

ОАО "Газпром"

Нефть и газ

Текущая цена	59,01р.
Фундаментальная оценка	72,27р.
Потенциал роста / падения	22,47%

Рекомендация

долгосрочно краткосрочно

Покупать

Вместе с рынком

Финансовые показатели

МСФО

млн. руб.

	2002	2003	2004о
Основные показатели			
Выручка	644 687	819 753	956 161
ЕБИТДА	253 858	339 617	341 951
Операционная прибыль (ЕБИТ)	147 974	226 338	241 734
Чистая прибыль	28 955	159 095	161 962
Свободный денежный поток	60 368	129 557	80 353
Совокупный долг	495 028	515 525	536 871
Собственный капитал	1 711 872	1 855 130	2 010 377
Рыночная капитализация	573 372	898 410	1 644 125

Показатели рентабельности

по ЕБИТДА	39,4%	41,4%	35,8%
по операционной прибыли	23,0%	27,6%	25,3%
по чистой прибыли	4,5%	19,4%	16,9%
Собственного капитала (ROE)	1,7%	8,6%	8,1%
Инвестир. капитала (ROC)	5,1%	7,3%	7,2%

Ценовые показатели

Цена / выручка	0,89	1,10	1,72
Ст-сть предприятия / ЕБИТДА	4,21	4,16	6,38
Цена / прибыль	19,80	5,65	10,15
Цена/денежные потоки	9,50	6,93	20,46
Прибыль на акцию	1,22	6,72	6,84

Дмитрий Казин
 тел. (343) 262-68-08
kazin@unicompartner.ru

КОРОТКО:

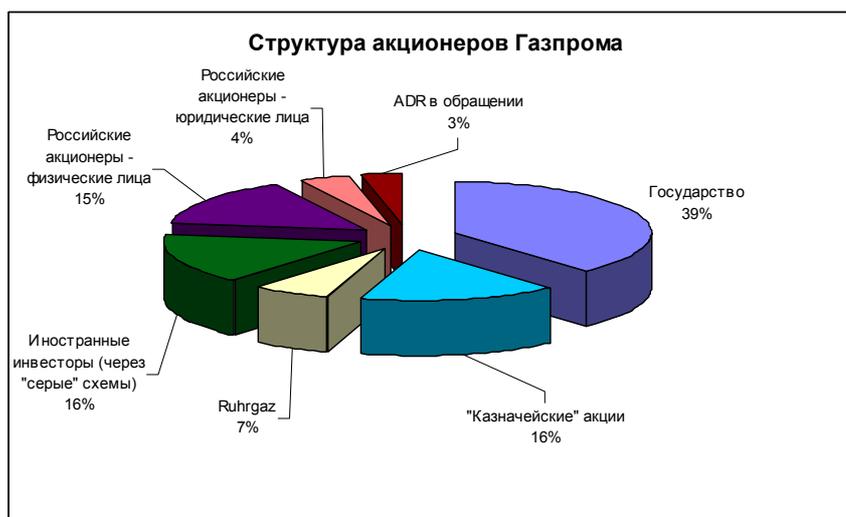
- ✓ ОАО «Газпром» – крупнейшая в мире газовая компания, созданная на основе бывшего Министерства газовой промышленности СССР. Государству принадлежит менее 50% акций, но это не мешает относить Газпром к госкомпаниям из-за наличия полного контроля.
- ✓ Более половины своей выручки (52% в 2003 г.) Газпром получает за счет экспорта газа в Европу, где цена реализации привязана к цене на нефть с лагом 6-9 месяцев. Цена реализации газа внутри России ниже экспортной почти в 5 раз (данные 2003 г.) и жестко регулируется государством.
- ✓ Прогнозы рыночной конъюнктуры на ближайшие годы исключительно благоприятны – углеводородное сырье на мировых рынках продолжает дорожать, а тарифы на газ внутри России стабильно повышаются быстрее инфляции.
- ✓ При анализе отчетности компании за 2003 г. бросается в глаза опережающий рост операционных затрат. Мы рассчитываем, что объявленная менеджментом программа сокращения затрат даст свои плоды в ближайшие годы.
- ✓ Мы оцениваем риски корпоративного управления компании как достаточно высокие. Основной акционер компании не ставит в качестве приоритетной цели долгосрочный и устойчивый рост ее капитализации.
- ✓ Мы оценили акции Газпрома методом дисконтированных денежных потоков и методом сравнительных коэффициентов. Фундаментальная стоимость одной акции, по нашему мнению, составляет 72,27 руб. (\$2,47), что соответствует долгосрочной рекомендации **Покупать**.



