

МТС/"Вымпелком" – повышение прогнозируемых цен

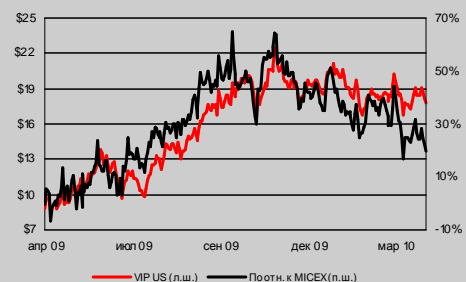
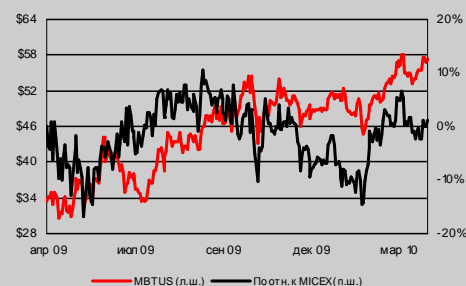
Значительный потенциал роста стоимости; мы отдаем предпочтение МТС в краткосрочной перспективе

- Мы повторяем рекомендации "Покупать" ADR МТС и "Вымпелкома", и повышаем наши прогнозируемые цены на 15% и 6% до USD 87.0 и USD 28.8 соответственно после включения в модели результатов за IV квартал 2009 года и новых макроэкономических прогнозов, в том числе нового прогноза курса рубля.
- Снижение темпов роста прошло нижнюю точку в IV квартале 2009 года, при этом следует отметить, что динамика выручки операторов "Большой тройки" сильно коррелирует с продажами в российской розничной торговле (см. отчет от 17 февраля 2010 года), и мы рекомендуем продажи в розничной торговле в качестве опережающего индикатора. При условии благоприятной макроэкономической ситуации мы видим возможность превышения операторами собственных прогнозов одноразрядного роста показателей в национальной валюте на 2010 год.
- Мы прогнозируем, что беспроводной широкополосный доступ увеличит темпы роста выручки операторов в России в 2010 году как минимум на 4 п.п. (в общей сложности в наши модели заложены темпы роста в 6%). Мы считаем, что спрос на данный вид услуг будет устойчивым к изменению макроэкономической ситуации в связи с низкой базой данного сегмента и значительным неудовлетворенным спросом. Мы считаем риск снижения тарифов на голосовую связь умеренным до завершения реорганизации "Связьинвеста", принимая во внимание рациональный подход к ценообразованию в настоящее время и неизменное количество игроков в сегменте.
- Мы считаем, что условия обмена акций на бумаги Vimpelcom Ltd. едва ли будут улучшены, так как согласно действующему законодательству установленный на уровне 95% порог утверждения сделки акционерами может быть понижен. Мы считаем, что у Altimo и Telenor имеется достаточно влияния для того, чтобы добиться принятия сделки в течение 2-3 месяцев.
- Мы считаем, что завершение сделки по созданию Vimpelcom Ltd. должно привести к повышению прогнозируемых цен благодаря сокращению корпоративных рисков и улучшению перспектив развития бизнеса за рубежом. В этой связи, хотя в данный момент мы предпочитаем МТС, мы рекомендуем увеличивать позиции по акциям "Вымпелкома", когда прояснятся сроки проведения сделки по объединению активов.

	МТС	Вымпелком
Рекомендация	Покупать	Покупать
Цена на 8 апреля 2010	USD 56.69	USD 18.20
Прогнозируемая цена	USD 87.00	USD 28.80
Потенциал роста	53.5%	58.2%
Стоимость акционерного капитала	12.5%	12.6%
Макс./Мин. (12 мес.), USD	58.1/30.6	22.5/8.59

ДАННЫЕ ОБ АКЦИЯХ

Reuters/Bloomberg	MBT US	VIP US
Ср. дневной объем (USD)	128.36	77.38
В свободном обращении	47%	27%
Капитализация (USD млн.)	21,734	24,156
Кол-во акций (млн.)	383	1,327
Чистый долг (USD млн.)	5,589	5,906
Доли миноритариев (USD)	1,108	509
EV (USD млн.)	28,432	30,571
Кол-во акций на ADR	5.00	0.05



СРАВНИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА

	1М	3М	6М
MBT US	4.6%	11.9%	17.3%
Относительно PTC	-2.0%	0.4%	-2.7%
VIP US	-0.9%	-10.9%	-2.0%
Относительно PTC	-7.1%	-20.0%	-18.8%

Надежда Голубева (UniCredit Securities)

Аналитик по акциям
+7 495 777-88-77 ext. 3116
nadezhda.golubeva@unicreditsec.ru

МТС/"Вымпелком"

Значительный потенциал роста стоимости; мы отдаем предпочтение МТС в краткосрочной перспективе

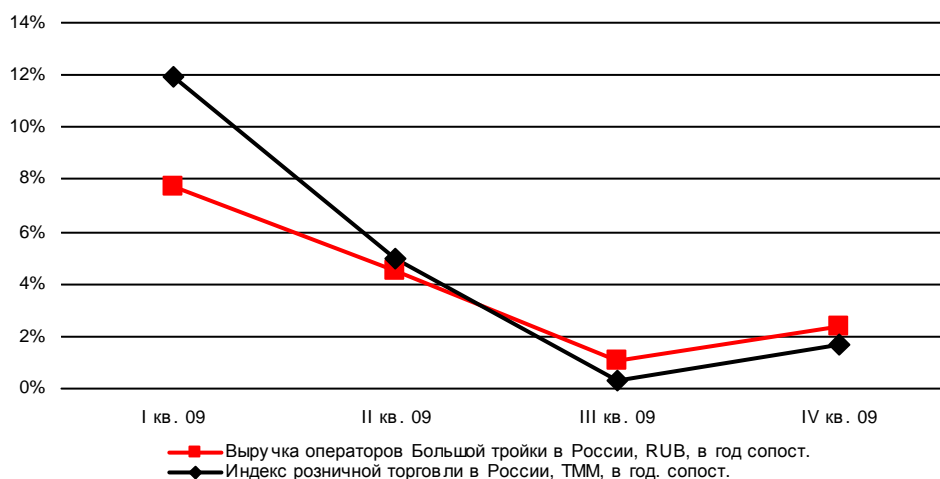
Мы повышаем прогнозируемые цены акций МТС и "Вымпелкома" на 16% и на 6% до USD 85.0 и USD 28.8 соответственно после включения в модель результатов за IV квартал 2009 года и новых макроэкономических прогнозов, в том числе нового среднего прогноза курса рубля к USD – 29.9 руб./USD на 2010 год. Мы повторяем рекомендации "Покупать" бумаги обеих компаний, и считаем возможным превышение прогнозов выручки операторов при условии дальнейшего роста российской экономики. Мы рекомендуем инвесторам обратить внимание на данные о динамике розничной торговли за март, которые, по нашему мнению, должны служить весьма точным опережающим индикатором динамики сектора связи за I квартал 2010 года.

Хотя опережающий рост результатов МТС по сравнению с показателями "Вымпелкома", вероятно, будет продолжаться в ближайшей перспективе, мы рекомендуем воспользоваться любым расширением разрыва в оценке стоимости двух компаний для увеличения пакетов акций "Вымпелкома", пока приближается сделка по объединению активов. Мы считаем, что завершение сделки с Vimpelcom Ltd. станет основанием для премии в оценке стоимости "Вымпелкома" в связи с понижением корпоративных рисков и улучшением перспектив расширения деятельности за рубежом.

Восстановление спроса должно продолжаться на фоне благоприятной экономической ситуации

Результаты операторов "Большой тройки" за IV квартал 2009 года показали, что замедление роста выручки в годовом сопоставлении прекратилось, так как совокупная выручка от услуг связи в России (рассчитанная как произведение ARPU и среднего числа абонентов) МТС, "Вымпелкома" и "Мегафона" выросла в IV квартале 2009 года на 2.4% за 12 месяцев против 1.3% за 12 месяцев в III квартале. Это первое повышение темпов роста с начала экономического спада. Динамика выручки от услуг связи операторов "Большой тройки" сильно коррелирует с показателями розничной торговли в России, которые мы рекомендуем использовать как относительно точный опережающий индикатор тенденций рынка (см. отчет от 17 февраля 2010 года).

ДИНАМИКА ВЫРУЧКИ ОПЕРАТОРОВ "БОЛЬШОЙ ТРОЙКИ" ОТ УСЛУГ СВЯЗИ В РОССИИ КАРДИНАЛЬНО УЛУЧШИЛАСЬ В IV КВАРТАЛЕ 2009 ГОДА

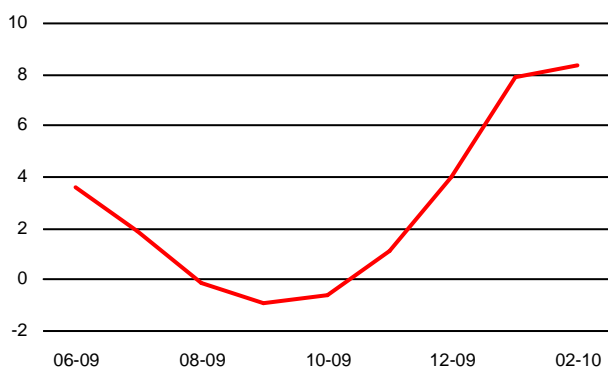


Источник: Bloomberg, данные компаний, оценки UniCredit Research

Данные о продажах в розничной торговле за март, которые должны быть опубликованы в середине апреля, являются определяющими для предварительной оценки результатов за I квартал 2010 года. Индекс продаж в российской розничной торговле (The Russia Retail Sales Index, тикер Bloomberg "RURSLYOY") был высоким в январе 2010 года на уровне 7.9% за 12 месяцев, хотя февральские темпы роста в 8.4% за 12 месяцев оказались ниже, чем в предыдущие месяцы (см. ниже график слева). Трехмесячное скользящее среднее (ТММ) индекса розничной торговли за февраль (последний месяц, за который имеется информация) составило 7% по сравнению с февралем прошлого года. С другой стороны, данный показатель, по-видимому, подтверждает одноразрядный рост бизнеса в России, прогнозируемый МТС в настоящее время; однако замедление динамики розничных продаж в феврале может свидетельствовать об отсутствии уверенности в темпах восстановления экономики, чем, судя по всему, объясняется относительно слабая динамика котировок акций российских операторов мобильной связи. Мы подчеркиваем, что при условии сохранения тенденции положительного экономического роста существует вероятность превышения прогнозов операторов "Большой тройки", которые ожидают низких одноразрядных темпов роста выручки в 2010 году.

МЫ СОВЕТУЕМ ИСПОЛЬЗОВАТЬ ДИНАМИКУ РОЗНИЧНЫХ ПРОДАЖ В АПРЕЛЕ В КАЧЕСТВЕ ОПЕРЕЖАЮЩЕГО ИНДИКАТОРА

Российский индекс розничных продаж



Российский индекс розничных продаж, скользящее среднее за три месяца, % в год. сопост.



Источник: Bloomberg, данные компаний, оценки UniCredit Research

Услуги беспроводного широкополосного доступа демонстрируют сильную динамику. Уже в 2009 году рост выручки МТС и "Вымпелкома" определялся дополнительными услугами (VAS), тогда как голосовая ARPU оказалась под давлением.

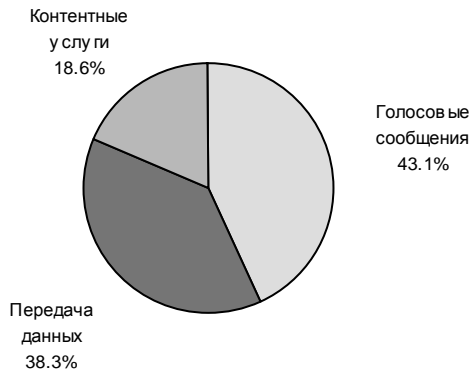
РОСТ ВЫРУЧКИ ОТ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫХ УСЛУГ С ЗАПАСОМ КОМПЕНСИРУЕТ СНИЖЕНИЕ ARPU ГОЛОСОВОЙ СВЯЗИ

2009 ARPU, в год. сопост.	МТС	Вымпелком
Россия	-1.6%	-3.4%
Голосовая связь	-5.6%	-7.2%
Прочие услуги	21.4%	18.5%
IV кв. 09 ARPU, в год. сопост.		
Россия	-4.3%	-6.6%
Голосовая связь	-11.5%	-10.7%
Прочие услуги	36.6%	15.8%

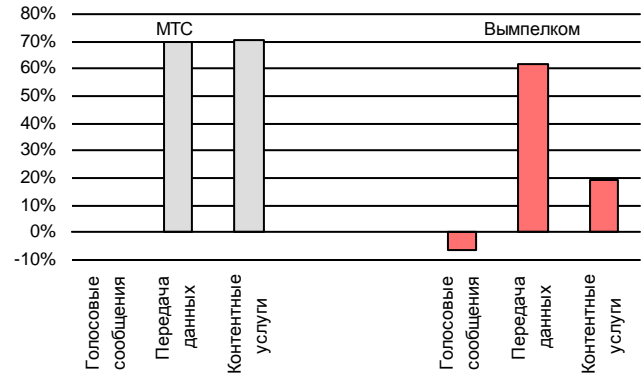
Источник: Bloomberg, данные компаний, оценки UniCredit Research

ПЕРЕДАЧА ДАННЫХ И КОНТЕНТ ЗАДАЮТ ТОН В ДИНАМИКЕ НЕГОЛОСОВОЙ ARPU

Структура выручки от услуг VAS "Вымпелкома", IV кв. 09 (USD 267 млн.)



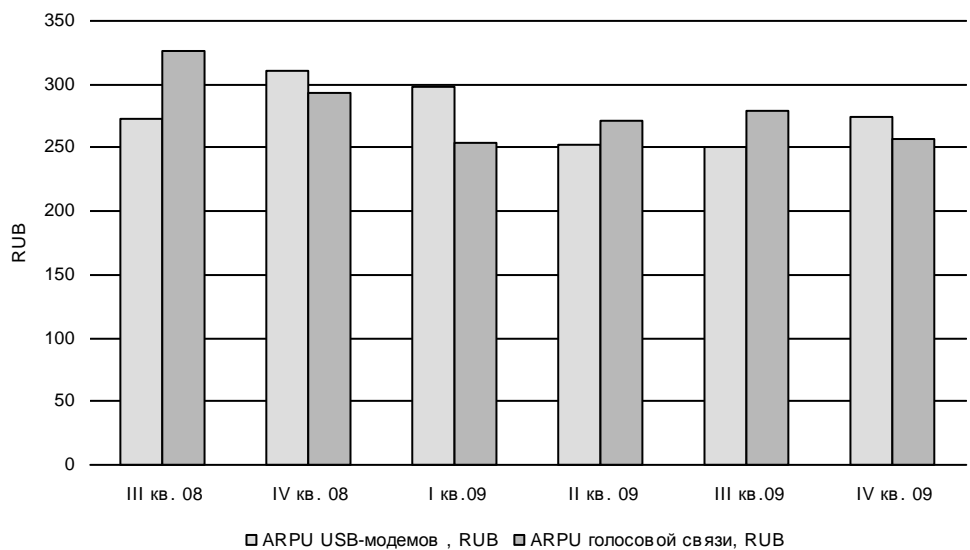
Рост выручки от услуг VAS "Вымпелкома", IV кв. 09, в год. сопост.



Источник: Bloomberg, данные компаний, оценки UniCredit Research

Мы ожидаем, что рост выручки от передачи данных наберет обороты по мере развертывания услуг 3G, которое недавно ускорилось с целью выполнения требований лицензионных соглашений, срок которых наступает этой весной, а также в связи с запуском услуг 3G в Москве в конце 2009 года. Проникновение ШПД в регионах остается на уровне около 19%, и слабая конкуренция среди операторов фиксированного ШПД до последнего времени удерживала цены в регионах на уровне в несколько раз выше московского. Мы считаем, что операторы сотовой связи имеют хорошие предпосылки для того, чтобы монетизировать потенциал роста рынка ШПД; мы отмечаем, что использование беспроводного ШПД в качестве основного средства доступа к Интернету обеспечивает весьма приличную ARPU: ARPU "Вымпелкома" от USB модемов сопоставима с ARPU компании от голосовой связи.

ARPU "ВЫМПЕЛКОМА" ОТ БЕСПРОВОДНЫХ МОДЕМОВ СОПОСТАВИМА С ЕГО ARPU ОТ ГОЛОСОВОЙ СВЯЗИ



Источник: "Вымпелком", оценки UniCredit Research

По нашим оценкам, рост выручки от одних только услуг по передаче данных должен обеспечить, по крайней мере, 4 п.п. роста выручки в 2010 году. Данные по продажам беспроводных модемов обнадеживают – в 2009 году каждый из операторов "Большой тройки" продал около 1 млн. модемов; "МегаФон" и МТС сообщили, что их продажи модемов в IV квартале 2009 года составили 500,000 против 70,000 в I квартале 2009 года (по данным МТС). По нашим осторожным оценкам, в общей сложности операторы "Большой тройки" могут продать 9 млн. беспроводных модемов в 2010 году (исходя из средних темпов роста в 20% за квартал в 2010 году против 90% в 2009 году). Заложенное в нашу модель увеличение совокупной среднемесячной выручки на абонента (ARPU) на один проданный модем на 250 руб. (USD 8.5) соответствует росту выручки на 4% в 2010 году по сравнению с 2009 годом. Мы считаем, что рост выручки от передачи данных должен оказаться весьма устойчивым, так как в сегменте ШПД должен иметься значительный неудовлетворенный спрос, учитывая, что проникновение в регионах пока остается на низком уровне около 20%.

РОСТ ВЫРУЧКИ ОТ ПЕРЕДАЧИ ДАННЫХ ДОЛЖЕН ОБЕСПЕЧИТЬ НЕ МЕНЕЕ 4 П.П. РОСТА СОВОКУПНОЙ ВЫРУЧКИ В 2010 ГОДУ

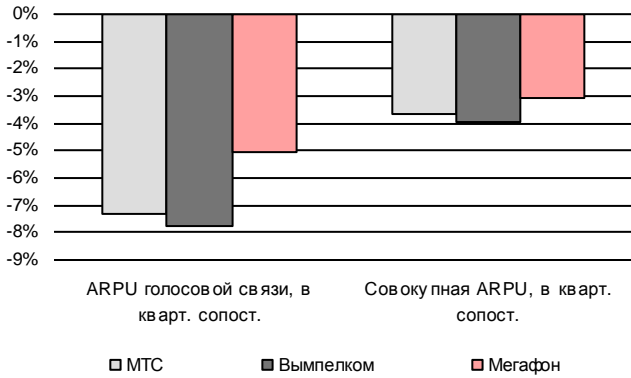
Выручка операторов Большой Тройки в России, 2009, RUB млрд.	
МТС	198
Вымпелком	192
Мегафон	176
Всего	566
Кол-во модемов, конец 2009, млн.	3.0
Продажи модемов, 2010П, млн.	9.1
Проникновение широкополосного беспроводного доступа, конец 2010	8.5%
ARPU широкополосного доступа, 2010П, RUB	250
Прирост выручки от широкополосного доступа, 2010П, RUB	23
Прирост выручки, 2010П/2009, %	4.0%
Совокупная выручка Большой Тройки в России, 2010П, % в год. сопост.	6.0%

Источник: "Мегафон", Bloomberg, оценки UniCredit Research

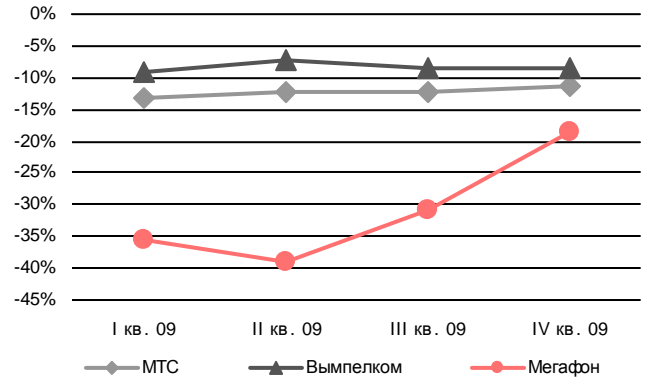
Мы считаем риск снижения расценок на голосовую связь умеренным, по крайней мере, до тех пор, пока "Связьинвест" не завершит реорганизацию и не сконцентрируется на сотовой связи (мы считаем, что это едва ли произойдет раньше 2011 года), учитывая, что количество игроков на рынке будет оставаться неизменным, и каждый из них, судя по всему, осознает, что ценовая конкуренция может ухудшить ситуацию на всем рынке в целом. Хотя участники фондового рынка были обеспокоены снижением средних расценок за минуту (ARPM) у "Большой тройки" в IV квартале по сравнению с предыдущим кварталом, мы отмечаем, что в годовом сопоставлении динамика ARPM остается положительной. В этой связи мы считаем вполне убедительными объяснения самих операторов, согласно которым снижение ARPM за квартал связано с сезонными факторами, в том числе снижением платы за роуминг и дальнюю (междугородную) связь. Хотя, возможно, появится тенденция к снижению расценок в связи с увеличением имеющихся мощностей после запуска 3G, мы считаем, что данный риск остается относительно умеренным, учитывая, что операторы "Большой тройки" до сих пор демонстрировали готовность и способность придерживаться ценовой дисциплины.

МЫ СЧИТАЕМ РИСК СНИЖЕНИЯ РАСЦЕНОК УМЕРЕННЫМ, УЧИТЫВАЯ УВЕРЕННУЮ ДИНАМИКУ АРРМ ЗА ГОД

ARPU операторов Большой Тройки оказалась под давлением в IV квартале 2009 года



Динамика АРРМ голосовой связи операторов Большой Тройки, % в год. сопост.



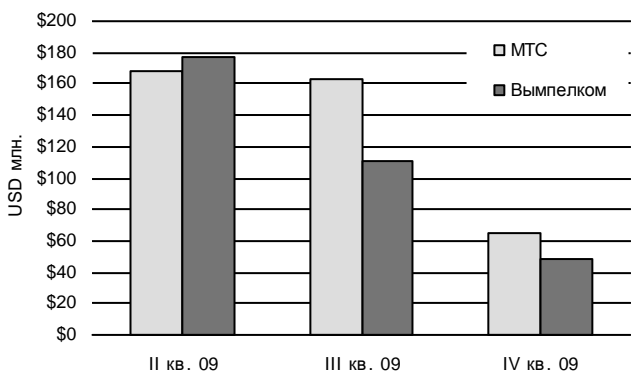
Источник: данные компаний, оценки UniCredit Research

В наши модели заложено предположение о росте выручки от услуг связи в России на 6% в рублях на 2010 год, из которых 4 п.п. должно обеспечить увеличение потребления дополнительных услуг (VAS), а остальной рост выручки – увеличение объемов предоставления услуг голосовой связи, с учетом роста среднего числа SIM-карт на 6% и снижения голосового ARPU на 4%.

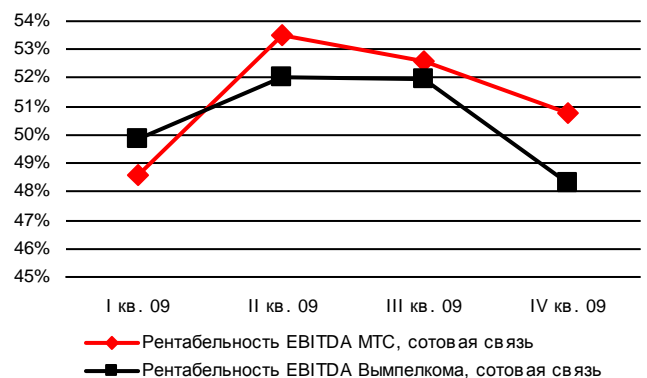
МТС в последнее время добивается более сильной динамики операционных показателей, чем "Вымпелком". МТС продолжала забирать долю рынка у "Вымпелкома" в России второй квартал подряд. Мы объясняем это, в первую очередь, успехами реализации проекта МТС по развитию сети салонов связи и более активной политикой компании по развитию сегмента контента (портала *Omlot.ru*, конкурсов с призами по SMS и других). Рентабельность EBITDA МТС (без учета розничного сегмента) оказалась более устойчивой в квартальном сопоставлении, чем у "Вымпелкома", и превысила рентабельность EBITDA последнего в абсолютном выражении.

В IV КВАРТАЛЕ 2009 ГОДА МТС ДОБИЛАСЬ БОЛЕЕ УВЕРЕННЫХ ТЕМПОВ РОСТА И БОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОГО КОНТРОЛЯ НАД ЗАТРАТАМИ, ЧЕМ "ВЫМПЕЛКОМ"

Прирост выручки МТС и "Вымпелкома" в России



Рентабельность EBITDA сотовой связи МТС и "Вымпелкома" в России



Источник: данные компаний, оценки UniCredit Research

Мы считаем, что опережающая динамика операционных показателей МТС по сравнению с показателями "Вымпелкома" могла продолжиться в I квартале 2010 года, когда МТС могла добиться улучшения результатов за счет дальнейшего расширения сети салонов по сравнению с IV кварталом 2009 года и более значительного присутствия компании в корпоративном сегменте, благодаря чему МТС занимает более выгодное положение по увеличению выручки от услуг 3G в Москве.

Успешное завершение сделки по объединению активов под эгидой Vimpelcom Ltd. очень вероятно; мы ожидаем, что за этим последуют повышения прогнозируемых цен

Обмен акций "Вымпелкома" на акции Vimpelcom Ltd. – мы считаем, что более привлекательные условия обмена маловероятны, несмотря на то, что данная сделка ведет к размыванию стоимости акций миноритариев "Вымпелкома". Нижний порог количества голосов акционеров, поданных за сделку, установленный на уровне 95%, может быть понижен, так как данный порог не связан с какими-либо требованиями законодательства (данный порог является обязательным по закону в России при принудительном делистинге акций компании). Мы отмечаем, что совет директоров "Вымпелкома" уполномочен принять решение о делистинге бумаг компании на NYSE. Мы считаем, что если оферта будет принята 70-80% миноритариев, Vimpelcom Ltd. может продлить ее действие на несколько недель, понизить пороговое число голосов, а затем предупредить "отказников" (сохраняющих за собой бумаги, торгующиеся в Нью-Йорке) о возможности делистинга на NYSE в более отдаленной перспективе. Таким образом, мы считаем крайне вероятным, что сделка с Vimpelcom Ltd. будет завершена к лету, независимо от того, согласятся ли владельцы 95% акций "Вымпелкома" на нее к 20 апреля, и рекомендуем инвесторам принять оферту уже сейчас.

Успешное завершение данной сделки должно способствовать повышению прогнозируемых цен и рекомендаций по акциям "Вымпелкома" в связи с сокращением корпоративных рисков и улучшением перспектив расширения зарубежной деятельности, которые находились на неоптимальном уровне в связи с тем, что компания была зарегистрирована в России. Мы считаем, что доказанная на деле способность главы Vimpelcom Ltd. Александра Изосимова реализовывать намеченные планы позволят компании восстановить историческую премию в оценке стоимости по отношению к МТС. Мы также считаем, что недавняя слабость операционных показателей компании в России может быть устранена, и считаем, что компании, скорее всего, удастся восстановить утраченную долю рынка во II-III кварталах 2010 года.

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ МТС

USD млн., US GAAP	2007	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Отчет о прибылях и убытках										
Совокупная выручка	8,252	10,245	9,824	11,679	12,226	13,124	14,185	15,117	15,911	16,791
Себестоимость реализации	1,886	2,418	2,343	3,203	3,394	3,669	3,983	4,273	4,547	4,845
Валовая прибыль	6,366	7,828	7,481	8,476	8,832	9,455	10,202	10,844	11,364	11,946
Коммерческие и административные затраты	1,685	2,018	2,838	3,205	3,374	3,593	3,865	4,099	4,290	4,453
Налоги, кроме налога на прибыль	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Прочие операционные затраты	141	178	256	184	191	204	219	233	244	258
ЕБИТДА	4,223	5,631	4,387	5,087	5,267	5,658	6,118	6,512	6,830	7,236
Амортизация	1,490	1,937	1,840	2,010	2,280	2,425	2,460	2,507	2,603	2,794
Операционная прибыль	2,734	3,694	2,548	3,078	2,987	3,233	3,658	4,005	4,226	4,441
Чистые процентные расходы	135	153	572	491	344	242	282	392	438	484
Прочие расходы/доходы	-230	479	481	1	77	-50	-58	-16	-5	17
Балансовая прибыль	2,829	3,062	1,495	2,586	2,567	3,041	3,434	3,629	3,794	3,941
Налог на прибыль	738	631	504	621	616	730	824	871	910	946
Доли миноритариев/прочее	19	10	-14	82	97	111	136	152	164	175
Чистая прибыль	2,072	2,421	1,004	1,883	1,854	2,200	2,474	2,605	2,719	2,820
Отчет о движении денежных потоков										
Чистая прибыль	2,072	2,421	1,004	1,883	1,854	2,200	2,474	2,605	2,719	2,820
Амортизация	1,490	1,937	1,840	2,010	2,280	2,425	2,460	2,507	2,603	2,794
Изменение рабочего капитала	555	257	-258	-34	208	73	70	78	68	64
Прочее	-766	-192	1,010	-64	151	232	263	312	332	350
Операционный денежный поток	3,350	4,423	3,596	3,794	4,493	4,931	5,266	5,503	5,722	6,029
Капвложения	-1,540	-2,227	-2,328	-2,719	-2,393	-2,445	-2,246	-2,211	-2,307	-2,418
Приобретения	-873	-35	-271	0	0	0	0	0	0	0
Прочее	47	-73	214	0	0	0	0	0	0	0
Инвестиционный денежный поток	-2,366	-2,335	-2,385	-2,719	-2,393	-2,445	-2,246	-2,211	-2,307	-2,418
Изменение суммы долга	323	674	4,254	-2,632	-1,580	-1,316	2,466	658	658	658
Дивиденды	-757	-1,106	-1,262	-598	-946	-932	-1,106	-1,244	-1,311	-1,368
Прочее	-176	-1,201	-2,568	1,197	547	605	662	707	735	773
Денежный поток от финансовой деятельности	-610	-1,634	424	-2,033	-1,979	-1,644	2,022	122	83	64
Баланс										
Денежные средства и эквиваленты	650	1,105	2,740	1,782	1,903	2,746	7,788	11,202	14,700	18,375
Товарно-материальные запасы	141	110	239	269	309	332	375	401	428	458
Дебиторская задолженность	387	321	593	670	701	752	813	867	912	963
Прочие текущие активы	769	833	823	907	947	1,038	1,117	1,192	1,262	1,342
Всего текущие активы	1,947	2,369	4,395	3,628	3,859	4,869	10,093	13,661	17,302	21,137
Основные фонды	8,726	7,708	9,981	10,160	10,207	9,972	9,445	8,811	8,161	7,418
Инвестиции	196	247	220	252	285	326	373	424	477	534
Прочие долгосрочные активы	62	125	1,184	325	381	386	390	394	398	402
Всего долгосрочные активы	8,984	8,080	11,386	10,736	10,874	10,684	10,208	9,629	9,036	8,354
Всего активы	10,931	10,448	15,781	14,364	14,733	15,552	20,301	23,290	26,338	29,491
Краткосрочный долг	713	1,184	2,002	1,369	989	673	1,266	1,424	1,582	1,740
Кредиторская задолженность	647	976	592	691	936	1,048	1,146	1,248	1,351	1,457
Прочие краткосрочные обязательства	1,251	1,147	1,664	1,721	1,795	1,924	2,077	2,208	2,315	2,433
Всего краткосрочные обязательства	2,611	3,307	4,258	3,781	3,721	3,644	4,489	4,880	5,248	5,631
Долгосрочный долг	2,688	2,892	6,328	4,329	3,129	2,129	4,002	4,502	5,002	5,502
Прочие долгосрочные обязательства	204	171	710	710	1,220	1,740	2,272	2,815	3,366	3,927
Всего долгосрочные обязательства	2,892	3,063	7,037	5,039	4,348	3,869	6,274	7,317	8,368	9,429
Доли миноритариев	20	143	1,108	1,191	1,287	1,398	1,534	1,687	1,851	2,026
Всего акционерный капитал	5,407	3,935	3,377	4,354	5,377	6,641	8,004	9,407	10,871	12,405
Всего обязательства и акционерный капитал	10,931	10,448	15,781	14,364	14,733	15,552	20,301	23,290	26,338	29,491

Источник: МТС, оценки UniCredit Research

МОДЕЛЬ DCF MTC

USD млн.	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Выручка	11,678	12,226	13,124	14,185	15,117	15,911	16,791
Операционные затраты	-6,591	-6,959	-7,466	-8,067	-8,605	-9,081	-9,555
ЕБИТДА	5,087	5,267	5,658	6,118	6,512	6,830	7,236
Амортизация	-2,010	-2,280	-2,425	-2,460	-2,507	-2,603	-2,794
Операционная прибыль (ЕБИТ)	3,078	2,987	3,233	3,658	4,005	4,226	4,441
Минус: Налог на прибыль	-739	-717	-776	-878	-961	-1,014	-1,066
Минус: Капвложения	-2,719	-2,393	-2,444	-2,246	-2,211	-2,307	-2,418
Минус: Изменение рабочего капитала	-34	208	73	70	78	68	64
Плюс: Амортизация	2,010	2,280	2,425	2,460	2,507	2,603	2,794
Свободный денежный поток	1,595	2,365	2,511	3,064	3,418	3,576	3,816
Кoeffициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.116	1.244	1.388	1.549	1.728	1.927
PV будущего FCF (конец 2010)	1,595	2,120	2,018	2,207	2,207	2,070	1,980
Совокупная PV будущего FCF (конец 2010)	14,197						

Расчет остаточной стоимости		Расчет стоимости акционерного капитала	
Остаточный свободный денежный поток, USD млн.	3,816	Безрисковая ставка в России	6.00%
Остаточные темпы роста	3%	Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	5.5%
Остаточная ставка дисконтирования	11.6%	Прогнозируемый коэффициент beta	1.00
Остаточная стоимость, USD млн.	45,938	Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.19
PV остаточной стоимости (2010П), USD млн.	23,835	Стоимость акционерного капитала	12.5%
Расчет прогнозируемой цены		Расчет WACC	
Совокупная NPV будущего FCF (конец 2010)*, USD млн.	38,032	Совокупный долг, % от капитализации	20.0%
Совокупная NPV будущего FCF (12 мес.)*, USD млн.	39,233	Стоимость обслуживания долга (после налогов)	7.6%
Минус: Чистый долг (конец 2009П), USD млн.	5,589	Акционерный капитал, % от капитализации	80.0%
Минус: Доли миноритариев, USD млн.	1,108	Стоимость акционерного капитала	12.5%
Плюс: Стоимость 49% белорусского СП	661	WACC	11.6%
Совокупная стоимость акционерного капитала (12 мес.), USD млн.	33,197		
Кол-во ADS, млн.	383		
Прогнозируемая цена ADS (12 мес.), USD	87.0		

Источник: оценки UniCredit Research

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ "ВЫМПЕЛКОМА"

USD млн., US GAAP	2007	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Отчет о прибылях и убытках										
Совокупная выручка	7,171	10,117	8,703	11,191	11,860	12,915	14,048	15,034	15,875	16,768
Себестоимость реализации	1,315	2,364	1,989	2,506	2,677	2,947	3,230	3,471	3,693	3,908
Валовая прибыль	5,856	7,753	6,714	8,685	9,183	9,968	10,818	11,563	12,182	12,860
Коммерческие и административные затраты	2,259	2,854	2,441	3,134	3,370	3,695	4,011	4,218	4,460	4,714
Налоги, кроме налога на прибыль	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Прочие операционные затраты	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ЕБИТДА	3,597	4,899	4,273	5,551	5,814	6,273	6,808	7,345	7,722	8,147
Амортизация	1,391	1,881	1,694	1,955	2,100	2,517	2,636	2,847	3,076	3,280
Операционная прибыль	2,206	3,018	2,578	3,596	3,714	3,756	4,172	4,497	4,646	4,867
Чистые процентные расходы	195	496	599	496	436	436	472	527	582	600
Прочие расходы/доходы	-109	1,149	427	-144	-435	-204	-219	-370	-427	-504
Балансовая прибыль	2,120	1,373	1,552	3,244	3,713	3,524	3,918	4,340	4,491	4,771
Налог на прибыль	594	304	435	779	891	846	940	1,042	1,078	1,145
Доли миноритариев/прочее	64	63	-4	18	36	39	41	44	46	49
Чистая прибыль	1,463	1,006	1,122	2,448	2,785	2,640	2,937	3,255	3,367	3,577
Отчет о движении денежных потоков										
Чистая прибыль	1,463	1,006	1,122	2,448	2,785	2,640	2,937	3,255	3,367	3,577
Амортизация	1,391	1,881	1,694	1,955	2,100	2,517	2,636	2,847	3,076	3,280
Изменение рабочего капитала	-63	-528	201	240	13	31	26	14	15	4
Прочее	248	1,062	495	-70	-340	-102	-109	-254	-304	-375
Операционный денежный поток	3,038	3,422	3,513	4,573	4,558	5,086	5,490	5,863	6,154	6,486
Капвложения	-1,312	-2,391	-892	-2,325	-2,334	-2,394	-2,465	-2,546	-2,675	-2,817
Приобретения	-680	43	0	0	0	0	0	0	0	0
Прочее	-243	-4,829	-542	0	0	0	0	0	0	0
Инвестиционный денежный поток	-2,235	-7,177	-1,433	-2,325	-2,334	-2,394	-2,465	-2,546	-2,675	-2,817
Изменение суммы долга	428	5,676	-1,090	-1,121	-510	500	500	1,000	500	0
Дивиденды	-325	-588	0	-711	-1,224	-1,393	-1,320	-1,468	-1,628	-1,683
Прочее	-247	-1,422	-457	-1,834	0	0	0	0	0	0
Денежный поток от финансовой деятельности	-144	3,666	-1,547	-3,667	-1,734	-893	-820	-468	-1,128	-1,683
Баланс										
Денежные средства и эквиваленты	1,004	915	1,447	29	519	2,318	4,523	7,371	9,723	11,708
Товарно-материальные запасы	59	143	62	129	138	152	166	179	190	201
Дебиторская задолженность	281	476	392	558	591	644	701	750	792	836
Прочие текущие активы	383	874	1,065	1,109	1,170	1,266	1,369	1,458	1,535	1,616
Всего текущие активы	1,727	2,407	2,967	1,825	2,418	4,379	6,758	9,758	12,239	14,362
Основные фонды	8,338	12,100	10,537	13,953	14,187	14,064	13,894	13,592	13,191	12,729
Инвестиции	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Прочие долгосрочные активы	504	1,219	1,229	1,307	1,458	1,695	1,950	2,226	2,523	2,843
Всего долгосрочные активы	8,842	13,319	11,766	15,260	15,645	15,759	15,843	15,819	15,715	15,572
Всего активы	10,569	15,725	14,733	17,085	18,063	20,138	22,601	25,577	27,954	29,933
Краткосрочный долг	527	1,909	1,813	1,505	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
Кредиторская задолженность	701	896	546	908	970	1,068	1,171	1,258	1,338	1,416
Прочие краткосрочные обязательства	773	1,009	1,056	1,210	1,263	1,359	1,456	1,534	1,599	1,662
Всего краткосрочные обязательства	2,000	3,814	3,414	3,623	3,733	3,927	4,127	4,292	4,437	4,578
Долгосрочный долг	2,240	6,534	5,540	4,727	4,222	4,722	5,222	6,222	6,722	6,722
Прочие долгосрочные обязательства	629	767	761	817	877	940	1,009	1,082	1,158	1,239
Всего долгосрочные обязательства	2,869	7,301	6,301	5,544	5,098	5,662	6,231	7,304	7,880	7,961
Доли миноритариев	288	221	509	526	563	602	643	686	732	781
Всего акционерный капитал	5,412	4,389	4,509	7,391	8,668	9,948	11,601	13,294	14,904	16,612
Всего обязательства и акционерный капитал	10,569	15,725	14,733	17,085	18,063	20,138	22,601	25,577	27,954	29,933

Источник: "Вымпелком", оценки UniCredit Research

МОДЕЛЬ DCF "ВЫМПЕЛКОМА"

USD млн.	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Выручка	11,191	11,860	12,915	14,048	15,034	15,875	16,768
Операционные затраты	-5,641	-6,046	-6,642	-7,241	-7,689	-8,153	-8,621
ЕБИТДА	5,551	5,814	6,273	6,808	7,345	7,722	8,147
Амортизация	-1,955	-2,100	-2,517	-2,636	-2,847	-3,076	-3,280
Операционная прибыль (ЕБИТ)	3,596	3,714	3,756	4,172	4,497	4,646	4,867
Минус: Налог на прибыль	-863	-891	-901	-1,001	-1,079	-1,115	-1,168
Минус: Капвложения	-2,325	-2,334	-2,394	-2,465	-2,546	-2,675	-2,817
Минус: Изменение рабочего капитала	240	13	31	26	14	15	4
Плюс: Амортизация	1,955	2,100	2,517	2,636	2,847	3,076	3,280
Свободный денежный поток	2,604	2,601	3,008	3,367	3,733	3,947	4,166
Кoeffициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.116	1.244	1.388	1.549	1.728	1.927
PV будущего FCF (конец 2010)	2,604	2,331	2,417	2,426	2,411	2,285	2,161
Совокупная PV будущего FCF (конец 2010)	16,634						

Расчет остаточной стоимости		Расчет стоимости акционерного капитала	
Остаточный свободный денежный поток, USD млн.	4,166	Безрисковая ставка в России	6.00%
Остаточные темпы роста	3%	Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	5.5%
Остаточная ставка дисконтирования	11.6%	Прогнозируемый коэффициент beta	1.00
Остаточная стоимость, USD млн.	50,147	Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.19
PV остаточной стоимости (2010П), USD млн.	26,019	Стоимость акционерного капитала	12.5%
Расчет прогнозируемой цены		Расчет WACC	
Совокупная NPV будущего FCF (конец 2010)*, USD млн.	42,653	Совокупный долг, % от капитализации	20.0%
Совокупная NPV будущего FCF (12 мес.)*, USD млн.	44,000	Стоимость обслуживания долга (после налогов)	7.6%
Минус: Чистый долг (конец 2009П), USD млн.	5,906	Акционерный капитал, % от капитализации	80.0%
Минус: Доли миноритариев, USD млн.	509	Стоимость акционерного капитала	12.5%
Плюс: Стоимость активов во Вьетнаме, Камбодже и Лаосе	603	WACC	11.6%
Совокупная стоимость акционерного капитала (12 мес.), USD млн.	38,188		
Кол-во ADS, млн.	1,327		
Прогнозируемая цена ADS (12 мес.), USD	28.8		

Источник: оценки UniCredit Research

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА

На 7 апреля 2010	Цена	Рын. кап.	EV,	EV/EBITDA			P/E		
	USD	USD млрд.	USD млрд.	2009	2010П	2011П	2009	2010П	2011П
Россия									
МТС	56.7	21.7	28.4	6.5	5.6	5.4	21.6	11.5	11.7
Вымпелком	18.2	24.2	30.6	7.2	5.5	5.3	21.5	9.9	8.7
Премия/дисконт к EM									
МТС				27%	19%	19%	69%	0%	10%
Вымпелком				40%	17%	16%	69%	-15%	-19%
Премия/дисконт к DM									
МТС				17%	-2%	-5%	76%	1%	7%
Вымпелком				29%	-4%	-7%	75%	-14%	-21%
Развивающиеся рынки									
America Movil	2.56	81.7	88.6	7.3	6.6	6.1	14.0	13.1	12.6
Bharti Tele-Ventures	7.19	27.3	28.8	8.5	8.0	7.9	15.9	13.5	14.5
China Mobile	9.84	197.5	163.9	4.9	4.7	4.6	11.8	11.4	11.1
Mobinil-Egyptian Mobile Network	39.4	3.9	4.8	5.2	5.0	4.7	11.0	10.5	10.0
MTN Group	15.6	28.6	30.4	4.7	4.5	4.0	12.8	11.3	9.3
Orascom Telecom	1.09	5.7	11.0	4.9	4.7	4.4	12.4	11.0	9.3
Tim Participações	3.90	7.8	8.7	5.1	4.1	3.8	n.m.	28.9	17.2
Total Access	1.12	2.7	3.0	5.1	4.6	4.5	14.1	11.8	11.9
Turkcell	6.38	14.0	12.4	6.2	6.0	5.6	11.3	10.9	9.7
Vivo Participações	26.6	10.9	13.1	4.8	4.1	3.7	22.4	13.1	10.2
Среднее				5.1	4.7	4.5	12.8	11.6	10.7
Развитые рынки									
AT&T	25.7	151.4	220.1	5.3	5.1	5.0	12.1	11.5	10.6
Mobistar	59.5	3.6	4.0	5.2	5.7	5.7	10.1	11.3	11.4
Tele2	17.2	7.7	7.9	6.4	6.2	5.7	13.6	13.6	12.3
Telefonica S.A.	23.6	107.5	171.8	5.6	5.8	5.7	10.2	9.9	9.5
Verizon	30.2	85.8	188.3	5.4	5.7	5.4	12.6	12.8	12.1
Vodafone	2.25	118.7	173.5	7.0	7.7	7.7	22.4	9.4	9.5
Среднее				5.5	5.7	5.7	12.3	11.4	11.0

Источник: Bloomberg, 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 должника 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 PeKaо или Уари Креди, 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 Espirito 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; Campani 3; Capgemini 3; Carrefour 3; Caspian Services 1a; CEDC 2; Celestio 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; Cyfrowy Polsat SA 3; Daimler 2, 3; Damiani 3, 5; Dano 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; 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; Komerco 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 2, 4; 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; Prysman 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; Safilo Group 2, 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; 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 Rural 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 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. and 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 на 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;

"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 торговать 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
 Эркэн 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

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

Эркэн 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

Электротехника

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 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

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), Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank.