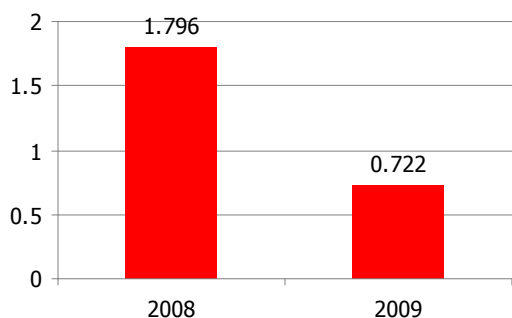
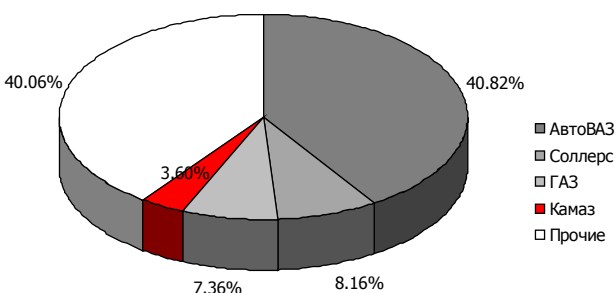




Компания	Тикер	Прогнозная цена	Потенциал	Рекомендация
АвтоВАЗ	AVAZ	17.41	25.67%	ПОКУПАТЬ
Соллерс	SVAV	960.65	115.51%	ПОКУПАТЬ
Камаз	KMAZ	57.61	-17.92%	ПРОДАВАТЬ



МАШИНОСТРОЕНИЕ

АВТОПРОМ - НАДЕЖДА НА ЛУЧШЕЕ...

ОБЗОР РЫНКА НОВЫХ АВТОМОБИЛЕЙ В РФ

Мировое производство автомобильной техники в 2009 г. сократилось на 13,5%. В количественном выражении мировой автопром достиг 7-летнего минимума, «откачившись» до уровня 2003 г. Всего по данным OICA (Международная организация автопроизводителей) в мире было выпущено около 61 млн. автомобилей всех типов. При этом производство легковых автомобилей снизилось на 10,4% до 47,2 млн. шт., выпуск легких коммерческих автомобилей упал на 23,8% до 10,4 млн. шт., производство грузовиков сократилось на 19,2% до 3,02 млн. шт., а сборка автобусов снизилась на 15,4% - 312,9 тыс. шт.

Лидером мирового автопрома по итогам 2009 г. впервые стал Китай, выпустив в общей сложности 13,79 млн. машин всех типов. Таким образом, Япония, становившаяся мировым рекордсменом по производству автомобилей с 2006 по 2008 гг., в прошлом году опустилась на второе место с показателем 7,93 млн. выпущенных транспортных средств. На третьем месте по производству автомобилей остается США, где в прошлом году было выпущено 5,71 млн. Четвертое место по-прежнему занимает Германия - по итогам 2009 г. немецкие автопроизводители выпустили 5,21 млн. средств. Замыкает «пятерку» лидеров мирового автопрома Южная Корея - с ее конвейеров в прошлом году сошло 3,51 млн. транспортных средств.

Россия на общемировом фоне оказалась одной из самых пострадавших от кризиса стран. Так, если смотреть динамику по отношению к 2008 г., падение выпуска автомобильной техники составило 59,6% или 1,07 млн. машин - с 1,79 млн. шт. до 722 тысяч в количественном выражении.

