

"ИНТЕР РАО ЕЭС"

Понижение рекомендации до "Держать" из-за опережающей динамики котировок и недостатка краткосрочных катализаторов роста

■ Мы повышаем прогнозируемую цену акций "ИНТЕР РАО ЕЭС" на 10% до USD 0.0022, но понижаем рекомендацию с "Покупать" до "Держать" с учетом недавнего роста котировок и нехватки явных кратко- и среднесрочных катализаторов. Акции компании подорожали на 50% с момента начала аналитического освещения компании 26 февраля.

■ Наша новая оценка стоимости компании отражает прогнозируемое снижение капвложений контролируемой "ИНТЕР РАО ЕЭС" ТГК-11 на 70-75%, хотя оптимизация должна привести к тому, что дополнительная введенная мощность окажется лишь на 6% меньше планировавшейся ранее всего. Наша модель также включает наши новые прогнозы макроэкономических показателей, а также изменения наших оценок с учетом несколько разочаровавших результатов компании за 2009 год по МСФО.

■ После недавнего опережающего роста котировок акции "ИНТЕР РАО ЕЭС" торгуются на одном уровне или с премией к аналогичным компаниям на развивающихся и развитых рынках. Коэффициент EV/EBITDA "ИНТЕР РАО ЕЭС" 2011П составляет 7.4, что соответствует уровню оценки сопоставимых компаний на развивающихся рынках и на 14% выше оценки компаний на развитых рынках. По коэффициенту P/E 2011П на уровне 18.5 компания существенно дороже всех аналогов.

■ Мы считаем, что текущий уровень котировок "ИНТЕР РАО ЕЭС" уже учитывает предлагаемую передачу оставшихся у государства после приватизации пакетов акций генерирующих компаний. Ранее в этом месяце министр энергетики РФ Сергей Шматко подтвердил, что его министерство предложило ФСК, "Рус-Гидро" и государству передать имеющиеся у них пакеты акций генерирующих компаний в управление "ИНТЕР РАО ЕЭС".

■ Наиболее очевидные катализаторы роста стоимости компании (расширение программы депозитарных расписок и возможность листинга за рубежом) остаются в неопределенной среднесрочной перспективе. Мы ожидаем, что 1.6 трлн. новых акций компании (41% расширенного капитала) будут размещены в ближайшие месяцы по цене, близкой к рыночной.

Рекомендация	Держать
Цена на 16 апреля 2010	0.0021
Прогнозируемая цена	0.0022
Потенциал роста	4.8%
Стоимость акционерного капитала	15.2%
Макс./Мин. (12 мес.), USD	0.00224/0.00033

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ
 Контролируемый государством центр консолидации генерирующего сегмента
 Заметное присутствие в торговом и распределительном сегментах

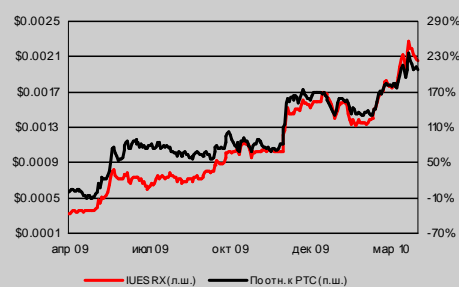
КАТАЛИЗАТОРЫ РОСТА АКЦИЙ
 Расширение программы депозитарных расписок и вероятный листинг на зарубежной площадке

ДАННЫЕ ОБ АКЦИЯХ

Reuters/Bloomberg	IUES RX
Ср. дневной объем (USD)	19.09
В свободном обращении	20%
Капитализация (USD млн.)	4,776
Кол-во акций (млн.)	2,274,114
Чистый долг (USD млн.)	803
Доли миноритариев (USD)	28
EV (USD млн.)	5,607
Кол-во акций на ADR	n.a.

БЛИЖАЙШИЕ СОБЫТИЯ

Цена новой эмиссии	II кв. 10
Результаты за 2009 год по МСФО	Май 2010



СРАВНИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА

	1М	3М	6М
IUES RX	17.3%	27.3%	92.7%
Относительно PTC	12.3%	23.6%	69.0%

Дмитро Коновалов (UniCredit Securities)
 Аналитик по акциям
 +7 (495) 777-8877 ext. 3117
 dmytro.konovалov@unicreditsec.ru

Сокращение капвложений ведет к повышению прогнозируемой цены на 10% до USD 0.0022...

Менеджмент "ИНТЕР PAO ЕЭС" объявил о пересмотре инвестиционной программы ТГК-11, контрольный пакет акций которой недавно приобрела "ИНТЕР PAO". Если ранее ТГК-11 планировала инвестировать 23.6 млрд. руб. (USD 0.8 млрд.) в строительство новых генерирующих активов совокупной мощностью 495 МВт, теперь компания планирует потратить всего 6-7 млрд. руб. (USD 0.2 млрд.) на реконструкцию и модернизацию действующих активов и, тем не менее, ввести в строй 466 МВт мощности в 2010-2012 годах. Руководство компании объявило, что "ИНТЕР PAO ЕЭС" практически полностью отменило строительство новых активов в ТГК-11 и заменило данную программу реконструкцией действующих электростанций.

13 апреля в ходе встречи с аналитиками руководство компании предупредило, что консолидированные финансовые результаты "ИНТЕР PAO ЕЭС" за 2009 год будут слабее результатов 2008 года. Выручка компании снизилась с EUR 1.67 млрд. в 2008 году до EUR 1.57 млрд. в 2009 году, а показатель EBITDA, по прогнозам компании, должен составить EUR 195 млн., что подразумевает рентабельность EBITDA на уровне 12.5%. В то же время, чистая прибыль снизилась с EUR 86.9 млн. в 2008 году примерно до EUR 20 млн. в 2009 году. Показатели оказались ниже прогнозов из-за колебаний валютных курсов, волатильности на бирже Nord Pool, а также из-за мировой рецессии, которая привела к существенному сокращению спроса на электроэнергию в регионе.

Данные изменения, а также наши прогнозы макроэкономических показателей, привели к повышению прогнозируемой цены акций компании с USD 0.0020 до USD 0.0022. Ожидаемая экономия от инвестиционной программы ТГК-11 перевесила негативное воздействие относительно слабых финансовых результатов за 2009 год (и связанный с ними более высокий уровень чистого долга). Однако мы не изменяли наши долгосрочные прогнозы операционных показателей компании, так как мы считаем, что сокращение выручки было непосредственно связано с экономическим кризисом. Мы ожидаем, что динамика показателей компании вернется на докризисный уровень в 2010 году.

... но акциям не хватает краткосрочных катализаторов роста

К сожалению, руководство "ИНТЕР PAO ЕЭС" не уточнило намерения по расширению программы депозитарных расписок в будущем, а также планы получения листинга на одной из крупнейших западных торговых площадок. Такие новости, если о них будет объявлено, должны еще более поддержать ликвидность акций "ИНТЕР PAO ЕЭС" и их котировки.

Мы считаем, что недавнее заявление первого вице-преьера Игоря Шувалова о том, что правительство ожидает от государственных компаний выплаты 25% чистой прибыли в виде дивидендов, может коснуться и "ИНТЕР PAO ЕЭС". Поскольку у "ИНТЕР PAO ЕЭС" пока нет собственной определенной дивидендной политики, если правительство решит отстаивать свое предложение, данное решение может вызвать существенный рост акций компании. Впрочем, такое изменение дивидендной политики едва ли повлияет на дивиденды за 2009 год, и поэтому мы считаем его более отдаленным катализатором роста акций компании.

В более долгосрочной перспективе мы видим следующие возможные катализаторы роста котировок акций "ИНТЕР PAO ЕЭС":

- Формирование цены планируемой эмиссии 1.6 трлн. акций компании. Мы ожидаем, что цена будет определена во II квартале 2010 года и приблизится к текущему уровню котировок акций;
- Успешное развитие генерирующего направления "ИНТЕР PAO ЕЭС" в России путем

консолидации ОГК-1, ТГК-11 и пакетов акций других генерирующих компаний, остающихся в собственности ФСК, "РусГидро" и непосредственно в собственности государства после расформирования РАО "ЕЭС России". Сообщение о консолидации ТГК-11 должно появиться во II квартале 2010 года;

- Либерализация рынка электроэнергии и своевременное введение рынка мощности;
- Рост спроса на электроэнергию со стороны стран Балтии и повышение цен на электроэнергию на бирже Nord Pool;
- Расширение деятельности по торговым операциям, магистральной передаче и распределению электроэнергии в России и в других странах, рост рентабельности;
- Активная реализация новых проектов и инвестиционных программ в России и за рубежом;
- Формирование прозрачной дивидендной политики и дисциплинированная выплата дивидендов;
- Расширение программы депозитарных расписок с потенциальным листингом на крупной зарубежной бирже; компания может увеличить объем программы депозитарных расписок до 35% общего количества акций.

Основные риски:

- Низкая выручка от торговых операций из-за снижения цен и спроса;
- Задержка либерализации рынка электроэнергии;
- Более низкие, чем ожидается, цены на рынке электроэнергии в связи с более низкими затратами на природный газ;
- Низкая рентабельность зарубежных проектов;
- Пересмотр действующих договоров на менее выгодных условиях из-за политических разногласий;
- Снижение рентабельности экспорта/импорта электроэнергии из-за изменений предложения, спроса и цен в целевых регионах; выручка от торговых операций составляет более 60% совокупной выручки;
- Задержка либерализации рынка электроэнергии может повредить "ИНТЕР РАО ЕЭС", которая, по нашему мнению, должна в первую очередь выиграть от реформирования рынка в связи со стратегическим положением компании и высокой эффективностью ее активов;
- Новый перенос сроков выхода цен на природный газ на паритет с экспортными ценами приведет к отсрочке повышения цен на электроэнергию в первой (европейской) ценовой зоне, что негативно повлияет на генерирующий бизнес "ИНТЕР РАО ЕЭС";
- Низкая отдача или убытки проектов в различных странах в регионах с повышенным риском могут сократить рентабельность компании, в особенности, если доля таких проектов увеличится;
- Технические/юридические препятствия и политические разногласия могут повредить мировым торговым операциям и созданию/эксплуатации энергетических мощностей в странах бывшего СССР и других странах мира с повышенным риском.

ОЦЕНКА "ИНТЕР РАО ЕЭС" ПОЧТИ ДОСТИГЛА УРОВНЯ АНАЛОГИЧНЫХ КОМПАНИЙ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ

На 16 апреля 2010	Цена	Рын. кап.	EV,	EV/EBITDA			P/E		
	USD	USD млн.	USD млн.	2009П	2010П	2011П	2009П	2010П	2011П
ИНТЕР РАО ЕЭС	0.0021	4,776	5,607	20.1	8.7	7.4	n.m.	19.8	18.5
Развивающиеся рынки									
Centrais Eletricas Brasileiras	14.46	17,108	24,175	10.7	8.0	7.4	neg.	11.4	9.1
CEZ	49.54	26,652	31,864	6.7	6.7	6.4	9.8	10.2	10.0
Cia Energetica de Minas Gerais	17.20	6,011	12,508	5.8	4.8	4.4	5.7	5.0	4.7
CLP Holdings	7.20	17,330	23,245	12.5	11.2	10.8	17.4	15.5	14.9
Huaneng Power	0.59	11,279	30,650	11.1	10.6	9.7	15.2	18.1	15.8
Korea Electric Power	32.40	20,790	38,642	11.1	8.2	7.1	n.m.	15.8	11.7
Средневзвешенное				10.0	8.5	7.8	12.8	13.6	11.7
Развитые рынки									
Duke Energy	16.01	20,962	38,137	8.7	7.7	7.4	14.5	12.5	12.0
E.ON	38.31	76,656	122,795	6.7	6.6	6.4	9.7	10.4	10.2
Electricidade de Portugal	4.01	14,662	37,654	8.5	7.9	7.4	11.2	10.9	10.4
Endesa	30.20	31,976	64,354	6.6	6.8	6.7	8.2	10.6	10.4
Scottish & Southern Energy	17.21	15,890	24,240	9.5	8.7	8.2	10.9	10.5	10.4
RWE	90.28	50,822	68,668	5.8	5.1	5.0	11.0	10.0	10.1
Enel	5.65	53,131	154,932	7.2	7.1	7.0	8.6	9.4	9.2
EDF	56.00	103,528	159,379	6.9	6.4	6.0	20.1	19.2	16.6
Средневзвешенное				7.1	6.8	6.5	12.3	12.4	11.6

Источник: Bloomberg, оценки UniCredit Research

МОДЕЛЬ DCF "ИНТЕР РАО ЕЭС"

USD млн.	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П
Выручка	3,219	3,591	4,248	4,748	5,348	5,983	6,258	6,566	6,883
Операционные затраты	2,577	2,836	3,306	3,667	4,084	4,562	4,798	5,043	5,287
ЕБИТДА	642	755	942	1,081	1,264	1,421	1,461	1,523	1,596
Амортизация	-190	-218	-229	-249	-258	-264	-270	-276	-283
Операционная прибыль (ЕБИТ)	452	537	714	832	1,007	1,157	1,191	1,246	1,312
Минус: Налог на прибыль	-90	-107	-143	-166	-201	-231	-238	-249	-262
Минус: Капвложения	-698	-1,032	-436	-765	-385	-264	-270	-276	-283
Минус: Изменение рабочего капитала	-95	-39	-66	-50	-61	-62	-26	-30	-32
Плюс: Амортизация	190	218	229	249	258	264	270	276	283
Свободный денежный поток	-241	-423	298	99	617	864	927	967	1,018
Кoeffициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.131	1.278	1.445	1.634	1.848	2.089	2.362	2.670
PV будущего FCF (конец 2010)	-241	-374	233	69	378	468	444	409	381
Совокупная PV будущего FCF (конец 2010)	1,766								

Расчет остаточной стоимости		Расчет стоимости акционерного капитала	
Остаточный свободный денежный поток, USD млн.	1,018	Безрисковая ставка в России	6.00%
Остаточные темпы роста	3%	Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	5.50%
Остаточная ставка дисконтирования	13.1%	Прогнозируемый коэффициент beta	1.25
Остаточная стоимость, USD млн.	10,422	Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.68
PV остаточной стоимости (2010П), USD млн.	3,903	Стоимость акционерного капитала	15.2%
Расчет прогнозируемой цены		Расчет WACC	
Совокупная NPV будущего FCF (конец 2010)*, USD млн.	5,669	Совокупный долг, % от капитализации	30.0%
Совокупная NPV будущего FCF (12 мес.)*, USD млн.	5,914	Стоимость обслуживания долга (после налогов)	8.0%
		Акционерный капитал, % от капитализации	70.0%
Минус: Чистый долг (конец 2009П), USD млн.	803	Стоимость акционерного капитала	15.2%
Минус: Доли миноритариев, USD млн.	28	WACC	13.1%
Совокупная стоимость акционерного капитала (12 мес.), USD млн.	5,083		
Кол-во обыкновенных акций, млн.	2,274,114		
Прогнозируемая цена обыкновенной акции (12 мес.), USD	0.0022		

Источник: оценки UniCredit Research

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ "ИНТЕР РАО ЕЭС"

Отчет о прибылях и убытках, USD млн., МСФО	2008	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П
Выручка	2,473	2,245	3,219	3,591	4,248	4,748	5,348	5,983	6,258	6,566	6,883
Себестоимость реализации	1,726	1,505	2,189	2,416	2,853	3,183	3,568	4,013	4,215	4,425	4,639
Валовая прибыль	747	740	1,030	1,175	1,395	1,565	1,780	1,969	2,044	2,140	2,244
Коммерческие и административные затраты	400	425	467	499	532	563	595	628	662	696	727
Прочие операционные затраты	-79	36	-79	-79	-79	-79	-79	-79	-79	-79	-79
ЕБИТДА	426	279	642	755	942	1,081	1,264	1,421	1,461	1,523	1,596
Амортизация	132	152	190	218	229	249	258	264	270	276	283
Операционная прибыль	293	127	452	537	714	832	1,007	1,157	1,191	1,246	1,312
Чистые процентные расходы	64	100	130	193	196	233	231	218	205	192	181
Балансовая прибыль	229	27	322	344	517	599	775	939	986	1,054	1,132
Налог на прибыль	101	5	64	69	103	120	155	188	197	211	226
Доли миноритариев/прочее	13	1	16	17	26	30	39	47	49	53	57
Чистая прибыль	115	21	242	258	388	449	581	705	740	791	849
Скорректированная чистая прибыль	115	21	242	258	388	449	581	705	740	791	849

Отчет о движении денежных потоков, USD млн., МСФО	2008	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П
Чистая прибыль	115	21	242	258	388	449	581	705	740	791	849
Амортизация	132	152	190	218	229	249	258	264	270	276	283
Изменение рабочего капитала	2	17	-95	-39	-66	-50	-61	-62	-26	-30	-32
Операционный денежный поток	249	190	337	437	551	648	778	906	983	1,037	1,100
Капвложения	-91	-740	-698	-1,032	-436	-765	-385	-264	-270	-276	-283
Инвестиционный денежный поток	-91	-740	-698	-1,032	-436	-765	-385	-264	-270	-276	-283
Изменение суммы долга	0	340	298	632	36	365	-15	-136	-130	-124	-117
Дивиденды	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Прочее	204	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Денежный поток от финансовой деятельности	204	340	298	632	36	365	-15	-136	-130	-124	-117

Баланс, USD млн., МСФО	2008	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П
Денежные средства и эквиваленты	405	195	132	169	320	568	946	1,452	2,035	2,672	3,373
Товарно-материальные запасы	68	60	87	96	113	126	141	159	167	175	183
Дебиторская задолженность	364	329	476	533	632	707	798	894	936	982	1,030
Прочие текущие активы	77	77	77	77	77	77	77	77	77	77	77
Всего текущие активы	914	661	772	875	1,142	1,478	1,962	2,582	3,215	3,906	4,663
Основные фонды	1,861	2,407	2,873	3,646	3,812	4,287	4,372	4,331	4,290	4,248	4,207
Инвестиции	155	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Прочие долгосрочные активы	290	290	290	290	290	290	290	290	290	290	290
Всего долгосрочные активы	2,305	2,697	3,163	3,935	4,102	4,576	4,662	4,621	4,579	4,538	4,497
Всего активы	3,220	3,358	3,935	4,810	5,244	6,055	6,624	7,203	7,794	8,444	9,160
Краткосрочный долг	302	302	302	302	302	302	302	302	302	302	302
Кредиторская задолженность	200	175	254	281	331	370	414	466	489	514	539
Прочие краткосрочные обязательства	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56	56
Всего краткосрочные обязательства	558	533	612	638	689	727	772	824	847	872	897
Долгосрочный долг	357	697	994	1,627	1,663	2,027	2,012	1,876	1,746	1,622	1,505
Прочие долгосрочные обязательства	215	215	215	215	215	215	215	215	215	215	215
Всего долгосрочные обязательства	572	911	1,209	1,841	1,878	2,242	2,227	2,091	1,960	1,837	1,720
Доли миноритариев	26	28	44	61	87	117	156	203	252	305	361
Всего акционерный капитал	2,063	1,886	2,070	2,269	2,590	2,968	3,469	4,086	4,735	5,431	6,182
Всего обязательства и акционерный капитал	3,220	3,358	3,935	4,810	5,244	6,055	6,624	7,203	7,794	8,444	9,160

Источник: "ИНТЕР РАО ЕЭС", 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 финансовую ситуацию, 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:

aa) 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) UniCredit Bank 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) UniCredit Bank 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 and 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 Reka 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 A2A 3; Aareal Bank 2, 3; Acotel 3, 5; ACTELIOS 3, 5, 7; AEDES 2, 7; Aicon 7; Air Liquide 3; Alcatel-Lucent 3; 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 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; Bertrandt 3; Bialetti 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; Cappgemini 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; Commerzbank 2, 3; conwert 3; Crédit Agricole 3; Credit Suisse 2; Cyfrowy Polsat SA 3; Daimler 3; Damiani 3, 5; Danone 3; De' Longhi 7; DEPFA 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 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; 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 3; GEOX 3; 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 2, 3, 6a; IVG Immobilien 2, 4; K+S 2; KGHM SA 3; Koenig & Bauer 2, 3, 4, 6a; Komercni Banka 3; KPN NV 2; KUKA 2, 4; LC Corp. 3; LEONI 4; Lloyds Banking Group 2, 3; Lloyds-TSB 2, 3; Lotos 3; LOTTOMATICA 2, 3, 7; Lufthansa 2; Lukoil 3; LUXOTTICA GROUP 3; LVMH 3; MAN SE 2; Mayr-Meinhof 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; Nokia 3; Nordex AG 1a; Norišk 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; Prysmian 2, 3; Q-Cells 2, 3, 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 2, 4, 7; Safilo Group 2, 4, 7; SAIPEN 3; Salzgitte 2; Santander 3; SARAS 7; SBO 3; Sempertit 3; SGL Group 2, 6a; ShakiyaZinc 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 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; UBI Banca 3; UBS 2, 3; UC Rusal 2; UES Basket 1a, 3; UniCredit Bank a.d. Banja Luka (vorm. Nova Banjalucka Banka AD) 1a; UniCredit Bank Austria AG 1a, 3; UniCredit Bank d.d. 1a; UniCredit Bank Ireland p.l.c. 1a; UniCredit Bank Slovakia a.s. 1a; Unicredito Italiano Bank 1a, 2, 3; Unipetrol 3; UNIPOL 3; Urals Energy 3; Verbund 2, 3; Vienna Insurance Group 3; Vienna Int. Airport 3; Vimetco 4; Vizit 3; voestalpine 3; Volkswagen 2, 3, 4; Volkswagen AG 2, 3, 4; Warimpex 2, 3; Wienerberger 2, 3; Wolford 3; Yapi Gayrimenkul Yatirim Ortakligi 1a; Yapi Kredi Sigorta 1a; Yapi Ve Kredi 1a, 1b, 4; Zakkady Metali Lekkich Kety SA 1a; Zumtobel 3; Zywiec 3

Примечание UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka and 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 UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka and UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированной с ними (в соответствии с законодательством местного рынка).

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

Примечание 3: UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka and 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 UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka and 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 UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit Bank 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) заключили соглашение на подготовку анализа.

Примечание 6a: Сотрудники UniCredit Bank 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: UniCredit Bank 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 www.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 регулирующими органами, как то "тихий период" или конфликт интересов;

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

Нет рекомендации: Аналитическое освещение приостановлено.

Оценка стоимости компаний основана на следующих методах: модель на основании коэффициентов (P/E, P/поток денежных средств, EV/выручка, EV/EBIT, EV/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 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 UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka and 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 UniCredit Bank AG Milan Branch выступает в качестве спонсора или специалиста должны освещаться в соответствии с правилами местных регулирующих органов рынка.

ЗНАЧИТЕЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНТЕРЕСЫ:

UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka and UniCredit Bulbank and/or a company affiliated (pursuant to relevant national German, Italian, Austrian, UK, Russian and Turkish law) with them regularly trade shares of the analyzed company. UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka and 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 UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka and 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 UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka and 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 UniCredit Bank 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 стороне в целом виде или частями для любых целей.

Уведомление для чешских инвесторов

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

Уведомление для итальянских инвесторов

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

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

Уведомление для российских инвесторов

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

Уведомление для турецких инвесторов

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

Уведомление для японских инвесторов

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

Уведомление для британских инвесторов

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

Уведомление для американских инвесторов

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

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

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

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

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

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

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

Данный документ не предназначен для распространения в Канаде и Австралии.

UniCredit Research*

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

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

Глобальный департамент исследований рынка ценных бумаг

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

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

Аналитики по отдельным секторам EME
Банки

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