Визитная карточка компании

Открытое акционерное общество «Газпром» (ОАО «Газпром») – крупнейшая в мире газовая компания в терминах объемов запасов, добычи и протяженности газотранспортной инфраструктуры. В 1989 г. на основе Министерства газовой промышленности был образован Государственный газовый концерн «Газпром»; на его базе в 1993 г. создается Российское акционерное общество «Газпром» – РАО «Газпром», переименованное в 1998 г. в ОАО «Газпром». Компания является владельцем и оператором практически всех активов в российском газовом секторе, включая разведку, добычу, переработку, транспортировку и экспорт газа. На долю Газпрома приходится около 8% российского ВВП, а также порядка четверти поступлений в бюджет. Газпром является крупнейшим поставщиком газа на огромный и все расширяющийся рынок Западной Европы. Сейчас его долгосрочные контракты превышают 2,4 трлн. куб. м газа общей стоимостью \$250 млрд., что составляет как минимум четвертую часть всего европейского газового рынка в ближайшие 10-15 лет.

Газпром является фактически государственной компанией – в собственности государства находится 38,4% акций компании, что с учетом казначейских акций (находящихся на счетах непосредственно Газпрома и его дочерних компаний 16,3%) дает полный государственный контроль. Стратегический партнер Газпрома – немецкая компания Ruhrgas (с февраля 2004 г. принадлежит энергетической корпорации E.On) – второй крупный по величине акционер компании, владеет 6,5% акций. 15,4% акций принадлежат российским акционерам – физическим лицам; 16,0% – иностранным инвесторам через т.н. «серые схемы» (оценка Уником Партнер); 4,0% – российским инвесторам – юридическим лицам; 3,4% – ADR в обращении. На сегодняшний день участие нерезидентов в уставном капитале Газпрома законодательно ограничено 20%. Кроме того, нерезиденты не имеют права приобретать акции Газпрома иначе, чем в форме ADR. Внутри России акции Газпрома торгуются только на четырех малоликвидных биржах, согласно реликтовому указу Президента от 27.05.1997.



Источник: данные компании, оценки Уником Партнер

Существующая структура акционеров Газпрома дает возможность откладывать реализацию либерализации рынка акций Газпрома, которая еще в ноябре 2003 г. была обещана инвесторам президентом Путиным. Тот факт, что разговоры о либерализации идут уже на протяжении нескольких лет, а «воз и ныне там», говорят, с одной стороны, об отсутствии политической воли у руководства нашего государства и, с другой стороны, о том, что основной акционер не заинтересован в повышении капитализации компании.

Остается единственное объяснение происходящему: видимо, текущее положение дел (разграничение рынка акций на внутренний и внешний, лимитированное количество торговых площадок), выгодно и государству и менеджменту, которые получают возможность не стремиться к повышению эффективности компании, сокращению ее затрат на привлечение и обслуживание кредитных ресурсов, максимизации ее прибыли и т.п., а к манипулированию внутренними ценами на газ и осуществлению практически бесконтрольных расходов на содержание непрофильных активов и достаточно бессмысленную в условиях внутреннего монополизма компании рекламную деятельность.

В середине августа 2004 г. стало известно о депутатском запросе в адрес Генеральной прокуратуры, МВД и ФСБ, в котором ставится под сомнение законность существования т.н «серых схем», по которым иностранные инвесторы приобретали акции Газпрома на внутреннем рынке, «экономя» на разнице в ценах между ADR и внутренними акциями и обходя, таким образом, двухуровневую систему рынка акций. В случае развития событий по негативному для создателей и клиентов «серых схем» сценарию, могут пострадать владельцы около 16% акций Газпрома. Мы полагаем, что имеет место всего лишь масштабная спекулятивная игра, которая, однако, может иметь долгосрочные благоприятные последствия в том случае, если правительство будет вынуждено быстрее принимать решение по либерализации рынка акций Газпрома.