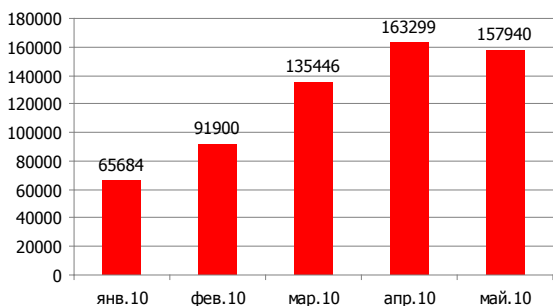
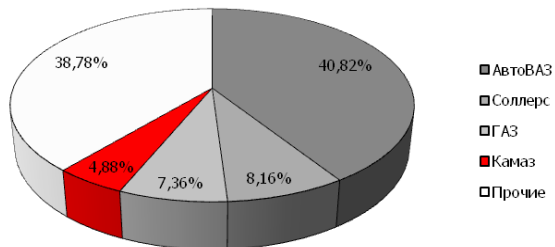
В том числе производство легковых автомобилей сократилось на 59,4% и составило 596,89 тыс. шт. Отечественных моделей легковых автомобилей в январе-декабре 2009 г. изготовлено 316,92 тыс. шт., или 36,1% к аналогичному периоду прошлого года. Выпуск автомобилей иностранных брендов в 2009 г. составил 279,91 тыс. шт., или 47,3% к 2008 г. Предприятия, работающие в режиме промсборки, изготовили 192,20 тыс. шт., или 51,1% к аналогичному периоду прошлого года.

Отметим, что производство грузовых автомобилей в январе-декабре 2009 г. составило 35,5% к январю-декабрю 2008 г.

В 2009 г. было изготовлено 35,25 тыс. автобусов, или на 47,5% меньше, чем за январь-декабрь прошлого года.

В целом, производство автомобилей в РФ вернулось на уровень 70-х гг. В прошлом году Россия выпустила наименьшее за последние 38 лет количество машин всех типов.





АвтоВАЗ выпустил 294,74 тыс. автомобилей, Соллерс – около 59 тыс. автомобилей, Группа ГАЗ выпустила 53,16 тыс., на заводах Камаза было произведено более 26 тыс. грузовиков.

Вместе с тем, начало 2010 г. оказалось более обнадеживающим для автопроизводителей. По данным АЕБ (Ассоциация европейского бизнеса), благодаря программе по утилизации автохлама, частичной реализации отложенного спроса и активизации автокредитования, в России продажи новых машин в апреле впервые с начала кризиса выросли в годовом выражении - и сразу на 20%. При этом по итогам января-апреля было зафиксировано 13%-ое снижение продаж сравнению с тем же периодом 2009 г., однако спад ощутимо замедляется - в январе-марте он составлял 25%. За первые четыре месяца текущего года в России было продано 456,18 тыс. новых легковых и легких коммерческих автомобилей, в апреле продажи составили 163,30 тыс. машин. В мае положительная тенденция последних нескольких месяцев сохранилась. Хотя общий объем продаж за месяц ниже (157,94 тыс. машин), чем в апреле, что объясняется сезонными факторами. В целом, продажи легковых и легких коммерческих автомобилей в России за первые пять месяцев 2010 г. упали на 5% до 615,67 машин.

Таким образом, в настоящий момент на рынке наблюдается дефицит новых автомобилей, сложившийся вследствие низкой загрузки автопроизводителей и пессимистичных настроений автодилеров в начале 2010 г. Но во второй половине года ситуация начнет плавно исправляться, уже сейчас автодилеры заявляют о рекордных заказах на август 2010 г.

С нашей точки зрения, по итогам года следует ожидать роста российского рынка автомобильного транспорта на 14% до 1,60 млн. автомобилей. Руководствуясь прогнозами автомобильных ассоциаций можно предположить, что к 2014 г. автомобильный рынок в РФ превысит уровень исторического максимума, который наблюдался в 2008 г. и в плотную подойдет к отметке в 2,9 млн. новых машин.

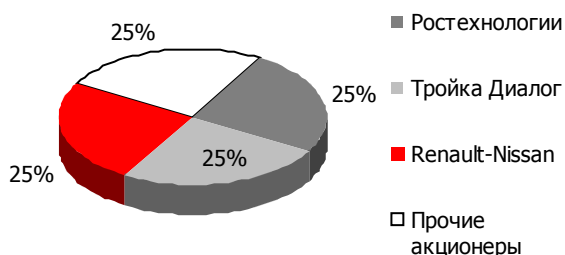
АНАЛИЗ БИЗНЕСА РОССИЙСКИХ АВТОПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ

Крупнейший отечественный автопроизводитель, испытывающий серьезные проблемы с долговой нагрузкой и замещением спроса на российские автомобили со стороны иностранных брендов. Тем не менее, АвтоВАЗ обладает значительными конкурентными преимуществами, связанными с поддержкой административными и финансовыми государственными органами, а также технологической поддержкой стратегического инвестора.

