

Company Flash
Металлургия и горнодобывающая промышленность
Россия
10 марта 2010

"Северсталь"

Сильные результаты за IV квартал 2009 года позволяют надеяться на рост чистой прибыли

- **"Северсталь" опубликовала сильные результаты за IV квартал 2009 года по МСФО**, продемонстрировав улучшение показателей большинства подразделений по сравнению с предыдущим кварталом. Выручка и EBITDA компании значительно превысили прогнозы, хотя чистая прибыль разочаровала, главным образом из-за отрицательных курсовых разниц и отложенных налоговых выплат.
- **Дивизионы "Северсталь Российская Сталь" и "Северсталь Ресурсы" вновь определяли результаты всей группы компаний.** Несмотря на повышение денежных затрат в квартальном сопоставлении на 23%, подразделение "Северсталь Российская Сталь" добилось повышения рентабельности благодаря росту выручки. Подразделение "Северсталь Ресурсы" выиграло от роста цен на сырье, и рентабельность данного сегмента уже не способствует размыванию консолидированной рентабельности группы компаний.
- **Североамериканские и европейские подразделения компании пока по-прежнему отстают, но мы ожидаем, что данная тенденция изменится в 2010 году.** Мы считаем, что сегменты компании с высокой долей фиксированных издержек в структуре затрат позволяют играть на росте цен на сталь. Наш анализ чувствительности показывает, что повышение наших предположений об уровне цен на сталь на 10% приведет к улучшению показателя EBITDA компании на 2010 год на 38%.
- **"Северсталь" сократила чистый долг на USD 449 млн. в IV квартале 2009 года за счет операционного денежного потока.** Чистый долг составляет USD 4.3 млрд., и комфортная структура его погашения, по нашему мнению, не предвещает затруднений с ликвидностью в ближайшее время.
- **Мы планируем обновить нашу модель в ближайшее время с учетом опубликованных результатов и наших новых прогнозов цен на сталь и сырье, проанализировав их воздействие на нашу оценку стоимости компании; на данный момент мы повторяем рекомендацию "Покупать" акции компании.**

МСФО	2007*	2008*	2009П	2010П	2011П
Выручка (USD млн.)	15,245	22,392	13,054	14,774	17,422
EBITDA (USD млн.)	3,709	5,356	844	2,079	2,574
EBIT (USD млн.)	2,842	4,226	-145	1,138	1,612
Чистая прибыль (USD млн.)	1,936	2,034	-1,037	400	791
EPS (USD)	1.92	2.02	-1.03	0.40	0.78
DPS (USD)	0.73	1.34	0.076	0.026	0.20
P/E (x)	7.5	7.8	neg.	35.4	17.9
P/CF (x)	4.4	4.6	8.8	6.4	10.7
P/BV (x)	1.5	2.0	1.8	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	4.1	3.2	22.6	9.2	7.4
Дивидендная доходность (%)	5.19%	9.50%	0.54%	0.19%	1.40%

* по средним ценам

Источник: "Северсталь", оценки UniCredit Research

Рекомендация	Покупать
Цена на 5 марта 2009	USD 14.07
Прогнозируемая цена	USD 10.80
Потенциал роста	-23.2%
Стоимость акционерного капитала	14.4%
Макс./Мин. (12 мес.), USD	14.1/3.24

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
Крупнейший производитель стали в России
Вертикально интегрированная модель бизнеса
Высокая долговая нагрузка

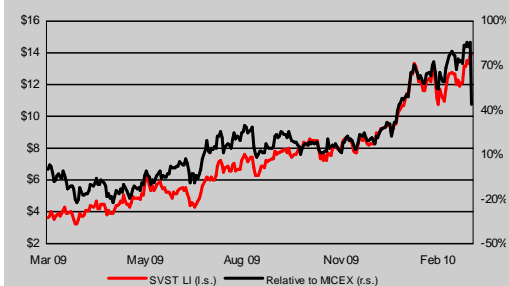
КАТАЛИЗАТОРЫ РОСТА АКЦИЙ

Рост цен на сталь
Восстановление спроса на сталь на развитых рынках

ДАнные ОБ АКЦИЯХ

Reuters/Bloomberg	SVST LI
Ср. дневной объем (USD)	46.47
В свободном обращении	18%
Капитализация (USD млн.)	14,178
Кол-во акций (млн.)	1,008
Чистый долг (USD млн.)	4,374
Доли миноритариев (USD)	498
EV (USD млн.)	18,882
Кол-во акций на ADR	1.00

БЛИЖАЙШИЕ СОБЫТИЯ

Операционные результаты за I квартал 2010 года Апрель 2010

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА

	1М	3М	6М
SVST LI	20.3%	71.8%	105.7%
Относительно PTC	11.3%	54.2%	58.8%

Георгий Буженица (UniCredit Securities)

Аналитик по акциям
+7 495 777-8877 ext.3131
George.Buzhenitsa@unicreditsec.ru

Марат Габитов (UniCredit Securities)

Аналитик по акциям
+7 495 777-8877 ext.3138
Marat.Gabitov@unicreditsec.ru

Сильные результаты за IV квартал 2009 год позволяют надеяться на рост чистой прибыли

"Северсталь" опубликовала сильные результаты за IV квартал 2009 года по МСФО, добившись улучшения показателей по сравнению с предыдущим кварталом в большинстве сегментов бизнеса. Выручка компании увеличилась на 12% по сравнению с предыдущим кварталом, а показатель EBITDA – на 71% благодаря улучшению операционных результатов и росту средних отпускных цен на сталь и сырье в Европе и в России. Выручка и EBITDA компании превысили прогнозы соответственно на 3% и на 11%, хотя чистая прибыль разочаровала, главным образом из-за отрицательной курсовой разницы и отложенных налоговых выплат в размере USD 157 млн.

"СЕВЕРСТАЛЬ" ПРОДЕМОНСТРИРОВАЛА ЗНАЧИТЕЛЬНОЕ УЛУЧШЕНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ В IV КВАРТАЛЕ 2009 ГОДА

USD млн., МСФО	IV кв. 08	III кв. 09	IV кв. 09	В кварт. сопост.	В год. сопост.	IV кв. 09П, консенсус	Факт/ консенсус
Выручка	4,019	3,487	3,919	12%	-2%	3,813	3%
EBITDA	298	368	630	71%	111%	570	11%
Рентабельность EBITDA	7%	11%	16%	5pp	9pp	15%	1pp
Чистая прибыль	-1,208	66	-162	n.m.	-87%	152	n.m.
Чистая рентабельность	-30%	2%	-4%	-6pp	26pp	4%	-8pp

Источник: "Северсталь", Bloomberg, оценки UniCredit Research

Дивизионы "Северсталь Российская Сталь" и "Северсталь Ресурсы" определяли результаты всей группы компаний. Несмотря на повышение денежных затрат в квартальном сопоставлении на 23%, подразделение "Северсталь Российская Сталь" добилось повышения рентабельности благодаря росту выручки. Загрузка мощностей Череповецкого металлургического комбината превысила 95% и должна оставаться на этом уровне на протяжении этого года благодаря относительно низкому уровню затрат, близости к экспортным рынкам (самое короткое расстояние среди всех крупных производителей стали в России), а также благодаря усилению спроса на внутреннем рынке. Данный сегмент генерировал EBITDA в размере около USD 220/т в IV квартале 2009 года при денежных затратах в USD 296/т промежуточной сталелитейной продукции.

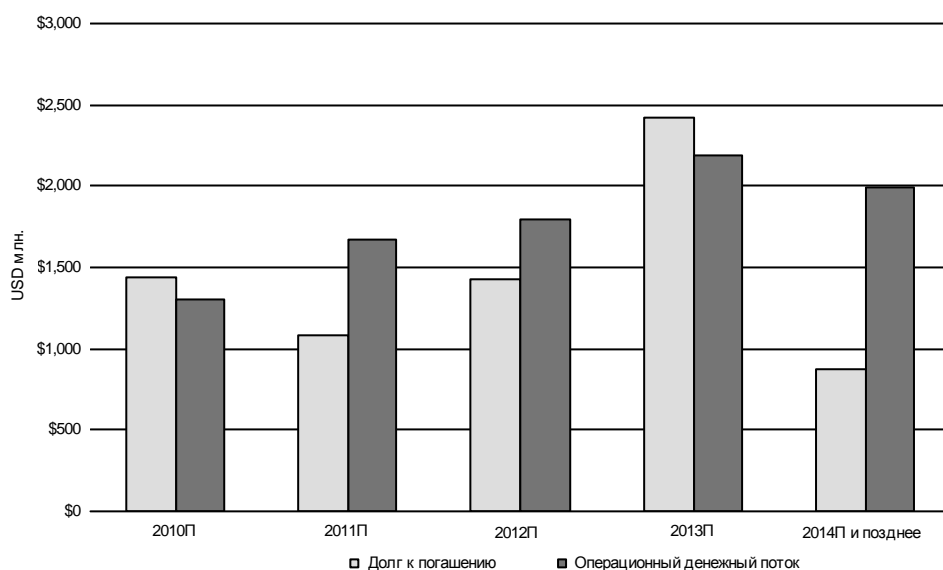
Подразделение "Северсталь Ресурсы" сильно выиграло от роста цен на сырье, и рентабельность данного сегмента уже не способствует размыванию консолидированной рентабельности группы компаний. Недавнее повышение внутренних цен на коксующийся уголь должно способствовать возвращению компании "Воркутауголь" к положительной рентабельности, даже при денежных затратах на уровне USD 75/т угля в концентрате (мы ожидаем, что цена коксующегося угля будет оставаться на высоком уровне). Компания PBS Coal генерировала EBITDA в размере USD 32/т угля в IV квартале 2009 года, а в I квартале 2010 года ожидается повышение данного показателя благодаря росту цен на уголь. Однако часть продаж осуществляется по долгосрочным контрактам, поэтому компания может и не получить полного эффекта от недавнего повышения спот-цен на уголь. Золотопромышленные активы принесли USD 236 млн. на уровне EBITDA в 2009 году благодаря удачной ценовой конъюнктуре и увеличению объемов производства, за счет которого "Северсталь Ресурсы" вышла на второе место в России по производству золота.

Североамериканское и европейское подразделения пока по-прежнему отстают, но мы ожидаем улучшения их показателей в 2010 году. Мы считаем, что характеризующиеся значительным операционным леведреджем подразделения "Северстали" должны выиграть от роста цен на сырье в ближайшие 3-6 месяцев, а также от незначительных запасов сталелитейной продукции на развитых рынках, активного роста китайского рынка, и продолжающихся вливаний ликвидности в крупнейших странах мира. Наш анализ чувствительности показывает, что повышение наших предположений о це-

нах на сталь на 10% ведет к увеличению прогноза EBITDA на 2010 год на 38%. Европейское подразделение "Северстали" достигло безубыточности на уровне EBITDA в IV квартале 2009 года, и мы ожидаем, что операционная прибыль предприятий компании в США вернется в область положительных значений в I квартале 2010 года.

"Северсталь" сократила чистый долг на USD 449 млн. в IV квартале 2009 года за счет операционного денежного потока, и теперь чистый долг составляет USD 4.3 млрд. и характеризуется комфортной структурой погашения, защищающей внутреннюю ликвидность компании.

КОМФОРТНАЯ СТРУКТУРА ПОГАШЕНИЯ ДОЛГА ЗАЩИЩАЕТ ВНУТРЕНнюю ЛИКВИДНОСТЬ КОМПАНИИ



Источник: "Северсталь", оценки UniCredit Research

Мы планируем обновить нашу модель с учетом последних результатов и наших новых предположений о ценах на сталь и сырье; на данный момент мы оставляем в силе нашу рекомендацию **"Покупать"** акции компании, прогнозируемая цена на ближайшие 12 месяцев – USD 10.8/GDR.

ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

USD млн.	2005	2006	2007	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П
Совокупная выручка	10,432	12,423	15,245	22,392	13,054	14,774	17,422	19,596	21,674	22,112
Себестоимость реализации	6,336	7,980	9,710	15,400	10,399	10,870	12,732	14,523	15,651	16,763
Валовая прибыль	4,095	4,442	5,535	6,992	2,655	3,904	4,690	5,073	6,023	5,349
Коммерческие и административные затраты	520	651	691	1,030	736	739	871	980	1,084	884
Прочие операционные затраты	722	804	1,135	606	1,075	1,086	1,245	1,376	1,500	1,416
EBITDA	2,854	2,987	3,709	5,356	844	2,079	2,574	2,718	3,439	3,048
Амортизация	533	1,033	867	1,130	989	941	962	915	968	963
Операционная прибыль	2,320	1,954	2,842	4,226	-145	1,138	1,612	1,802	2,471	2,085
Чистые процентные расходы	198	109	115	351	497	546	482	418	563	471
Прочие расходы/доходы	-194	92	73	1,331	459	40	40	40	40	40
Балансовая прибыль	2,316	1,753	2,654	2,544	-1,101	552	1,090	1,344	1,868	1,574
Налог на прибыль	546	544	681	520	18	110	218	269	374	315
Доли миноритариев/прочее	64	51	37	34	-82	0	0	0	0	0
Чистая прибыль	1,707	1,158	1,936	1,990	-1,037	441	872	1,075	1,495	1,259
Корректировки	-11	22	0	44	0	0	0	0	0	0
Скорректированная чистая прибыль	1,696	1,181	1,936	2,034	-1,037	441	872	1,075	1,495	1,259

ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ

USD млн.	2005	2006	2007	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П
Чистая прибыль	1,707	1,158	1,936	1,990	-1,037	441	872	1,075	1,495	1,259
Амортизация	533	1,033	867	1,130	989	941	962	915	968	963
Изменение рабочего капитала	711	-769	-357	-1,300	1,503	917	-348	-318	-259	-126
Прочее	-1,017	307	903	1,615	75	0	0	0	0	0
Операционный денежный поток	1,934	1,729	3,349	3,435	1,530	2,300	1,486	1,673	2,204	2,096
Капвложения	-1,180	-1,228	-1,589	-2,101	-1,015	-1,401	-1,001	-1,002	-901	-901
Прочее	2	-941	-393	-2,710	761	0	0	0	0	0
Инвестиционный денежный поток	-1,178	-2,169	-1,982	-4,811	-254	-1,401	-1,001	-1,002	-901	-901
Изменение суммы долга	-201	-116	171	3,856	-1,067	-800	-800	-800	-500	-800
Дивиденды	-278	-269	-736	-1,347	-77	-34	-216	-262	-355	-337
Прочее	30	1,112	-4	-28	-14	0	0	0	0	0
Денежный поток от финансовой деятельности	-449	726	-569	2,481	-1,158	-834	-1,016	-1,062	-855	-1,137

БАЛАНС

USD млн.	2005	2006	2007	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П
Денежные средства и эквиваленты	2,270	3,169	2,481	3,586	3,021	3,085	2,555	2,163	2,611	2,669
Товарно-материальные запасы	1,724	2,240	2,537	4,279	2,974	2,929	3,422	3,859	4,155	4,431
Дебиторская задолженность	1,174	1,324	2,198	2,540	1,485	1,170	1,354	1,525	1,686	1,720
Прочие текущие активы	825	760	782	288	704	704	704	704	704	704
Всего текущие активы	5,992	7,493	7,998	10,693	8,184	7,889	8,034	8,252	9,155	9,524
Основные фонды	8,846	10,549	7,904	11,322	10,854	11,314	11,353	11,440	11,373	11,311
Инвестиции	300	555	742	174	273	273	273	273	273	273
Прочие долгосрочные активы	196	209	74	291	333	333	333	333	333	333
Всего долгосрочные активы	9,342	11,313	8,720	11,787	11,460	11,920	11,959	12,046	11,979	11,917
Всего активы	15,334	18,806	16,718	22,480	19,644	19,809	19,993	20,298	21,134	21,441
Краткосрочный долг	993	954	972	1,978	1,478	1,478	1,478	1,478	1,478	1,478
Кредиторская задолженность	866	1,038	1,190	1,857	1,395	1,953	2,281	2,573	2,770	2,954
Прочие краткосрочные обязательства	1,303	963	1,001	934	955	955	955	955	955	955
Всего краткосрочные обязательства	3,162	2,956	3,163	4,769	3,828	4,386	4,714	5,006	5,203	5,387
Долгосрочный долг	1,932	2,048	2,355	6,278	5,749	4,949	4,149	3,349	2,849	2,049
Прочие долгосрочные обязательства	1,844	2,125	988	1,879	1,691	1,691	1,691	1,691	1,691	1,691
Всего долгосрочные обязательства	3,775	4,173	3,343	8,157	7,440	6,640	5,840	5,040	4,540	3,740
Доли миноритариев	528	627	475	505	498	498	498	498	498	498
Всего акционерный капитал	7,869	11,051	9,737	9,049	7,878	8,285	8,941	9,754	10,893	11,816
Всего обязательства и акционерный капитал	15,334	18,806	16,718	22,480	19,644	19,809	19,993	20,298	21,134	21,441

Источник: "Северсталь", оценки UniCredit Research

Информация об ограничении ответственности

Наши рекомендации основаны на информации, полученной из открытых источников информации, которые мы считаем надежными, но не можем гарантировать их полноту и точность. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Мы оставляем за собой право менять высказанную точку зрения в любое время без предварительного уведомления. Помимо этого, мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных или полностью отказаться от ее освещения.

Данный анализ предназначен исключительно для информации и (i) не представляет собой предложение или часть предложения о покупке или подписке или просьбу о приобретении какого-либо финансового инструмента, инструмента денежного рынка или инструмента инвестиций, а также какой-либо ценной бумаги; (ii) не ставит целью представлять собой предложение или часть предложения о покупке или подписке или просьбу о приобретении какого-либо финансового инструмента, инструмента денежного рынка или инструмента инвестиций, а также какой-либо ценной бумаги; (iii) не является рекламой такого предложения или просьбы. Инвестиционные возможности, о которых идет речь в данном отчете, могут не подходить для определенных инвесторов в зависимости от их конкретных инвестиционных целей, временного горизонта инвестиций или в контексте их общей финансовой ситуации. Инвестиции, о которых идет речь в данном отчете, могут быть подвержены колебаниям в цене или стоимости. Инвесторы могут получить от реализации инвестиций меньше вложенной суммы. Изменения в валютных курсах могут оказывать негативное влияние на стоимость инвестиций. Кроме того, динамика ценных бумаг в прошедшие периоды не обязательно является индикатором будущих результатов. В частности, риски, связанные с вложением средств в финансовые инструменты, инструменты денежного рынка или инвестиционные инструменты и ценные бумаги, о которых идет речь в данном отчете, объясняются не во всей своей полноте.

Информация предоставляется без каких-либо гарантий по состоянию на текущий момент времени и не может служить заменой частной консультации. Инвесторы должны принимать собственное решение об уместности вложений в любые инструменты, о которых идет речь в данном отчете, исходя из потенциальной выгоды и рисков, своей собственной инвестиционной стратегии, своего юридического, налогового и финансового статуса. Поскольку данный документ не представляет собой рекомендацию делать инвестиции или прямую рекомендацию делать инвестиции, на нем нельзя основывать и его нельзя использовать как побуждающий фактор для заключения контракта или каких-либо обязательств. Мы призываем инвесторов обращаться к советнику по инвестициям своего банка для частных разъяснений и консультаций.

Информация предоставляется без каких-либо гарантий по состоянию на текущий момент времени и не может служить заменой частной консультации. Инвесторы должны принимать собственное решение об уместности вложений в любые инструменты, о которых идет речь в данном отчете, исходя из потенциальной выгоды и рисков, своей собственной инвестиционной стратегии, своего юридического, налогового и финансового статуса. Поскольку данный документ не представляет собой рекомендацию делать инвестиции или прямую рекомендацию делать инвестиции, на нем нельзя основывать и его нельзя использовать как побуждающий фактор для заключения контракта или каких-либо обязательств. Мы призываем инвесторов обращаться к советнику по инвестициям своего банка для частных разъяснений и консультаций.

Ни Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank, ни директора, руководители или сотрудники этих компаний, ни какие-либо другие лица не принимают на себя какую бы то ни было ответственность, (связанную с небрежностью или нет), за любые убытки, понесенные вследствие использования данного документа или его содержания, а также в какой-либо иной связи с ним.

