

МТС и "Вымпелком": предварительный обзор результатов IV квартала 2008 года

Рынок ждет подтверждения способности операторов удерживать высокие тарифы

- Несмотря на привлекательные коэффициенты оценки, улучшение показателей российских операторов сотовой связи, возможно, отодвинется после высказываний Минкомсвязи против повышения тарифов. Мы по-прежнему считаем, что МТС и "Вымпелком" могут поддерживать высокие тарифы, но ожидаем, что МТС, возможно, придется отложить повышение тарифов в свете позиции Министерства, тогда как положительное воздействие на выручку "Вымпелкома" может нивелироваться оттоком абонентов, привлекаемых более низкими тарифными планами конкурентов.
- Мы ожидаем, что результаты российских операторов мобильной связи за IV квартал 2008 года продемонстрируют устойчивость трафика к ухудшению экономической ситуации, и сокращение MOU не превысит 5% по сравнению с предыдущим кварталом. Мы ожидаем, что рентабельность EBITDA "Вымпелкома" вырастет приблизительно на 3 п.п. благодаря отмене опционных расходов. Если "Вымпелкому" придется списывать часть goodwill в связи с покупкой Golden Telecom, мы ожидаем, что реакция рынка будет непродолжительной, так как, по нашему мнению, данное обстоятельство уже заложено в цену акций.
- МТС и "Вымпелком" сохраняют привлекательный потенциал роста котировок, несмотря на понижение наших прогнозируемых цен на 32% и на 43% до \$42.0 и \$11.6 соответственно в связи с понижением наших прогнозов макроэкономических показателей. Новые прогнозы предусматривают нулевой рост выручки в рублях в 2009 году (и снижение выручки на 29% в долларах, исходя из среднего курса в 34.8 руб./\$ в 2009 году). Мы считаем наши новые предположения консервативными, а риск их невыполнения минимальным.
- В условиях повышенной антипатии к риску в среднесрочной перспективе мы отдаем предпочтение МТС в связи с более низким долгом и более низкими коэффициентами оценки компании. Однако мы считаем краткосрочные вложения в акции "Вымпелкома" также привлекательными при любом снижении котировок акций в связи с эскалацией конфликта между акционерами компании.

	Вымпелком			МТС		
	2008П	2009П	2010П	2008П	2009П	2010П
US GAAP						
Выручка (\$ млн.)	10,054	8,071	8,546	10,195	7,181	7,561
EBITDA (\$ млн.)	4,901	3,724	3,931	5,097	3,430	3,557
EBIT (\$ млн.)	3,009	1,629	1,701	3,113	1,623	1,778
Чистая прибыль (\$ млн.)	1,218	82	702	2,006	867	1,197
EPS (\$)	1.19	0.080	0.68	5.40	2.33	3.22
DPS (\$)	0.00	0.00	0.17	3.24	1.17	1.61
P/E (x)	4.4	N.M.	7.6	4.0	9.2	6.7
P/CF (x)	2.0	2.5	1.8	1.8	3.4	2.6
P/BV (x)	0.9	0.9	0.8	1.5	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	2.8	3.7	3.5	2.1	3.1	3.0
Дивидендная доходность (%)	0.00%	0.00%	3.29%	15.07%	5.43%	7.49%

Источник: данные компаний, оценки UniCredit Research

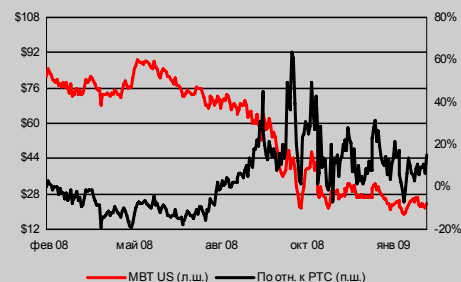
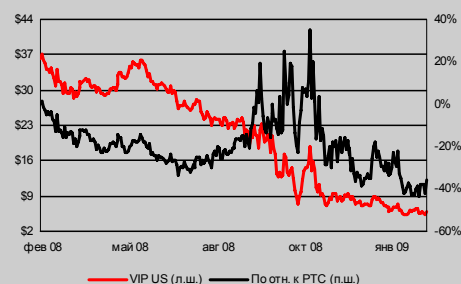
	Вымпелком	МТС
Рекомендация	Покупать	Покупать
Цена на 27 января 2009	\$5.21	\$21.5
Прогнозируемая цена	\$11.6	\$42.0
Потенциал роста	123%	95%
Стоимость акционерного капитала	17.1%	17.1%

ДАННЫЕ ОБ АКЦИЯХ

	VIP US	MBT US
Bloomberg		
Средний объем, \$ млн.	42.29	69.11
В свободном обращении (%)	27%	47%
Капитализация, \$ млн.	5,343	7,988
Кол-во ADS, млн.	1,026	372
Чистый долг, \$ млн.	7,964	2,504
Доли миноритариев, \$ млн.	339	29
EV, \$ млн.	13,646	10,522
Кол-во акций на ADS	0.05	5.00

БЛИЖАЙШИЕ СОБЫТИЯ

Результаты МТС за IV квартал 2008 года по US GAAP	11 марта 2009
Результаты Вымпелкома за IV квартал 2008 года по US GAAP	12 марта 2009



СРАВНИТЕЛЬНАЯ ДИНАМИКА

	1М	3М	6М
VIP	-22.1%	-40.1%	-77.9%
Относительно РТС	-25.0%	-27.6%	-27.4%
MBT	-9.17%	-26.9%	-68.3%
Относительно РТС	-12.5%	-11.6%	4.4%

Надежда Голубева, CFA (UniCredit Securities)

Аналитик по акциям
 +7 495 777-88-77 ext. 3116
 Nadezhda.Golubeva@unicreditatou.ru

Анна Курбатова (UniCredit Securities)

Аналитик по акциям
 +7 495 777-88-77 ext. 3121
 Anna.Kurbatova@unicreditatou.ru

МТС и "Вымпелком": предварительный обзор результатов IV квартала 2008 года

Рынок ждет подтверждения способности операторов удерживать высокие тарифы

Мы считаем, что макроэкономические проблемы уже полностью отражены в котировках акций операторов сотовой связи, которые пострадали от ослабления рубля. По нашим оценкам, в настоящее время фондовый рынок закладывает в котировки акций операторов средний курс рубля на 2009 год примерно в 45 руб./\$, оставляя пространство для девальвации еще на 20% с текущего уровня. В то же время, мы считаем, что рубль уже достиг нижней точки падения и должен стабилизироваться на уровне около 40-41 руб. за бивалютную корзину, что подразумевает 35-36 руб./\$ при текущем курсе доллара и евро на уровне \$1.3/€. В частности, исходя из нашего нового прогноза средних цен на нефть сорта Urals на 2009 год в \$45.4/барр. и, по крайней мере, \$39.5/барр. в среднем за I квартал 2009 года, по нашим оценкам, текущий курс рубля в 36 руб./\$ и 40.8 руб. за бивалютную корзину близок к новому равновесному уровню. В этой связи, мы ожидаем, что Центральный Банк сумеет удержать валютный курс под контролем даже без существенного давления на золотовалютные резервы.

В этой связи мы ожидаем существенного сокращения коротких позиций по акциям МТС и "Вымпелкома", открытых в расчете на дальнейшую девальвацию рубля.

"Вымпелком" попытался реализовать свои возможности по повышению расценок. На прошлой неделе "Вымпелком" первым из "Большой тройки" российских операторов сотовой связи объявил о повышении тарифов. С 27 февраля компания повышает расценки на некоторые тарифные планы в Московской лицензионной зоне (МЛЗ) и в Санкт-Петербурге, после чего должно последовать изменение тарифов по всей России, объявила компания. Повышение составит 18-58% по различным тарифным планам. Так как планируемое повышение является довольно сложным, конечное воздействие на доходность минуты разговора плохо поддается расчету; по нашим оценкам, оно составляет около 15%. Повышение тарифов должно отчасти компенсировать девальвацию рубля на 29% с 1 октября 2008 года по 23 февраля 2009 года. Мы считаем, что данный шаг положительно повлияет на выручку компании, так как мы ожидаем, что в связи с отсутствием возможности переноса номеров между операторами "Большой тройки" отток абонентов ограничится наименее выгодными категориями абонентов, и в то же время мы считаем эластичность использования услуг связи ограниченной и неспособной к существенному снижению. Кроме того, январские данные о динамике SIM-карт продемонстрировали способность "Вымпелкома" использовать принадлежащие ему 49% акций "Евросети", крупнейшей в России сети салонов сотовой связи, захватив 78% чистого прироста SIM-карт в России в 0.9 млн., тогда как МТС продемонстрировала отток SIM-карт.

