



ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ЭНЕРГОКАПИТАЛ

4 июня 2004 г.

ОАО «НЕФАЗ»:
подрастающий лидер

Александр Демьянович
ajd@energ.ru



Обыкновенные: nfaz
Текущая цена: \$2
Target: \$7,9
Потенциал роста: 295%

ПОКУПАТЬ

Привилегированные: нет

Капитализация	
Обыкновенные акции	
количество, млн. шт.	8.04
цена, \$	2
Капитализация, \$млн.	16.07
Чистый долг, \$ млн.	16.98
EV, \$ млн.	16.14
EV/S	0.15
EV/EBITDA	2.51
P/E	7.62
P/S	0.15

Финансовые результаты, РСБУ

\$ млн.	2000	2001	2002	2003оц
Выручка	60,32	78,24	84,07	111,94
Прибыль от реализации	2,47	4,63	4,12	5,46
ЕБИТДА	2,65	5,42	4,96	6,47
ЕАТ	2,79	3,05	2,26	2,16
Рентабельность по ЕБИТДА	4,39%	6,93%	5,90%	5,78%
Рентабельность по ЕАТ	4,63%	3,90%	2,69%	1,93%

Основные акционеры

ОАО «КАМАЗ»	50,01%
Минимущества Башкирии	21,73%
Комитет по упр. собств. г. Нефтекамск	9,15%
Прочие	19,11%

Мы позитивно оцениваем перспективы ОАО «НЕФАЗ» и считаем весьма вероятным рост цены его акций в 2004 году. По нашему мнению в этом году цена обыкновенных акций «НЕФАЗа» достигнет уровня \$7,9.

Открытое акционерное общество "Нефтекамский автозавод" является правопреемником Нефтекамского завода автосамосвалов.

Мы ожидаем в 2004 году рост объема производимой продукции на 9.64% до уровня 122,73 миллиона долларов.

Производство «НЕФАЗа» весьма конкурентоспособно на российском рынке.

Расчет справедливой стоимости акций «НЕФАЗа» методом DCF показывает, что обыкновенные акции «НЕФАЗа» недооценены в 3,95 раза.

Мы ожидаем, что «КАМАЗ» через некоторое время будет вынужден перевести дочерние компании на единую акцию.

Скупка акций «НЕФАЗа» структурами, близкими к менеджменту «КАМАЗа» весьма вероятно даже в том случае, если переход на единую акцию не состоится.



Открытое акционерное общество "Нефтекамский автозавод" является правопреемником Нефтекамского завода автосамосвалов, созданного в соответствии с Постановлением Совета Министров СССР "О строительстве и реконструкции заводов министерства автомобильной промышленности для обеспечения Камского автомобильного завода комплектующими изделиями". Первая очередь завода введена в эксплуатацию в 1977 году. В 1993 году завод преобразован в открытое акционерное общество "НефАЗ". Введенные мощности позволяют выпускать 40 тысяч автосамосвалов, 6 тысяч вахтовых автобусов, 8 тысяч автоцистерн, 1000 пассажирских автобусов пригородного и междугороднего сообщения в год. Следует отметить высокую диверсификацию бизнеса предприятия: завод производит широкий спектр товаров: от самосвалов и автобусов до стационарных постов милиции и торговых киосков. За 2003 год произведено продукции на сумму 3 млрд. 275 млн. рублей (106,75 млн. долларов). Рост объема производства по сравнению с соответствующим периодом прошлого года (в действующих ценах) составляет 122 процента, индекс физического объема - 118,5 процента. Удельный вес новой техники составляет 18,4 процента. Освоены:

- полуприцеп-цистерна к седельным тягачам тяжелого класса модели 96891 вместимостью 33,5 кубических метра для перевозки светлых нефтепродуктов;
- прицеп самосвальный модели 8560-02 с массой перевозимого груза 10 тонн;
- самосвал КамАЗ-45142 грузоподъемностью 14,5 тонны с трехсторонней разгрузкой;
- опытная партия автосамосвалов НефАЗ-45143 на шасси КамАЗ-53215 грузоподъемностью 10 тонн.

Освоено 2 модели автобуса:

- автобус в северном исполнении;
- автобус класса "Турист".

В декабре 2003 года завершена работа по ресертификации Системы качества.

Завод имеет сертификат соответствия, удостоверяющий Систему менеджмента качества применительно к проектированию, разработке, производству, монтажу и обслуживанию автомобилей-самосвалов, автобусов, автоцистерн, полуприцепов-цистерн, прицепов-цистерн, полуприцепов и прицепов, тягово-сцепных устройств и гидроцилиндров, соответствующим требованиям ГОСТ Р ИСО 9001-2001. Сертификат действует сроком до 2007 года. Проводятся мероприятия по получению Международного сертификата качества по стандартам ИСО-9001-2000, с завершением этих работ в 2004 году. В последние два года сделан прорыв на рынке пассажирских автобусов. Каждый второй российский автобус большого класса выпускается на НефАЗе. Освоено пять моделей автобуса - городской, пригородный, междугородный, автобус в северном исполнении и туристический автобус повышенной комфортабельности. Одним из наиболее важных событий 2003 года стал выпуск 1000-го автобуса "НефАЗ 5299". Активно развивая направление «автобусы», предприятие вышло на темп выпуска 75 автобусов в месяц, освоив таким проектною мощность производства на 2003 год. В результате целенаправленной работы специалистов службы сбыта и маркетинга расширяются регионы поставки пригородных, городских, междугородных автобусов: Республика Башкортостан, Республика Татарстан, Удмуртская Республика, Ленинградская область, Кузбасс, Великий Новгород, Екатеринбург, Украина, Казахстан, Краснодар, Саратов, Пермь, Челябинск, Западная Сибирь - вот неполный перечень регионов поставок «НЕФАЗовских» автобусов. Недавно НефАЗ приступил к выполнению крупного

В последние два года сделан прорыв на рынке пассажирских автобусов. Каждый второй российский автобус большого класса выпускается на НефАЗе

Три модели автобуса - получили Дипломы Лауреата конкурса "Лучшие товары Башкортостана"

заказа по поставке пассажирских автобусов для Санкт-Петербурга. Автобусы оснащены автоматической коробкой передач "Фойт" и, как это принято на НефАЗе, применена специальная окраска по заказу потребителя. Три модели автобуса - городской, пригородный и междугородный получили Дипломы Лауреата республиканского конкурса "Лучшие товары Башкортостана". Эти модели оценены и на российском уровне - все они завоевали Дипломы конкурса "100 лучших товаров России". Автобус класса "Турист" на Международном Московском автосалоне в августе 2003 года удостоен Диплома в номинации "Лучшее в автомобильном дизайне". Завод награжден Дипломом победителя четвертого Всероссийского конкурса "1000 лучших предприятий и организаций России-2003".

Конкурентоспособность продукции = завоевание рынков ...

Ситуация в разных секторах автомобильного рынка России развивается по совершенно различным сценариям.

Если в сегменте легковых машин лидерство по приросту объемов по-прежнему держат иномарки – как ввозимые в страну так и собираемые внутри страны, то в секторах грузовиков и автобусов ситуация прямо противоположная: импорт сдает свои позиции. Особенно ясно эта тенденция прослеживается на рынке автобусов: за последний год доля импортной техники снизилась втрое с 33% до 11%.

Это объясняется тем, что потребители автобусов и грузовиков гораздо менее привередливы к их качеству (особенно это касается таких показателей как комфорт салона, удобство управления, максимальная скорость), чем покупатели легковых автомобилей. Связано это с тем, что обычно автобусы закупаются транспортными компаниями для перевозки пассажиров. Вы слышали когда-нибудь, чтобы компания-перевозчик интересовалась у пассажиров: «удобен ли автобус?». Особенно в российских условиях. Да и сами пассажиры не особенно привередливы к степени комфорта автобуса – они ведь находятся в нем обычно не очень продолжительное время. Совсем иное дело – покупатели легковых автомобилей. Здесь, как правило, владелец, водитель и пассажир совмещены в одном лице. И это лицо, как правило, проводит в своей машине гораздо больше времени чем пассажир в автобусе. Более того, владелец легкового автомобиля обычно сам же им и управляет и предъявляет высокие требования к удобству управления (в случае с автобусом водитель – наемный работник, к мнению которого об удобстве эксплуатации машины также вряд ли кто прислушается). Именно поэтому в случае с автобусом цена более важный фактор чем в случае с автомобилем и мы считаем, что доля автобусов российского производства на рынке будет увеличиваться. То же самое можно сказать и о грузовиках: вряд ли мнение водителя о его качестве будет услышано.