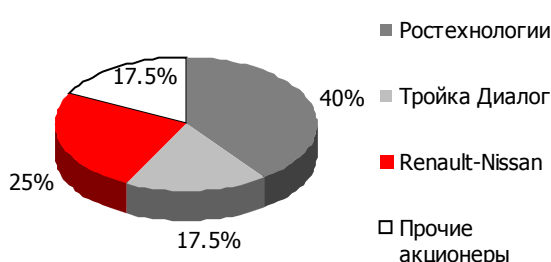
АВТОВАЗ

СТРУКТУРА АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА

ДО ДОПОЛНИТЕЛЬНОЙ ЭМИССИИ

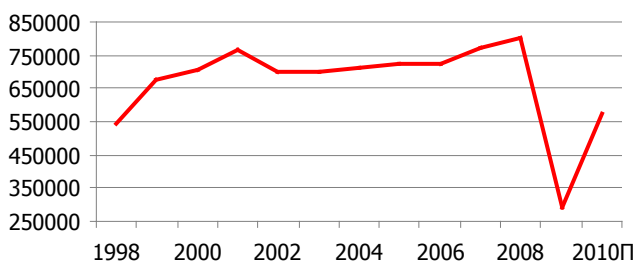


ПОСЛЕ ДОПОЛНИТЕЛЬНОЙ ЭМИССИИ



Источник: данные компании, ГК Ростехнологии, ИК Энергокапитал

ДИНАМИКА ПРОДАЖ, ШТ.



Источник: данные компании

ДИНАМИКА КЛЮЧЕВЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

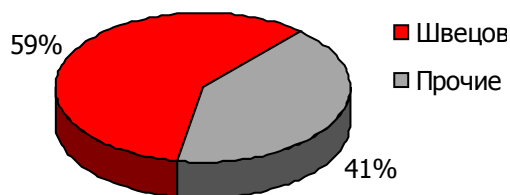
млн. руб.	2009	2008	2007	2006
Выручка	92043	168448	187545	179915
EBITDA	-35389	-14354	18164	16696
Рентабельность EBITDA	-38.45%	-8.52%	9.69%	9.28%
Чистая прибыль	-49200	-24011	3669	3524
Чистая рентабельность	-53.45%	-14.25%	1.96%	1.96%
Финансовый долг	79932	50091	38842	38001
в т.ч. Беспроцентный	29151	0	0	0
Долг/EBITDA	-2.26	-3.49	2.14	2.28