Данный анализ распространяется по электронной и обычной почте профессиональным инвесторам, которые должны принимать свои собственные инвестиционные решения, не полагаясь чрезмерно на данную публикацию, и которые не могут распространять его, воспроизводить полностью или частично и публиковать в каких-либо целях.

Ответственность за содержание опубликованного несут:

a) UniCredit Bank AG, Am Tucherpark 16, 80538 Munich, Germany, (также несет ответственность за распространение в рамках §34b WpHG). Компания принадлежит UCI Group.

Регулирующий орган: "BaFin" – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Germany.

b) Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, Moor House, 120 London Wall, London EC2Y 5ET, United Kingdom.

Регулирующий орган: "BaFin" – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Germany а также подчиняется ограниченному регулированию Financial Services Authority (FSA), 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS, United Kingdom. Подробная информация от степени регулирования Financial Services Authority предоставляется по требованию.

c) Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, Via Tommaso Grossi, 10, 20121 Milan, Italy, обладающий лицензией должного образца Bank of Italy на предоставление инвестиционных услуг.

Регулирующий орган: Bank of Italy, Via Nazionale 91, 00184 Roma, Italy и Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Germany.

UniCredit CAIB Group, состоящая из

d) UniCredit CAIB AG, Julius-Tandler-Platz 3, 1090 Vienna, Austria

Регулирующий орган: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Praterstrasse 23, 1020 Vienna, Austria

e) UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Moor House, 120 London Wall, London EC2Y 5ET, United Kingdom

Регулирующий орган: Financial Services Authority (FSA), 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS, United Kingdom

f) UniCredit Securities, Россия, 101000, Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1, офисный центр "Бульварное кольцо".

Регулирующий орган: Федеральная служба по финансовым рынкам; Россия, 119991, Москва, Ленинский проспект, 9.

g) UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Büyükdere Cad. No. 195, Büyükdere Plaza Kat. 5, 34394 Levent, Istanbul, Turkey

Регулирующий орган: Sermaye Piyasası Kurulu – Capital Markets Board of Turkey, Eskişehir Yolu 8.Km No:156, 06530 Ankara, Turkey

h) Zagrebačka banka, Paromlinska 2, HR-10000 Zagreb, Croatia

Регулирующий орган: Croatian Agency for Supervision of Financial Services, Miramarska 24B, 10000 Zagreb, Croatia

i) UniCredit Bulbank, Sveta Nedelya Sq. 7, BG-1000 Sofia, Bulgaria

Регулирующий орган: Financial Supervision Commission (FSC), 33 Shar Planina str., 1303 Sofia, Bulgaria

В данном отчете могут содержаться выдержки из информации и отчетов, подготовленных "Юникредит Банк - Россия" (UniCredit Bank Russia), UniCredit Tiriac Bank, Bank Pekao или Yarı Kredi, входящих в UniCredit group. В таких случаях формулировки и содержание таких выдержек могут не быть существенно изменены по сравнению с источником.

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ КОНФЛИКТЫ ИНТЕРЕСОВ

A2A 3; Aareal Bank 2, 3; Acotel 3, 5; ACTELIOS 3, 5, 7; AEDES 2, 7; Agora 4; Aicon 7; Air Liquide 3; Alcatel-Lucent 3; ALLEANZA 1a; Allgeier Holding 3, 4; Allianz 1b, 3, 6a; Alpha Bank 2; AMB Generali Holding 3; AmRest 3; Andritz 3; Ansaldo STS 3, 7; ArcelorMittal 3; Arctic Paper 2, 3; Asseco Poland 2; Asseco Slovakia 3; Astaldi 3, 5; Atlantia 3; Austrian Airlines 3; Autogrill 3, 7; BANCA GENERALI 1a; Banca Monte dei Paschi di Siena 3; Banca Popolare di Milano 3; Banco de Sabadell 1a, 2, 3; Banco Espirito Santo 3; Banco Popolare 3; Banco Popolare Scarl 3; Banco Popular Espanol 3; Bank Handlowy 3; Barclays 2; BASF SE 2; BayWa 2, 4; BBVA 3; BCP 2, 3; Bertrand 3; Bialetti 5, 7; Bioton S.A. 2, 3, 4; BMW 2, 3; BNP Paribas 2, 3; BP 2; BREMO 7; BULGARICI 3; BUZZI UNICEM 3; Bwin 3; BWT 3; CA Immo Anlagen 1a, 2, 3; CA Immo International 3; CAD IT 3, 5; Campari 3; Capgemini 3; Carrefour 3; Caspian Services 1a; CEDC 2; Ceslesio 2, 4; Central Cooperative Bank 1a; Century Casinos 3; CEZ 3, 4; Cinema City International 3; CIR 3; conwert 3; Crédit Agricole 2, 3; Credit Suisse 2; CWT 3; Cyfrowy Polsat SA 3; Daimler 2, 3; Damiani 3, 5; Danone 3; De' Longhi 7; DEPPA BANK plc 3; Deutsche Bank 2, 3; Deutsche Telekom 3; DIC Asset 3; Digital Multimedia Technologies 3, 5; DO & CO 3; E.ON 2, 3; EADS 3; ECM 3; EDF 2, 3; Edison 2, 3; EDP 3; EDP Renovaveis 3; EFG Eurobank Ergasias 3; ELICA 7; Empik 3; Endesa 3; ENEL 2, 3, 6a, 7; ENI 2, 3, 7; Erg 3, 7; ERG Renew 3, 7; Erste Bank 2, 3; Eurocash 4; EVN 2, 3; EXOR S.P.A. 3, 6a; Fastweb 7; Fiat 2, 3, 4, 7; Finmeccanica 3, 7; Fondiaria-SAI 3; France Telecom 3; Gas Natural 3; GDF-Suez 3; Gedeon Richter 2; Generali 1a, 3; GEOX 3; Getin Holding 4; Grammer 3; Gruppo Coin 4, 7; GTC 3; HeidelbergCement 2, 4; Hera 7; Hypo Real Estate Group 2, 3; Iberdrola 3; Iberdrola Renovables 3; IFIL 6a; IMA 3, 5, 7; Immoeast 3; Indesit Company 7; Infineon 2, 4; Intercell 3; Intesa Sanpaolo 3; IT HOLDING 7; ITALCEMENTI 3, 6a; IVG Immobilien 2, 4; K+S 2; KGHM SA 3; Koenig & Bauer 2, 3, 4, 6a; Komercni Banka 3; KPN NV 2; LC Corp. 3; LEONI 4; Lloyds Banking Group 2; Lloyds-TSB 2; Lotos 3; LOTTOMATICA 2, 3, 7; Lufthansa 2; Lukoil 3; LUXOTTICA GROUP 3; MAN SE 2; Mayr-Melnhof 3; Mediaset 3; MEDIOLANUM 3; Michelin 3; Mondadori Editore 3; Mostostal Export 3; National Bank of Greece 2; Netia Holdings 4; New World Resources N.V. 4; Noble Bank SA 3; Nokia 3; Nordex AG 1a; Norilsk Nickel 3; OAO RBC Information Systems 1a; OMV 3; Orco Property Group 3; Österreichische Post 3; Palfinger 3; Pegas Nonwovens S.A. 3; Philip Morris CR 3; Pirelli & C. Real Estate S.p.A. 4, 7; Pirelli 3, 6a, 7; Pirelli RE 4, 7; PKN 3, 4; PKO BP 2, 3; Polimex Mostostal S.A. 3; POLIS Immobilien 3; Polskie Górnictwo Naftowe 3; Poltrona Frau 1a, 3, 5, 7; Polytec Holding 3; Postbank 2, 3; Prima Industrie 7; PROCON MultiMedia AG 3, 5; Prysmian 3; Q-Cells 2, 4; Raiffeisen International 2, 3; Rambler 3; REC 2, 4; REPLY 3, 5; RHI 3; Rhön-Klinikum 2, 3, 4; Ronson Europe N.V. 2, 3; Royal

Dutch Shell 3; RWE 2; SABAF 3, 5; Safflo Group 4, 7; SAIPEM 3; Salzgitter 2; Santander 3; SARAS 7; SBO 3; Semperit 3; SGL Group 2, 6a; ShalkiyaZinc 1a; Sixt 3; Snam Rete Gas 2, 3, 7; Société Générale 2, 3; SOGEFI 5; Stalprodukt 3; STEFANEL 7; Steppe Cement 3; STMicroelectronics 3; Strabag SE 3; Südzucker 2; SurgutNG 3; Tatneft 3; Telecom Italia 3; Telefonica 2; Telefonica O2 CR 2, 3, 4; Telekom Austria 2, 3; Telekomunikacja Polska SA 3; TENARIS 3; Terna 3; TKG 12 (Kuzbassenergo) 2; TKG 14 2; ThyssenKrupp 2; Total 3; TUI 2, 4; TVN 3, 4; UBI Banca 3; UBS 2; UC Rusal 2; UES Basket 1a, 3; Unipetrol 3; UNIPOLE 3; Urals Energy 3; Verbund 2, 3; Vienna Insurance Group 3; Vienna Int. Airport 3; Vimetco 4; Vizrt 3; voestalpine 2, 3; Volkswagen 3; Warimpex 2, 3; Wienerberger 2, 3; Wolford 3; Yapi Gayrimenkul Yatirim Ortakligi 1a; Yapi Ve Kredi 1a, 1b, 4; Yensei TGK (TGK 13) 2; Zaklady Metali Lekkich Kety SA 1a; Zumtobel 3; Zywiec 3

Примечание Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) владеет по крайней мере 2% уставного капитала компании.

Примечание 1b: Анализируемая компания владеет по крайней мере 2% уставного капитала Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) входила в синдикат или приобрела ценные бумаги или основанные на них производные инструменты анализируемой компании в течение 12 месяцев до публикации в рамках публично раскрытого размещения ценных бумаг анализируемой компании или производным инструментам на них.

Примечание 2: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş. and Zagrebačka banka и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) входила в синдикат или приобрела ценные бумаги или основанные на них производные инструменты анализируемой компании в течение 12 месяцев до публикации в рамках публично раскрытого размещения ценных бумаг анализируемой компании или производным инструментам на них.

Примечание 3: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) оказывает влияние на ценные бумаги анализируемой компании на фондовом рынке или бирже посредством выставления на них котировок спроса и предложения (то есть, выступает маркет-мейкером или обеспечивает ликвидность ценных бумаг анализируемой компании и/или производных инструментов по ним).

Примечание 4: Анализируемая компания и Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) заключили соглашение на предоставление инвестиционно-банковских услуг в течение последних 12 месяцев, в обмен на которые банк получил вознаграждение или обещание получить вознаграждение.

Примечание 5: Анализируемая компания и Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) заключили соглашение на подготовку анализа.

Примечание 6a: Сотрудники Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch и/или члены Совета директоров UniCredit (в соответствии с законодательством местного рынка) являются членами Совета директоров эмитента. Члены совета директоров эмитента занимают должности в Совете директоров UniCredit (в соответствии с соответствующим законодательством местного рынка).

Примечание 6b: Аналитик входит в состав наблюдательного совета или правления освещаемой компании.

Примечание 7: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch и/или другие итальянские банки, принадлежащие UniCredit Group (в соответствии с законодательством местного рынка) предоставляли эмитенту значительные кредитные средства.

РЕКОМЕНДАЦИИ, РЕЙТИНГИ И МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ

Обзор наших рейтингов

Историю изменений наших рейтингов и рекомендаций, а также подробный обзор составляющих наших инвестиционных рейтингов в абсолютном и относительном плане можно найти на наших вебсайтах [hvbmkt.com](http://www.hvbmkt.com) и <http://www.mib-unicredit.com/research-disclaimer> под заголовком "Заявление об ограничении ответственности". История рекомендаций не приводится в случае HVB Milan и UniCredit CAIB AG.

Обратите внимание, на чем основана оценка стоимости акций:

В настоящее время мы используем трехуровневую систему рекомендаций по акциям: "Купить", "Держать" или "Продать" (определения приведены ниже):

Рекомендация "Купить" означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции превысит стоимость акционерного капитала; Рекомендация "Держать" означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет ниже стоимости акционерного капитала, но выше нуля; Рекомендация "Продать" означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет отрицательным.

Мы также используем еще три вида характеристик в нашей методологии:

Ограниченная рекомендация: Рекомендация и/или финансовый прогноз и/или расчетная цена не раскрываются в связи с ограничениями, наложенными системой внутреннего контроля или регулируемыми органами, как то "тихий период" или конфликт интересов;

Переход освещения: В связи с изменениями в составе аналитического департамента рекомендация по акции и/или финансовая информация временно не раскрываются. Акция остается в группе освещаемых нами компаний, и публикация всей соответствующей информации будет впоследствии возобновлена;

Нет рекомендации: Аналитическое освещение приостановлено.

Оценка стоимости компаний основана на следующих методах: модель на основании коэффициентов (P/E, P/поток денежных средств, EV/выручка, EV/EBIT, EV/EBITDA, EV/EBITDA), сравнение с группой аналогов, исторические сравнения, дисконтирование (DCF, DVMA, DDM), разница между активами и капиталом, оценка на основании стоимости активов. Рекомендации также основаны на экономической выгоде. Модели оценки зависят от макроэкономических факторов, как то процентные ставки, курсы валют, стоимость сырья и общие допущения касательно экономики. Помимо этого, на стоимость компании оказывают влияние рыночные настроения. Оценка также основана на ожиданиях, которые могут меняться быстро и без предупреждения в зависимости от ситуации в конкретных отраслях промышленности. В связи с этим соответствующим образом могут меняться наши рекомендации и прогнозируемые цены. Инвестиционные рейтинги, как правило, даются на временной горизонт в 12 месяцев. Тем не менее, они могут изменяться в зависимости от рыночной ситуации и представлять лишь взгляд на компанию в определенный период времени. В действительности рекомендации могут реализовываться быстрее или медленнее, чем ожидалось, и могут быть пересмотрены в сторону повышения или понижения.