"ВЫМПЕЛКОМ" ПОВЫСИЛ ТАРИФЫ НА ОТДЕЛЬНЫЕ ВИДЫ УСЛУГ НА 18-58%

Услуги	Тип оплаты	Изм., %
Местные звонки		
Тарифный план "Монстр общения"	Оплата с 1-й минуты	18%
Тарифный план "Область 2.0"	Оплата с 1-й минуты	33%
Междугородные звонки		
	Поминутный тариф	23%
SMS в СНГ		
	Стоимость SMS	51%
Исходящие международные SMS		
	Стоимость SMS	58%

Источник: данные компании

Минсвязи объявило, что не поддержит повышения тарифов операторами. После заявления "Вымпелкома" о намерении повысить тарифы, руководство Минкомсвязи объявило, что ФАС постарается не допустить картельных соглашений между "Большой тройкой"

операторов сотовой связи и может потребовать от "Вымпелкома" обоснования повышения тарифов. Мы считаем, что "Вымпелком" может предоставить обоснованную аргументацию, учитывая высокий долг компании в \$8 млрд., примерно 70% из которого является валютным, а также недавнее повышение стоимости капитала и стоимости импортного телекоммуникационного оборудования в связи со слабостью рубля в последнее время.

Противодействие Минкомсвязи может отложить объявления о повышении тарифов МТС и "МегаФон". Мы считаем, что в более долгосрочной перспективе (в ближайшие 6 месяцев) операторы смогут повысить поминутную доходность (УРМ) своих тарифов. Мы отмечаем, что в 2007 году, когда "Большая тройка" практически одновременно повысила тарифы с целью защиты выручки от введения режима СРР, расследование ФАС не привело к последующей отмене повышения тарифов или к штрафам.

Предварительный обзор результатов МТС и "Вымпелкома" за IV квартал – падение рубля уже отражено в котировках, следует обратить внимание на трафик

Снижение выручки в связи с девальвацией валют стран СНГ, по нашему мнению, уже отражено в котировках акций компаний. Мы считаем, что динамика котировок акций российских операторов сотовой связи с начала года уже учитывает девальвацию валют в странах СНГ в IV квартале прошлого года и с начала 2009 года.

ВОЗДЕЙСТВИЕ ВАЛЮТНОГО КУРСА И ГЕОГРАФИЯ ВЫРУЧКИ: МЫ СЧИТАЕМ, ЧТО ДЕВАЛЬВАЦИИ НАЦИОНАЛЬНЫХ ВАЛЮТ УЖЕ ОТРАЖЕНЫ В КОТИРОВКАХ АКЦИЙ СОТОВЫХ ОПЕРАТОРОВ

	Вклад в выручку IV кв. 08П	Нацвалюта /\$, IV кв. 08, в кварт. сопост.	Совокупное влияние на выручку IV кв. 08П	Нацвалюта /\$, I кв. 09*, с начала года	Совокупное влияние на выручку I кв. 09П
МТС					
Россия	78%	-11%	-8%	-16%	-12%
Украина	14%	-27%	-4%	-20%	-3%
Узбекистан	4%	-3%	0%	-3%	0%
Туркменистан	1%	0%	0%	0%	0%
Армения	3%	-1%	0%	-1%	0%
Всего	100%		-13%		-15%
Вымпелком					
Россия	84%	-11%	-9.2%	-16%	-13.0%
Казахстан	7%	0%	0.0%	-11%	-0.8%
Украина	3%	-27%	-0.9%	-20%	-0.5%
Армения	3%	-1%	0.0%	-1%	0.0%
Узбекистан	2%	-3%	-0.1%	-3%	-0.1%
Таджикистан	1%	0%	0.0%	-4%	0.0%
Грузия	0%	-8%	0.0%	-8%	0.0%
Всего	100%		-10%		-14%

*на 23 февраля 2009

Источник: Bloomberg, оценки UniCredit Research

Мы ожидаем, что результаты IV квартала 2008 года рассеют опасения в связи с динамикой трафика, так как он должен оказаться устойчивым к замедлению экономического роста. Мы ожидаем, что показатель MOU сократился в IV квартале 2008 года примерно на 3% по сравнению с предыдущим кварталом, что должно успокоить пессимистов. Положительный сюрприз динамики трафика будет свидетельствовать о более значительном потенциале устойчивости спроса и, следовательно, о большей гибкости тарифов. MOU МТС может сократиться более значительно, чем у "Вымпелкома" в связи с более значительным присутствием МТС в корпоративном сегменте, в котором, как мы ожидаем, сокращение затрат будет идти быстрее, чем на массовом рынке, из-за масштабных сокращений штатов.

Предварительные показатели выручки операторов в национальной валюте являются не-

однозначными. Так, результаты Kyivstar за IV квартал 2008 года на Украине свидетельствуют о росте ARPU на 3% по сравнению с предыдущим кварталом (хотя в то же время в сегменте кредитных услуг произошло снижение ARPU на 3%), несмотря на очень тревожную ситуацию в экономике страны, что мы считаем обнадеживающим сигналом для России. В то же время, агентство "Комкон" объявило на этой неделе о снижении рублевой ARPU в IV квартале 2008 года на 7% по сравнению с предыдущим кварталом.

Отмена компенсационных выплат, привязанных к котировкам акций, должна повысить EBITDA "Вымпелкома" примерно на \$100 млн.», так как котировки акций компании упали на 65% за квартал. Это должно увеличить рентабельность EBITDA примерно на 3 п.п., в результате чего данный показатель должен оказаться более привлекательным, чем у МТС.

Мы ожидаем, что в IV квартале 2008 года "Вымпелком" получил чистый убыток. По нашим оценкам, убыток "Вымпелкома" от изменения валютных курсов должен был превысить \$500 млн., так как около \$1.3 млрд. долга компании хеджировано против изменения курса доллара ("Вымпелком" оформил валютное хеджирование на свой 12-месячный долг, в III квартале 2008 года, когда стоимость таких операций была еще относительно низкой). Однако "Вымпелкому", возможно придется списать goodwill на \$4.3 млрд. в связи с покупкой Golden Telecom, хотя мы считаем, что любое снижение котировок в этой связи будет краткосрочным, так как данное обстоятельство уже должно быть заложено в цены акций компании.

ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЕЗУЛЬТАТОВ МТС ЗА IV КВАРТАЛ: СНИЖЕНИЕ ВЫРУЧКИ ИЗ-ЗА ИЗМЕНЕНИЯ ВАЛЮТНЫХ КУРСОВ

\$ млн., US GAAP	IV кв. 07	III кв. 08	IV кв. 08П	В кварт. сопост.	В год. сопост.
Консолидированные					
Выручка	2,326	2,812	2,368	-16%	2%
ЕБИТДА	1,127	1,453	1,119	-23%	-1%
Чистая прибыль	460	516	222	-57%	-52%
Рентабельность EBITDA	48.4%	51.7%	47.2%	-4.5pp	-1.2pp
Выручка					
Россия	1,723	2,167	1,820	-16%	6%
Украина	425	465	326	-30%	-23%
СНГ, прочие	178	180	222	23%	25%
ARPU, \$					
Россия	10.0	11.5	9.5	-17%	-5%
Украина	7.1	8.2	5.9	-28%	-17%

Источник: данные компаний, оценки UniCredit Research

ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЕЗУЛЬТАТОВ "ВЫМПЕЛКОМА" ЗА IV КВАРТАЛ: МЫ ПРОГНОЗИРУЕМ ЧИСТЫЙ УБЫТОК

\$ млн., US GAAP	IV кв. 07	III кв. 08	IV кв. 08П	В кварт. сопост.	В год. сопост.
Консолидированные					
Выручка	2,010	2,843	2,493	-12%	24%
ЕБИТДА	918	1,387	1,165	-16%	27%
Чистая прибыль	368	269	-122	N.M.	N.M.
Рентабельность EBITDA	45.7%	48.8%	46.8%	-2.0pp	1.1pp
Выручка от сотовой связи*					
Россия	1,702	2,037	1,747	-14%	3%
Казахстан	175	196	188	-4%	8%
СНГ, прочие	97	169	157	-7%	61%
Выручка от фиксированной связи*					
	36	510	469	-8%	N.M.
ARPU, \$					
Россия	13.5	15.2	12.7	-16%	-6%
Казахстан	13.0	12.1	10.5	-13%	-19%

*до сделки между компаниями

Источник: данные компаний, оценки UniCredit Research

Потенциал роста сохраняется, несмотря на снижение прогнозируемых цен в связи с ухудшением макроэкономических прогнозов

Мы понижаем наши прогнозируемые цены МТС и "Вымпелкома" на 32% и на 43% до \$42.0 и \$11.6 соответственно в связи с понижением наших прогнозов макроэкономических показателей и курса рубля. В настоящее время мы ожидаем нулевого роста выручки в рублях в 2009 году, сокращение MOU на 5-7%, повышение тарифов на 5-10% в национальных валютах и увеличения количества SIM-карт на 1%. При нашем прогнозе среднего курса рубля по отношению к доллару США в 34.8 руб./\$ данные прогнозы подразумевают снижение долларовой выручки на 28.5%.