Совет директоров Газпрома, избранный на последнем ежегодном собрании акционеров (25.07.2004):

	Должность	Чьи интересы представляет
Ананенков Александр Георгиевич	Заместитель Председателя Правления ОАО «Газпром»	Менеджмент
Бергманн Буркхард	Председатель Правления «Рургаз Акциенгезельшафт»	Ruhrgas / E.On
Газизуллин Фарит Рафикович	Бывш. министр имущественных отношений РФ	Государство*
Греф Герман Оскарович	Министр экономического развития и торговли РФ	Государство
Карпель Елена Евгеньевна	Начальник Департамента экономической экспертизы и ценообразования ОАО «Газпром»	Менеджмент
Медведев Дмитрий Анатольевич	Руководитель Администрации Президента РФ	Государство
Миллер Алексей Борисович	Председатель Правления ОАО «Газпром»	Менеджмент
Середа Михаил Леонидович	Руководитель Аппарата Правления ОАО «Газпром»	Менеджмент
Федоров Борис Григорьевич	Акционер ОАО «Газпром»	Миноритарии
Христенко Виктор Борисович	Министр промышленности и энергетики РФ	Государство
Юсуфов Игорь Ханукович	Бывш. министр энергетики РФ	Государство*

Источник: Газпром

* формально – независимый директор

Рынок газа

Бизнес компании осуществляется в рамках четырех дивизионов: добыча газа, переработка, транспортировка, поставка (продажи внутри РФ и на экспорт). Однако о таком разделении можно говорить лишь условно, т.к. отдельного учета по видам деятельности не производится. Львиная доля выручки Газпрома формируется за счет экспортных продаж газа европейским потребителям, поэтому для компании критически важно состояние этого рынка.

Основные статьи доходов компании в 2003 г.:

	Выручка в 2003 г.	Доля в общей выручке 2003 г.	Средняя цена газа, за 1000 куб. м
экспорт газа в Европу	\$14,3 млрд.	51,5%	\$99,1
экспорт газа в страны бывш. СССР	\$1,5 млрд.	5,4%	\$35,1
продажи газа внутри РФ	\$6,3 млрд.	22,8%	\$20,6
прочие источники (доходы от транспортировки, перепродажи, переработки, от нефти и непроф. бизнесов)	\$5,7 млрд.	20,3%	

Источник: Газпром, расчеты Уником Партнер

Продажи газа в Европу осуществляются преимущественно на основании долгосрочных контрактов, чья цена изменяется пропорционально котировкам нефти, с лагом в 6-9 месяцев. Исключительно благоприятная конъюнктура, сложившаяся на мировом рынке углеводородного сырья в последнее время, позволяет надеяться, что при сохранении текущей доли рынка, выручка Газпрома от продажи газа в Европу будет сохраняться в ближайшие годы на достаточно высоком уровне. Для нашей модели мы использовали достаточно консервативный прогноз будущих среднегодовых цен на нефть, основанный на текущих котировках нефтяных фьючерсов на IPE с дисконтом в 5-10%: 2005 - \$36,2, 2006 - \$34,2, 2007 и далее - \$33,2.

Прогнозируя будущую динамику внутренних цен на газ (которые регулируются государством как тарифы монополиста), мы опирались на прогнозы Минэкономразвития, которые пытаются сбалансировать потребности Газпрома (утверждающего, что внутрироссийские поставки газа осуществляются с отрицательной или, в лучшем случае, нулевой рентабельностью) и экономики страны в целом, для которой низкие внутренние цены на газ являются естественным преимуществом. Также мы принимаем во внимание целевые уровни инфляции, обозначенные МЭРТ. По нашим оценкам, реальная цена на газ для российских потребителей вырастет к 2008 г. на 50% по сравнению с уровнем 2003 г.

В целом, рыночная конъюнктура для Газпрома выглядит исключительно благоприятной на ближайшее время.

Производство

В 2003 г. Газпром добыл 540,2 млрд. куб. м природного газа (+3,5% к уровню 2002 г.). Производственные планы компании (поставленные в соответствие «Энергетической стратегии России») предполагают рост добычи до 580-590 млрд. куб. м. в год к 2020 г., и до 610-630 млрд. куб. м к 2030 г. Это позволяет рассчитывать на ежегодные темпы роста добычи в ближайшие годы на уровне примерно 0,5%. Дальнейший рост добычи газа потребует все более значительных инвестиций по мере продвижения на север (наиболее перспективны месторождения на Арктическом шельфе – Штокмановское и группа других месторождений в Карском море).

Финансовая отчетность компании за 2003 г. по МСФО свидетельствует о существенном росте операционных затрат – на 28,9% к уровню 2002 г. Менеджмент объясняет столь негативные цифры укреплением рубля к доллару, однако, к примеру, рост затрат на оплату труда на 64% явно превышает как темпы инфляции, так и темпы роста выручки.

Основные статьи операционных затрат Газпрома, \$млрд.:

Статья	2002	2003	темпы роста	доля в выручке	
				2002	2003
Транзит газа	3229,0	3690,8	14,3%	15,9%	13,3%
Расходы на оплату труда	2067,6	3399,2	64,4%	10,2%	12,2%
Амортизация	2940,2	3383,1	15,1%	14,5%	12,2%
Материалы	1488,5	1507,2	1,3%	7,3%	5,4%
Ремонтно-эксплуатационные расходы	761,9	1458,4	91,4%	3,8%	5,2%
Налоги, кроме налога на прибыль	1383,5	1191,3	-13,9%	6,8%	4,3%
Прочее	3756,8	5516,8	46,9%	18,5%	19,8%
Итого	15627,6	20146,8	28,9%	77,0%	72,4%

Источник: Газпром, расчеты Уником Партнер

Мы ожидаем, что объявленная менеджментом программа сокращения затрат (более активное внедрение тендеров, контроль за формированием расходной части бюджетов дочерних компаний, избавление от непрофильных активов) даст свои плоды, и до конца десятилетия операционные расходы будут расти с темпами, не превышающими 9% в год. Это достаточно консервативная оценка, и в том случае, если менеджменту удастся взять издержки под контроль (чего мы, к сожалению, не увидели по итогам 2003 г.), мы пересмотрим нашу модель в лучшую сторону в части прогнозов издержек.

Капитальные вложения, \$млрд:

Статья	2002	2003	темпы роста	доля, 2002		доля, 2003	
				доля, 2002	доля, 2003	доля, 2002	доля, 2003
Транспортировка	2711,3	2777,8	2,5%	48%	40%	48%	40%
Добыча	2422,1	3413,4	40,9%	43%	49%	43%	49%
Переработка	224,2	166,3	-25,8%	4%	2%	4%	2%
Поставка	52,3	331,4	533,4%	1%	5%	1%	5%
Прочее	261,7	244,9	-6,4%	5%	4%	5%	4%
Итого	5671,6	6933,9	22,3%	100%	100%	100%	100%

Источник: Газпром, расчеты Уником Партнер

Капитальные вложения компании в 2003 г. выросли за счет увеличения финансирования таких крупных проектов как освоение месторождений Ямбургское, Песцовое, Вынгайхинское и Ян-Яхинское, а также Анерьяхинской зоны Ямбургского месторождения. Несмотря на то, что в 2003 г. выросли капвложения в добычу газа за счет сокращения доли вложений в транспортировку, в ближайшие несколько лет Газпром планирует наращивать инвестиции преимущественно в транспортную инфраструктуру.

На 2004 г. компания запланировала капитальные вложения в размере \$6,5 млрд., из них в первом полугодии освоено \$2,9 млрд.