Примечание касательно основы оценки ценных бумаг, приносящих процентный доход:

Наши инвестиционные рейтинги носят характер принципиальных суждений относительно динамики индекса как эталона.

Уровень эмитента:

"На уровне рынка": Мы рекомендуем удельный вес бумаг компании в инвестиционном портфеле, соответствующий удельному весу в индексе (группа индексов iBoxx для эмитентов инвестиционного уровня и индекс ML EUR HY для эмитентов уровня ниже инвестиционного);

"Выше рынка": Мы рекомендуем более высокий удельный вес ценных бумаг компании в инвестиционном портфеле, чем в индексе (группа индексов iBoxx для эмитентов инвестиционного уровня и индекс ML EUR HY для эмитентов уровня ниже инвестиционного);

"Ниже рынка": Мы рекомендуем более низкий удельный вес ценных бумаг компании в инвестиционном портфеле, чем в индексе (группа индексов iBoxx для эмитентов инвестиционного уровня и индекс ML EUR HY для эмитентов уровня ниже инвестиционного);

Уровень инструмента:

"Держать": мы рекомендуем держать инструмент инвесторам, которые уже имеют его в портфеле;

"Продать": мы рекомендуем продавать инструмент инвесторам, которые уже имеют его в портфеле;

"Купить": мы рекомендуем покупать инструмент инвесторам, которые уже имеют его в портфеле;

Торговые рекомендации по ценным бумагам с фиксированной доходностью основаны, в первую очередь, на кредитном спрэде (разнице в доходности ценной бумаги с фиксированной доходностью и соответствующей суверенной облигации или свопа), а также рейтингах и методологии признанных агентств (S&P, Moody's, Fitch). В зависимости от типа инвестора инвестиционные рейтинги могут даваться на краткосрочный период или на 6-9 месяцев. Следует отметить, что предоставление услуг по ценным бумагам может быть ограничено в различных юрисдикциях. Вы должны быть в курсе местного законодательства и существующих ограничений по исполь-

зованию и доступности упоминаемых в данном документе услуг. Данная информация не предназначена для распространения или использования физическим или юридическим лицом в юрисдикциях, где это будет противоречить существующим законам или правилам.

Цены, используемые в аналитических отчетах, являются ценами к закрытию торгов в местной торговой системе или ценами к закрытию на соответствующих биржах. В случае освещения ценных бумаг, не включенных в котировальные списки, используется средняя цена по внебиржевому рынку, составленная на основе котировок крупных брокеров.

Информация от MSCI является эксклюзивной собственностью Morgan Stanley Capital International Inc. (MSCI). Без полученного предварительно письменного разрешения MSCI эта информация, либо какая-то иная интеллектуальная собственность MSCI не подлежит воспроизведению, распространению и использованию для создания каких-либо финансовых продуктов, в том числе индексов. Информация предоставляется "как есть". Пользователь берет на все риски использования данной информации. MSCI, его аффилированные структуры и любая третья сторона, вовлеченная или связанная с расчетами или сбором информации недвусмысленно отказываются от любых гарантий на оригинальность, точность, полноту, коммерческое качество или годность для конкретной цели данной информации. Не налагая ограничений ни на что из вышеперечисленного, ни в коем случае ни MSCI, ни любая из аффилированных структур или третьих сторон, вовлеченных или связанных с расчетами и сбором информации, не несет какой-либо ответственности за какой-либо понесенный ущерб. MSCI, Morgan Stanley Capital International и индексы MSCI являются сервисным знаком MSCI и его аффилированных структур.

Global Industry Classification Standard (GICS) был разработан и является эксклюзивной собственностью Morgan Stanley Capital International Inc. и Standard & Poor's. GICS – сервисный знак MSCI и S&P, CA IB имеет лицензию на его использование.

Политика аналитического освещения

Список компаний, освещаемых Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank предоставляется по требованию.

Частота публикаций аналитических отчетов и обновлений

Предусматривается, что каждая из этих компаний должна освещаться по крайней мере один раз в год в случае ключевых операций и/или изменений рекомендации. Компании, в отношении которых Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch выступает в качестве спонсора или специалиста должны освещаться в соответствии с правилами местных регулирующих органов рынка.

ЗНАЧИТЕЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНТЕРЕСЫ:

Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированная (в соответствии с применимым законодательством Германии, Италии, Австрии, Великобритании, Российской Федерации и Турции) с ними, регулярно торгуют акциями освещаемой в аналитике компании. Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank могут держать значительные открытые позиции в производных на акции компании с коэффициентом дельта, отличным от нейтрального.

Аналитические отчеты могут быть посвящены одной или нескольким компаниям и выпущенным ими ценным бумагам. В некоторых случаях анализируемые компании активно предоставляют информацию для анализа.

ДЕКЛАРАЦИЯ АНАЛИТИКА

Вознаграждение автора аналитического отчета не увязано и не будет увязываться с рекомендацией или точкой зрения, высказанной в отчете – ни прямым, ни косвенным образом.

ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ И АДМИНИСТРАТИВНЫЕ МЕРЫ, ПРИНЯТЫЕ ВО ИЗБЕЖАНИЕ КОНФЛИКТА ИНТЕРЕСОВ

Для предотвращения или разрешения конфликта интересов Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank установили следующий организационный порядок в рамках требований юридических и надзорных органов, соблюдение которого контролируется департаментом внутреннего контроля. Возникающий конфликт интересов предотвращается и решается с помощью создания юридических, физических и нефизических барьеров (в совокупности известных как "китайская стена"), призванных ограничить потоки информации между различными направлениями и департаментами Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank. В частности, инвестиционно-банковские подразделения, в том числе корпоративное финансирование, работы на рынках капитала, финансовые консультации и другие отделы по работе, направленной на привлечение капитала, отделены физическими и нефизическими барьерами от подразделений торговых операций и аналитических отделов. В случае сделок с акциями Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, иными, нежели содействие торговым операциям клиента или дельта-хеджированию внебиржевых и биржевых позиций в производных инструментах, не проводятся операции на собственные средства. Раскрытие публичных конфликтов интересов и других значительных инвесторов осуществляется в аналитическом отчете. Контроль и наблюдение за аналитиками осуществляется на ежедневной основе их непосредственными руководителями, которые не отвечают за инвестиционно-банковские операции, в том числе работу по корпоративному финансированию, или другие операции, иные, нежели продажа клиентам ценных бумаг.

ДОПОЛНИТЕЛЬНОЕ РАСКРЫТИЕ НЕОБХОДИМОЙ ИНФОРМАЦИИ В РАМКАХ ЗАКОНОВ И ТРЕБОВАНИЙ ПЕРЕЧИСЛЕННЫХ ЮРИСДИКЦИЙ

Уведомление для австрийских инвесторов

Данный документ не представляет собой предложение или часть предложения о покупке или подписке или просьбу о приобретении какой-либо ценной бумаги и не может считаться основой, не может использоваться как основание для или выступать как мотив для заключения какого-либо контракта или принятия на себя каких-либо обязательств.

Этот документ носит конфиденциальный характер и предоставлен вам исключительно для информации и не может воспроизводиться, распространяться, передаваться другой стороны в любом виде или частями для любых целей.

Уведомление для чешских инвесторов

Этот отчет предназначен для клиентов Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и не может использоваться или служить в качестве основания для действий какой-либо другой стороной с какой-либо целью.

Уведомление для итальянских инвесторов

Данный документ предназначен для распространения исключительно среди авторизованных посредников и профессиональных инвесторов в соответствии со статьей 26, параграф 1(е), инструкции п. 16190, утвержденной CONSOB 29 октября 2007 года.

В случае публикации короткого отчета мы предлагаем инвесторам прочитать полный отчет о соответствующей компании, который можно найти на веб-сайте UniCredit Research www.research.unicreditgroup.eu.

Уведомление для российских инвесторов

Насколько мы знаем, не все финансовые инструменты, упомянутые в этом анализе, зарегистрированы в рамках Федерального закона "О рынке ценных бумаг" от 22 апреля 1996 (с поправками) и не предлагаются, продаются, доставляются инвесторам или рекламируются в Российской Федерации.

Уведомление для турецких инвесторов

Содержащиеся в данном документе инвестиционная информация, комментарии и рекомендации не входят в сферу деятельности инвестиционных консультантов. Услуги по инвестиционному консалтингу предоставляются в соответствии с договором найма, заключенного между брокерской компанией, компаний по управлению портфелем ценных бумаг, недепозитным банком и клиентом. Комментарии и рекомендации, содержащиеся в данном документе, основаны на частном мнении тех, кто дает эти комментарии и рекомендации. Эти мнения могут не соответствовать вашему финансовому статусу, а также требованиям касательно риска и доходности. По этой причине принятие инвестиционного решения на основании исключительно информации, содержащейся в данном документе, может привести к последствиям, которые не будут соответствовать вашим ожиданиям.

Уведомление для японских инвесторов

Данный документ не представляет собой предложение или часть предложения о покупке или подписке или просьбу о приобретении какой-либо ценной бумаги и не может считаться основой, не может использоваться как основание для или выступать как мотив для заключения какого-либо контракта или принятия на себя каких-либо обязательств.

Уведомление для британских инвесторов

Этот документ предназначен исключительно для клиентов Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka или UniCredit Bulbank, которые (i) обладают профессиональным опытом в делах, связанных с инвестициями или (ii) лиц, подпадающих под действие статьи 49(2) с пункта (a) до (d) ("компании с высокой стоимостью, неинкорпорированные ассоциации и т.д.) Act 2000 (предложение финансовых услуг) Order 2005 Financial Services and Markets, или (iii) тем, кто имеет законное право доступа (все эти лица вместе именуется "соответствующие лица"). На основе данного документа не должны принимать решения или действовать лица, не являющиеся соответствующими лицами. Любые инвестиции или инвестиционная деятельность, которых касается данный документ, доступны только соответствующим лицам и должны совершаться только соответствующими лицами.

Уведомление для американских инвесторов

Этот отчет предназначен для адресатов в США с соответствии с Rule 15a-6 ("Rule 15a-6") U.S. Securities Exchange Act 1934 года (с поправками). Каждый получатель данного отчета США выражает свое согласие посредством принятия данного отчета, что он является "крупным американским институциональным инвестором" (как это определено в Rule 15a-6), и осознает все риски, связанные со сделками с этими ценными бумагами. Любой получатель данного отчета, желающий обсудить его содержание или получить дополнительную информацию касательно упомянутой в нем ценной бумаги, или совершить сделку по купле или продаже или предложить приобрести или продать ценные бумаги, должен связаться с зарегистрированным представителем UniCredit Capital Markets, Inc. ("UCI Capital Markets"). Любая сделка резидента США (помимо зарегистрированных в США брокеров-дилеров или банка, выступающего в роли брокера-дилера) должна быть осуществлена с или через UCI Capital Markets.

Ценные бумаги, упомянутые в этом отчете, могут быть не зарегистрированы в рамках U.S. Securities Act 1933 года (с поправками), и эмитент этих ценных бумаг может не быть обязан отчитываться по американским и/или другим стандартам. Открытая информация касательно эмитентов этих ценных бумаг может быть ограничена, а на этих эмитентов могут не распространяться требования к отчетности и аудированию отчетности, которые распространяются на эмитентов в США.

Информация, содержащаяся в данном отчете, предназначена исключительно для определенных "крупных американских институциональных инвесторов" и не может быть использована или любым другим лицом для каких-либо целей. Эта информация предоставляется исключительно для информационных целей и не представляет собой предложение купить или продать какие-либо ценные бумаги в рамках Securities Act 1933 года (с поправками) или любых других законных актов, правил и норм США федерального уровня или на уровне штата. Инвестиционные возможности, обсуждаемые в данном отчете, могут не подходить для определенных инвесторов, что зависит от конкретных целей их инвестиций, требований к риску и финансового состояния. В тех юрисдикциях, где UCI Capital Markets не зарегистрирован или не имеет лицензии на операции с ценными бумагами, сырьевыми товарами или другими финансовыми продуктами, сделки могут осуществляться только в соответствии с применимым законодательством, правила которого могут варьироваться в зависимости от юрисдикции и могут разрешать проведение транзакции в соответствии с применимыми в данном случае исключениями.

Информация, содержащаяся в данной публикации, основана на тщательно отобранных источниках, которые считаются надежными, но UCI Capital Markets не отвечает за их полноту и точность. Все мнения, выраженные в данной публикации, отражают мнение автора на момент публикации, безотносительно даты получения вами данной информации, и могут меняться без предупреждения.

UCI Capital Markets могла в прошлом выпустить другие отчеты, информация в которых не согласуется, а заключения отличаются от тех, которые представлены в данном отчете. Эти публикации отражают другие допущения, точки зрения и аналитические методы тех аналитиков, которые их подготовили. Показатели в предыдущие периоды не могут служить примером будущих показателей, и относительно последних не дается каких бы то ни было гарантий или заверений, явных или предполагаемых.

UCI Capital Markets и любая другая аффилированная с ней компания может в отношении обсуждаемых здесь ценных бумаг: (a) открывать короткие или длинные позиции и покупать или продавать их; (b) выступать в качестве инвестиционного и/или коммерческого банка для эмитента подобных ценных бумаг; (c) выступать в качестве маркет-мейкера; (d) занимать место в совете директоров эмитента ценных бумаг; и (e) выступать в качестве оплачиваемого консультанта или советника эмитента.