Более того, сейчас российские производители автобусов и грузовиков вполне конкурентоспособны по качеству своих товаров и сервиса: за последний год оно резко выросло. В числе самых эффективных шагов – интенсивная разработка и запуск в серию новых, вполне современных моделей, заметное повышение качества за счет западных комплектующих, реструктуризация дилерских сетей, грамотное применение различных финансовых схем: лизинга, внешнего кредитования.

Продукция «НЕФАЗа» весьма конкурентоспособна на российском рынке. Только в области малых автобусов с ним могут конкурировать «Павловский автобус» и «Лиаз». В остальных областях ему практически нет равных.

Ситуация в разных секторах автомобильного рынка России развивается по совершенно различным сценариям

На рынке автобусов за последний год доля импортной техники снизилась втрое с 33% до 11%

Потребители автобусов и грузовиков гораздо менее привередливы к их качеству, чем покупатели легковых автомобилей.

Российские производители автобусов и грузовиков вполне конкурентоспособны по качеству своих товаров и сервиса

Ценовые параметры автобусов конкурирующих производителей

Фирма	Малые	Средние	Большие
Павловский автобус	\$14000 - \$20000	\$25368 - \$44000	\$57900
ГолАЗ	-	\$130 000	\$180 000
ЛиАЗ	\$57900 - \$65824	\$80000 - \$85000	\$59000 - \$150 000
НЕФАЗ	\$58035 - \$80263	\$34324 - \$41238	\$61157 - \$97544
Scania (Санкт-Петербург)	-	-	\$150 000 - \$160 000
Икарус (Венгрия)	-	-	\$120 000
Karosa (Чехия)	-	-	\$120 000

**Ценовые параметры прицепов конкурирующих производителей
(в российских рублях)**

Фирма	Бортовые	Тентованные	Самосвальные
СЗАП	290000 - 322000	300000 - 408000	235000 – 249000
Балтспецмаш	-	970000	-
НЕФАЗ	187000 - 267000	232000 - 304000	213000 – 243000

**Ценовые параметры больших самосвалов конкурирующих производителей
(в российских рублях)**

Фирма	Цена
МАЗ	1 056 000 – 1 352 000
НЕФАЗ (производит самосвалы КАМАЗ)	985 000 – 1 332 000

В условиях такого превосходства в конкуренции по цене над изделиями других производителей и вполне приемлемого качества продукции «НЕФАЗа» неудивительно, что объемы продаж быстро растут в последние годы. Средний темп роста выручки за последние три года составил 12,23%.

Объем продаж ОАО «НЕФАЗ»

Показатели	2000	2001	2002	2003П
Выручка, \$млн.	60,32	78,24	84,07	111,19
Прирост (в%)	-	29,70%	7,45%	32,26%

**Объемы продаж «НЕФАЗа»
быстро растут в последние
годы**

Поскольку руководство компании продолжает последовательный курс на модернизацию продукции при сохранении низкой себестоимости логично предположить, что и в дальнейшем средний темп роста продаж не будет ниже 10% в год.

**Мы ожидаем, что и в
дальнейшем средний темп
роста продаж не будет ниже
10% в год**

... а завоевание рынков = финансовый результат

В условиях постоянной модернизации производимой продукции, и развития сервисов связанных с продажами и обслуживанием, финансовые результаты «НЕФАЗа» за последние три года демонстрируют позитивную динамику.

