

Аналитический обзор  
27 января 2009 г.

Нефть и газ  
Россия

## Областные газораспределительные компании

Новые реалии в ожидании выкупа

Аналитик: Дмитрий Лютягин  
Эл. почта: DLyutyagin@veles-capital.ru

### Основные моменты

Мы пересмотрели наши оценки акций областных газораспределительных компаний (облгазов). Поводом к пересмотру послужила актуализация прежних оценок, ряд информационных сообщений последних недель, корректирующий взгляд на сектор, и ожидания по завершению процедуры передачи пакетов облигаций ОАО «Роснефтегаз».

На прошлой неделе появилась информация, переданная Интерфаксом со ссылкой на источник в Росимуществе, что это ведомство может передать госхолдингу ОАО «Роснефтегаз» доли в газораспределительных организациях для сделки с Газпромрегионгазом уже до конца января – в начале февраля. В сообщении говорится, что после выхода передаточного распоряжения все участвующие в сделке активы могут быть переоценены. По нашему мнению они будут переоценены, исходя из принципов примененных весной 2008 г.

Сама методика оценки облигаций, проведенная в апреле 2008 г. Росимуществом, вполне логична. Основной идеей оценки было то, чтобы пакеты акций передаваемых облигаций были в сумме равны стоимости получаемой за них 0,87% акций Газпрома.

Мы провели оценку акций облигаций, опираясь на ранее опубликованные Росимуществом данные (от 23 апреля 2008 г.), применив дисконт, который отображает снижение стоимости акций Газпрома. Напомним, что по российской методике используется средняя цена акций за последние шесть месяцев, предшествующих моменту сделки. В итоге, снижение средних прогнозных оценок облигаций по нашим расчетам составило 59,7%.

Также, пока не проведена оценка облигаций Росимуществом, мы провели оценку компаний по методу DCF с учетом их текущей операционной деятельности, а также спрогнозировав денежные потоки при ожидаемом росте тарифов на прокачку, а также ростом газификации регионов России. Мы предлагаем в долгосрочной перспективе ориентироваться на эти показатели, т.к. они отражают фундаментальный подход к оценке.

Наша фундаментальная оценка снизилась в среднем на 39% от ранее существующей в основном за счет роста средневзвешенной стоимости капитала, исходя из наблюдаемых процессов на денежном рынке, а также в связи с текущим мировым финансовым кризисом.

В итоге мы выделяем наиболее интересные, по нашему мнению, компании сектора для инвестиций, исходя из двух вариантов оценки. К ним мы относим: Липецкоблгаз (потенциал роста стоимости 3 572,9%), Карелоблгаз (1 893,9%), Саратовоблгаз (778,7%), Самарагаз (612,9%), Воронежоблгаз (299,2%), Иркутсоблгаз (217,4%).

### Основные показатели

Динамика общего индекса компаний относительно индекса РТС



Пересмотр наших оценок по компаниям отрасли

Нефть и газ	Тикер	Текущая цена, долл.		Целевая цена, долл.	Потенциал	Рекомендация
		Bid	Ask			
Брянскоблгаз	brbg	15,0	499,0	701,5	173,0%	ПОКУПАТЬ
Владимироблгаз	vlog	20,0	780,0	598,8	49,7%	ДЕРЖАТЬ
Воронежоблгаз	vogz	1,0	3,5	7,9	299,2%	ПОКУПАТЬ
Комигаз	kgaz	15,0	30,0	49,5	119,8%	ПОКУПАТЬ
Комигаз (п.)	kgazp	5,0	10,0	37,1	394,6%	ПОКУПАТЬ
Нижегородоблгаз	nnog	0,6	1,9	1,1	-8,2%	ДЕРЖАТЬ
Оренбургоблгаз	orog	800,0	1 500,0	1 756,0	52,7%	ДЕРЖАТЬ
Ростовоблгаз	rtbg	30,0	700,0	940,7	157,7%	ПОКУПАТЬ
Ростовоблгаз (п.)	rtbgp	15,0	419,0	634,7	192,5%	ПОКУПАТЬ
Саратовоблгаз	srog	2,0	5,0	30,8	778,7%	ПОКУПАТЬ
Тамбовоблгаз	togz	-	80,0	50,0	-37,5%	ДЕРЖАТЬ
Тверьоблгаз	tveo	70,0	165,0	200,6	70,8%	ДЕРЖАТЬ
Тулаоблгаз	tuog	20,0	200,0	680,2	1260,4%	ПОКУПАТЬ

Основные мультипликаторы и коэффициенты компаний

	МС, млн долл.	EV, млн долл.	Рыночные мультипликаторы					
			P/S	EV/S	EV/ЕБИТДА	P/E	P/BV	EV/IC
Брянскоблгаз	28	30	0,61	0,64	4,34	14,56	0,60	0,61
Владимироблгаз	18	18	0,51	0,51	2,31	3,98	0,82	0,82
Воронежоблгаз	122	121	2,00	1,98	8,06	15,56	1,74	1,76
Комигаз	8	11	0,52	0,70	2,11	3,48	0,47	0,55
Нижегородоблгаз	17	-1	0,23	-	-	1,00	0,26	-
Оренбургоблгаз	88	87	1,20	1,18	4,12	12,10	0,86	0,85
Ростовоблгаз	44	68	0,49	0,76	-	3,56	0,42	0,53
Саратовоблгаз	13	11	0,94	0,78	-	10,14	0,78	0,75
Тамбовоблгаз	-	-	-	-	-	-	-	-
Тверьоблгаз	21	12	0,53	0,31	1,26	5,76	0,24	0,16
Тулаоблгаз	8	6	0,21	0,15	0,81	5,55	0,25	0,19

Источник: данные компаний, РТС; Оценка: Велес Капитал

Данные аналитические материалы ИК «Велес Капитал» могут быть использованы только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты приведенной в них информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов не по назначению. Данный документ не может рассматриваться как основание для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2009 г.

## Новые прогнозы и оценки

Мы пересмотрели наши оценки акций областных газораспределительных компаний (облгазов). Поводом к пересмотру послужила актуализация прежних оценок, ряд информационных сообщений последних недель, корректирующий взгляд на сектор, и ожидания по завершению процедуры передачи пакетов облгазов ОАО «Роснефтегаз».

Стоит напомнить, что ранее целевые оценки акций облгазов нами были установлены на основе оценок сделанных 23 апреля 2008 г. Росимуществом по заказу Газпрома для дальнейшей передачи их пакетов ОАО «Роснефтегаз», с конечной целью получения государством прямого, а не косвенного, контроля над 50% Газпрома. На тот момент рынок жил не фундаментальными оценками компаний, а ожиданием оферты по ценам, рассчитанным ведомством.

Напомним предысторию вопроса. В апреле 2008 г. был подписан указ о внесении в уставный капитал госхолдинга ОАО «Роснефтегаз» принадлежащих государству пакетов акций в 78 акционерных обществах газовой промышленности. Тем же указом эти пакеты были исключены из перечня стратегических предприятий, утвержденного указом 4 августа 2004 г. Предполагалось, что государство не позднее чем через полгода (срок действия независимой оценки) передаст Газпрому все свои доли в организациях газовой промышленности для последующего обмена на 0,87% его акций. Контрагентом Роснефтегаза в сделке будет специализированный газораспределительный холдинг Газпрома – Газпромрегионгаз. После проведения сделки Газпромрегионгаз сделает оферту на выкуп акций этих ГРО у их остальных акционеров. Ожидалось, что сделка между Газпромрегионгазом и Роснефтегазом будет завершена до середины третьего квартала 2008 г. Однако из-за нарушения процедуры оценки, вызванной тем, что оценку заказал Газпром, а не Росимущество, прежние ориентиры по ценам были аннулированы, и Росимуществу пришлось вновь инициировать процедуру оценки передаваемых предприятий.

На прошлой неделе появилась информация, переданная Интерфаксом со ссылкой на источник в Росимуществе, что это ведомство может передать госхолдингу ОАО «Роснефтегаз» доли в газораспределительных организациях для сделки с Газпромрегионгазом уже до конца января – в начале февраля. По данным источника, Роснефтегаз уже подал на регистрацию в ФСФР проспект допэмиссии, в ходе которой Росимущество внесет в уставный капитал первого акции облгазов. Параметры допэмиссии Роснефтегаза должны быть рассчитаны в соответствии с оценкой ГРО, сделанной в прошлом году. Между тем, по словам чиновника, этой оценкой не могут быть цифры, опубликованные на сайте Росимущества в апреле 2008 г., так как срок действия отчета об оценке по законодательству не должен превышать 6 месяцев, и должны быть соблюдены все процедурные формальности по оценке. В сообщении говорится, что после выхода передаточного распоряжения все участвующие в сделке активы могут быть переоценены. Иными словами, для рынка была послана информация о том, что процесс по обмену активами продолжается, он находится в зрелой стадии, предполагающей непосредственную передачу активов, и что новые оценки облгазов стоит ждать в ближайшее время. В этой связи встает закономерный вопрос: какой может быть новая оценка облгазов и что эта оценка сулит инвесторам в преддверии ожидаемой оферты?

Сама методика оценки облигаций, проведенной в апреле 2008 г. Росимуществом, вполне логична. Основной идеей оценки было то, чтобы пакеты акций передаваемых облигаций были в сумме равны стоимости получаемой за них 0,87% акций Газпрома. В апреле суммарная оценка облигаций и ряда предприятий газового хозяйства, которые также попадали под планируемую схему, оценивались в 2,696 млрд долл., а 0,87% акций Газпрома стоили, по итогам мониторинга рыночной цены за предыдущие шесть месяцев до дня объявления оценки, 2,710 млрд долл. В связи с этим мы полагаем, что и новая оценка облигаций будет строиться, исходя из предположения: сумма стоимостей передаваемых компаний газораспределения должна соответствовать средней стоимости 0,87% акций Газпрома за последние шесть месяцев. Почему за последние шесть месяцев объясняется законодательными особенностям рынка ценных бумаг РФ (пунктами 1 и 2 статьи 84.9 настоящего Федерального закона).

Мы провели оценку акций облигаций, опираясь на ранее опубликованные Росимуществом данные (от 23 апреля 2008 г.), применив дисконт, который отображает снижение стоимости акций Газпрома. Отметим, мы использовали средние цены акций за последние шесть месяцев, предшествующих моменту сделки. В итоге, снижение средних прогнозных оценок облигаций по нашим расчетам составило 59,7%. Если смотреть в разрезе оцениваемых компаний, то, по нашему мнению, ориентиры стоимостей и разности в определении цены Росимуществом в будущих результатах новой оценки будут аналогичными. И кардинальных изменений в подходе оцененности не предвидится. Также мы хотим обратить внимание на то, что чем дольше будет затягиваться процесс переоценки облигаций Росимуществом и передачи их ОАО «Роснефтегаз», тем дешевле будет становиться будущая общая стоимость передаваемых компаний из-за снижения средних (за шесть месяцев) цен акций Газпрома.

Также, пока не проведена оценка облигаций Росимуществом, мы провели оценку компаний по методу DCF с учетом их текущей операционной деятельности, а также спрогнозировав денежные потоки при ожидаемом росте тарифов на прокачку, а также ростом газификации регионов России. Мы предлагаем в долгосрочной перспективе ориентироваться на эти показатели, т.к. они отражают фундаментальный подход к оценке. Основным результатом нашей переоценки является учет текущих финансовых показателей компаний и пересмотр рисков инвестирования в акции сектора, что отразилось на корректировке средневзвешенной цены капитала. Если ранее WACC для данных компаний колебался в диапазоне 15-18%, то сегодня он доходит до 26-30%, из-за роста суверенного риска России и премии за риск инвестирования в акции компании, вызванного текущим мировым финансовым кризисом. В итоге, наша фундаментальная оценка снизилась от ранее существующей в среднем на 39%. Ее результаты можно увидеть в таблице приведенной ниже.

Мы также склонны считать, что в ходе предполагаемой оферты не все нынешние инвесторы облигаций предпочтут ей воспользоваться, т.к. некоторые оценки Росимущества могут быть ниже текущих рыночных котировок. В этой ситуации миноритарии облигаций могут предпочесть остаться в бумагах, дожидаясь уже реализации фундаментальной стоимости акций.

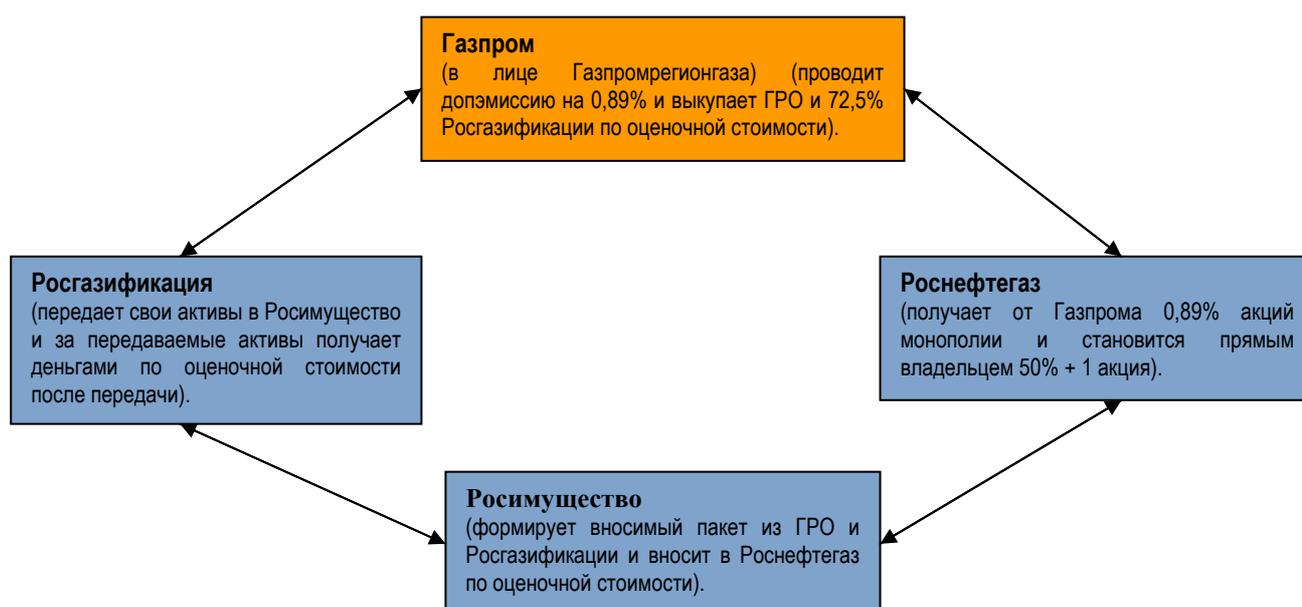
В итоге мы выделяем наиболее интересные, по нашему мнению, компании сектора для инвестиций, исходя из двух вариантов оценки. К ним мы относим: Липецкоблгаз (потенциал роста стоимости 3 572,9%), Карелоблгаз (1 893,9%), Саратовоблгаз (778,7%), Самарагаз (612,9%), Воронежоблгаз (299,2%), Иркутсоблгаз (217,4%).

## Наши рекомендации по компаниям сектора

Эмитент	Тикер	Оценка на 24.04.2008 г.				Оценка на 26.01.2009 г.				Текущая цена, долл.	Цена, исходя из средних цен пакета Газпрома за 6 мес., долл.		Оценка, исходя из расчетов по DCF, долл.		Рекомендация
		Всего количество акций, шт.	Передаваемый пакет акций, %	Оценка пакета Росимущ., млн руб.	Стоимость компании, млн руб.	Стоимость компании, млн долл.	Оценочная цена акции, долл.	Потенциал, %	Потенциал, %						
Алтайкрайгазсервис	akgs	113 317	25,5	230	902,0	38,5	339,43	22,50	136,76	507,8%	208,72	827,6%	ПОКУПАТЬ		
Астраханьоблгаз	asog	3 929 700	25,5	56	219,6	9,4	2,38	1,05	0,96	-8,6%	1,47	39,6%	ДЕРЖАТЬ		
Белгородоблгаз	bogz	80 310	25,5	1600	6 274,5	267,6	3 331,71	600,00	1 342,36	123,7%	2 048,67	241,4%	ПОКУПАТЬ		
Брянскоблгаз	brog	109 935	25,5	750	2 941,2	125,4	1 140,89	257,00	459,67	78,9%	701,53	173,0%	ПОКУПАТЬ		
Владимироблгаз	vlog	45 043	21,39	220	1 028,5	43,9	973,74	400,00	392,32	-1,9%	598,75	49,7%	ДЕРЖАТЬ		
Волгоградоблгаз	vlgz	85 551	25,5	680	2 666,7	113,7	1 329,23	295,00	535,55	81,5%	817,34	177,1%	ПОКУПАТЬ		
Воронежоблгаз	vogz	22 173 400	25,5	1700	6 666,7	284,3	12,82	1,98	5,17	161,6%	7,88	299,2%	ПОКУПАТЬ		
Ивановооблгаз	ivog	310 590	25,5	280	1 098,0	46,8	150,76	5,00	60,74	1114,8%	92,70	1754,1%	ПОКУПАТЬ		
Иркутскоблгаз	irog	20 648	24,5	245	999,6	42,6	2 064,42	400,00	831,77	107,9%	1 269,41	217,4%	ПОКУПАТЬ		
Калугаоблгаз	klog	29 887	25,5	230	902,0	38,5	1 286,95	190,50	518,52	172,2%	791,35	315,4%	ПОКУПАТЬ		
Карелгаз	klgz	27 333	25,5	53	207,8	8,9	324,27	10,00	130,65	1206,5%	199,39	1893,9%	ПОКУПАТЬ		
Кировоблгаз	kgog	99 591	25,5	420	1 647,1	70,2	705,25	200,00	284,15	42,1%	433,66	116,8%	ПОКУПАТЬ		
Костромаоблгаз	koog	55 402	25,5	310	1 215,7	51,8	935,74	146,25	377,01	157,8%	575,38	293,4%	ПОКУПАТЬ		
Краснодаркрайгаз	kgas	2 070 675	25,5	150	588,2	25,1	12,11	150,50	4,88	-96,8%	7,45	-95,1%	ПРОДАВАТЬ		
Курганоблгаз	kuog	н/д	25,5	н/д	н/д	н/д	н/д	50,00	н/д	н/д	н/д	н/д	БЕЗ РЕКОМЕНДАЦИИ		
Курскгаз	krgz	88 420	56,98	1 400	2 457,0	104,8	1 184,98	227,50	477,44	109,9%	728,65	220,3%	ПОКУПАТЬ		
Леноблгаз	leog	79 096	32,3	430	1 331,3	56,8	717,74	2 255,00	289,18	-87,2%	441,34	-80,4%	ДЕРЖАТЬ		
Липецкоблгаз	lpog	118 988	25,5	510	2 000,0	85,3	716,78	12,00	288,79	2306,6%	440,75	3572,9%	ПОКУПАТЬ		
Нижегородоблгаз	nnog	27 778 800	25,5	310	1 215,7	51,8	1,87	1,25	0,75	-39,8%	1,15	-8,2%	ДЕРЖАТЬ		
Омскоблгаз	omog	1 375 875	70,84	460	649,4	27,7	20,13	7,25	8,11	11,8%	12,38	70,7%	ДЕРЖАТЬ		
Орелоблгаз	orgz	37 949	32,91	150	455,8	19,4	512,18	100,00	206,36	106,4%	314,94	214,9%	ПОКУПАТЬ		
Оренбургоблгаз	orog	76 795	35	1 800	5 142,9	219,3	2 855,81	1 150,00	1 150,62	0,1%	1 756,03	52,7%	ДЕРЖАТЬ		
Пензагазификация	pgzf	34 620	25,5	180	705,9	30,1	869,49	1,00	350,32	34932,0%	534,65	53364,7%	ПОКУПАТЬ		
Ростовоблгаз	rtbg	120 246	25,5	1 100	4 313,7	184,0	1 529,82	365,00	616,37	68,9%	940,68	157,7%	ПОКУПАТЬ		
Рязаньоблгаз	rzog	4 802 110	25,5	170	666,7	28,4	5,92	4,30	2,39	-44,5%	3,64	-15,3%	ДЕРЖАТЬ		
Самарагаз	sagz	115 396	25,5	200	784,3	33,4	289,84	25,00	116,78	367,1%	178,22	612,9%	ПОКУПАТЬ		
Саратовоблгаз	srog	3 678 100	25,5	1100	4 313,7	184,0	50,01	3,50	20,15	475,7%	30,75	778,7%	ПОКУПАТЬ		
Сибирьгазсервис	sbgs	н/д	25,5	н/д	н/д	н/д	н/д	6,5	н/д	н/с	н/д	н/с	БЕЗ РЕКОМЕНДАЦИИ		
Смоленскоблгаз	smog	410 416	15,94	510	3 199,5	136,4	332,44	104,00	133,94	28,8%	204,42	96,6%	ПОКУПАТЬ		
Ставрополькрайгаз	stkg	111 389	24,4	52	213,1	9,1	81,59	325,00	32,87	-89,9%	50,17	-84,6%	ПРОДАВАТЬ		
Тамбовоблгаз	togz	864 020	25,5	420	1 647,1	70,2	81,29	0,00	32,75	н/с	49,99	н/с	ДЕРЖАТЬ		
Тверьоблгаз	tveo	178 468	22,7	310	1 365,6	58,2	326,31	117,50	131,47	11,9%	200,65	70,8%	ДЕРЖАТЬ		
Тулаоблгаз	tuog	158 591	34,03	1400	4 114,0	175,4	1 106,23	50,00	445,71	791,4%	680,22	1260,4%	ПОКУПАТЬ		
Читаоблгаз	chog	н/д	25,5	н/д	н/д	н/д	н/д	125	н/д	н/д	н/д	н/д	БЕЗ РЕКОМЕНДАЦИИ		
Ярславльоблгаз	yrog	69 706	25,5	210	823,5	35,1	503,81	275,00	202,99	-26,2%	309,79	12,7%	ДЕРЖАТЬ		

*Наши рекомендации по компаниям отрасли*

### Предполагаемая схема обмена активами



## Раскрытие информации

### Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика (ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанным в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный Аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика (ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании. © Велес Капитал 2009 г.

### Принцип определения рекомендаций

Инвестиционные рекомендации выносятся исходя из оценки доходностей акций компаний. Основу при расчете ожидаемой стоимости компании составляет оценка по методу дисконтированных денежных потоков (DCF). В некоторых оценках применяется оценка по методу сравнительных коэффициентов, а также смешанная оценка (методу DCF и по методу сравнительных коэффициентов). Все рекомендации выставляются исходя из определенной нами справедливой стоимости акций в последующие 12 месяцев.

В настоящее время инвестиционная шкала ИК «Велес Капитал» представлена следующим образом:

**ПОКУПАТЬ** – соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев на 15% и более.

**АККУМУЛИРОВАТЬ** – соответствует потенциалу роста акций в последующие 12 месяцев на 5-15%.

**ДЕРЖАТЬ** – соответствует потенциалу роста (снижения) акций в последующие 12 месяцев от -5% до 5%.

**СОКРАЩАТЬ** – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев от 5% до 15%.

**ПРОДАВАТЬ** – соответствует потенциалу снижения акций в последующие 12 месяцев на 15% и более.

В некоторых случаях возможны отклонения от указанных выше диапазонов оценки, исходя из которых устанавливаются рекомендации, что связано с высокой волатильностью некоторых бумаг в частности и рынка в целом, а также с индивидуальными характеристиками того или иного эмитента.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».

**Аналитическое управление****research@veles-capital.ru**

**Михаил Зак**  
Начальник Управления  
Стратегия  
MZak@veles-capital.ru

**Иван Манаенко**  
Начальник отдела анализа  
долгового рынка  
IManaenko@veles-capital.ru

**Илья Федотов**  
Телекоммуникации  
IFedotov@veles-capital.ru

**Станислав Фоменко**  
Металлургия  
SFomenko@veles-capital.ru

**Марина Ирки**  
Машиностроение и транспорт  
Mlrkly@veles-capital.ru

**Олег Зотиков**  
Энергетика  
OZotikov@veles-capital.ru

**Дмитрий Лютягин**  
Нефть и газ  
DLyutyagin@veles-capital.ru

**Управление фондовых операций****sales@veles-capital.ru**

**Юрий Павлов**  
Директор (VIP клиенты)  
YPavlov@veles-capital.ru

**Сергей Ветошкин**  
Корпоративные клиенты  
SVetoshkin@veles-capital.ru

**Александр Таран**  
Трейдинг (Украина)  
ATaran@veles-capital.com.ua

**Управление стратегических инвестиций**

**Андрей Ли**  
Начальник Управления  
ALee@veles-capital.ru

**Управление доверительных операций****am@veles-capital.ru**

**Бейшен Исаев**  
Начальник Управления  
BIsaev@veles-capital.ru

**Вадим Лабед**  
Работа с инвесторами  
VLabed@veles-capital.ru

**Станислав Бродский**  
Инвестиционные продукты  
SBrodsky@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610, Краснопресненская наб., д. 12,  
7 подъезд, 18 этаж  
Телефон: 7 (495) 258 1988  
Факс: 7 (495) 258 1989  
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 04070, ул. Набережно-Крещатицкая,  
д. 37/55  
Телефон: 38 (044) 459 0250  
Факс: 38 (044) 459 0251