

График недели

Стратегия

Россия

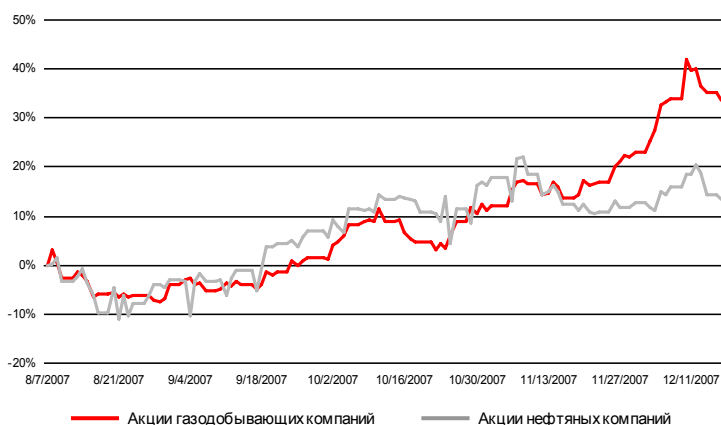
18 декабря 2007

Акции газовых компаний обладают сильными катализаторами роста

Акции "Газпрома" и НОВАТЭКа опережают бумаги нефтяных компаний

С момента публикации нашего отраслевого отчета *"Мы оптимистично оцениваем перспективы отдельных компаний сектора"* от 7 августа 2007 года российские "голубые фишки" из числа акций нефтегазовых компаний опередили индекс РТС на 3%, повысившись в среднем на 18%. Среди бумаг сектора особенно выделялись акции "Газпрома" и НОВАТЭКа, котировки которых выросли в среднем на 33%.

АКЦИИ ПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ ГАЗА ОПЕРЕЖАЛИ АКЦИИ НЕФТЯНЫХ КОМПАНИЙ С АВГУСТА ЭТОГО ГОДА



Совокупная капитализация крупнейших российских нефтяных компаний по сравнению с "Газпромом" и НОВАТЭКом

Источник: Bloomberg

Акции российских газовых компаний существенно подорожали благодаря новостям о пересмотре тарифов и политическим событиям. Краткосрочные перспективы российских газовых компаний улучшились после утверждения правительством повышения внутренних тарифов на 2008 год на 25% и обсуждения прогнозируемых цен на поставки "Газпромом" природного газа в Европу в 2008 году. Кроме того, Владимир Путин открыто поддержал кандидатуру Дмитрия Медведева, председателя совета директоров "Газпрома", на пост президента России.

Артем Кончин
 Аналитик по акциям (UniCredit Aton)
 +7 (495) 777-8838
 Artem.Konchin@unicreditaton.ru

В более отдаленной перспективе фундаментальные характеристики газовых компаний сохраняют привлекательность благодаря более низким налогам и производству нефти. "Газпром" и НОВАТЭК демонстрируют диверсифицированную структуру прибыли и хорошие перспективы повышения выручки. По нашим оценкам, цены на поставки природного газа "Газпромом" в Европу вырастут в 2008 году более чем на 24% по сравнению с 2007 годом, следуя за ростом цен на нефть в 2007 году. Тарифы на внутреннем рынке также выросли на 25%, и газовая монополия сумела успешно завершить переговоры о ценах на 2008 год с потребителями газа в ближнем зарубежье. В случае НОВАТЭКа жидкие углеводороды обеспечивают более 40% выручки компании, и цены на них непосредственно связаны с ценой нефти на мировом рынке. Это дает компании возможность продавать часть продукции по высоким мировым ценам.

Мы повторяем рекомендацию "Покупать" акции "Газпрома" и НОВАТЭКа, прогнозируемые цены на ближайшие 12 месяцев – \$17.4 и \$81 соответственно. Рекомендуемая нами стратегия инвестиций в нефтегазовые компании, облагаемые налогами по льготным ставкам, распространяется также на "Газпром" и НОВАТЭК. Мы считаем, что риск значительного повышения налогов на добычу природного газа сильно понизился, и полагаем, что эти компании обладают более высокими шансами добиться роста прибыли в связи с повышением цен на природный газ, нежели нефтяные компании. Мы также считаем, что производители природного газа лучше, чем нефтяные компании, защищены от значительной коррекции цен на нефть, поскольку политика формирования тарифов на природный газ на внутреннем рынке не связана напрямую с ценой нефти.

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 «Атон Брокер», 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) «Атон Брокер», офисный центр «Бульварное кольцо», Чистопрудный бульвар, 17/1, Москва 101000, Россия
Регулирующий орган: Федеральная служба по финансовым рынкам; Россия, 119991, Москва, Ленинский проспект, 9.

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ

A&D Pharma Holdings N.V. 2, 4; AB S.A. 3, 4; «Акрон» 2; AmRest 2, 3, 4; «Армада» 2; Asseco Poland 2, 3; Asseco Slovakia 2, 3; Bank Handlowy 3; Bank of Georgia 2; «Белон» 2; Bioton S.A. 3, 4; BMB Munai 2; BorsodChem 3; Budapest Ingatlan Nyrt 2; CA Immo International 2, 3; Caspian Services 1, a2; Celtic Resources 2, 3; Central Cooperative Bank 1a; CEZ 3, 4; Cinema City International 2, 3, 4; Danubius Hotels 4; Dom Development 2; Dragon Oil 3; DZI 1a; EastPharma 2; ECM 1a, 2, 3; Empik 2, 3; Equest Balkan 2; Equest Holding 2; ERSI Poland 2, 4; Erste Bank 2, 3; Eurocash 3; Fabryki Melbi Forte SA 3; «Газпромнефть» («Сибнефть») 3; Getin Holding 2, 4; Grajewo 4; Highland Gold 3; Immoeast 2; IMSG 2; KGHM SA 3; Koc Holding 4; Komerčni Banka 3; LC Corp. 2, 4; Lotos 3; ЛУКОЙЛ 3; Magellan 2, 4; MOL 2; Mondi Packaging Paper Swicie SA 2, 4; Multimedia 2, 3; Norilsk Nickel 3; OMV 3; Orco Property Group 3; Pegas Nonwovens S.A. 2, 3; Petroinvest 2; Philip Morris CR 3; PKN 3; PKO BP 3; Plaza Centers NV 2; Polnord 4, 5; Polskie Górnictwo Naftowe 3; Prokom 3, 4; Raiffeisen International 3; Rambler 3; «Роснефть» 2; ShalkiyaZinc 2; Sibir Energy 3; Silvano Fashion group 2; SkyEurope 2, 3; Softbank 4; Steppe Cement 3; «Сургутнефтегаз» 3; «Танефть» 3; Telefonica O2 CR 2, 3; Telekom Slovenije 4; Telekomunikacja Polska SA 3; PAO «ЕЭС России» 3; Unipetrol 3; Vimetco 2, 4; Vistula & Wolczanka 2, 3; Warimpex 2, 3; Wr. Städtische VIG 3; Zakladny Azotowe Pulawy 3; Zentiva 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, «Атон Брокер» 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, «Атон Брокера» 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, «Атон Брокер» 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 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, «Атон Брокер» 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, «Атон Брокер» 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, «Атон Брокер» и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) заключили соглашение на подготовку анализа.

Примечание 6а: 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 регулируемыми 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 «Атон Брокером», 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 основе 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 Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, CA IB International Markets AG, CA IB International Markets Limited, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch и «Атон Брокером» 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, «Атон Брокер» 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 «Атон Брокер» 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 «Атон Брокер» 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 «Атон Брокера». В частности, инвестиционно-банковские подразделения, в том числе корпоративное финансирование, работы на рынках капитала, финансовые консультации и другие отделы по работе, направленной на привлечение капитала, отделены физическими и нефизическими барьерами от подразделений торговых операций и аналитических отделов. В случае сделок с акциями Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, иными, нежели содействие торговым операциям клиента или дельта-хеджированию внебиржевых и биржевых позиций в производных инструментах, не проводятся операции на собственные средства. Раскрытие публичных конфликтов интересов и других значительных инвесторов осуществляется в аналитическом отчете. Контроль и наблюдение за аналитиками осуществляется на ежедневной основе их непосредственными руководителями, которые не отвечают за инвестиционно-банковские операции, в том числе работу по корпоративному финансированию, или другие операции, иные, нежели продажа клиентам ценных бумаг.

ДОПОЛНИТЕЛЬНОЕ РАСКРЫТИЕ НЕОБХОДИМОЙ ИНФОРМАЦИИ В РАМКАХ ЗАКОНОВ И ТРЕБОВАНИЙ ПЕРЕЧИСЛЕННЫХ ЮРИСДИКЦИЙ

Уведомление для австрийских инвесторов

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

Этот документ носит конфиденциальный характер и предоставлен вам исключительно для информации и не может воспроизводиться, распространяться, передаваться другой 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 on 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 законодательстве по финансовому посредничеству для директоров посреднических компаний по операциям с ценными бумагами, (xi) банковские фонды, и (xii) любые компании или юрлица, 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) («компания 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 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 законов, 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 мнения, выраженные в данной публикации, отражают мнение автора на момент публикации, безотносительно даты 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 Global Research*

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

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

Глобальный департамент исследований рынка ценных бумаг

Марк Робинсон, директор +44 20 7309 7873
Томаш Бардзиловски, CFA, заместитель главы, директор департамента исследований региона EME +48 22 520 9979

Бен Кэри, MBA, со-директор аналитического департамента, Россия/страны СНГ +44 207 826 7951
Юлия Бушуева, со-директор аналитического департамента, Россия/страны СНГ +7 495 777 8877 доб. 3124