ПЕРЕСМОТР ПРОГНОЗОВ МТС: ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ ПОНИЖЕН В СВЯЗИ С ПАДЕНИЕМ РУБЛЯ И СНИЖЕНИЕМ СПРОСА

\$ млн.	Предыдущий прогноз			Новый прогноз			Изм.		
	2008П	2009П	2010П	2008П	2009П	2010П	2008П	2009П	2010П
Выручка	10,293	9,128	10,173	10,195	7,181	7,561	-1%	-21%	-26%
ЕБИТДА	5,156	4,415	4,881	5,097	3,430	3,557	-1%	-22%	-27%
Чистая прибыль	2,102	1,610	2,077	2,006	867	1,197	-5%	-46%	-42%
Рентабельность ЕБИТДА	50.1%	48.4%	48.0%	50.0%	47.8%	47.0%	-0.1pp	-0.6pp	-0.9pp

Источник: оценки UniCredit Research

ПЕРЕСМОТР ПРОГНОЗОВ "ВЫМПЕЛКОМА": КОНСОЛИДАЦИЯ GOLDEN TELECOM ЗА ВЕСЬ ГОД ДОЛЖНА ПОДДЕРЖАТЬ ВЫРУЧКУ

\$ млн.	Предыдущий прогноз			Новый прогноз			Изм.		
	2008П	2009П	2010П	2008П	2009П	2010П	2008П	2009П	2010П
Выручка	10,104	9,357	10,678	10,054	8,071	8,546	0%	-14%	-20%
ЕБИТДА	4,937	4,356	4,996	4,901	3,724	3,931	-1%	-15%	-21%
Чистая прибыль	1,485	830	1,557	1,218	82	702	-18%	-90%	-55%
Рентабельность ЕБИТДА	48.9%	46.6%	46.8%	48.7%	46.1%	46.0%	-0.1pp	-0.4pp	-0.8pp

Источник: оценки UniCredit Research

Мы считаем, что участники рынка могут занять выжидательную позицию до тех пор, пока не появятся дополнительные подтверждения способности компаний реализовать возможности повышения цен, которые мы считаем самым сильным катализатором роста акций этих компаний в 2009 году. Мы считаем, что в потенциале операторы имеют большие возможности в области ценообразования, так как доля расходов на сотовую связь в совокупном доходе россиян является одной из самых низких в EMEA. Однако до тех пор, пока эти способности не будут продемонстрированы, акции МТС и "Вымпелкома", вероятно, будут следовать за рынком, несмотря на значительный потенциал роста котировок и низкие коэффициенты оценки (МТС и "Вымпелком" торгуются с дисконтом к аналогам в странах EMEA в размере 31% и 17% соответственно по коэффициенту EV/ЕБИТДА 2009П).

В условиях повышенной антипатии к риску в среднесрочной перспективе мы отдаем предпочтение МТС в связи с более низким долгом и более низкими коэффициентами оценки компании. Однако мы видим риск негативного сюрприза в связи с выручкой МТС из-за сокращения трафика корпоративных абонентов в IV квартале 2008 года, и у нас вызывает беспокойство отток SIM-карт в январе. Кроме того, повышение тарифов "Вымпелкомом" должно поддерживать выручку оператора со II квартала 2009 года.

ДИНАМИКА КОЛИЧЕСТВА SIM-КАРТ В ЯНВАРЕ 2009 ГОДА У МТС ОКАЗАЛАСЬ РАЗОЧАРОВЫВАЮЩЕЙ

	МЛР		Санкт-Петербург		Регионы		Вся Россия	
	Доля новых абонентов	Доля рынка	Доля новых абонентов	Доля рынка	Доля новых абонентов	Доля рынка	Доля новых абонентов	Доля рынка
МТС	79.5%	47.8%	65.9%	31.4%	-99.6%	31.4%	-15.7%	35.2%
Вымпелком	44.8%	30.8%	20.1%	19.6%	111.5%	24.9%	77.8%	26.0%
Мегафон	-16.0%	20.2%	6.6%	32.5%	159.7%	23.0%	78.2%	23.0%
Прочие	-8.3%	1.3%	7.4%	16.5%	-71.7%	20.7%	-40.3%	17.2%

Источник: ACM-Consulting

Мы считаем, что акции "Вымпелкома" могут быть привлекательными для краткосрочных инвестиций, если они и далее будут отставать от МТС в ближайшее время в результате эскалации конфликта между акционерами. История взаимоотношений между Altimo и Telenor показывает, что такие падения котировок, как правило, оказываются недолговечными, так как конфликт еще ни разу не касался операционной деятельности компании и не представлял риска для структуры ее акционерного капитала.

Угроза ухудшения ситуации с долгом "Вымпелкома" ослабла, хотя беспокойство в связи с ликвидностью сохраняется. Рекомендации совета директоров "Вымпелкома" отказаться от выплаты дивидендов за 2008 год и новости о сокращении долга "Евросети" с \$950 млн. до \$426 млн. (хотя "Вымпелком" не консолидирует данное обязательство в своей отчетности, участники рынка опасались, что компании придется тратить дополнительные средства на поддержание принадлежащих ей 49% "Евросети") ослабили опасения в связи с эскалацией рисков ликвидности. Мы считаем, что "Вымпелком" сумеет выполнить обязательства по погашению \$1.8 млрд. долга в 2009 году, хотя бюджет компании может оказаться под давлением, если рубль подешевеет еще больше или если понизится спрос. "Вымпелком" недавно объявил о планах размещения облигаций на 30 млрд. руб. (\$830 млн. по текущему курсу), хотя, судя по всему, судьба размещения будет зависеть от ситуации на кредитных рынках.

Баланс денежных средств МТС, судя по всему, является достаточным, и, по нашим оценкам, компания может себе позволить повысить долю дивидендов в чистой прибыли до 70% (в настоящее время в нашу модель заложено предположение о том, что МТС выплатит 60% чистой прибыли в виде дивидендов).

ЛИКВИДНОСТЬ "ВЫМПЕЛКОМА" МОЖЕТ ОКАЗАТЬСЯ ПОД ДАВЛЕНИЕМ В СЛУЧАЕ УХУДШЕНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ

\$ млн.	
Денежная позиция, конец III кв. 08	727
Краткосрочный долг, конец III кв. 08	1,748
Долг к погашению в IV кв. 08 - I кв. 09	840
Операционный денежный поток IV кв. 08 - I кв. 09П	553
Долг, привлеченный в IV кв. 08	780
Капвложения IV кв. 08 - I кв. 09П	423
Приобретения (49.9% Евросети)	220
Денежная позиция без учета рефинансирования долга, конец 2008П	577
Долг к погашению во II кв. 09П - III кв. 09П	908
Операционный денежный поток II кв. 09П - III кв. 09П	1,056
Капвложения II кв. 09П - III кв. 09П	423
Денежная позиция без учета рефинансирования долга, конец III кв. 09П	302

Источник: данные компании; оценки UniCredit Research

БАЛАНС ЛИКВИДНОСТИ МТС: НАДЕЖНЫЙ ЗАПАС ПРОЧНОСТИ В ВИДЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ

In \$mn	
Денежная позиция, конец III кв. 08	627
Краткосрочный долг, конец III кв. 08	990
Долг к погашению в IV кв. 08 - I кв. 09	520
Операционный денежный поток IV кв. 08 - I кв. 09П	1,817
Долг, привлеченный в IV кв. 08	1,090
Капвложения IV кв. 08 - I кв. 09П	834
Приобретения IV кв. 08 - I кв. 09П	85
Дивиденды (за 2007 год в IV кв. 08)	837
Денежная позиция без учета рефинансирования долга, конец 2008П	1,258
Долг к погашению во II кв. 09П - III кв. 09П	470
Операционный денежный поток II кв. 09П - III кв. 09П	1,186
Капвложения II кв. 09П - III кв. 09П	390
Дивиденды (за 2008 год в III кв. 09)	602
Денежная позиция без учета рефинансирования долга, конец III кв. 09П	981