Финансовые показатели ОАО «НЕФАЗ»

Финансовые результаты «НЕФАЗа» демонстрируют позитивную динамику

Показатели	2000	2001	2002	2003
Выручка, \$млн.	60,32	78,24	84,07	111,94
Себестоимость, \$млн.	51,44	68,37	71,35	96,09
Прибыль от продаж	2,47	4,63	4,12	5,46
ЕБИТДА	2,65	5,42	4,96	6,47
Амортизация, \$млн.	0,18	0,79	0,84	1,02
ЕВИТ	2,47	4,63	4,12	5,46
Минус:				
Проценты к уплате, млн.\$	0,26	0,44	1,35	2,64
ЕВТ	2,20	4,20	2,76	2,82
Минус:				
Налог на прибыль, млн.\$	-0,59	1,14	0,50	0,66
ЕАТ	2,79	3,05	2,26	2,16
Плюс:				
Амортизация	0,18	0,79	0,84	1,02
Минус:				
Капиталовложения, млн.\$	0,00	1,21	2,61	0,00
Изменение рабочего капитала	0,29	-1,26	0,97	1,85
Своб. ден. потоки, млн.\$	2,34	3,57	-0,51	1,32

Анализ финансовых коэффициентов показывает, что «НЕФАЗ» серьезно недооценен по всем показателям по сравнению с другими предприятиями отрасли.

«НЕФАЗ» серьезно недооценен по всем показателям по сравнению с другими предприятиями отрасли

Сравнительная оценка ОАО «НЕФАЗ» и других производителей автобусов по результатам, ожидаемым в 2003 году

Компания	МС (\$ млн.)	P/S	P/E	EV/ЕБИТДА
ОАО «Павловский автобус»	50,17	0,43	16,37	8,94
ОАО "НЕФАЗ"	16,07	0,15	7,62	2,51
ОАО "ГАЗ"	207,54	0,19	15,66	3,03

Теперь рассчитаем справедливую цену акций «НЕФАЗА» методом DCF. Наиболее корректно будет вывести ставку дисконтирования для «НЕФАЗА» из доходности облигаций материнской компании. Рублевые облигации ООО «КАМАЗ-Финанс» с погашением 11.11.2006 сейчас имеют доходность 11,18% годовых. Аналогичные по сроку ОФЗ (ОФЗ45001 с погашением 15.11.2006) торгуются с доходностью 6,29% годовых. Таким образом, «премия за кредитный риск» у облигаций холдинга к ОФЗ составляет 4,89% годовых. Доходность «длинных» ОФЗ (ОФЗ46014 с погашением 29.08.2018) равна 8,0% годовых. Следовательно, логично предположить, что доходность гипотетической рублевой облигации ООО «КАМАЗ-Финанс» с погашением в 2018 году должна составлять 12,89% годовых. Однако длинные еврооблигации РФ (RF30), номинированные в долларах США, имеют доходность 7,9% годовых. Т.е. «премия за валютный риск» составляет 0,1% годовых (8%-7,9%). Таким образом доходность гипотетической долгосрочной валютной облигации ООО «КАМАЗ-Финанс» должна составить 12,79% годовых (12,89%-0,1%). Поскольку мы оцениваем не облигацию, а акцию добавим 3% к этой ставке. Итак, в качестве ставки дисконтирования возьмем 15,79% годовых.

Расчет справедливой стоимости ОАО «НЕФАЗ» методом DCF

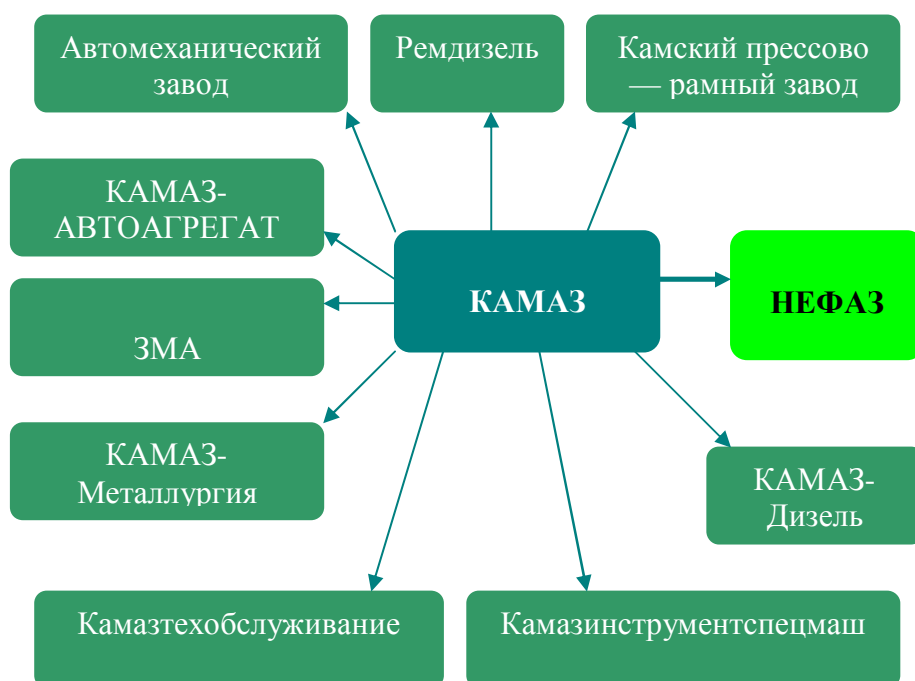
Показатели	2004E	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
Выручка, \$млн.	122,73	135,00	148,50	163,35	179,69	197,66	217,42	239,17	263,08
Себестоимость, \$млн.	105,35	115,89	127,48	140,22	154,25	169,67	186,64	205,30	225,83
Прибыль от продаж	6,15	6,76	7,44	8,18	9,00	9,90	10,89	11,98	13,18
EBITDA	7,32	8,06	8,86	9,74	10,68	11,71	12,83	14,05	15,38
Амортизация, \$млн.	1,17	1,30	1,43	1,56	1,68	1,81	1,94	2,07	2,20
ЕВИТ	6,15	6,76	7,44	8,18	9,00	9,90	10,89	11,98	13,18
Минус:									
Проценты к уплате, млн.\$	2,64	2,64	2,64	2,64	2,64	2,64	2,64	2,64	2,64
ЕВТ	3,51	4,12	4,80	5,54	6,36	7,26	8,25	9,34	10,54
Минус:									
Налог на прибыль, млн.\$	0,84	0,99	1,15	1,33	1,53	1,74	1,98	2,24	2,53
ЕАТ	2,67	3,13	3,65	4,21	4,83	5,52	6,27	7,10	8,01
Плюс:									
Амортизация	1,17	1,30	1,43	1,56	1,68	1,81	0,00	2,07	2,20
Минус:									
Капиталовложения, млн.\$	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
Изменение рабочего капитала	-0,67	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36	0,36
Своб. ден. потоки, млн.\$	3,81	3,37	4,02	4,71	5,46	6,27	5,21	8,11	9,15
WACC=15,79%									
Дисконтирующие множители	1,0000	0,8636	0,7459	0,6441	0,5563	0,4804	0,4149	0,3583	0,3095
Дисконтированные денежные потоки	3,81	2,91	2,99	3,03	3,04	3,01	2,16	2,91	2,83
Приведенная стоимость ден. потоков				26,70					
Остаточные ден. потоки (после 2012г.)				53,80					
Чистый долг				16,98					
Совокупная NPV				63,52					
Количество акций (номинал 0,25 руб.), шт				8038896					
Расчетная цена 1 обыкновенной акции "НЕФАЗ", \$									7,90

Обыкновенные акции «НЕФАЗа» недооценены в 3,95 раза – и это при самых осторожных прогнозах

Расчет справедливой стоимости акций «НЕФАЗа» методом DCF показывает, что обыкновенные акции «НЕФАЗа» недооценены в 3,95 раза – и это при самых осторожных прогнозах.

Консолидация активов «КАМАЗа» - весьма вероятно и скажется позитивно на акциях «НЕФАЗа»

ОАО "НЕФАЗ", наряду с рядом предприятий Татарстана (ОАО «Автомеханический завод», ЗАО «Ремдизель», ОАО "КАМАЗТЕХОБСЛУЖИВАНИЕ", ОАО «Камский прессово — рамный завод», ОАО «КАМАЗ-АВТОАГРЕГАТ», ОАО "КАМАЗ-Дизель", ОАО «КАМАЗИНСТРУМЕНТСПЕЦМАШ», ОАО "КАМАЗ-Металлургия", ОАО "Завод микролитражных автомобилей") входит в холдинг «КАМАЗ».



Источник: ИК «Энергокапитал»

Основным конкурентом холдинга КАМАЗ, как на наиболее динамично развивающемся (и имеющем наибольшие перспективы роста) рынке автобусов, так и на рынках двигателей и комплектующих к ним, является холдинг «Руспромавто». «Руспромавто» в последнее время активно привлекает средства на рынке капитала для модернизации и расширения производства.

Более того, «Руспромавто» для того, чтобы упростить привлечение инвесторов, начало процесс консолидации активов, перевода предприятий холдинга на единую акцию с последующим выходом на российские и западные фондовые биржи. Выгода от этого очевидна: структура компании становится более прозрачной, акционерам в большей степени понятно чем они владеют, а с точки зрения кредиторов долги единой компании оказываются лучше обеспеченными (поскольку активы не распределены между различными «дочками»). Как следствие, возможности по привлечению компанией инвестиций и кредитов существенно возрастают (а условия кредитов значительно улучшаются).

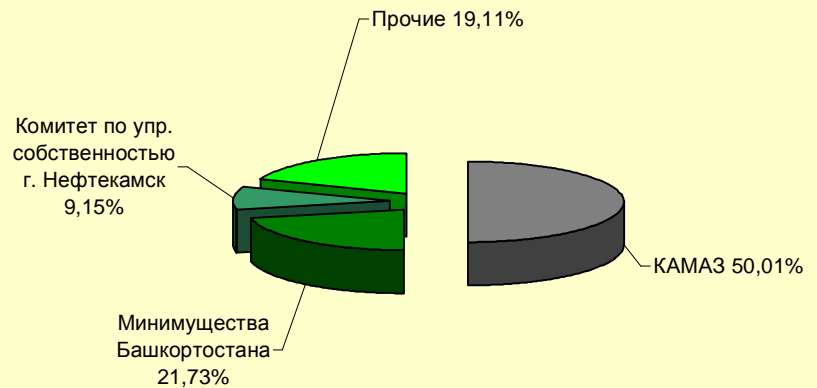
В такой ситуации «КАМАЗ» через некоторое время тоже вынужден будет перевести дочерние компании на единую акцию: ведь для финансирования своих капвложений он должен будет привлекать их в объеме не меньшем, чем «Руспромавто» - иначе «КАМАЗ» не сможет осуществлять экспансию на рынке и рискует «проиграть» его «Руспромавто».

При переходе компании на единую акцию холдинг должен будет обменять акции своих дочек, принадлежащие миноритарным акционерам на акции «КАМАЗА». При этом коэффициент обмена акций вряд ли будет «плохим» для акционеров «НЕФАЗА» - «КАМАЗ» не имеет 75% в капитале предприятия, необходимое для реорганизации «НЕФАЗА» против воли других акционеров. Тем более, что блокирующим пакетом владеют башкирские власти (собственно Башкирия и г. Нефтекамск), которые не особо склонны к компромиссам с «чужой» (т.е. татарской) компанией.

«КАМАЗ» через некоторое время тоже вынужден будет перевести дочерние компании на единую акцию

Коэффициент обмена акций вряд ли будет «плохим» для акционеров «НЕФАЗА»

Структура акционерного капитала ОАО "НЕФАЗ"



Скупка акции «НЕФАЗ» структурами, дружественными менеджменту «КАМАЗа» весьма вероятна

Поэтому, скорее всего при переходе на единую акцию коэффициент обмена будет близок к величине «рыночная стоимость акции «КАМАЗа» делить на справедливую стоимость акции «НЕФАЗа».

В случае перехода «КАМАЗа» на единую акцию нам представляется весьма вероятной скупка акции «НЕФАЗа» структурами, дружественными менеджменту «КАМАЗа» - как способ дешево получить акции «КАМАЗа». Дело в том, что акции других «дочек» «КАМАЗа» малоликвидны и у них почти нет free-float и, поэтому купить их будет значительно сложнее.

Кстати это еще один повод для менеджмента «КАМАЗа» (кроме плюсов для компании, перечислявшихся выше) инициировать переход на единую акцию – ведь таким образом (и вообще-то наверное только таким) можно дешево прикупить себе немного «КАМАЗа».

«НЕФАЗ» - возможный центр прибыли...

«НЕФАЗ» можно сделать центром прибыли группы и на этом неплохо заработать, выводя в дальнейшем прибыль в дивиденды

Даже если переход группы компаний «КАМАЗ» на единую акцию не состоится, у менеджмента «КАМАЗа» все равно есть резон купить акции «НЕФАЗа». Дело в том, что «НЕФАЗ» можно сделать центром прибыли группы и на этом неплохо заработать, выводя в дальнейшем прибыль в дивиденды. По итогам 2002 года чистая прибыль по группе компаний выросла в 6,9 раза и составила 1869 миллионов рублей (60,92 млн. долларов).

В частности весьма вероятен такой вариант вывода прибыли, состоящий из двух этапов:

1) «переброска» прибыли на дочерние компании (например с помощью манипулирования трансфертными ценами)

2) распределение прибыли «дочки» в форме дивидендов (при этом часть «переброшенной» прибыли возвращается материнской компании в форме дивидендов «дочки», а часть оседает у миноритарных акционеров «дочки»).

При этом величину прибыли, «переброска» которой осуществляется на первом этапе, можно сделать такой, чтобы вся прибыль компании фактически ушла миноритарным акционерам «дочки». Схема имеет смысл в том случае, если крупными миноритарными акционерами «дочки» являются структуры,

Кроме «НЕФАЗа» на роль нового центра прибыли не подходит ни одна из «дочек» «КАМАЗа»

дружественные менеджменту материнской компании. Подробнее с этой схемой можно ознакомиться в обзоре ««Пурнефтегаз»: фундаментально – кнут; спекулятивно – пряник?», расположенном по адресу <http://www.energ.ru/emittents.html>.

Причем кроме «НЕФАЗа» на роль нового центра прибыли не подходит ни одна из «дочек» «КАМАЗа»: они все принадлежат либо «КАМАЗу» на 95-100%, либо «КАМАЗу» и Татарстану.

Конечно в случае с «НЕФАЗом» придется поделиться прибылью с Башкирией, но это может быть компенсировано договоренностью о каких-либо налоговых или других послаблениях «НЕФАЗу» со стороны башкирских властей.

Таким образом, при любом варианте развития событий акции «НЕФАЗА» остаются весьма привлекательным инструментом для инвестиций (особенно долгосрочных). Мы рекомендуем покупать акции ОАО «НЕФАЗ» и ожидаем достижения ценой акций цели \$7,9 в течении года (что на 295% выше текущего оффера в РТС).

Обращаем Ваше внимание, что информация и выводы, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены специалистами компании «Энергокапитал» и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, «Энергокапитал» не претендует на ее полноту и точность. Компания и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях прямо или косвенно упомянутых в предмете настоящей публикации. Ни компания «Энергокапитал», ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Необходимо помнить, что любые инвестиции, упомянутые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться под воздействием рыночных и иных факторов. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации следует рассматривать только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием в российские ценные бумаги.

Инвестиционная компания «Энергокапитал»

Санкт-Петербург, ул. Радищева-39, 4 этаж info@energ.ru www.energ.ru

Генеральный директор

Аркадий Полярус info@energ.ru +7(812)329-55-91

Трейдинг

Михаил Заводов mikko@energ.ru +7(812)329-55-69
Сергей Григорьев mager@energ.ru +7(812)329-55-82
Михаил Мун moon@energ.ru +7(812)329-55-82

Аналитика

Полина Ефимовых polina@energ.ru +7(812)329-55-91
Александр Павлов a_pavlov@energ.ru +7(812)329-17-73
Александр Демьянович ajd@energ.ru +7(812)329-55-91
Елена Демидова demidova@energ.ru +7(812)329-55-91

Информационное обеспечение

Анна Кротова info@energ.ru +7(812)329-55-91
Анна Фролова avs@energ.ru +7(812)329-55-91