Источник: данные компании

Сильные стороны	Слабые стороны
<ul style="list-style-type: none"> Производство полностью локализовано на территории РФ, что во-первых позволяет избегать таможенных барьеров при поставках продукции, а во-вторых дает возможность влиять на ценовую политику поставщиков, причем для многих компания является основным потребителем их продукции. Поддержка административной власти в лице стратегического инвестора ГК Ростехнологии, который создает сильное политическое лобби в вопросах автомобильной промышленности. Также ГК Ростехнологии выступает в качестве «спонсора» компании в период экономической нестабильности, предоставляя финансирование на льготных условиях, которое фактически свободно от рисков финансовой устойчивости АвтоВАЗа. Технологическая поддержка стратегического партнера в лице международного конгломерата Renault-Nissan. Основная продукция компания располагается в ultra low-cost сегменте, в котором фактически отсутствуют конкуренты на рынке РФ. Программа «автохлам в обмен на деньги», реализуемая Правительством РФ, ориентирована прежде всего на низкий ценовой сегмент автомобилей, что позволит увеличить продажи компании в 2010 г. на 10% и разгрузить складские запасы. Программа реструктуризации активов и штата персонала, реализация которой уже началась. 	<ul style="list-style-type: none"> Высокая долговая нагрузка. Финансовый долг составляет 87% от годовой выручки. Долг, который может быть истребован кредиторами – чуть более 50%. Неплатежи компании по комплектующим в 2008-2009 гг. привели к крайне тяжелому положению поставщиков, которые не могут как АвтоВАЗ рассчитывать на поддержку государства. Высокая социальная нагрузка. АвтоВАЗ градообразующее предприятие, на котором трудится 72 218 сотрудников, еще около 150 000 сотрудников задействовано в смежных предприятиях. Низкое качество продуктовой линейки компании. Текущие модели едва ли смогут продаваться дольше чем ближайšie два года даже в России. Модели, покупаемые по программе утилизации, не позволяют выйти компании на операционную безубыточность даже при реализации более 500 000 машин в год.
Возможности	Угрозы
<ul style="list-style-type: none"> Выпуск новых моделей на базе успешной платформы Logan с заимствованием иностранных технологий по узлам и компонентам. Согласно перспективному плану до 2020 г. планируется расширение производственных мощностей с 800 000 до 1 200 000 автомобилей, выпуск части из которых будет происходить под марками Renault и Nissan. Реструктуризация задолженности посредством доэмиссии акций в пользу основных акционеров. Поэтапное увольнение до 50% рабочих компании, сопровождаемое переподготовкой оставшейся части сотрудников на предприятиях Renault. Беспроцентные целевые займы ГК Ростехнологии на 28 млрд. руб. могут быть продлены с 1,5 до 10 лет. 	<ul style="list-style-type: none"> Казалось бы неограниченное государственное финансирование может иссякнуть уже к концу 2011 г. при резком росте бюджетного дефицита. Активное противодействие массовым волнениям со стороны правозащитных и политических организаций. Замещение продукции российских автобрендов иностранными может в конечном итоге привести к тому, что к 2020 г. АвтоВАЗ будет выпускать лишь 200 000 заявленных автомобилей Renault и Nissan. Прогнозный убыток в 2010 г. может превысить 36 млрд. руб. До 2013 г. компания едва ли сможет начать приносить прибыль.

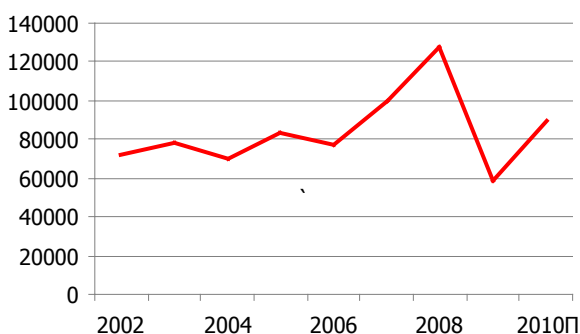
СОЛЛЕРС

СТРУКТУРА АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА



Источник: СПАРК, ИК Энергокапитал

ДИНАМИКА ПРОДАЖ, ШТ.



Источник: данные компании, ИК Энергокапитал

ДИНАМИКА КЛЮЧЕВЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

млн. руб.	2009	2008	2007	2006
Выручка	34743	61630	49136	33462
ЕБИТДА	264	5472	6196	4394
Рентабельность ЕБИТДА	0.76%	8.88%	12.61%	13.13%
Чистая прибыль	-5011	-367	3369	2464
Чистая рентабельность	-14.42%	-0.60%	6.86%	7.36%
Финансовый долг	26971	23500	8171	3793
Долг/ЕБИТДА	102.16	4.29	1.32	0.86

Источник: данные компании

Российский автомобилестроительный широко диверсифицированный холдинг. Руководство компании делает ставку на присутствие во всех сегментах автомобильного рынка от производства до сервиса и сбыта, от легковых автомобилей до строительной техники, стремясь увеличить выпуск продукции до 500 000 единиц в год. Не смотря на излишне амбициозные планы, налоговые преференции, заказы Министерства обороны и высокая гибкость менеджмента компании в вопросах работы с партнерами способствуют укреплению бизнеса группы Соллерс.

