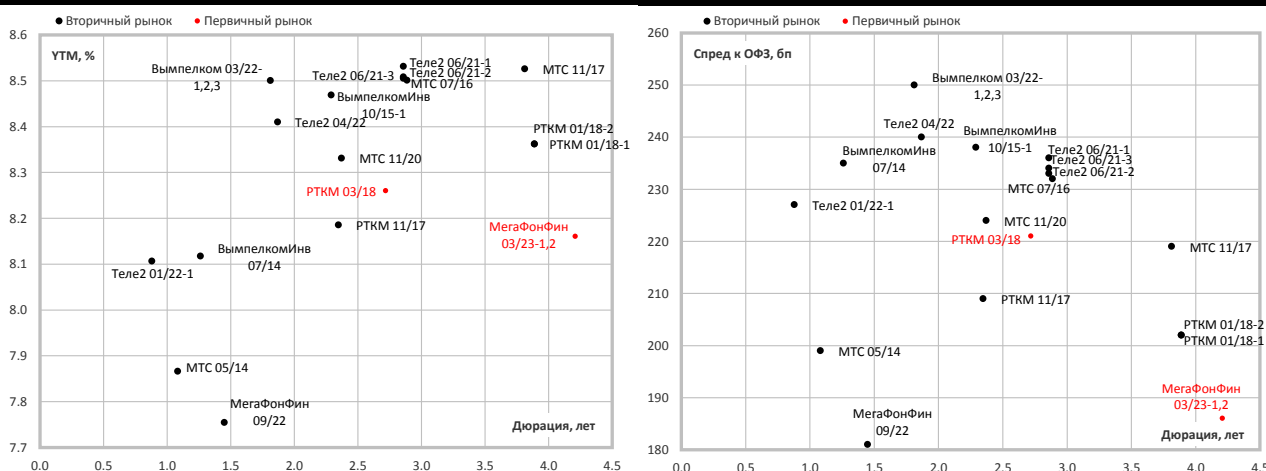
Источники: отчетность по МСФО, расчеты Росбанка

Капитальные затраты составили \$2.9 млрд или 23.3% от выручки. Сильный операционный денежный поток (\$4.2 млрд за год) позволил лишь незначительно нарастить уровень долга и сохранить нагрузку по показателю Чистый долг/EBITDA практически неизменной около 1.3x. На 2013 год инвестиции запланированы на уровне 20% выручки, а в среднем за период 2013-2015 соотношение капитальных затрат к выручке составит 18-19%. После существенных вложений в строительство сети 3G, планируется сокращение расходов на данном направлении, однако

развертывание LTE сети решено ускорить в сравнении с первоначальными планами, чтобы удовлетворить динамично растущий спрос на услуги по передаче данных. Несмотря на планируемое увеличение дивидендных выплат минимум на 25% г/г, мы не ожидаем увеличения долговой нагрузки в среднесрочной перспективе благодаря стабильно высокому собственному денежному потоку МТС.

Облигации компании на локальном рынке торгуются с премией 220-230 бп к суверенной кривой – на 20-30 бп выше кривой Мегафона (Ваа3/ВВВ-/ВВВ+), что по нашему мнению справедливо и полностью объясняется разницей в кредитных рейтингах при немного более сильных кредитных метриках Мегафона. При этом мы предпочитаем бумаги МТС всем другим облигациям сектора (Ростелеком, Теле2, Вымпелком), в лучшем случае предлагающим лишь небольшую премию к его кривой.

Карта доходности: Телекоммуникации



Источник: Bloomberg, Росбанк

Единственный выпуск еврооблигаций MOBTTEL 06/20 торгуется со спредом 306 бп к свопам. По нашему мнению более привлекательно выглядит сравнимый выпуск Вымпелкома (Ва3/ВВВ/-) VIP 04/18, предлагающий дополнительно более 100 бп по спреду.

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

Последние публикации

Брифинг долговых рынков	Экономика	Специальные обзоры
Вторник, 19 марта (Промышленное производство в феврале, Мечел)	Промышленное производство в феврале (рус / eng)	Квартальный экономический обзор (рус / eng)
Понедельник, 18 марта (Еврохим)	Итоги мартовского заседания ЦБР (рус)	Россия в фокусе, февраль (рус / eng)
Пятница, 15 марта (Роснефть 7,8)	Мартовское заседание ЦБР (рус)	Норильский никель – профиль эмитента (рус / eng)
Четверг, 14 марта (Торговый баланс, недельная инфляция)	Ликвидность банковского сектора в марте (рус)	Россия в фокусе, январь (рус / eng)
Среда, 13 марта (X5 Retail Group)	Инфляция в феврале (рус / eng)	Прогноз факторов ликвидности банковского сектора в 2013 году (рус)
Вторник, 12 марта	Экономика в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, ноябрь (рус / eng)
Понедельник, 11 марта (Новатек)	Промышленное производство в январе (рус / eng)	Квартальный экономический прогноз - Россия: в борьбе со встречными ветрами (рус / eng)
Четверг, 7 марта (Вымпелком, ТМК)	Итоги февральского заседания ЦБР (рус / eng)	Что сулит более эффективная работа трансмиссионного механизма ДКП (рус / eng)
Среда, 6 марта (Инфляция в феврале, Северсталь)	Февральское заседание ЦБР (рус)	Новации ЦБР помогут «расчистить» канал процентных ставок трансмиссионного механизма монетарной политики (рус / eng)
Вторник, 5 марта (Композитный индекс деловой активности)	Ликвидность банковского сектора (рус)	Комментарий к первичному размещению: Внешпромбанк БО-2 (рус)
Понедельник, 4 марта (Ростелеком 19, Русал)	Инфляция в январе (рус / eng)	Россия в фокусе, октябрь (eng)
Пятница, 1 марта (PMI производственного сектора, Мегафон, Мегафон Финанс 6,7)	Экономика в декабре (рус / eng)	
Четверг, 28 февраля (Недельная инфляция)	Промышленное производство в декабре (рус / eng)	
Среда, 27 февраля (ВЭБ-Лизинг 10,11, Евраз)	Итоги январского заседания ЦБР (рус / eng)	
	Январское заседание ЦБР (рус)	

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 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 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	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малавкин PVMalavkin@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	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 оферта или предложение делать оферты. 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