Информация, содержащаяся в данной публикации, может включать в себя прогностические заявления в рамках федерального законодательства США по ценным бумагам, которые связаны с рисками и неопределенностью. Факторы, которые могут повлечь за собой отклонение фактических результатов компаний и ее финансового состояния от прогнозов, включают в себя без каких-либо ограничений: политическую неопределенность, изменения в общих экономических условиях, которые оказывают негативное влияние на спрос на продукты и услуги компании, изменения валютных курсов, изменения на международном и внутреннем финансовых рынках и условиях конкуренции, а также другие факторы, имеющие отношение к будущим периодам. Данная предупреждающая оговорка распространяется на все прогностические заявления, содержащиеся в этом отчете, во всей их полноте.

Данный документ не предназначен для распространения в Канаде и Австралии.

UniCredit Research*

Торстен Вайнелт, CFA
 Директор глобального аналитического департамента и главный стратег
 +49 89 378-15110
 thorsten.weinelt@unicreditgroup.de

Проф. Инго Хаймиг
 Операционный директор аналитического департамента
 +49 89 378-13952
 ingo.heimig@unicreditgroup.de

Глобальный департамент исследований рынка ценных бумаг

Марк Робинсон, директор +44 20 7826 7960
 Дьердь Ола, директор департамента исследований региона EME +48 22 586 2979

Бен Кэри, MBA, директор аналитического департамента, Россия/страны СНГ
 +44 20 7826 7951
 Рустам Боташев, CFA, заместитель директора аналитического департамента,
 Россия/страны СНГ +7 495 777 8877 доб. 3129

Аналитики по отдельным секторам EME
Банки

Георги Олах
 +44 20 7826 7968
 Марек Юраш
 +48 22 586 2362
 Адриана Марин
 +40 21 206 4698
 Радена Георгиева
 +44 20 7826 7959
 Рустам Боташев, CFA
 +7 495 777 8877 доб. 3129
 Иза Рокицка
 +48 22 520 2387
 Эркан Уйсал
 +90 212 3859538

Потребительский сектор/розничная торговля

Михал Потыра
 +48 22 586 2972
 Наталия Смирнова
 +7 495 777 8877 ext. 3120

Минеральные удобрения

Георгий Буженица
 +7 495 777 8877 доб. 3131

Страхование

Радена Георгиева
 +44 20 7826 7959

ИТ

Пршемыслав Савала-Урьяш
 +48 22 520 9960
 Надежда Голубева, CFA
 +7 495 777 8834

Инфраструктура/второй дивизион

Элвин Акбулут
 +90 212 3859525
 Озгур Гокер
 +90 212 3859528

Медиа

Пршемыслав Савала-Урьяш
 +48 22 520 9960
 Владимир Кузнецов
 +7 495 777 8877 ext. 3115

Металлургия и добывающая промышленность

Марат Габитов
 +7 495 777 8877 доб. 3138
 Георгий Буженица
 +7 495 777 8877 доб. 3131

Нефтегазовый сектор

Артем Кончин
 +7 495 777 8838
 Робер Рети, CFA
 +36 1 374 7934
 Павел Сорокин
 +7 495 777 8877 доб. 3123

Региональные исследования
Болгария

Радэна Георгиева
 +44 20 7826 7959

Хорватия

Ивана Блашковиц
 +385 1 6104 939
 Горан Шараванья
 +385 1 6006 678

Чехия

Дан Карпишек, CFA
 +420 22 111 2570
 Павел Собишек
 +420 22 111 2504

Венгрия

Робер Рети, CFA
 +36 1 374 7934
 Гуля Тоф
 +43 50505 82362

Польша

Марек Юраш
 +48 22 586 2362
 Пршемыслав Савала-Урьяш
 +48 22 520 2960
 Иза Рокицка
 +48 22 520 2387
 Марчин Гатарз
 +48 22 586 2964
 Михал Потыра
 +48 22 586 2972
 Мария Жиманьска
 +48 22 586 2967

Румыния

Адриана Марин
 директор аналитического департамента
 +40 21 206 4698
 Кармен Арсене, CFA
 +40 21 206 4697

Сербия

Горан Шараванья
 +385 1 6006 678

Словения

Горан Шараванья
 +385 1 6006 678

Турция

Эркан Уйсал
 директор аналитического департамента
 +90 212 3859538
 Элвин Акбулут
 +90 212 3859525
 Озгур Гокер
 +90 212 3859528
 Дурукал Гун
 +90 212 3859526
 Эврен Гезер
 +90 212 3859529
 Гуля Тоф
 +43 50505 82362

Украина

Дмитрий Гуров
 +43 50505 82364

Россия и страны СНГ
Экономика

Владимир Осаковский
 +7 495 258 7258 ext. 7558

Банки

Рустам Боташев, CFA
 +7 495 777 8877 доб. 3129

Минеральные удобрения

Георгий Буженица
 +7 495 777 8877 доб. 3131

Металлургия и добывающая промышленность

Марат Габитов
 +7 495 777 8877 доб. 3138
 Георгий Буженица
 +7 495 777 8877 доб. 3131

Нефтегазовый сектор

Артем Кончин
 +7 495 777 8838
 Павел Сорокин
 +7 495 777 8877 доб. 3123

Телекоммуникации и высокие технологии

Надежда Голубева, CFA
 +7 495 777 8834

Электрэнергетика

Дмитро Коновалов
 +7 495 777 8877 доб. 3117

Потребительский сектор/розничная торговля

Наталия Смирнова
 +7 495 777 8877 ext. 3120

Медиа

Владимир Кузнецов
 +7 495 777 8877 ext. 3115

Главы департаментов исследования рынка ценных бумаг
Германия

Андреас Хайне/Георг Штюрцер
 +49 89 378 16921/18252

Италия-Австрия

Роберто Одьерна
 +39 02 88628912

Стратегия рынка ценных бумаг

Герхард Шварц
 +49 89 378 12421

ESG Research

Патрик Бергер, CFA
 +44 20 7826 7952

Отделы продаж
Европа

+44 20 7826 7911

США

+1212 672 6140

Италия

+39 02 8862 0643

Австрия

+43 (0) 50505 82976

Германия

+49 89 378 14129

Польша

+48 22 586 2979

Россия и страны СНГ

+7 495 777 8843

Отдел торговли ценными бумагами
Европа

+44 20 7826 7931

Адрес

ЗАО "ЮниКредит Секьюритиз"
 101000, Россия,
 Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1
 Тел. +7 (495) 777-8877
 Факс +7 (495) 777-8876

Bloomberg
 UCGR

Internet

www.research.unicreditgroup.eu

* UniCredit Research – объединенный аналитический департамент UniCredit Bank AG (UniCredit Bank), UniCredit CAIB Group (UniCredit CAIB), UniCredit Securities (UniCredit Securities), UniCredit Menkul Değerler A.Ş. (UniCredit Menkul), Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank.