

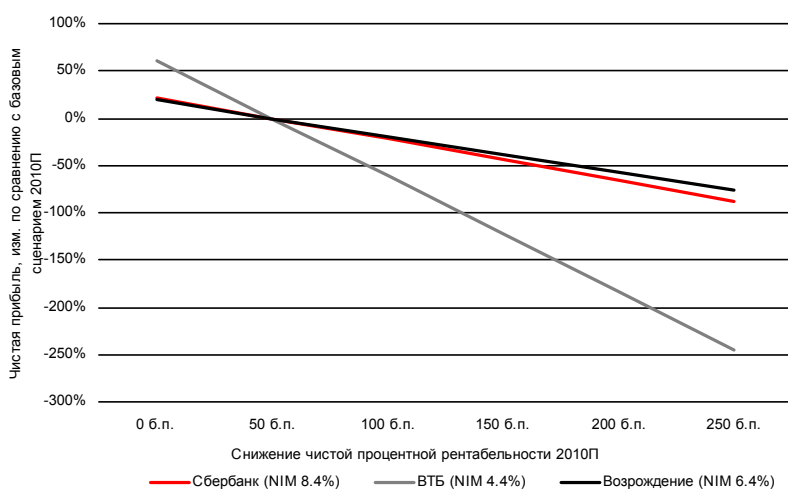
Сокращение чистой процентной рентабельности выходит на первый план

Снижение процентных ставок неоднозначно сказывается на банках; просроченная задолженность остается одной из проблем

Сокращение чистой процентной рентабельности является основной проблемой российских банков в этом году, также как в 2009 году основной проблемой был рост просроченной задолженности. Руководители банка "Возрождение" и Сбербанка уже прогнозировали снижение рентабельности в 2010 году, при этом менеджмент "Возрождения" объявил о понижении предыдущих прогнозов прибыли. В прошлом году недостаточное финансирование и повышение кредитных рисков позволило банкам повышать ставки по новым и уже выданным кредитам, что привело к повышению процентной рентабельности. В настоящее время ситуация изменяется на противоположную: повышение терпимости к риску и снижение инфляции, в сочетании с достаточной ликвидностью, повышает возможности корпоративных клиентов по рефинансированию и ведет к усилению конкуренции между банками, в связи с чем им приходится понижать ставки по всем видам кредитов.

Сокращение процентов по обязательствам банков не поспевает за снижением процентов по их активам. Во время кризиса ликвидности банки привлекали депозиты и государственные кредиты под вполне умеренные на тот момент проценты, однако в настоящее время эти ресурсы представляются достаточно дорогими и являются более длительными, чем соответствующие активы. Данное сочетание вызывает давление на неустойчиво завышенную чистую процентную рентабельность (NIM) банков. Теперь банкам необходимо опуститься по шкале качества, чтобы поддержать высокую рентабельность, что приведет к росту риска – и многие банки не желают идти на это, учитывая сохраняющееся у них по-прежнему значительное бремя просроченной задолженности.

ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ ВТБ ДОЛЖНА В НАИБОЛЬШЕЙ СТЕПЕНИ РЕАГИРОВАТЬ НА ИЗМЕНЕНИЯ ЧИСТОЙ ПРОЦЕНТНОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ



Источник: оценки UniCredit Research

Рустам Боташев, CFA (UniCredit Securities)
 Аналитик по акциям
 +7 495 777-8877 ext. 3100
 rustam.botashev@unicreditsec.ru

Банки с уже сейчас низкой процентной рентабельностью должны оказаться наиболее чувствительными к сокращению NIM; первой жертвой может оказаться ВТБ. Мы моделировали чувствительность наших прогнозов чистой прибыли на 2010 год трех освещаемых в нашей аналитике российских банков к снижению чистой процентной рентабельности (при прочих равных), и в нашем базовом сценарии предполагаем снижение NIM на 50 б.п. По нашим оценкам, ВТБ, чистая процентная рентабельность которого составляет 4.4%, столкнется с самым значительным сокращением чистой прибыли, если NIM сократится более чем на 50 б.п. в 2010 году; если рентабельность ВТБ снизится более чем на 13 б.п., банк окажется убыточным. Сбербанк (NIM – 8.4%) будет гораздо более устойчивым к изменению чистой процентной рентабельности, тогда как банк "Возрождение" (NIM – 6.4%) будет наименее чувствительным. Низкая чувствительность банка "Возрождение" объясняется тем, что непроцентный доход занимает наибольшую долю в его выручке (35% против 12% у ВТБ и 22% у Сбербанка).

Просроченная задолженность остается одной из проблем

Банки начали признавать давление на рентабельность, при этом наиболее ярким примером стал банк "Возрождение". Председатель правления банка "Возрождение" Дмитрий Орлов заявил, что чистая прибыль банка по РСБУ в 2010 году сократится вдвое до 0.5 млрд. руб., признав, что этот год должен стать еще более трудным для банка, чем непростой 2009 год. Мы считаем, что снижение рентабельности является основной причиной сокращения чистой прибыли и ключевой проблемой для банка на этот год. По нашим оценкам, такое сокращение чистой прибыли у банка "Возрождение" возможно в случае снижения NIM приблизительно на 250 б.п. в 2010 году. Сбербанк прогнозирует снижение NIM на 50-100 б.п. в этом году; мы ожидаем, что фактическое снижение окажется у верхней границы данного диапазона. ВТБ пока еще не опубликовал финансовые результаты (которые должны выйти 30 марта), и мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на динамику NIM в ходе телефонной конференции банка.

В банковском секторе имеется достаточно высокая ликвидность, которая ведет к снижению процентных ставок. Спрос на финансирование со стороны ЦБ снижается, и доля кредитов ЦБ в обязательствах коммерческих банков снизилась с 12.3% в январе 2009 года до 3.9% в декабре 2009 года. Сумма беззалоговых кредитов, выданных ЦБ, снизилась с максимума в 1.9 трлн. руб. в феврале 2009 года до 90 млрд. руб. в марте 2010 года. Ликвидность банков (измеряемая как сумма балансов на расчетных счетах и депозитах ЦБ) достигла 1.2 трлн. руб. на 22 марта. Сбербанк вернул государству все краткосрочные кредиты, и в настоящее время говорит либо о понижении процентной ставки по субординированному кредиту ЦБ (на сумму 500 млрд., выданному на 10 лет под 8% и составляющему капитал второго уровня) или о его досрочном погашении. Госбанки понижают ставки по депозитам и кредитам. Из-за нехватки качественных клиентов российские банки разместили ликвидность в долговые ценные бумаги, что еще более понизило их процентную рентабельность. Относительная доля ценных бумаг в активах банков выросла с 9% на 1 февраля 2009 года до 17% на 1 февраля 2010 года.

Снижение процентных ставок должно стимулировать кредитование, однако рост кредитных портфелей едва ли сможет компенсировать сокращение рентабельности. Мы прогнозируем рост кредитных портфелей примерно на 11% в этом году. В представленной ниже таблице мы оцениваем, какой рост кредитных портфелей потребуется банкам для того, чтобы компенсировать снижение их чистой процентной рентабельности. Чем ниже NIM банка в настоящий момент, тем более значительный рост кредитного портфеля требуется для компенсации изменений. Например, банку с чистой процентной рентабельностью в 6% для компенсации ее сокращения на 100 б.п. необходимо увеличение кредитного портфеля на 40% за год – такими темпами кредитные портфели росли во время активного развития рынка кредитования в 2003-2008 годах, однако такие темпы не ожидаются в ближайшем будущем.

РОСТ КРЕДИТНЫХ ПОРТФЕЛЕЙ, НЕОБХОДИМЫЙ ДЛЯ КОМПЕНСАЦИИ СНИЖЕНИЯ ЧИСТОЙ ПРОЦЕНТНОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ, ДОЛЖЕН БЫТЬ БОЛЕЕ СУЩЕСТВЕННЫМ У БАНКОВ С НИЗКОЙ NIM

		Чистая процентная рентабельность												
		3.0%	3.5%	4.0%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	6.5%	7.0%	7.5%	8.0%	8.5%	9.0%
Изм. NIM, б.п.	-50	40%	33%	29%	25%	22%	20%	18%	17%	15%	14%	13%	13%	12%
	-100	100%	80%	67%	57%	50%	44%	40%	36%	33%	31%	29%	27%	25%
	-150	200%	150%	120%	100%	86%	75%	67%	60%	55%	50%	46%	43%	40%
	-200	400%	267%	200%	160%	133%	114%	100%	89%	80%	73%	67%	62%	57%

Источник: оценки UniCredit Research

В отличие от прошлого года, в 2010 году рост выручки банков в лучшем случае может оказаться медленным. Рост чистой прибыли будет определяться, в первую очередь, снижением стоимости риска. Даже при сокращении кредитных портфелей в прошлом году многие банки добились вполне приличного роста выручки благодаря увеличению процентной рентабельности. Сбербанк добился роста выручки на 41% по сравнению с 2008 годом, тогда как его кредитный портфель сократился на 4% за год. Даже с учетом убытков по портфелю ценных бумаг ВТБ продемонстрировал значительное увеличение выручки за 9 месяцев 2009 года – на 29% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года – благодаря увеличению кредитного портфеля на 20% и повышению рентабельности. Кроме того, российские банки значительно сократили численность работников и заморозили или даже понизили зарплаты персонала, что способствовало еще большему положительному воздействию роста выручки на прибыль. Хотя высокая стоимость кредитного риска поглотила большую часть данного роста, приведя к существенному снижению чистой прибыли банков, впечатляющий рост прибыли до резервирования привлек инвесторов. Рост выручки маловероятен в этом году, учитывая сокращение рентабельности в сочетании со слабым ростом кредитных портфелей. Более того, мы считаем, что у банков есть лишь ограниченные возможности сокращения операционных расходов в связи с ростом зарплат. Однако снижение стоимости кредитного риска в связи со стабилизацией качества кредитных портфелей должно с запасом компенсировать снижение процентной рентабельности, что может позволить банкам повысить чистую прибыль.

Просроченная задолженность не должна представлять угрозы отрасли, поскольку она поддается измерению с достаточно высокой точностью. Когда в прошлом году в России разразился кризис, банки существенно ужесточили требования к выдаче кредитов, во многих случаях до уровня, который практически позволял выдавать кредиты только самым качественным заемщикам. В результате очень немногие кредиты из выданных в 2009 году становятся просроченными или могут оказаться просроченными в будущем. Основным источником продолжающегося (хотя и замедлившегося) роста просроченной задолженности являются реструктуризированные/продленные кредиты. Участники отрасли по-разному оценивают долю реструктуризированных кредитов в портфелях: ЦБ оценивает их долю в 30%; Сбербанк сообщил, что доля таких кредитов в его портфеле составляет 16%, а ВТБ – 8%. По оценкам специалистов отрасли, просроченными могут стать 1-25% реструктуризированных кредитов. Если взять за отправную точку верхний предел оценок обоих показателей (т.е. 30% и 25%), мы получим увеличение доли просроченной задолженности на 7.5 п.п., то есть с 6.4% в настоящее время до 13.9%. Учитывая, что банковский сектор имеет достаточный уровень капитализации (на 1 февраля уровень достаточности капитала российских банков составлял 20.5%), а покрытие просроченных кредитов составляет 183% (также по данным на 1 февраля), мы считаем, что отрасль может пережить рост просроченной задолженности, и поэтому мы не считаем ее увеличение основным риском для российских банков. Мы прогнозируем, что доля NPL достигнет пика в 11-12% в первой половине 2010 года.

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 консультации.

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 консультации.

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, 4; 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 Espírito Santo 3; Banco Popolare 3; Banco Popolare Scarl 3; Banco Popular Espanol 3; Bank Handlowy 3; Barclays 2, 3; BASF SE 2; BayWa 2, 4; BBVA 3; BCP 2, 3; Bertrand 3; Bialelli 5, 7; Bioton S.A. 2, 3, 4; BMW 2, 3; BNP Paribas 2, 3; BREMBO 7; BULGARI 3; BUZZI UNICEM 3; Bwin 3; BWT 3; CA Immo Anlagen 1a, 2, 3; CA Immo International 3; CAD IT 3, 5; Campari 3; Cappemini 3; Carrefour 3; Caspian Services 1a; CEDC 2; Cesio 2, 4; Central Cooperative Bank 1a; Century Casinos 3; CEZ 3, 4; Cinema City International 3; CIR 3; conwert 3; Crédit Agricole 2, 3; Crédit Suisse 2, 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, 7; EDP 3; EDP Renovaveis 3; EFG Eurobank Ergasias 2; ELICA 7; Empik 3; Endesa 3; ENEA S.A. 2; Enel 2, 3, 6a, 7; ENI 2, 3, 7; Erg 3, 7; ERG Renew 3, 7; Erste Bank 2, 3; Eurocash 4; EVN 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; In-ffineon 2, 4; Intercecl 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; Komerční 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; LVMH 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; Polska Grupa Energetyczna 2; Polskie Górnictwo Naftowe 3; Poltrona Frau 1a, 3, 5, 7; Polytec Holding 3; Postbank 2, 3; Prima Industrie 7; PROCON MultiMedia AG 3, 5; Physmian 3; Q-Cells 2, 4; Raiffeisen International 2, 3; Rambler 3; REC 2, 4; REPLY 3, 5; RHI 3; Rhône-Klinikum 2, 3, 4; Ronson Europe N.V. 2, 3; Royal Dutch Shell 3; RWE 2; SABAF 3, 5; Saiflo Group 2, 4, 7; SAIPEM 3; Salzgitte 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; Software AG 3; Stalprodukt 3; STEFANEL 7; Steppe Cement 3; STMicroelectronics 3; Strabag SE 3; Südzucker 2; SurgutNG 3; Tatneft 3; Telecom Italia 3; Telefonica 2, 3; Telefonica O2 CR 2, 3, 4; Telekom Austria 3; Telekomunikacja Polska SA 3; TENARIS 3; Terna 3; Total 3; TUI 2, 4; TVN 3, 4; UBI Banca 3; UBS 2; UC Rusal 2; UES Basket 1a, 3; Unipetrol 3; UNIPOL 3; Urals Energy 3; Verbund 2, 3; Vienna Insurance Group 3; Vienna Int. Airport 3; Vimetco 4; Vizit 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; 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).

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., Zagrebačka banka и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) входили в синдикат или приобретали 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 hvbmarkets.de 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: "Покупать", "Держать" или "Продавать" (определения приведены ниже):

Рекомендация "Покупать" 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 "Продавать" 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 рекомендации 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/EBITA, 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 представляют лишь взгляд на компанию в определенной 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;

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

"Покупать": 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 использованию 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 целом 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 именуются "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, относительно 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
 Эркин Уйсал
 +90 212 3859538

Потребительский сектор/розничная торговля

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

Радзана 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

Эркин 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 доб. 7558

Стратегия

Владимир Кузнецов
 +7 495 777 8877 доб. 3115

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 доб. 3120

Медиа

Владимир Кузнецов
 +7 495 777 8877 доб. 3115

Главы департаментов исследования рынка ценных бумаг
Германия

Андреас Хайне/Георг Шторцер
 +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

Москва

+7 495 777 8847

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), Zagrebacka banka и UniCredit Bulbank.