Источник: данные компании; оценки UniCredit Research

МОДЕЛЬ DCF МТС

\$ млн.	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Выручка	7,181	7,561	8,071	8,568	9,240	9,886	10,496	11,116
Операционные затраты	-3,751	-4,004	-4,311	-4,636	-5,049	-5,317	-5,670	-6,046
ЕБИТДА	3,430	3,557	3,761	3,933	4,191	4,569	4,826	5,071
Амортизация	-1,807	-1,779	-1,917	-1,889	-1,720	-1,790	-1,799	-1,792
Операционная прибыль (ЕБИТ)	1,623	1,778	1,844	2,044	2,471	2,780	3,027	3,279
Минус: Налог на прибыль	-373	-409	-424	-470	-568	-639	-696	-754
Минус: Капвложения	-779	-1,538	-1,436	-1,603	-1,941	-1,704	-1,646	-1,739
Минус: Изменение рабочего капитала	-391	28	37	39	50	48	45	46
Плюс: Амортизация	1,807	1,779	1,917	1,889	1,720	1,790	1,799	1,792
Свободный денежный поток	1,887	1,638	1,937	1,898	1,731	2,274	2,530	2,624
Коэффициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.158	1.342	1.554	1.800	2.085	2.416	2.798
PV будущего FCF (конец 2007)	1,887	1,414	1,444	1,221	961	1,091	1,047	938
Совокупная PV будущего FCF (конец 2009)	10,003							

Расчет остаточной стоимости		Расчет стоимости акционерного капитала	
Остаточный свободный денежный поток, \$ млн.	2,624	Безрисковая ставка в России/СНГ	8.75%
Остаточные темпы роста	3%	Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	7.0%
Остаточная ставка дисконтирования	15.8%	Прогнозируемый коэффициент beta	1.00
Остаточная стоимость, \$ млн.	21,056	Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.19
PV остаточной стоимости, \$ млн.	7,525	Стоимость акционерного капитала	17.1%
Расчет прогнозируемой цены		Расчет WACC	
Совокупная NPV будущего FCF (конец 2009), \$ млн.	17,528	Совокупный долг, % от капитализации	20.0%
Совокупная NPV будущего FCF (12 мес.), \$ млн.	17,911	Стоимость обслуживания долга (после налогов)	10.8%
Минус: Чистый долг (конец 2008), \$ млн.	2,504	Акционерный капитал, % от капитализации	80.0%
Минус: Доли миноритариев, \$ млн.	29	Стоимость акционерного капитала	17.1%
Минус/плюс: Стоимость 49% белорусского СП	243	WACC	15.8%
Совокупная стоимость акционерного капитала (12 мес.), \$ млн.	15,620		
Кол-во ADS, млн.	372		
Прогнозируемая цена ADS (12 мес.), \$	42.0		

Источник: данные компаний, оценки UniCredit Research

ПРОГНОЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ МТС

\$ млн., US GAAP	2007	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Отчет о прибылях и убытках										
Совокупная выручка	8,252	10,195	7,181	7,561	8,071	8,568	9,240	9,886	10,496	11,116
Себестоимость реализации	1,886	2,367	1,733	1,837	1,982	1,998	2,138	2,264	2,388	2,516
Валовая прибыль	6,366	7,827	5,448	5,724	6,089	6,570	7,102	7,623	8,108	8,600
Коммерческие и административные затраты	1,685	2,556	1,895	2,038	2,190	2,491	2,753	2,884	3,102	3,339
Прочие операционные затраты	141	175	123	129	138	147	158	169	180	190
ЕБИТДА	4,399	5,097	3,430	3,557	3,761	3,933	4,191	4,569	4,826	5,071
Амортизация	1,490	1,984	1,807	1,779	1,917	1,889	1,720	1,790	1,799	1,792
Операционная прибыль	2,909	3,113	1,623	1,778	1,844	2,044	2,471	2,780	3,027	3,279
Чистые процентные расходы	135	158	223	200	240	260	300	340	380	420
Прочие расходы/доходы	-230	241	238	9	-57	19	6	-34	-58	-62
Балансовая прибыль	3,004	2,714	1,161	1,569	1,661	1,766	2,165	2,474	2,705	2,921
Налог на прибыль	738	698	267	361	382	406	498	569	622	672
Доли миноритариев/прочее	19	9	27	12	16	17	18	22	25	27
Чистая прибыль	2,247	2,006	867	1,197	1,264	1,343	1,649	1,883	2,058	2,222
Отчет о движении денежных потоков										
Чистая прибыль	2,247	2,006	867	1,197	1,264	1,343	1,649	1,883	2,058	2,222
Амортизация	1,490	1,984	1,807	1,779	1,917	1,889	1,720	1,790	1,799	1,792
Изменение рабочего капитала	555	451	-391	28	37	39	50	48	45	46
Прочее	-941	84	88	52	42	42	43	49	54	58
Операционный денежный поток	3,350	4,525	2,371	3,055	3,259	3,313	3,462	3,770	3,957	4,118
Капвложения	-1,540	-2,046	-779	-1,538	-1,436	-1,603	-1,941	-1,704	-1,646	-1,739
Приобретения	-873	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Прочее	47	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Инвестиционный денежный поток	-2,366	-2,046	-779	-1,538	-1,436	-1,603	-1,941	-1,704	-1,646	-1,739
Изменение суммы долга	323	279	-1,198	1,240	0	620	620	620	620	620
Дивиденды	-645	-1,243	-1,204	-433	-598	-632	-671	-825	-942	-1,029
Прочее	-288	-989	0	0	0	0	0	0	0	0
Денежный поток от финансовой деятельности	-610	-1,952	-2,402	807	-598	-12	-51	-204	-321	-409
Баланс										
Денежные средства и ликвидные активы	650	1,177	367	2,691	3,916	5,613	7,083	8,945	10,934	12,904
Товарно-материальные запасы	141	138	101	107	116	117	125	132	140	147
Дебиторская задолженность	387	387	340	358	382	406	438	468	497	527
Прочие текущие активы	769	672	494	521	559	570	610	646	681	717
Всего текущие активы	1,947	2,374	1,302	3,677	4,973	6,706	8,255	10,191	12,252	14,295
Основные фонды	8,762	8,825	7,797	7,556	7,076	6,790	7,012	6,926	6,772	6,719
Инвестиции	196	243	271	303	336	377	424	475	528	585
Прочие долгосрочные активы	62	62	62	62	62	62	62	62	62	62
Всего долгосрочные активы	9,020	9,129	8,130	7,921	7,474	7,230	7,498	7,462	7,362	7,366
Всего активы	10,967	11,503	9,432	11,598	12,447	13,936	15,753	17,653	19,614	21,661
Краткосрочный долг	713	713	481	721	721	842	962	1,082	1,202	1,323
Кредиторская задолженность	647	720	570	595	629	633	666	696	725	755
Прочие краткосрочные обязательства	1,251	1,529	1,027	1,081	1,154	1,225	1,321	1,414	1,501	1,590
Всего краткосрочные обязательства	2,611	2,963	2,078	2,397	2,505	2,700	2,949	3,192	3,428	3,668
Долгосрочный долг	2,688	2,968	2,002	3,002	3,002	3,502	4,002	4,502	5,002	5,502
Прочие долгосрочные обязательства	204	326	416	487	547	614	686	764	847	935
Всего долгосрочные обязательства	2,892	3,294	2,417	3,489	3,549	4,116	4,688	5,266	5,849	6,436
Доли миноритариев	20	29	56	68	83	100	118	139	164	191
Всего акционерный капитал	5,443	5,218	4,881	5,644	6,309	7,020	7,998	9,057	10,173	11,366
Всего обязательства и акционерный капитал	10,967	11,503	9,432	11,598	12,447	13,936	15,753	17,653	19,614	21,661
Основные коэффициенты										
Рентабельность ЕБИТДА	53.3%	50.0%	47.8%	47.0%	46.6%	45.9%	45.4%	46.2%	46.0%	45.6%
FCF*	1,811	2,479	1,592	1,517	1,823	1,709	1,521	2,066	2,311	2,379
ROIC	30%	29%	16%	19%	20%	23%	28%	31%	35%	38%
Чистый долг (на конец года)	2,751	2,504	2,116	1,032	-193	-1,270	-2,119	-3,361	-4,730	-6,080
Чистый долг/акционерный капитал	0.5	0.5	0.4	0.2	0.0	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5
Чистый долг/ЕБИТДА	0.6	0.5	0.6	0.3	-0.1	-0.3	-0.5	-0.7	-1.0	-1.2

* без учета долей миноритариев и резервов на покрытие долга

Источник: данные компаний, оценки UniCredit Research

МОДЕЛЬ DCF "ВЫМПЕЛКОМА"

\$ млн.	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Выручка	8,071	8,546	9,153	10,072	11,026	11,984	12,970	13,998
Операционные затраты	-4,347	-4,615	-5,048	-5,499	-6,025	-6,455	-6,920	-7,413
EBITDA	3,724	3,931	4,105	4,573	5,001	5,529	6,050	6,585
Амортизация	-2,095	-2,230	-2,256	-2,061	-2,384	-2,341	-2,442	-2,402
Операционная прибыль (ЕБИТ)	1,629	1,701	1,849	2,512	2,617	3,188	3,608	4,183
Минус: Налог на прибыль	-375	-391	-425	-578	-602	-733	-830	-962
Минус: Капвложения	-847	-1,886	-2,133	-2,139	-2,392	-1,950	-2,099	-2,240
Минус: Изменение рабочего капитала	-608	-129	-37	3	20	9	8	10
Плюс: Амортизация	2,095	2,230	2,256	2,061	2,384	2,341	2,442	2,402
Свободный денежный поток	1,894	1,524	1,510	1,859	2,027	2,855	3,129	3,392
Кoeffициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.161	1.349	1.567	1.820	2.113	2.454	2.851
PV будущего FCF (конец 2007)	1,894	1,312	1,119	1,187	1,114	1,351	1,275	1,190
Совокупная PV будущего FCF (конец 2009)	10,443							

Расчет остаточной стоимости		Расчет стоимости акционерного капитала	
Остаточный свободный денежный поток, \$ млн.	3,392	Безрисковая ставка в России/СНГ	8.75%
Остаточные темпы роста	3%	Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	7.0%
Остаточная ставка дисконтирования	16.1%	Прогнозируемый коэффициент beta	1.00
Остаточная стоимость, \$ млн.	26,589	Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.19
PV остаточной стоимости, \$ млн.	9,328	Стоимость акционерного капитала	17.1%
Расчет прогнозируемой цены		Расчет WACC	
Совокупная NPV будущего FCF (конец 2009), \$ млн.	19,771	Совокупный долг, % от капитализации	20.0%
Совокупная NPV будущего FCF (12 мес.), \$ млн.	20,211	Стоимость обслуживания долга (после налогов)	12.3%
Минус: Чистый долг (конец 2008), \$ млн.	7,964	Акционерный капитал, % от капитализации	80.0%
Минус: Доли миноритариев, \$ млн.	339	Стоимость акционерного капитала	17.1%
		WACC	16.1%
Совокупная стоимость акционерного капитала (12 мес.), \$ млн.	11,908		
Кол-во ADS, млн.	1,026		
Прогнозируемая цена ADS (12 мес.), \$	11.6		

Источник: данные компаний, оценки UniCredit Research

ПРОГНОЗ ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ "ВЫМПЕЛКОМА"

\$ млн., US GAAP	2007	2008П	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П
Отчет о прибылях и убытках										
Совокупная выручка	7,171	10,054	8,071	8,546	9,153	10,072	11,026	11,984	12,970	13,998
Себестоимость реализации	1,315	2,402	2,014	2,136	2,297	2,468	2,699	2,935	3,186	3,449
Валовая прибыль	5,856	7,653	6,057	6,409	6,857	7,604	8,327	9,049	9,785	10,549
Коммерческие и административные затраты	2,259	2,751	2,333	2,479	2,752	3,032	3,326	3,520	3,734	3,965
EBITDA	3,597	4,901	3,724	3,931	4,105	4,573	5,001	5,529	6,050	6,585
Амортизация	1,391	1,892	2,095	2,230	2,256	2,061	2,384	2,341	2,442	2,402
Операционная прибыль	2,206	3,009	1,629	1,701	1,849	2,512	2,617	3,188	3,608	4,183
Чистые процентные расходы	195	523	705	547	462	419	441	504	589	674
Прочие расходы/доходы	-109	604	789	192	-62	158	132	41	-13	-14
Балансовая прибыль	2,120	1,882	135	961	1,450	1,934	2,044	2,642	3,031	3,522
Налог на прибыль	594	613	34	240	333	445	470	608	697	810
Доли миноритариев/прочее	64	51	19	19	38	41	43	46	48	51
Чистая прибыль	1,463	1,218	82	702	1,078	1,449	1,531	1,989	2,286	2,661
Отчет о движении денежных потоков										
Чистая прибыль	1,463	1,218	82	702	1,078	1,449	1,531	1,989	2,286	2,661
Амортизация	1,391	1,892	2,095	2,230	2,256	2,061	2,384	2,341	2,442	2,402
Изменение рабочего капитала	-63	-608	-129	-37	3	20	9	8	10	8
Прочее	248	109	64	65	88	96	103	110	118	126
Операционный денежный поток	3,038	2,611	2,112	2,961	3,424	3,625	4,026	4,448	4,856	5,197
Капвложения	-1,312	-2,958	-847	-1,886	-2,133	-2,139	-2,392	-1,950	-2,099	-2,240
Приобретения	-680	-5,266	0	0	0	0	0	0	0	0
Прочее	-243	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Инвестиционный денежный поток	-2,235	-8,224	-847	-1,886	-2,133	-2,139	-2,392	-1,950	-2,099	-2,240
Изменение суммы долга	428	5,968	-1,800	-1,000	-1,000	0	500	1,000	1,000	1,000
Дивиденды	-325	-588	0	0	-176	-269	-362	-383	-497	-571
Прочее	-247	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Денежный поток от финансовой деятельности	-144	5,380	-1,800	-1,000	-1,176	-269	138	617	503	429
Баланс										
Денежные средства и ликвидные активы	1,004	771	236	310	426	1,643	3,415	6,531	9,790	13,176
Товарно-материальные запасы	59	37	30	31	34	37	41	45	49	53
Дебиторская задолженность	281	385	309	327	350	385	422	458	496	535
Прочие текущие активы	383	1,317	1,098	1,151	1,218	1,319	1,424	1,529	1,637	1,750
Всего текущие активы	1,727	2,510	1,673	1,819	2,027	3,384	5,301	8,563	11,972	15,514
Основные фонды	8,338	14,670	13,422	13,078	12,955	13,033	13,042	12,650	12,307	12,145
Инвестиции	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Прочие долгосрочные активы	504	504	504	504	504	504	504	504	504	504
Всего долгосрочные активы	8,842	15,174	13,926	13,582	13,459	13,537	13,545	13,154	12,811	12,649
Всего активы	10,569	17,684	15,599	15,401	15,486	16,921	18,847	21,717	24,784	28,164
Краткосрочный долг	527	1,700	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
Кредиторская задолженность	701	617	507	523	563	626	689	752	819	889
Прочие краткосрочные обязательства	773	1,264	943	961	1,017	1,114	1,205	1,296	1,389	1,484
Всего краткосрочные обязательства	2,000	3,581	3,050	3,085	3,180	3,340	3,494	3,648	3,808	3,973
Долгосрочный долг	2,240	7,035	5,335	4,335	3,335	3,335	3,835	4,835	5,835	6,835
Прочие долгосрочные обязательства	629	687	732	778	828	883	942	1,007	1,076	1,151
Всего долгосрочные обязательства	2,869	7,722	6,067	5,113	4,163	4,217	4,777	5,842	6,911	7,986
Доли миноритариев	288	339	358	377	415	456	499	544	593	644
Всего акционерный капитал	5,412	6,042	6,124	6,826	7,729	8,908	10,077	11,683	13,472	15,561
Всего обязательства и акционерный капитал	10,569	17,684	15,599	15,401	15,486	16,921	18,847	21,717	24,784	28,164
Основные коэффициенты										
Рентабельность EBITDA	50.2%	48.7%	46.1%	46.0%	44.8%	45.4%	45.4%	46.1%	46.6%	47.0%
FCF*	1,726	-347	1,265	1,074	1,292	1,487	1,634	2,498	2,757	2,957
ROIC	22%	12%	1%	6%	9%	12%	12%	16%	20%	23%
Чистый долг (на конец года)	1,763	7,964	6,699	5,625	4,509	3,292	2,020	-96	-2,355	-4,741
Чистый долг/акционерный капитал	0.3	1.3	1.1	0.8	0.6	0.4	0.2	0.0	-0.2	-0.3
Чистый долг/EBITDA	0.5	1.6	1.8	1.4	1.1	0.7	0.4	0.0	-0.4	-0.7

*без учета долей миноритариев и резервов на покрытие долга

Источник: данные компаний, оценки UniCredit Research

СРАВНИТЕЛЬНАЯ ОЦЕНКА – РОССИЙСКИЕ ОПЕРАТОРЫ СОТОВОЙ СВЯЗИ ОДНИ ИЗ САМЫХ ДЕШЕВЫХ СРЕДИ АНАЛОГОВ

На 23 февраля 2008	Цена \$	Рын. кап. \$ млрд.	EV, \$ млрд.	EV/EBITDA			P/E		
				2008П	2009П	2010П	2008П	2009П	2010П
Российские операторы сотовой связи									
МТС	21.5	8.0	10.5	2.1	3.1	3.0	4.0	9.2	6.7
Вымпелком	5.21	5.3	13.6	2.8	3.7	3.5	4.4	N.M.	7.6
Премия/дисконт к развивающимся рынкам									
МТС				-53%	-31%	-28%	-60%	-7%	-28%
Вымпелком				-36%	-17%	-16%	-56%	559%	-18%
Премия/дисконт к развитым рынкам									
МТС				-60%	-40%	-40%	-63%	-9%	-25%
Вымпелком				-46%	-29%	-30%	-59%	542%	-14%
Развивающиеся рынки									
America Movil	1.28	44.1	52.2	4.5	5.0	4.7	8.2	9.4	8.5
Bharti Tele-Ventures	12.8	24.5	25.6	15.6	8.2	6.9	27.3	14.3	11.9
China Mobile	8.98	185.3	163.0	6.3	4.7	4.5	16.2	10.4	9.9
Mobinil-Egyptian Mobile Network	25.0	2.5	3.6	5.5	4.1	3.8	7.7	7.4	6.9
MTN Group	8.81	16.5	18.4	4.0	3.8	3.5	10.9	7.9	7.0
Orascom Telecom	3.47	3.1	7.1	3.3	2.9	2.7	1.5	5.5	4.7
Tim Participacoes	2.94	4.7	5.1	3.5	3.6	3.1	N.M.	26.9	10.9
Total Access	0.92	2.2	2.8	4.8	4.7	4.5	12.1	10.9	10.2
Turkcell	5.40	11.9	10.3	4.0	5.1	4.7	8.8	8.6	8.3
Vivo Participacoes	15.5	5.8	8.5	4.2	3.9	3.6	Neg.	15.4	11.1
Среднее				4.4	4.4	4.1	9.9	9.9	9.2
Развитые рынки									
AT&T	22.7	139.0	212.2	5.1	5.1	4.9	11.6	11.3	9.8
Mobistar	64.9	3.9	4.3	5.3	5.9	5.9	9.8	11.7	11.7
Tele2	7.60	3.4	4.0	4.1	4.1	3.8	Neg.	8.6	8.0
Telefonica S.A.	17.6	83.0	147.0	4.7	5.1	5.0	6.8	8.3	7.6
Verizon	27.9	81.8	160.7	5.4	4.5	4.3	14.8	11.5	10.9
Vodafone	1.83	94.9	129.6	5.5	6.2	5.8	Neg.	9.0	7.9
Среднее				5.2	5.1	4.9	10.7	10.2	8.9

Источник: данные компаний, 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. 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 общей финансовой ситуации. Инвестиции, о которых идет речь в данном отчете, могут быть подвержены колебаниям в цене или стоимости. Инвесторы могут получить от 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 или 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, CA IB International Markets AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited и "UniCredit Securities", ни директора, руководители или сотрудники этих компаний, ни какие-либо другие лица не принимают на себя 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 на данную публикацию, и которые не могут распространять его, воспроизводить полностью или частично и публиковать в каких-либо целях.

Ответственность за содержание опубликованного несут:

- a) Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Am Tucherpark 16, 80538 Munich, Germany, (также несет ответственность за распространение в рамках §34b WpHG). Компания принадлежит UCI Group.
Регулирующий орган: BaFin – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Germany.
- b) Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, Via Tommaso Grossi, 10, 20121 Milan, Italy, обладающий лицензией должного образца Bank of Italy на предоставление инвестиционных услуг.
Регулирующий орган: Bank of Italy, Via Nazionale 91, 00184 Roma, Italy и Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Germany.
- c) CA IB International Markets AG, Julius-Tandler-Platz 3, A-1090 Vienna, Austria
Регулирующий орган: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Praterstrasse 23, 1020 Vienna, Austria
- d) CA IB International Markets Limited, 80 Cheapside, London EC2V 6EE, United Kingdom
Регулирующий орган: Financial Services Authority (FSA), 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS, United Kingdom
- e) "UniCredit Securities", офисный центр "Бульварное кольцо", Чистопрудный бульвар, 17/1, Москва 101000, Россия
Регулирующий орган: Федеральная служба по финансовым рынкам; Россия, 119991, Москва, Ленинский проспект, 9.
- f) 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

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ

Aareal Bank 2, 3; adidas 4; ADLER Real Estate 3; Air Liquide 3; Alcatel-Lucent 3; Allianz 1b, 3, 4, 6a; AMB Generali Holding 3; Aragon AG 3, 5; BASF 2; Bertrand 3; BMW 2, 3, 4; Carrefour 3; Continental 1a; Credit Suisse 2; Daimler 2, 3, 4; Data Modul 3; DEPFA BANK plc 3; Deutsche Bank 1a, 2, 3; Deutsche Telekom 3; DIC Asset 3; Dr. Hünle AG 3; E.ON 2, 3, 4; EADS 3; ENEL 2, 3, 6a, 7; France Telecom 2, 3; Givaudan 2; Grammer 3, 4; Graphit Kropfmühl 3, 4; hotel.de 1a, 3; Hypo Real Estate Group 2, 3; IDS Scheer 3; Infineon 2, 4; itelligence 3; Koenig & Bauer 3; Munich Re 1b, 2, 4; MVV Energie 2, 4; Nabaltec 3; Nokia 3; Nordex AG 1a; Novartis 2; POLIS Immobilien AG 3; Postbank 2, 3; Premiere 1a, 2; PROCON MultiMedia AG 2, 3, 4, 5, 7; Qimonda 2, 4; Rhçn-Klinikum 3; SAP 4; Schmack Biogas 3; SGL Group 6a; Sixt 3; SoftM 3, 4; STMicroelectronics 3; Teles 3; UBS 2, 4; Vizit 3; Volkswagen 1a, 2, 3
 A2A (бывшая AEM) 3; Acotel Group 3, 5; ACTELIOS 3, 5, 7; Aicon 3, 5, 7; ALLEANZA 1a, 3; Ansaldo 7; Assicurazioni Generali 1a, 3; Astaldi 3, 5; Atlantia (former Autostrade SpA) 1a; Autogrill 7; BANCA GENERALI 1a; BANCA ITALEASE 7; Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) 3; BANCA POPOLARE DI MILANO 3; Banco Popolare 3; BENI STABILI 7; Bialetti 2, 5, 7; BREMBO 7; BULGARI 3; CAD IT 3, 5; CAIRO COMM 1a; CREDEM 6a; Damiani 2, 3, 5; De' Longhi 7; DIGITAL MULTIMEDIA TECHS SPA 3, 5; DUCATI 4, 7; EDISON 7; ELICA 3, 5, 7; ENEL 2, 3, 6a, 7; ENI 2, 3; ERG - ENERTAD 3, 4, 7; FASTWEB 7; Fiat SpA 3, 7; Finmeccanica SpA 3, 7; Gemina 1a, 2, 7; GEOX 3; Hera SpA 4, 7; IFIL 6a; Il Sole 24 Ore 2, 7; IMA 3, 5; IMPREGILO 7; Indesit 7; Intesa Sanpaolo 3; IT HOLDING 3, 5, 7; ITALCEMENTI 3, 6a; LOTTOMATICA 3; LUXOTTICA GROUP 3; MEDIASET SPA 3; MEDIOLANUM 3; PIRELLI & CO SPA 3, 6a, 7; Pirelli Real Estate 7; POLTRONA FRAU 1a, 3, 5, 7; Prima Industrie 2, 4, 7; Prysmian 3; RCS MEDIA GROUP 6a; REPLY 3, 5; SAFILO 7; SAIPEM 3; SARAS 7; Seat Pagine Gialle SpA 3; SNAI 7; SNAM RETE GAS AZIONI 3; SOCOTHEM 7; SOGEFI 3, 5; STEFANEL 7; Telecom Italia 3, 6a; TELECOM ITALIA MEDIA 6a; TENARIS 3; Terna 2, 3; TISCALI 3; Unione Banche Italiane 3; UNIPOL 3
 A&D Pharma Holdings N.V. 4; AmRest 2, 3; Asseco Poland 2, 4; Asseco Slovakia 2, 3; Bank Handlowy 3; Bank of Georgia 1a; Bank Zachodni WBK SA 2; BRE 2; Bulgarian American Credit Bank 4; CA Immo International 3; Central Cooperative Bank 1a; CEZ 3; Cinema City International 2, 3; Cyfrowy Polsat 2, 3; Dom Development 3; EastPharma 2; ECM 3; Emperia Holding 3; Empik 3; Erste Bank 2, 3; Eurocash 3; Flamingo 2; Getin Holding 4; GTC 3; Immoeast 3; ING Bank Slaski SA 2, 3; KGHM SA 3; Komerční Banka 3; LC Corp. 3; Lotos 3; Multimedia 3; New World Resources N.V. 2, 3; Noble Bank SA 3; OMV 3; Orco Property Group 3; OTP 2; PBG S.A. 2; Pegas Nonwovens S.A. 3; Philip Morris CR 3; PKN 3; PKO BP 3; Pol Aqua 2; Polska Gyrnictwo Naftowe 3; Raiffeisen International 3; Ronson Europe N.V. 2, 3, 4; Severstal 4; Strabag SE 2, 3; Telefonica O2 CR 3; Telekomunikacja Polska SA 3; Trakcja Polska 2; TVN 3; Unipetrol 3; Vienna Insurance Group 3; Vimetco 2, 4; Vistula & Wolczanka 3; Warimpex 2, 3; Wienerberger 2, 3; Zakładny Azotowe Pulawy 3; Zakłady Metalii Lekkich Kety SA 1a; Zentiva 3
 A-TEC Industries 4; Andritz 3; AT&S 2; Austrian Airlines 1a, 3; BWT 3; C-Quadrat Investment 3; CA Immo 1a, 3; CA Immo International 3; Century Casinos 3; conwert 2, 3; CWT 3; DO & CO 3; Erste Bank 2, 3; EVN 3, 4; Immoeast 3; Mayr-Melnhof 3, 4; OMV 3; Lsterrischeische Post 3; Palfinger 3; Polytec Holding 3; Raiffeisen International 3; RHI 3; SBO 2, 3; Semperit 3; Strabag SE 2, 3; Telekom Austria 3; Verbund 3, 4; Vienna Insurance Group 3; Vienna Int. Airport 3; voestalpine 3; Warimpex 2, 3; Wienerberger 2, 3; Wolford 3; Zumtobel 3
 "Акрон" 4; "Армада" 2; "Белон" 2; BMB Munai, Inc. 2; Caspian Services 1a, 2; Highland Gold 2; "Ленэнерго" 2; ЛУКОЙЛ 3; МГЭСК 2; МОЭСК 2; ГМК "Норильский никель" 3; "Вымпелком" 2; Rambler 3; P&B 2; "Северсталь" 4; ShalkiyaZinc 1a; Steppe Cement 3; "Сургутнефтегаз" 3; "Татнефть" 3; PAO "ЕЭС России" 1a, 3; Urals Energy 3

Примечание 1a: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited, "UniCredit Securities" и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) владеет по крайней мере 2% уставного капитала компании.

Примечание 1b: Анализируемая компания владеет по крайней мере 2% уставного капитала Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited, "UniCredit Securities" и/или компании, аффилированной с ними (в соответствии с законодательством местного рынка).

Примечание 2: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch и CA IB International Markets Limited, "UniCredit Securities" и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) входили в синдикат или приобрели ценные бумаги или основанные на них производные инструменты анализируемой компании в течение 12 месяцев до публикации в рамках публичной оферты по ценным бумагам анализируемой компании или производным инструментам на них.

Примечание 3: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch и CA IB International Markets Limited, Aton "UniCredit Securities" и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) оказывает влияние на ценные бумаги анализируемой компании на фондовом рынке или бирже посредством выставления на них котировок спроса и предложения (то есть, выступает маркет-мейкером или обеспечивает ликвидность ценных бумаг анализируемой компании и или производных инструментов по ним).

Примечание 4: Анализируемая компания и Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch и CA IB International Markets Limited, "UniCredit Securities" и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) заключили соглашение на предоставление инвестиционно-банковских услуг в течение последних 12 месяцев, в обмен на которые банк получил вознаграждение или обещание получить вознаграждение.

Примечание 5: Анализируемая компания и Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch и CA IB International Markets Limited, "UniCredit Securities" и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) заключили соглашение на подготовку анализа.

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

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

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

РЕКОМЕНДАЦИИ, РЕЙТИНГИ И МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ

Обзор наших рейтингов

Историю изменений наших рейтингов и рекомендаций, а также подробный обзор составляющих наших инвестиционных рейтингов в абсолютном и относительном плане можно найти на наших вебсайтах hvbmarkets.de и <http://www.mib-unicredit.com/research-disclaimer> под заголовком "Заявление об ограничении ответственности".

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;

Рейтинг отсутствует: временное прекращение освещения.

До 4 декабря 2006 года инвестиционные рейтинги, использовавшиеся Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG носили характер принципиальных суждений относительно индекса как эталона. Рейтинги, использовавшиеся Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, до этой даты были следующими: "Покупать", "Лучше рынка", "Нейтрально", "Хуже рынка" и "Продавать". Рейтинги "Лучше рынка" и "Хуже рынка" означали, что мы ожидали, что динамика акций будет опережать или отставать от основного индекса рынка более чем на 5%. Подобным образом рекомендации "Покупать" и "Продавать" исходили из допущения, что та или иная ценная бумага покажет опережающую или отстающую динамику на 10% от индекса, включая абсолютный компонент (то есть, прогнозируемую прибыль или убытки в абсолютном выражении). Эталоном выступал индекс Euro STOXX 50.

До 1 апреля 2007 года инвестиционные рейтинги, использовавшиеся HVB Milan Branch (ранее - UniCredit Banca Mobiliare S.p.A) носили характер суждений, основанных на ожидаемой суммарной доходности (динамика акций плюс дивиденды) относительно суммарной доходности местного рынка акций в ближайшие 12 месяцев. Рейтинги, использовавшиеся HVB Milan Branch (ранее - UniCredit Banca Mobiliare S.p.A), до этой даты были следующими: "Покупать" – ожидаемое опережение рынка на 10 или более процентных пунктов; "Накапливать" – ожидаемое опережение рынка на 5-10 процентных пунктов; "Держать" - ожидаемая динамика, совпадающая с динамикой рынка, плюс-минус 5 процентных пунктов; "Сокращать" - ожидаемое отставание от рынка на 5-10 процентных пунктов; "Продавать" - ожидаемое отставание от рынка на 10 и более процентных пунктов.

До 27 августа 2007 года инвестиционные рейтинги, использовавшиеся "UniCredit Securities", были следующими: "Покупать" – потенциал удорожания 15% или более процентов в течение ближайших 12 месяцев, "Держать" - потенциал удорожания 0-15% в течение ближайших 12 месяцев, "Продавать" - потенциал удорожания менее, чем 0% в течение ближайших 12 месяцев.

CA IB International Markets AG и CA IB International Markets Limited последние 12 месяцев использовали нынешнюю трехуровневую систему рейтингов.

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 распространения или использования физическим или юридическим лицом в юрисдикциях, где это будет противоречить существующим законам или правилам.

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

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

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

Политика аналитического освещения

Список компаний, освещаемых Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, CA IB International Markets Limited, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch и "UniCredit Securities" предоставляется по требованию.

Частота публикаций аналитических отчетов и обновлений

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

ЗНАЧИТЕЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНТЕРЕСЫ:

Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited, "UniCredit Securities" и/или аффилированные компании (в соответствии с законодательством Германии, Италии, Австрии, Великобритании и России) регулярно торгуют акциями освещаемых компаний. Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, CA IB International Markets Limited и "UniCredit Securities" могут держать значительные открытые позиции в производных на акции компании с коэффициентом дельта, отличным от нейтрального.

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

ДЕКЛАРАЦИЯ АНАЛИТИКА

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

ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ И АДМИНИСТРАТИВНЫЕ МЕРЫ, ПРИНЯТЫЕ ВО ИЗБЕЖАНИЕ КОНФЛИКТА ИНТЕРЕСОВ

Для предотвращения или разрешения конфликта интересов Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, CA IB International Markets Limited, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch и "UniCredit Securities" установили следующий организационный порядок в рамках требований юридических и надзорных органов, соблюдение которого контролируется департаментом внутреннего контроля. Возникающий конфликт интересов предотвращается и решается с помощью создания юридических, физических и нефизических барьеров (в совокупности известных, как "китайская стена"), призванных ограничить потоки информации между различными направлениями и департаментами Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, CA IB International Markets Limited, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch и "UniCredit Securities". В частности, инвестиционно-банковские подразделения, в том числе корпоративное финансирование, работы на рынках капитала, финансовые консультации и другие отделы по работе, направленной на привлечение капитала, отделены физическими и нефизическими барьерами от подразделений торговых операций и аналитических отделов. В случае сделок с акциями Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, иными, нежели содействие торговому клиенту 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 Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, CA IB International Markets Limited или Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch в Чехии 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 25, параграф 1(d), статьей 31, параграф 2 инструкции п. 11522, утвержденной CONSOL от 1 июля 1998 года (с поправками), которая включает в себя: (i) авторизованных посредников, (ii) компании по управлению активами, (iii) фонды инвестиций SICAV, (iv) пенсионные фонды, (v) страховые компании, (vi) иностранные юрлица, которые на основании внутреннего законодательства, могут выполнять те же действия, что и перечисленные выше организации, (vii) компании и юрлица, которые выпускают финансовые инструменты, обращающиеся на регулируемом рынке, (viii) компании, внесенные в списки, упомянутые в статьях 106, 107 и 113 указа п. 385/1993, (ix) финансовых торговых агентов, (x) лиц, имеющих подтверждение, что они соответствуют профессиональным требованиям, изложенным в законодатель-

стве по финансовому посредничеству для директоров посреднических компаний по операциям с ценными бумагами, (xi) банковские фонды, и (xii) любые компании или юристы, обладающие компетенцией, опытом и знаниями по проведению операций с финансовыми инструментами, что подтверждено в письменной форме их юридическими представителями.

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, CA IB International Markets AG, CA IB International Markets Limited или Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, 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 HVB Capital Markets, Inc. ("HVB Capital").

Любая сделка резидента США (помимо зарегистрированных в США брокеров-дилеров или банка, выступающего в роли брокера-дилера) должна быть осуществлена с или через HVB Capital.

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 раскрытию информации 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 HVB Capital 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 мы считаем надежными, но HVB Capital не отвечает за их полноту и точность. Все мнениями, выраженные в данной публикации, отражают мнение автора на момент публикации, безотносительно дату получения вами данной информации, и могут меняться без предупреждения.

HVB Capital могут выпускать 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 или гарантией будущих показателей, явной или предполагаемой.

HVB Capital 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. Все прогностические заявления, содержащиеся в этом отчете, квалифицируются как предупреждение.

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
Томаш Бардзиловски, CFA, заместитель главы, директор департамента исследований региона EME +48 22 586 2979

Бен Кэри, MBA, со-директор аналитического департамента, Россия/страны СНГ +44 20 7826 7951
Юлия Бушуева, со-директор аналитического департамента, Россия/страны СНГ +7 495 777 8877 доб. 3124

Аналитики по отдельным секторам EME	Региональные исследования	Россия и страны СНГ	Главы департаментов исследования рынка ценных бумаг	
<p>Банки Георги Олах +44 20 7826 7968 Адриана Марин +40 21 206 4698 Пауль Весселы +43 50505 82331 Радэна Георгиева +44 20 7826 7959 Рустам Боташев, CFA +7 495 777 8877 доб. 3129 Иза Рокицка +48 22 520 2387 Эржан Уйсал +90 212 3859538</p> <p>Потребительский сектор/розничная торговля Анна Кочкина +7 495 777 8877 доб. 3120 Михал Потыра +48 22 586 2972</p> <p>Страхование Пауль Весселы +43 50505 82331</p> <p>ИТ Пршемыслав Савала-Урьяш +48 22 520 9960 Надежда Голубева, CFA +7 495 777 8834</p> <p>Инфраструктура/второй дивизион Елена Мязина +7 495 777 8877 доб. 3136 Патрик Басиевич +44 20 7826 7957 Элвин Акбулут +90 212 3859525 Озгур Гокер +90 212 3859528 Канан Ылмаз +90 212 3859527</p> <p>Медиа Анна Курбатова +7 495 777 8829 Пршемыслав Савала-Урьяш +48 22 520 9960</p> <p>Металлургия и добывающая промышленность Марат Габитов +7 495 777 8877 доб. 3138 Георгий Буженица +7 495 777 8877 доб. 3131</p> <p>Нефтегазовый сектор Артем Кончин +7 495 777 8838 Робер Рети, CFA +36 1 374 7934 Илья Балабановский +7 495 777 8877 доб. 3119 Павел Сорокин +7 495 777 8877 доб. 3123</p>	<p>Фармацевтический сектор Анна Кочкина +7 495 777 8877 доб. 3120 Адриана Марин +40 21 206 4698 Недвижимость Александр Ходоши +43 50505 82359 Рафаль Аласа +48 22 586 2985 Телекоммуникационные компании Анна Боссонг, CFA +44 20 7826 7954 Надежда Голубева, CFA +7 495 777 8834 Анна Курбатова +7 495 777 8829</p> <p>Электроэнергетика Дмитрий Коновалов +7 495 777 8877 доб. 3117 Дан Карпишек, CFA +420 22 111 2570</p> <p>Стратегия</p> <p>Рынок акций Марк Робинсон +44 20 7826 7960 Роджер Монсон, CFA +44 20 7826 7963 Юлия Бушуева +7 495 777 8877 доб. 3124 Патрик Басиевич +44 20 7826 7957 Дурукал Гун +90 212 3859526</p> <p>Экономика, инструменты с фиксированной доходностью и валютный рынок Мартин Блум +43 50505 82363 +43 664 313 46 02 Дмитрий Гуров +43 50505 82364 Владимир Осаковский +7 495 777 8877 доб. 3139 Горан Шараванья +385 1 6006 678 Павел Собишек +420 22 111 2504 Гуля Тоф +43 50505 82362</p>	<p>Болгария Радэна Георгиева +44 20 7826 7959</p> <p>Хорватия Горан Шараванья +385 1 6006 678</p> <p>Чехия Дан Карпишек, CFA +420 22 111 2570 Павел Собишек +420 22 111 2504</p> <p>Венгрия Робер Рети, CFA +36 1 374 7934 Гуля Тоф +43 50505 82362</p> <p>Польша Томаш Бардзиловски, CFA +48 22 520 2979 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 Рафаль Аласа +48 22 586 2985 Мария Жиманьска +48 22 586 2967</p> <p>Румыния Адриана Марин директор аналитического департамента +40 21 206 4698 Кармен Арсене, CFA +40 21 206 4697 Анка Стойцеску +40 21 206 4684</p> <p>Словения Горан Шараванья +385 1 6006 678 Патрик Басиевич +44 20 7826 7957</p> <p>Турция Эржан 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 Канан Ылмаз +90 212 3859527 Гуля Тоф +43 50505 82362</p>	<p>Стратегия Юлия Бушуева +7 495 777 8877 доб. 3124</p> <p>Экономика Владимир Осаковский +7 495 777 8877 доб. 3139</p> <p>Банки Рустам Боташев, CFA +7 495 777 8877 доб. 3129</p> <p>Инфраструктура/второй дивизион Елена Мязина +7 495 777 8877 доб. 3136</p> <p>Медиа Анна Курбатова +7 495 777 8829</p> <p>Металлургия и добывающая промышленность Марат Габитов +7 495 777 8877 доб. 3138 Георгий Буженица +7 495 777 8877 доб. 3131</p> <p>Нефтегазовый сектор Артем Кончин +7 495 777 8838 Илья Балабановский +7 495 777 8877 доб. 3119 Павел Сорокин +7 495 777 8877 доб. 3123</p> <p>Телекоммуникации и высокие технологии Надежда Голубева, CFA +7 495 777 8834 Анна Курбатова +7 495 777 8829</p> <p>Потребительский сектор, розничная торговля Анна Кочкина +7 495 777 8877 доб. 3120</p> <p>Электроэнергетика Дмитрий Коновалов +7 495 777 8877 доб. 3117</p>	<p>Германия Андреас Хайне/Георг Штюрцер +49 89 378 16921/18252</p> <p>Италия Роберто Одьерна +39 02 88628912</p> <p>Австрия Петер Бауэрнфрид +43 50505 82368</p> <p>Стратегия рынка ценных бумаг Герхард Шварц +49 89 378 12421</p> <p>ESG Research Патрик Бергер, CFA +44 20 7826 7952</p> <p>Отделы продаж</p> <p>Европа +44 20 7826 7911</p> <p>США +1212 672 6140</p> <p>Италия +39 02 8862 0643</p> <p>Австрия +43 (0) 50505 82976</p> <p>Германия +49 89 378 14129</p> <p>Польша +48 22 586 2979</p> <p>Россия и страны СНГ +7 495 777 8843</p> <p>Отдел торговли ценными бумагами</p> <p>Европа +44 20 7826 7931</p>

Адрес

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

Bloomberg
ATON

Internet
www.unicreditatn.ru

* UniCredit Research – объединенный исследовательский департамент Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (HVB), UniCredit CAIB Group (CAIB), UniCredit Securities (UniCredit Securities) and UniCredit Menkul Değerler A.Ş. (UniCredit Menkul)