Анализ финансовых показателей

По итогам 2003 г. выручка Газпрома выросла на 37% и достигла \$27,831 млрд., что было обусловлено благоприятной конъюнктурой мирового рынка энергоносителей. Чистая прибыль компании увеличилась почти в 6 раз и достигла \$5,401 млрд. Рентабельность компании, несмотря на существенный рост операционных издержек, выросла по EBITDA с 39,4% до 41,4%, по операционной прибыли – с 23,0% до 27,6%, по чистой прибыли – с 4,5% до 19,4%. Это означает рост эффективности использования капитала, пусть и за счет благоприятных внешних условий.

Финансовые результаты 2002-2003 годов, МСФО:

Показатель, \$ млрд.	2003	2002	Прирост
Выручка	27,831	20,283	37%
Себестоимость продукции	16,301	12,296	33%
ЕБИТДА	11,530	7,987	44%
ЕБИТ	7,684	4,656	65%
Процентные расходы	1,097	0,921	19%
Чистая прибыль	5,401	0,911	493%

Источник: данные компании

Долговое бремя компании, чьи величина и тенденция к росту вызывали у нас тревогу на протяжении нескольких последних лет, все еще рассматривается нами как «проблема номер 1». Чистый долг компании по состоянию на конец 2003 г. оказался на историческом максимуме (\$14,2 млрд.). Справедливости ради стоит указать и на позитивный момент – доля краткосрочных долгов сократилась с 40% на конец 3 кв. 2003 до 38% на конец 2003 г. (долгосрочная цель Газпрома по этому показателю – 25%).

Риски на уровне компании

1) Риски, связанные со структурой управления.

Являясь государственной компанией, Газпром не обязан в полной мере учитывать интересы миноритарных акционеров. В Совете директоров компании только одно место (из 11) принадлежит представителю миноритариев (Ruhrgas по сути является стратегическим партнером Газпрома), и полностью отсутствуют независимые директора. Мы оцениваем риски корпоративного управления компании как достаточно высокие.

2) Рыночные риски

Основные рыночные риски Газпрома связаны с возможностью ухудшения мировой конъюнктуры энергоносителей. Пока данные риски незначительны, их роль может повышаться в дальнейшем. Другие потенциальные риски связаны с возможной либерализацией европейского рынка (планируемое сокращение роли долгосрочных контрактов с увеличением значимости спотового рынка газа), что теоретически может привести к сокращению рыночных позиций Газпрома, однако это перспектива, скорее, ближайших десятилетий, нежели лет.

3) Производственные риски

Мы не видим факторов, которые могут помешать выполнению среднесрочного (до 2030 г.) плана по добыче газа Газпромом. Данный вид рисков практически несущественен.

4) Финансовые риски

К ухудшению финансового состояния Газпрома могут привести резкие изменения валютных курсов, рост процентных ставок по кредитам, ухудшение конъюнктуры долгового рынка. Коэффициент текущей ликвидности равен 1,33 (нормативным диапазоном значений этого коэффициента можно считать 1,5-2,5); коэффициент быстрой ликвидности равен 1,07 (не менее 1,0); коэффициент мгновенной ликвидности – 0,30 (не менее 0,1). Данный вид рисков мы оцениваем как умеренный для Газпрома.

Фундаментальная оценка

Мы провели фундаментальную оценку ОАО “Газпром” при помощи двух методов: дисконтированных денежных потоков и метода сравнительных коэффициентов.

Сравнительные показатели (valuations)

Для сравнения использовались российские и международные нефтегазовые компании.

Сравнительные оценочные показатели свидетельствуют о недооцененности акций Газпрома по сравнению с лидерами мировой нефтегазодобывающей отрасли, а также с российскими нефтяными компаниями.

Компания	Страна	Кап-ция (\$ млн.)	P/E	EV / EBITDA	ROIC	P/S
<i>ExxonMobil</i>	<i>США</i>	292 227,3	15,34	6,58	12,41%	1,10
<i>BP</i>	<i>Великобритания</i>	196 252,2	14,57	6,95	7,80%	0,80
<i>Total</i>	<i>Франция</i>	119 020,0	13,51	5,70	8,58%	0,89
<i>ChevronTexaco</i>	<i>США</i>	101 821,1	10,78	2,63	12,37%	0,75
<i>ENI</i>	<i>Италия</i>	77 630,0	10,18	5,18	9,30%	1,19
<i>ConocoPhillips</i>	<i>США</i>	50 600,0	8,70	4,40	7,05%	0,44
<i>Газпром</i>	<i>РФ</i>	47 411,7	7,79	5,18	7,30%	1,52
<i>Repsol YPF</i>	<i>Испания</i>	24 770,0	10,49	6,70	5,72%	0,53
<i>Лукойл</i>	<i>РФ</i>	24 028,4	5,90	5,60	13,93%	1,09
<i>BG</i>	<i>Великобритания</i>	22 240,0	14,17	7,40	11,90%	3,27
<i>Сургутнефтегаз</i>	<i>РФ</i>	15 628,0	9,20	3,80	3,24%	2,40

Источник: Газпром, РТС, Bloomberg, Yahoo!Finance. Расчеты Уником Партнер

Нетрудно заметить, что средний коэффициент P/E по компаниям развитых рынков составляет 12,2, а коэффициент EV/EBITDA – 5,7. Это дает основания оценивать долгосрочный потенциал роста акций Газпрома соответственно в 36% и 10%. По коэффициенту P/S Газпром оценен вполне адекватно (средний коэффициент у компаний развитых стран равен 1,12).

Модель фундаментальной оценки компании (ДЦДС)

Наша модель дисконтированных денежных потоков основана на финансовой отчетности 2003 года по МСФО. Для нашей модели мы использовали достаточно консервативный прогноз будущих среднегодовых цен на нефть, основанный на текущих котировках нефтяных фьючерсов на IPE с дисконтом в 5-10%: 2005 - \$36,2, 2006 - \$34,2, 2007 и далее - \$33,2.

Мы полагаем, что за счет реализации намеченных темпов наращивания объемов добычи газа и сохранения относительно высоких цен на энергоносители на мировых рынках Газпром в ближайшие 5 лет ежегодно будет увеличивать выручку и операционную прибыль в среднем на 4%. В дальнейшем темпы роста компании будут плавно снижаться до незначительной величины – 0,5% в год.

Прогноз выручки, расходов и прибыли Газпрома, \$ млн.:

	2004F	2005F	2006F	2007F	2008F	2009F
Совокупная выручка	31 773	33 199	33 143	33 568	34 550	35 044
<i>Темпы роста</i>	14,2%	4,5%	-0,2%	1,3%	2,9%	1,4%
Операционные расходы	(22 897)	(23 925)	(23 885)	(24 191)	(24 898)	(25 255)
Операционная прибыль	8 876	9 274	9 259	9 377	9 651	9 790
EBITDA	12 029	12 580	12 734	13 029	13 477	13 734
<i>Рентабельность по EBITDA</i>	37,9%	37,9%	38,4%	38,8%	39,0%	39,2%

Источник: прогнозы Уником Партнер

Прогноз капиталовложений и амортизации Газпрома, \$ млн.:

	2004F	2005F	2006F	2007F	2008F	2009F
Основные средства	69 134	72 481	76 193	80 059	83 891	86 488
Капиталовложения и инвестиции	6 500	7 018	7 341	7 483	6 423	5 369
Среднегодовой уровень амортизационных отчислений	4,56%	4,56%	4,56%	4,56%	4,56%	4,56%
Амортизация	3 153	3 306	3 475	3 651	3 826	3 945

Источник: прогнозы Уником Партнер

Стоимость акционерного капитала предполагается на уровне 13,6% (в качестве безрисковой ставки мы берем доходность к погашению суверенных еврооблигаций РФ-30, премия за риск вложений в акции равна 5,5% годовых), а текущая стоимость долговых обязательств с учетом налоговой поправки составляет 6,7% годовых. Используемая в модели ставка дисконтирования (WACC) получается равной 11,8%.

На основе указанных предпосылок, которые мы считаем наиболее реалистичными, рассчитана фундаментальная стоимость обыкновенной акции ОАО «Газпром», которая составляет 72,27рублей (\$2,47). Исходя из текущих котировок акций Газпрома, потенциал роста цены акции в течение ближайших 12 месяцев составляет 22,47%. Мы присваиваем этим акциям долгосрочную рекомендацию **Покупать**.

Технический анализ

Технический анализ акций Газпрома показывает наличие устойчивого долгосрочного повышательного тренда, особенно на месячных и недельных графиках. Однако краткосрочный технический анализ на дневных графиках указывает на отсутствие четко выраженного тренда. 13-дневная ЕМА направлена горизонтально; индикатор MACD падает в зоне отрицательных значений, предполагая развитие краткосрочного понижательного движения. Учитывая тот факт, что бета-коэффициент акций Газпрома по отношению к индексу РТС близок к единице, логично предположить, что динамика акций компании в краткосрочной перспективе будет зависеть от общерыночных тенденций, которые пока скорее негативны.

По мере развития «дела ЮКОСа» на рынке укреплялось мнение, что фаворитами рынка (или, по крайней мере, «защитными» бумагами) окажутся акции компаний, близких к государству (в том числе и Газпром). Однако, как показывает практика, госкомпании также зависят от действий (даже потенциальных) «силовых органов», и высказанное выше предположение, по сути, является мифом.

В краткосрочном периоде акции Газпрома в условиях падения рынка (или его, в лучшем случае, «боковой» динамики) будут изменяться **Вместе с рынком**.

Координаты ОАО "Газпром"

Адрес:

Телефоны:

Интернет:

117884, г.Москва, ул.Наметкина, д.16

(095) 719-30-01

<http://www.gazprom.ru>

Данный аналитический продукт подготовлен исключительно с целью предоставления информационных услуг клиентам компании "Уникон Партнер" и не может быть расценен как предложение или официальная рекомендация к покупке или продаже ценных бумаг. Представленные в настоящем документе оценки отражают точку зрения ООО "Уникон Партнер" на момент выпуска документа и могут изменяться. "Уникон Партнер" не несет ответственности за использование данной информации. Инвестирование в российские ценные подвержено высокому риску и инвесторы должны принимать собственные решения по вложению средств.

Права распоряжаться данной информацией принадлежат только компании "Уникон Партнер" и охраняются законом. Информация, используемая в обзоре, предоставлена информационными агентствами: Reuters, Bloomberg, Финаммаркет, Интерфакс, РосБизнесКонсалтинг, Прайм-ТАСС и др.

**Управление клиентских операций (Sales Department). Фондовый центр.
Академия профессиональных инвесторов (Academy of professional investors)**

Юлия Шершина
(343) 261 79 34

Елена Пономарева, Екатерина Губанова, Михаил Мельнов
(343) 262 60 71, (343) 262 54 40

Информационно-консультационный отдел (Financial Advisory Department)

Наталья Тарлинская
(343) 251 62 93

Отдел развития электронной коммерции (E-commerce Department)

Юлия Шершина
(343) 261 79 34

Отдел депозитарного обслуживания (Custody Department)

Эльвира Раянова
(343) 251 62 93

Отдел расчетов (Back Office)

Анна Белогурова
(343) 251 62 93

Отдел торговых операций (Trading Department)

Павел Василиади, Евгений Евдокимов
(343) 262 68 08

Отдел доверительного управления (Asset Management Department)

Дмитрий Черных, Павел Данилов
(343) 262 68 08

Юридический отдел (Law Department)

Игорь Неруш, Вячеслав Терехов, Елена Корчинская
(343) 261 79 34

Отдел корпоративных финансов (Corporate Finance Department)

Александр Ларионов, Николай Викторов
(343) 261 79 34

Отдел информационных технологий (IT Department)

Владимир Киселев
(343) 261 79 34

Алексей Шельпяков, Роман Кианов
(343) 261 79 34

Аналитический отдел (Research Department)

Дмитрий Казин, Павел Василиади, Павел Данилов, Дмитрий Черных
(343) 262 68 08