Сильные стороны	Слабые стороны
<ul style="list-style-type: none"> Возможность увеличения производства до 180 000 шт. на уже существующих мощностях. 88% инвестиций компании (2,1 млрд. евро) осуществляется за счет государственных средств по программе проектного финансирования без регресса на активы Соллерс. Самая сильная продуктовая линейка среди российских производителей. Присутствие в модельном ряде компании чрезвычайно перспективных направлений легких коммерческих автомобилей и специальной техники. Наличие поддержки со стороны компаний SsangYong, Fiat и Isuzu, которые фактически являются технологическими донорами Соллерс. Закупки автомобилей УАЗ государственными органами (МВД, МЧС, Минобороны). Соллерс достиг договоренностей с ключевыми банками-кредиторами о рефинансировании краткосрочных кредитов. Наличие собственной дилерской и сервисной сети позволяет идти по американскому пути развития, при котором основной объем ЕБИТДА генерируется на этапах сервиса и продажи лицензионных запчастей. 	<ul style="list-style-type: none"> По ключевым направлениям деятельности, таким как SUV, коммерческий транспорт и легковые автомобили, компания не только не смогла обеспечить себе лидирующих позиций, но и даже войти в тройку лидеров по продажам. Наличие слабого бренда УАЗ, который не может обеспечить себя заказами без программы госзакупок. Двигательное подразделение компании ЗМЗ работает на 25% мощности. Долг компании оценивается в 77% годовой выручки. Высокая зависимость от компаний-партнеров. Низкие продажи по программе «автохлам в обмен на деньги».
Возможности	Угрозы
<ul style="list-style-type: none"> Программа расширения производства до 500 000 автомобилей в год из которых 50 000 будет поставляться на экспорт. Программа будет реализовываться при участии Правительства РФ и зарубежных партнеров. Неплохая программа ввода в производства нового автомобиля Fiat Linea. Осуществление проекта создания производства на Дальнем Востоке даст возможность компании захватить существенную долю автомобильного рынка ДФО. В 2010 г. на заводе будет выпущено до 1 200 автомобилей. Ужесточение требований к локализации производства в РФ для конкурентов, работающих в режиме промышленной сборки. Создание СП с Правительством Казахстана с мощностями 50 000 автомобилей в год. Объем финансирования по проекту \$200-250 млн. 	<ul style="list-style-type: none"> Отказ от программы госзакупок и финансирования инвестпрограммы компании со стороны Правительства РФ. Падение производства группы ГАЗ и завода ПАЗ подрывает финансовую устойчивость завода ЗМЗ. Основные партнеры компании, хоть и готовы предоставлять технологии и участвовать в новых проектах, тем не менее, находятся не в лучшей финансовой форме и могут отказаться от российского рынка ввиду высоких потерь.

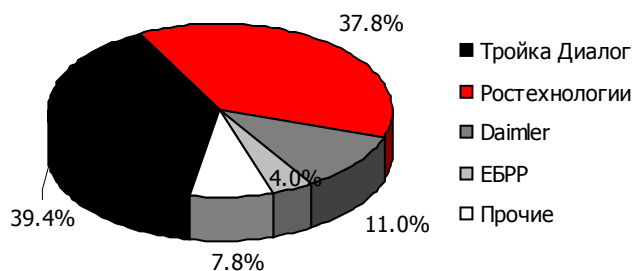


КАМАЗ

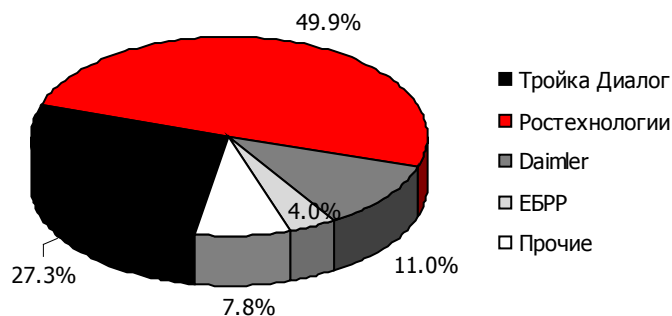
Камаз – головная компания группы, специализирующейся на производстве грузовиков. Присутствие в структуре акционеров компании крупного немецкого автомобильного холдинга в качестве стратегического инвестора создает условия для технологического развития моделей компании. Таким образом, обновленная собственная продуктовая линейка и приемлемая ценовая политика благоприятно сказывается на перспективах Камаза, а активный выход на быстроразвивающиеся автомобильные рынки таких стран как Индия и Китай обеспечивает успешность реализации подобных перспектив.

СТРУКТУРА АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА

ИЮНЬ 2010 Г.

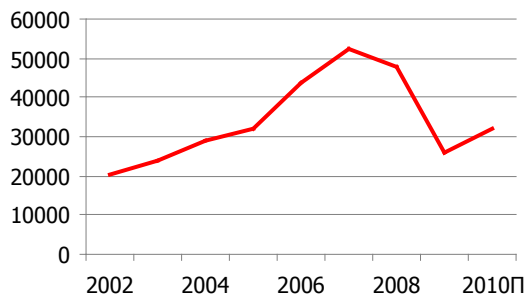


ИЮЛЬ 2010 Г.



Источник: данные компании, ГК Ростехнологии, ИК Энергокапитал

ДИНАМИКА ПРОДАЖ, ШТ.



Источник: данные компании, ИК Энергокапитал

ДИНАМИКА КЛЮЧЕВЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

млн. руб.	2009	2008	2007	2006
Выручка	60894	96348	97229	71012
ЕБИТДА	9772	18839	10939	5432
Рентабельность ЕБИТДА	16.05%	19.55%	11.25%	7.65%
Чистая прибыль	-2579	1065	7868	4140
Чистая рентабельность	-4.24%	1.11%	8.09%	5.83%
Финансовый долг	19600	19515	13106	13090
Долг/ЕБИТДА	2.01	1.04	1.20	2.41

Источник: данные компании

Сильные стороны	Слабые стороны
<ul style="list-style-type: none"> Крупнейший в России производитель грузовиков, доля присутствия на рынке которого, в отличие от прочих российских автопроизводителей, в последние годы увеличивалась. Менеджмент Камаза делает ставку не на конкуренцию с иностранными брендами, а на партнерские отношения, создавая совместные предприятия с такими группами как Magna и Daimler. Продажи автомобилей Daimler производятся через дилерскую сеть Камаза. Использование большого количества комплектующих с использованием импортных технологий, производство которых локализовано в РФ. В 2010 г. Камаз полностью отказывается от производства устаревших моделей и переводит производство на рестайлинговые грузовики с новыми узлами и оборудованием. Ликвидация складских запасов еще в январе-феврале 2010 г. Государство оказывает поддержку компании посредством системы госзакупок. Увеличение доли ГК Ростехнологии в акционерном капитале компании до 49,9% по цене в два раза превышающей рыночную стоимость акций. 	<ul style="list-style-type: none"> Спад в строительном и торговом секторе напрямую отразился на продажах Камаза, который является поставщиком основных средств для данных отраслей. Продажи компании в большей степени зависят от восстановления российской экономики нежели продажи производителей легковых автомобилей. Низкий уровень госзаказа. Компания продает госорганизациям только 23% продукции.

Возможности	Угрозы
<ul style="list-style-type: none"> • Выход на докризисный уровень производства в 46 100 грузовиков к 2013 г. • Расширение экспортных контрактов. В 2010 г. планируются поставки до 4 000 грузовиков на экспорт, т.е. 12,5% от российского производства. • Увеличивается вероятность идеи создания утилизационной программы для старых грузовых автомобилей. • Успешная реализация программ продаж советных предприятий на развивающихся рынках – 5 000 грузовиков в Индии и 10 000 грузовиков в Китае. • Открытие совместного производства по сборке 120-150 тыс. автомобильных мостов с компанией Daimler. 	<ul style="list-style-type: none"> • Высокая степень неопределенности развития ситуации в строительном секторе РФ создает угрозы полного отказа девелоперских компаний от обновления автопарка. • Возможность приобретения ГК Ростехнологии контроля над компанией может пагубно сказаться на самостоятельности принятия ключевых решений менеджментом Камаза. • Создание совместных предприятий в Китае и Индии увеличивают вероятность заимствования технологий Камаза местными производителями.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БУМАГ РОССИЙСКИХ АВТОПРОИЗВОДИТЕЛЕЙ.

Компания	Тикер	РЫНОЧНЫЕ КОМПАНИЙ			МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ			АВТОМОБИЛЕСТРОИТЕЛЬНЫХ		
		P/S 2010П	EV/ЕБИТDA 2010П	P/E 2010П	P/S 2010П	EV/ЕБИТDA 2010П	P/E 2010П	P/S 2010П	EV/ЕБИТDA 2010П	P/E 2010П
Российский рынок										
АвтоВАЗ	AVAZ	0.12	16.19	отриц.						
Соллерс	SVAV	0.27	7.77	отриц.						
Камаз	KMAZ	0.52	14.76	отриц.						
Развивающиеся рынки										
FAW CAR CO LTD	Китай	0.85	8.80	13.27						
Dongfeng Motor Group Co Ltd	Китай	0.64	3.73	9.55						
Denway Motors Ltd	Китай	3.55	21.94	2 364.12						
Tata Motors Ltd	Индия	1.28	14.43	9 452.27						
Развитые рынки										
NISSAN MOTOR CO LTD	Япония	0.40	7.55	18.50						
TOYOTA MOTOR CORP	Япония	0.55	12.24	22.40						
HONDA MOTOR CO LTD	Япония	0.52	7.93	12.35						
Mazda Motor Corp	Япония	0.18	9.25	отриц.						
Ssangyong Motor Co Ltd	Южная Корея	0.29	отриц.	отриц.						
Hyundai Motor Co	Южная Корея	1.05	7.21	9.51						
Kia Motors Corp	Южная Корея	0.64	7.72	6.99						
Daimler AG	Германия	0.92	11.16	31.81						
Fiat SpA	Италия	0.99	13.66	299.61						
Peugeot SA	Франция	0.17	12.06	отриц.						
Renault SA	Франция	0.28	5.93	20.96						
Ford Motor Co	США	0.31	5.03	7.11						
Медиана		0.71	10.41	15.25						

Источник: Reuters, ИК Энергокапитал

С точки зрения мультипликаторов Китайские и Индийские компании в настоящий момент торгуются дороже своих коллег с развитых рынков. Мы считаем, что инвесторы закладывают премию, связанную с более высокими темпами роста азиатских экономик и растущей емкостью внутреннего рынка. Российские машиностроительные компании по коэффициенту P/S торгуются с существенным дисконтом к аналогам как с развитых, так и с развивающихся рынков. Другими словами, резкое восстановление продаж российских автомобильных брендов не в достаточной мере оценено инвесторами. Наиболее дешево здесь выглядят бумаги АвтоВАЗа.

С другой стороны, высокая потребность в заемном капитале в 2009 г. и низкие по сравнению с докризисными объемы производства стала причиной несколько завышенных EV/ЕБИТDA. В данном случае необходимо учитывать, что кредиты в прошлом году российские автопроизводители привлекали на льготных условиях от государственных компаний, в некоторых случаях займы были безпроцентными. Программа Правительства РФ по развитию автопрома свидетельствует о том, что данные средства в среднесрочной перспективе не будут истребоваться у машиностроительных заводов, а значит, заимствования не несут угрозы финансовой устойчивости.

В итоге нами была получена следующая оценка:

Компания	Тикер	Текущая цена	Прогнозная цена	Потенциал	Рекомендация
АвтоВАЗ	AVAZ	13.851	17.41	25.67%	ПОКУПАТЬ
Соллерс	SVAV	445.76	960.65	115.51%	ПОКУПАТЬ
Камаз	KMAZ	70.19	57.61	-17.92%	ПРОДАВАТЬ

Итак, мы рекомендуем «ПОКУПАТЬ» акции АвтоВАЗа и компании Соллерс при целевой цене в 17,41 руб. и 960,65 руб. соответственно. Акции Камаза, с нашей точки зрения, выглядят перекупленными, и мы присваиваем им рекомендацию «ПРОДАВАТЬ».

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ГРУППА ЭНЕРГОКАПИТАЛ



энергокапитал
инвестиционная группа

**Центральный офис компании
в Санкт-Петербурге:**

190031, Санкт-Петербург, ул. Ефимова, 4а,
б/ц "Мир", вход отдельный
(недалеко от ст. м. "Садовая" и "Сенная пл.")
Время работы: с 10.00 до 19.00, кроме сб и вс

Тел. +7 (812) 329-55-92
Факс +7 (812) 329-55-64
E-mail: info@energ.ru; www.energ.ru

Коммерческое управление	
Артем Конин Начальник управления Заместитель Генерального директора	konin@energ.ru +7 (812) 458-57-01
Департамент управления благосостоянием	
Михаил Бабарин Директор департамента	babarin@energ.ru +7 (812) 329-55-92
Олег Кочиерь Зам. директора департамента – начальник отдела инвестиционного консультирования	kochier@energ.ru +7 (812) 329-17-29
Виталий Горлатов Ведущий специалист	+7 (812) 329-17-29
Елена Копосова Прием он-лайн поручений	+7 (812) 329-17-94
Департамент инвестиционного моделирования	
Константин Ермоленко Директор департамента	ermolenko@energ.ru +7 (812) 325-03-08
Александр Игнатюк Ведущий специалист	ai@energ.ru +7 (812) 441-29-27
Управление активами на рынке ценных бумаг	
Дмитрий Аксенов Заместитель генерального директора по рынку ценных бумаг	aks@energ.ru +7 (812) 329-17-73
Александр Павлов Начальник отдела управления на рынке ценных бумаг	a_pavlov@energ.ru +7 (812) 329-17-73
Клиентский отдел	
Татьяна Ершова Начальник отдела	ersh@energ.ru +7 (812) 329-55-94
Анна Филиппова Ведущий специалист	filippova@energ.ru +7 (812) 329-17-72
Отдел доступа к торговым площадкам	
Андрей Андреев Начальник отдела	and@energ.ru +7 (812) 329-53-08
Дарья Воронова Администратор NetInvestor/Quik	+7 (812) 329-44-46
Департамент продаж и регионального развития	
Денис Костин Директор департамента	denis@energ.ru +7 (495) 223-52-09

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.



ОФИСЫ КОМПАНИИ ЭНЕРГОКАПИТАЛ



энергокапитал
инвестиционная группа

Филиал компании в г. Архангельск

163000, Архангельск,
пл. Ленина, д.4, офис 407
+7 (8182) 63-63-30, +7 (8182) 21-54-14
arhangelsk.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Краснодар

450000, Краснодар,
ул. Красная-Северная, д. 160-354
+ 7 (8612) 51-21-23
krasnodar@energ.ru

Филиал компании в г. Москва

109017, Москва,
Малый Толмачёвский пер., д. 10, офис 9
+ 7 (495) 223-52-09 + 7 (495) 223-52-08
dkostin@col.ru

Филиал компании в г. Мурманск

183038, Мурманск,
ул. Воровского, д. 5/23, офис 310
+ 7 (8152) 28-2425, + 7 (8152) 28-2424
murmansk.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Оренбург

460000, Оренбург,
ул.Краснознаменная, д.22, офис 901
+ 7 (3532) 77-26-35, + 7 (3532) 77-40-56
+ 7 (3532) 77-33-34
orenburg.doc@energ.ru

Филиал компании в г. Череповец

162600 Вологодская область, г. Череповец,
ул. Ленина, д. 53, 2 этаж, офис 11
+ 7 (8202) 55-44-91, + 7 (8202) 54-07-93
cherepovets@energ.ru

Филиал компании в г. Ярославль

150003, Ярославль,
ул. Республиканская, д. 3,
центральный корпус (Красный Маяк), 2 этаж
+ 7 (4852) 72-02-28, + 7 (4852) 73-90-93
yarosavl@energ.ru

