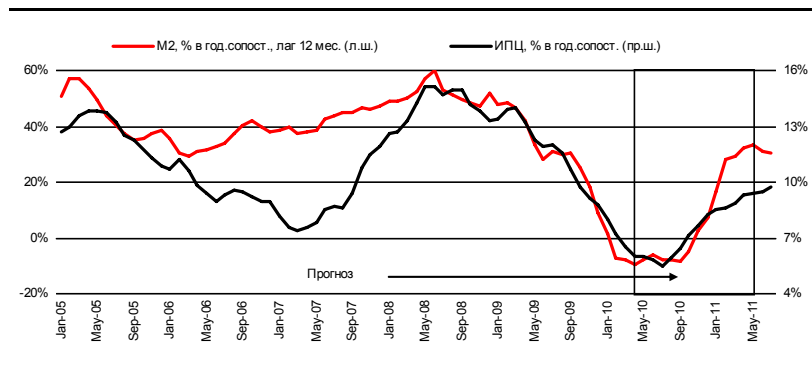


Россия: первые признаки роста инфляции

- **Мы повышаем наш прогноз годовой инфляции в России в 2010 году до 8.3% с 6.6%, в 2011 году – до 8.2% с 6.9%** из-за недавнего повышения цен на продукты питания в связи с сильной засухой. Рост потребительских цен ускорился уже в начале августа, и в сочетании с сильным эффектом низкой базы 2009 года такое повышение должно привести к резкому росту общей инфляции с августа этого года и до 2011 года.
- **Связанный с погодными условиями кризис предложения определенных категорий товаров, по нашему мнению, служит лишь побочным катализатором ускорения инфляции, тогда как основной фундаментальной движущей силой инфляции является рост денежной массы.** В конце 2009 года показатель денежной массы M2 в России начал быстро расти, и во II квартале 2010 года его рост ускорился до более чем 30%. Мы подозреваем, что отложенное воздействие такого увеличения денежной массы является основной причиной возобновления инфляционного давления, которое, как мы ожидаем, будет способствовать росту инфляции в этом и в 2011 году.
- **Рост инфляции – негативный фактор для курса рубля.** Мы считаем, что в отличие от докризисной ситуации в настоящее время повышение курса рубля уже не может использоваться в качестве инструмента сдерживания инфляции, тогда как повышение процентных ставок, необходимое для поддержания рубля, является неприемлемым. Впрочем, негативное воздействие данных обстоятельств уже отражено в нашем прогнозе курса рубля на конец 2010 и 2011 году: соответственно 35.5 руб. и 35 руб. за бивалютную корзину.
- **Наша стратегия:** Учитывая понижающее давление на рубль в ближайшие месяцы, мы рекомендуем короткие позиции RUBKZT через шестимесячный беспоставочный своп (NDF), существующий уровень – 4.77, прогнозируемая цена – 4.3, S/L – 4.95. Такая позиция позволяет выиграть как от ожидаемого ослабления рубля, так и от укрепления казахстанского тенге. Риски в данной позиции связаны с ценами на сырье, однако давление, судя по всему, будет способствовать их понижению в ближайшие месяцы.

ОСТРЫЙ ДЕФИЦИТ ПРЕДЛОЖЕНИЯ ОБЕСПЕЧИЛ ВОЗОБНОВЛЕНИЕ РОСТА ИНФЛЯЦИИ



Источник: Росстат, ЦБР, оценки UniCredit Research

Владимир Осаковский, PhD (UniCredit Bank)
+7 495 258-7258 ext. 7558
vladimir.osakovskiy@unicreditgroup.ru

Дмитрий Гуров (UniCredit Bank Vienna)
+43 50505 823-64
dmitry.gourov@caib.unicreditgroup.eu

Главный Экономист - UniCredit Group
Head of Global Economics & FI/FX Research
Marco Annunziata, Ph.D., Chief Economist
+44 20 7826-1770
marco.annunziata@unicreditgroup.eu

Bloomberg
UCGR, UCFR

Internet
www.research.unicreditgroup.eu

Кризис предложения – дополнительный катализатор, но не основная движущая сила ускорения инфляции

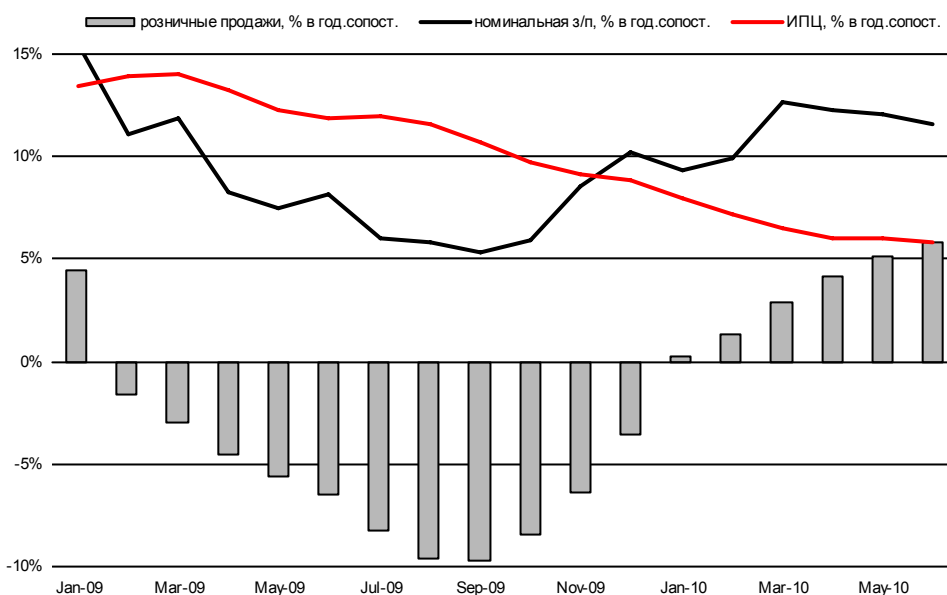
Мы повышаем наш прогноз годовой инфляции в России в 2010 году до 8.3% (с 6.6%), в 2011 году до 8.2% (с 6.9%) % из-за недавнего повышения цен на продукты питания в связи с сильной засухой. Рост потребительских цен ускорился уже в начале августа, и в сочетании с сильным эффектом низкой базы 2009 года такое повышение должно привести к резкому росту общей инфляции с августа этого года и до 2011 года.

Связанный с погодными условиями кризис предложения определенных категорий товаров, по нашему мнению, служит лишь побочным катализатором ускорения инфляции, тогда как основной фундаментальной движущей силой инфляции является рост денежной массы. В конце 2009 года показатель денежной массы M2 в России начал быстро расти, и во II квартале 2010 года его рост ускорился до более чем 30%. Мы подозреваем, что отложенное воздействие такого увеличения денежной массы является основной причиной возобновления инфляционного давления, которое, как мы ожидаем, будет способствовать росту инфляции в этом и в 2011 году.

Рост инфляции – негативный фактор для курса рубля. Мы считаем, что в отличие от докризисной ситуации в настоящее время повышение курса рубля уже не может использоваться в качестве инструмента сдерживания инфляции, тогда как повышение процентных ставок, необходимое для поддержания рубля, является неприемлемым. Впрочем, негативное воздействие данных обстоятельств уже отражено в нашем прогнозе курса рубля на конец 2010 и 2011 годов: соответственно 35.5 руб. и 35 руб. за бивалютную корзину.

Реакция в виде изменения кредитно-денежной политики, вероятно, будет сдержанной и, возможно, не потребует для удержания инфляции ниже отметки 10%

Потенциал ускорения инфляции до более чем 10% за год, по нашему мнению, ограничен. Мы считаем, что более резкое ускорение инфляции может помешать и без того слабому восстановлению потребительского спроса, как уже произошло в начале 2010 года. Так, существенное повышение цен на продукты питания, характеризующиеся низкой эластичностью спроса, вызовет более значительное сокращение общего спроса на другие виды товаров, что, вероятно, помешает росту более обобщенных показателей инфляции.

ИНФЛЯЦИЯ ВРЯД ЛИ ПРЕВЫСИТ 10% ИЗ-ЗА СЛАБОГО ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО СПРОСА


Источник: Росстат

Инфляция, по крайней мере, отчасти сдерживается политическими решениями властей. В частности, рост внутренних цен на пшеницу и изделия из нее, вероятно, замедлится позднее в этом году благодаря запрету на экспорт. Кроме того, мы также ожидаем, что правительство будет вводить временные ограничения на повышение цен, аналогичные использовавшимся в конце 2007 года.

В остальном политические решения, вероятно, будут сдержанными. В частности, мы ожидаем, что Центральный Банк России оставит процентные ставки без изменений до конца 2010 года и на протяжении всего 2011 года. Так, в последних пресс-релизах ЦБР особо пытался разграничить монетарные и немонетарные факторы, влияющие на ожидаемое ускорение инфляции в конце 2010 года. Самая сильная засуха за недавнюю историю страны дает ЦБ убедительные основания утверждать, что рост инфляции не имеет отношения к монетарным факторам и воздержаться от каких-либо радикальных антиинфляционных мер с тем, чтобы продлить действие денежно-кредитных стимулов экономического роста в условиях по-прежнему низкого внутреннего спроса.

В любом случае, рост инфляции, вероятно, начнет замедляться к середине 2011 года. Так, мы ожидаем, что рост денежной массы также начнет замедляться уже в конце 2010 года, главным образом в связи с отсутствием масштабных операций ЦБР по покупке иностранной валюты, которые проводились в конце 2009 - начале 2010 года, а также благодаря эффекту стерилизации от значительного расширения правительством программы внутренних займов. Правительство планирует увеличить чистый размер внутреннего госдолга более чем на 700 млрд. руб., то есть более чем на 30%, только за последние четыре месяца этого года.

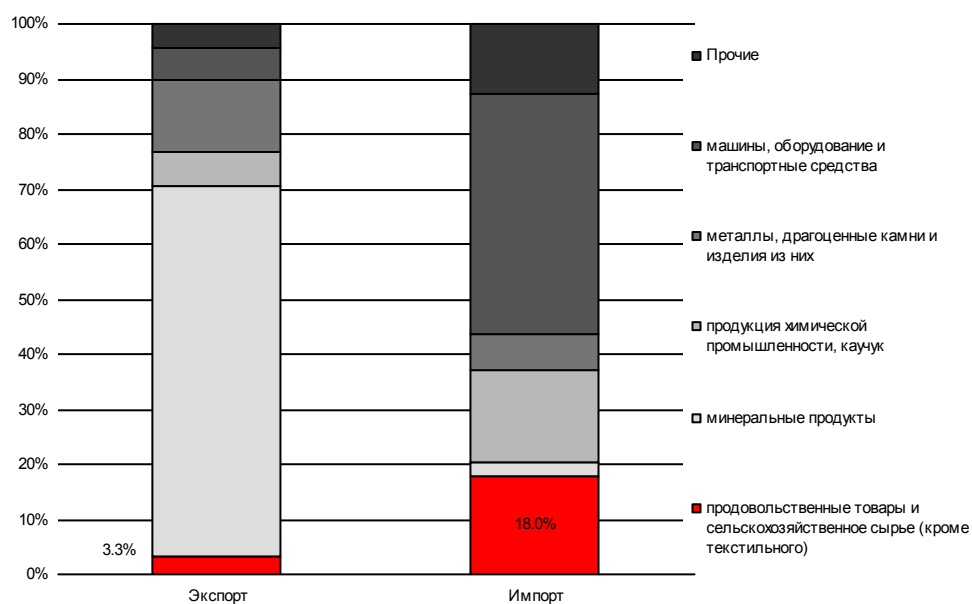
Мы ожидаем, что воздействие на курс рубля будет негативным

В отличие от докризисной ситуации повышение курса рубля в настоящее время уже нельзя использовать в качестве антиинфляционного инструмента. Так, вместо того, чтобы просто позволить курсу рубля расти, как это произошло в 2007 и начале 2008 года, для целенаправленного повышения курса рубля в сложившейся обстановке потребуются продажа международных резервов (на существующем уровне

курс рубля в целом находится в равновесии относительно других валют). Кроме того, потенциал дальнейшего повышения курса рубля более не очевиден. Этим летом ЦБР практически полностью отказался от интервенций на валютном рынке, тогда как курс рубля снизился примерно на 3% относительно бивалютной корзины с мая этого года под воздействием, прежде всего, рыночных сил, а не мер и заявлений ЦБР.

Засуха подрывает фундаментальные основания сильного рубля, так как ведет к усугублению сокращения сальдо внешнеторгового баланса России. Хотя продукты питания составляют незначительную часть российского экспорта (около 3% общего стоимостного размера экспорта в 2009 году), они являются существенной статьёй импорта (около 18% общего объема импорта в 2009 году). Поэтому, по нашим оценкам, введение запрета на экспорт пшеницы в сочетании с вероятным ростом импорта продовольствия могут привести к сокращению положительного сальдо внешней торговли России на 10%-15% в последние четыре месяца 2010 года, что мы считаем существенным негативным событием для курса рубля.

ЗАПРЕТ НА ЭКСПОРТ ЗЕРНА НЕ ОКАЖЕТ ЗНАЧИТЕЛЬНОГО ВОЗДЕЙСТВИЯ НА ОБЩИЕ ОБЪЕМЫ РОССИЙСКОГО ЭКСПОРТА, НО УВЕЛИЧЕНИЕ ИМПОРТА ПРОДОВОЛЬСТВИЯ МОГУТ ПРИВЕСТИ К СОКРАЩЕНИЮ ПОЛОЖИТЕЛЬНОГО САЛЬДО ВНЕШНЕТОРГОВОГО БАЛАНСА



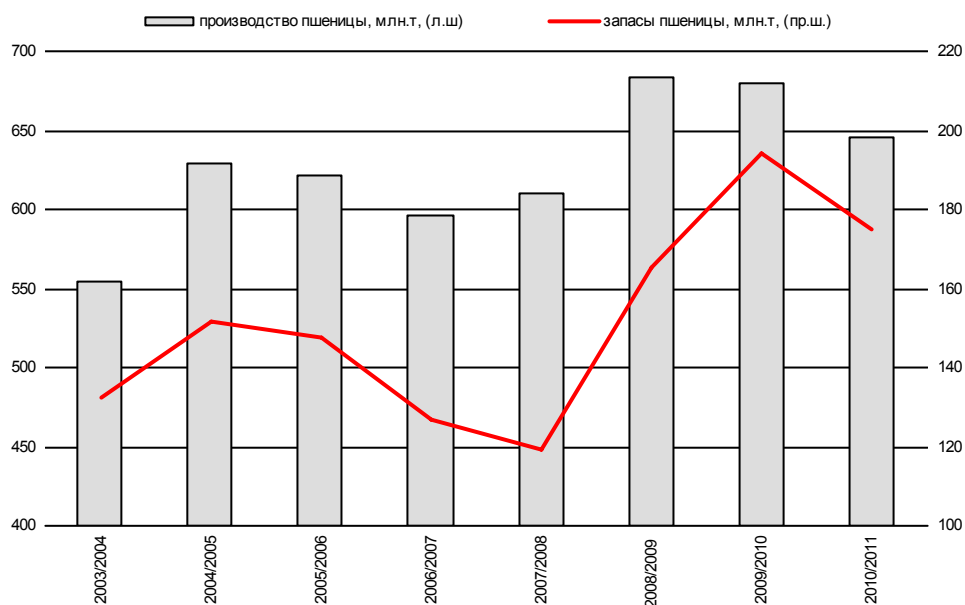
Источник: Росстат

Кроме того, из-за роста инфляции рынок, вероятно, будет требовать все более высоких процентных ставок в рублях, тогда как правительство и ЦБР едва ли пойдут на их повышение. Согласно существующему, недавно скорректированному бюджету, его дефицит должен вырасти примерно на 1.9 трлн. руб. только за последние четыре месяца 2010 года. Эта сумма значительно выше тех 1.2 трлн. руб., что остаются в Резервном фонде РФ, в результате чего, по нашим оценкам, потребуются чистое увеличение внутреннего государственного долга почти на 30% к Новому году. Мы уверены в том, что правительство РФ и ЦБР сделают все возможное для того, чтобы сохранить достаточную ликвидность на внутреннем рынке, чтобы не допустить резкого усиления наклона кривой рублевой доходности. Мы ожидаем, что такое давление на процентные ставки со стороны ЦБР и правительства будет и далее давить на курс рубля, еще более понижая привлекательность carry trade.

Мы признаем, что курс рубля вполне может повыситься в случае возобновления роста мировых цен на сырье. Еще одним фактором, способствующим укреплению рубля, может стать дальнейшее снижение процентных ставок в EUR и USD, которое может повысить привлекательность carry trade даже при существующем уровне рублевых процентных ставок. В этом отношении, возобновление притока средств со счета капитала может заменить слабость сальдо счета текущих операций, поддержать курс рубля и ослабить рост инфляции.

Однако, по всей вероятности, последние изменения мировых цен на сельскохозяйственную продукцию могут привести к существенным последствиям не только для инфляции в России, то также и для мировой инфляции. Недавнее резкое повышение цен на пшеницу в ответ на дефицит предложения кажется нам несколько чрезмерным, принимая во внимание высокий мировой урожай, даже несмотря на усугубление проблем в России. По оценкам Департамента сельского хозяйства США (USDA), мировое производство пшеницы в этом году может сократиться примерно на 5% с рекордного прошлогоднего уровня, но должно остаться примерно на 5.7% выше уровня 2007/2008 годов, когда цены на пшеницу также существенно подросли. В то же время, существующие запасы пшеницы, как ожидается, превысят уровень 2007/2008 года примерно на 46%.

НЕСМОТРЯ НА ПРОБЛЕМЫ В РОССИИ, ПЕРСПЕКТИВЫ ОБЩЕМИРОВОГО ПРОИЗВОДСТВА ПШЕНИЦЫ ОСТАЮТСЯ ПОЛОЖИТЕЛЬНЫМИ, А ЗАПАСЫ ПШЕНИЦЫ БЛИЗКИ К РЕКОРДНОМУ МАКСИМУМУ



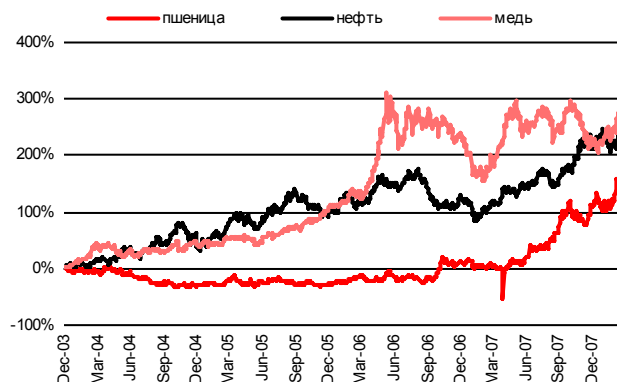
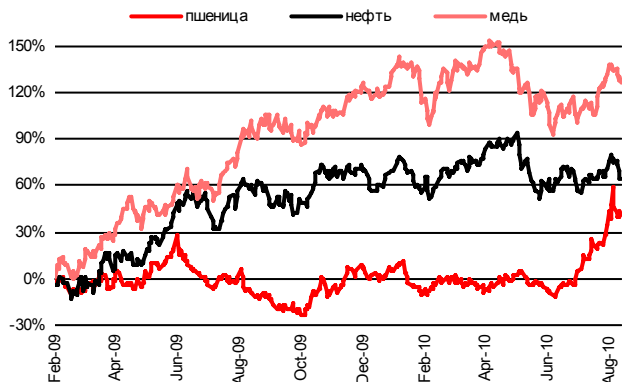
Источник: USDA

Цены на пшеницу повысились приблизительно на 40% всего за несколько недель. Таким образом, цены на продукты питания всего лишь догоняют цены на другие виды сырья, которые существенно выросли с кризисных минимумов в 2009 году. Аналогичная динамика наблюдалась во время сильного роста цен на сельхозпродукцию в конце 2007 года, который способствовал общему усилению мировой инфляции в 2008 году. В этом отношении, недавнее повышение мировых цен на продукты питания также, возможно, в большей мере объясняется ростом инфляционных ожиданий в связи с ростом денежной массы в 2008-2009 годах, чем кризисом предложения в связи с неблагоприятной погодой в России.

КРИЗИС ПРЕДЛОЖЕНИЯ МОЖЕТ СПОСОБСТВОВАТЬ ЛИШЬ УСКОРЕНИЮ РОСТА МИРОВЫХ ЦЕН НА ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ

Цены на сельхозпродукцию могут лишь догнать цены на другие виды сырья, которые значительно выросли с минимумов в 2009 году...

...по аналогии с ростом цен в конце 2007 года



Источник: Bloomberg, оценки UniCredit Research

СВОДНАЯ ТАБЛИЦА ПРОГНОЗОВ

	В настоящее время	III кв. 10П	IV кв. 10П	2010П	II кв. 11П	III кв. 11П	III кв. 11П	IV кв. 11П	2011П
CPI на конец периода	5.5%	6.5%	8.3%	8.3%	8.8%	9.5%	8.9%	8.2%	8.2%
По сравнению с предыдущим прогнозом		+1.0 п.п.	+1.7 п.п.	-1.7 п.п.	+2.4 п.п.	+2.9 п.п.	+2.1 п.п.	+1.3 п.п.	+1.3 п.п.
CPI в среднем за период		5.9%	7.7%	6.7%	8.6%	9.4%	9.3%	8.5%	9%
По сравнению с предыдущим прогнозом		+0.5 п.п.	+1.6 п.п.	+0.5 п.п.	+2.1 п.п.	+2.8 п.п.	+2.5 п.п.	+1.6 п.п.	+2.3 п.п.
Ставка рефинансирования, на конец периода	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%	7.75%
По сравнению с предыдущим прогнозом		0	-0.5 п.п.	-0.5 п.п.	-0.5 п.п.	-0.5 п.п.	-0.5 п.п.	-0.5 п.п.	-0.5 п.п.
Минимальная ставка однодневного аукционного репо, на конец периода	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
По сравнению с предыдущим прогнозом		0	-0.5 п.п.	-0.5 п.п.	-0.5 п.п.	-0.5 п.п.	-0.5 п.п.	-1.0 п.п.	-1.0 п.п.
Руб. за корзину, на конец периода	34.35	35.0	35.5	35.5	34.5	34.0	34.5	35.0	35.0
По сравнению с предыдущим прогнозом		0	0	0	0	0	0	0	0

Источник: 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 консультации.

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

Ни Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG London Branch, UniCredit Bank AG Vienna Branch AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG., 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.
- d) UniCredit Bank AG Vienna Branch Group, состоящая из
UniCredit Bank AG Vienna Branch AG, Julius-Tandler-Platz 3, 1090 Vienna, Austria
Регулирующий орган: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Praterstrasse 23, 1020 Vienna, Austria
- e) UniCredit Bank AG., 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, Paromilnska 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 Peкао или Yari 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; adidas 1a; AEDES 2, 7; Aicon 7; Air Liquide 3; Alcatel-Lucent 3; Allgeier Holding 3, 4; Allianz 1a, 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, 3; 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; Banco Santander 3; Bank Handlowy 3; Barclays 2, 3; Bayer 1a; BayWa 2, 4; BBVA 3; BCP 2, 3; BENETTON 7; Bertrand 3; Bialelli 5, 7; Bioton S.A. 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; Celesio 2, 4; Central Cooperative Bank 1a; Century Casinos 3; CEZ 2, 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 1a, 2, 3; EADS 3; ECM 3; EDF 3; Edison 3, 3, 7; EDP 3; EDP Renovaveis 3; EFG Eurobank Ergasias 2; ELICA 7; Empik 3; Endesa 3; ENEA S.A.; 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 3; GEOX 3; Grammer 3; Gruppo Coin 4, 7; GTC 3; HeidelbergCement 2, 4; Hera 7; Hypo Real Estate Group 3; Iberdrola 3; Iberdrola Renovables 3; IFIL 6a; IMA 3, 5, 7; Immoeast 3, 4; Indesit Company 7; Infineon 2, 4; Intercell 3; Inwest 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; Komercent Banka 3; KPN NV 2; KUKA 2, 4; LC Corp. 3; LEONI 4; Linde 1a; 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-Melnhof 3; Mediaset 3; MEDIOLANUM 3; Michelin 3; MOL 2; 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; Norlisk 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, 3; Polskie Górnictwo Naftowe 3; Poltronra Frau 1a, 3, 5, 7; Polytex Holding 3; Postbank 2, 3; Prima Industrie 7; PROCON MultiMedia AG 3, 5; Prysmian 2, 3; Q-Cells 2, 3, 4; Raiffeisen International 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; SAIPEM 3; Salzgitter 2; SARAS 7; SBO 3; Semperit 3; SGL Group 2, 6a; ShalkiyaZinc 1a; Sixt 3; Snam Rete Gas 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; T-Hrvatski Telekom 4;

Tatneft 3; Telecom Italia 3; Telefonica 3; Telefonica O2 CR 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 3; Vienna Insurance Group 3; Vienna Int. Airport 3; Vimetco 4; Vizrt 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, 4; Zaklady Metali Lekkich Kety SA 1a; Zumtobel 3; Zywiec 3

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

Примечание 2: UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit Bank AG Vienna Branch AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka and UniCredit Bulbank 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: UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit Bank AG Vienna Branch AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG, 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 Bank AG Vienna Branch AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG, 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 Bank AG Vienna Branch AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG, 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 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 Bank AG Vienna Branch 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 спреде (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 Bank AG Vienna Branch AG, UniCredit Bank AG., 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 Bank AG Vienna Branch AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG., 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 Bank AG Vienna Branch AG, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG., 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 Bank AG Vienna Branch AG, UniCredit Bank AG., 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 Bank AG Vienna Branch AG, UniCredit Bank AG., 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 стороной в любом виде или частями для любых целей.

Уведомление для чешских инвесторов

Этот отчет предназначен для клиентов UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit Bank AG Vienna Branch AG, UniCredit Bank AG., 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 Bank AG Vienna Branch AG, UniCredit Bank AG., 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, 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

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 8832

Аналитики по отдельным секторам EME
Банки

Георги Олах
 +44 20 7826 7968
 Марек Юраш
 +48 22 586 2362
 Рустам Боташев, CFA
 +7 495 777 8832
 Эркин Уйсал
 +90 212 3859538
 Адриана Марин
 +40 21 206 4698
 Радена Георгиева
 +44 20 7826 7959

Иза Рокицка
 +48 22 520 2387

Потребительский сектор/розничная торговля

Михал Потяра
 +48 22 586 2972

Страхование

Радена Георгиева
 +44 20 7826 7959

ИТ

Пршемыслав Савала-Урьяш
 +48 22 586 2960
 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 22 586 2960
 Владимир Кузнецов
 +7 495 411 7429

Металлургия и добывающая промышленность

Марат Габитов
 +7 495 411 7867

Нефтегазовый сектор

Артем Кончин
 +7 495 777 8838
 Робер Рети, CFA
 +36 1 374 7934

Фармацевтический сектор

Адриана Марин
 +40 21 206 4698

Недвижимость

Александр Ходоши
 +43 50505 82359

Телекоммуникационные компании

Анна Боссонг, CFA
 +44 20 7826 7954
 Надежда Голубева, CFA
 +7 495 777 8834

Электроэнергетика

Дмитрий Коновалов
 +7 495 777 8877 доб. 3117
 Дан Карпишек, CFA
 +420 22 111 2570

Стратегия
Рынок акций

Роджер Монсон, CFA
 +44 20 7826 7963
 Эркин Уйсал
 +90 212 3859538
 Дурукал Гун
 +90 212 3859526
 Владимир Кузнецов
 +7 495 411 7429

Экономика, инструменты с фиксированной доходностью и валютный рынок

Дмитрий Гуров
 +43 50505 82364
 Владимир Осаковский
 +7 495 258 7258 ext. 7558
 Горан Шараванья
 +385 1 6006 678
 Павел Собишек
 +420 22 111 2504
 Гуля Тоф
 +43 50505 82362

Региональные исследования
Болгария

Радена 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
 директор аналитического департамента
 +48 22 586 2362
 Пршемыслав Савала-Урьяш
 +48 22 586 2960
 Иза Рокицка
 +48 22 520 2387
 Марчин Гатарз
 +48 22 586 2964
 Михал Потяра
 +48 22 586 2972

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
 +7 495 411 7429

Банки

Рустам Боташев, CFA
 +7 495 777 8832

Медиа

Владимир Кузнецов
 +7 495 411 7429

Металлургия и добывающая промышленность

Марат Габитов
 +7 495 411 7867

Минеральные удобрения

Марат Габитов
 +7 495 411 7867

Нефтегазовый сектор

Артем Кончин
 +7 495 777 8838

Телекоммуникации и высокие технологии

Надежда Голубева, CFA
 +7 495 777 8834

Электроэнергетика

Дмитро Коновалов
 +7 495 777 8877 доб. 3117

Главы департаментов исследования рынка ценных бумаг
Австрия

Томас Ньюхолд, CFA
 +43 5 05 05-82355

Германия

Андреас Хайне/Георг Штурцер
 +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

Маркетинг

Стефани Руел, CFA
 +44 20 7826 7957

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.