Аналитики по отдельным секторам EME	Региональные исследования	ис-	Россия и страны СНГ	Главы департаментов исследования рынка ценных бумаг
<p>Банки Марцин Яблчыньски +48 22 520 9962 Каталин Дани +36 1 374 7930 Милена Иванова +44 20 7309 6510 Адриана Марин +40 21 206 4698 Марион Свобода-Брахфогель, MSc +43 50505 82351 Пауль Весселы +43 50505 82331 Рустам Боташев, CFA +7 495 777 8877 доб. 3129</p> <p>Потребительский сектор/розничная торговля Анна Кочкина +7 495 777 8877 доб. 3120 Лукш Вахелко, CFA +48 22 520 9965</p> <p>Страхование Марион Свобода-Брахфогель, MSc +43 50505 82351 Пауль Весселы +43 50505 82331</p> <p>ИТ Пршемыслав Савала-Урьяш +48 22 520 9960</p> <p>Инфраструктура/второй дивизион Пиотр Дзичиловский +44 20 7309 7855 Елена Мязина +7 495 777 8877 доб. 3136</p> <p>Промышленные компании Томаш Круковский, CFA +48 22 520 9859</p> <p>Металлургия и добывающая промышленность Дмитрий Коломыцын, CFA +7 495 777 8877 доб. 3112 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 Татьяна Капустина +7 495 777 8877 доб. 3119 Робер Рети, CFA +36 1 374 7934 Павел Сорокин +7 495 777 8877 доб. 3123</p>	<p>Фармацевтический сектор Каталин Дани +36 1 374 7930 Анна Кочкина +7 495 777 8877 доб. 3120</p> <p>Недвижимость Патрик Бергер +44 20 7309 7843 Александр Ходоши +43 50505 82359 Милена Иванова +44 20 7309 6510</p> <p>Телекоммуникационные компании Анна Боссонг, CFA +44 20 7309 7840 Надежда Голубева, CFA +7 495 777 8834 Анна Курбатова +7 495 777 8829</p> <p>Электроэнергетика Дмитрий Скрябин +7 495 777 8877 ext. 3114 Дан Карпишек, CFA +420 22 111 2570</p> <p>Стратегия</p> <p>Рынок акций Марк Робинсон +44 20 7309 7873 Роджер Монсон, CFA +44 20 7309 7844 Патрик Бергер +44 20 7309 7843 Пиотр Дзичиловский +44 20 7309 7855 Юлия Бушуева +7 495 777 8877 доб. 3124</p> <p>Экономика, инструменты с фиксированной доходностью и валютный рынок Мартин Блум +43 50505 82363 +43 664 313 46 02 Симон Кихано-Эванс +43 50505 82364 Владимир Осаковский +7 495 777 8877 доб. 3139</p>	<p>Болгария Проф. Симон Кихано-Эванс +43 50505 82364</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 Каталин Дани +36 1 374 7930 Робер Рети, CFA +36 1 374 7934 Дыла Тот +43 50505 82362</p> <p>Польша Томаш Бардзиловски, CFA +48 22 520 9979 Марцин Яблчыньски +48 22 520 9962 Томаш Круковский, CFA +48 22 520 9859 Пршемыслав Савала-Урьяш +48 22 520 9960 Лукш Вахелко, CFA +48 22 520 9965 Пиотр Хвийцак +43 50505 82361 Иза Рокицка +48 22 520 9387</p> <p>Румыния Адриана Марин +40 21 206 4698 Кармен Арсене, CFA +40 21 206 4697 Проф. Симон Кихано-Эванс +43 50505 82364</p> <p>Словения Каталин Дани +36 1 374 7930 Питор Дзичиловский +44 20 7309 7855 Горан Шараванья +385 1 6006 678</p> <p>Турция Проф. Симон Кихано-Эванс +43 50505 82364</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>Металлургия и добывающая промышленность Дмитрий Коломыцын, CFA +7 495 777 8877 доб. 3112 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 Татьяна Капустина +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, медиа Анна Кочкина +7 495 777 8877 доб. 3120</p> <p>Электроэнергетика Дмитрий Скрябин +7 495 777 8877 доб. 3114</p>	<p>Германия Андреас Хайне/Георг Штюрцер +49 89 378 16921/18252</p> <p>Италия Роберто Одьерна +39 02 88628912</p> <p>Австрия Альфред Райзенбергер, CEFA +43 50505 82367</p> <p>Глобальная стратегия Герхард Шварц +49 89 378 12421</p> <p>Отделы продаж</p> <p>Европа +44 20 7972 0208</p> <p>США +1212 672 6140</p> <p>Италия +39 02 7202 3905</p> <p>Австрия +43 (0) 50505 82976</p> <p>Германия +49 89 378 14129</p> <p>Польша +48 22 520 9979</p> <p>Россия и страны СНГ +7 495 777 8843</p> <p>Отдел торговли ценными бумагами</p> <p>Европа +44 20 7309 7810</p>

Адрес

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

Bloomberg
ATON

Internet
www.aton.ru

* UniCredit Global Research – объединенный исследовательский департамент Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (HVB) и UniCredit CAIB Group.