

НМТП – государство не отпустит

Ключевые моменты

- ОАО «Новороссийский морской торговый порт» (далее НМТП) является крупнейшим в России и одним из крупнейших в Европе (3-е место) портовым оператором по объему грузооборота.
- НМТП играет важную роль на российском рынке перевалки нефти: на Группу приходится почти 50% экспорта нефти из РФ и до 60% оборота через морские порты.
- В долгосрочной перспективе НМТП планирует увеличить диверсификацию базы грузов, однако пока Группа напрямую зависит от перевалки нефти и нефтепродуктов (более 80% грузооборота).
- Правительство играет ключевую роль в управлении НМТП: 50,1% порта принадлежит Novoport, которым на паритетных началах владеют Транснефть и Группа «Сумма», еще 20% принадлежат Государству напрямую. Также Правительство в праве назначать Директора и одного из членов Ревизионной комиссии (Золотая акция).
- Приватизация госдоли в НМТП может пройти в пользу Роснефти, что подтверждает стремление Государства сохранить контроль над стратегически важным объектом.
- Приобретение Приморского торгового порта (ПТП) позволило НМТП увеличить выручку в 2011 г. на 65% (до 1 млрд долл.), но негативно сказалось на рентабельности и долговой нагрузке: маржа по EBITDA упала на 13 п.п. до 52,4%, по чистой прибыли – на 28 п.п. до 12,4%, показатель Долг/EBITDA вырос с 0,77 до 4,5.
- В дальнейшем долговая нагрузка НМТП должна снизиться за счет роста бизнеса и умеренных аппетитов по капвложениям. По нашим оценкам, размер инвестиций в 2012-2014 гг не должен превысить 180 млн долл. в год, что с лихвой покрывается денежным потоком от операционной деятельности (в 2011 г. – 320 млн долл.).
- Предложение НМТП выглядит щедрым для компании с госучастием и кредитным рейтингом категории double B. Однако нехватка рублевой ликвидности, потенциально длинный срок включения займа в ломбард и начало периода летнего затишья могут отпугнуть инвесторов. Несмотря на это, мы рекомендуем участвовать в размещении и не исключаем снижения ориентира купона до 8,9-9% годовых (YTM – 9,1-9,2% годовых).

Основные показатели

Финансовые результаты по МСФО, млрд долл.

МСФО, млн долл.	2011	Изм. %	2012
Активы	1 383	177,20	3 833
Основные средства	564	249,02	1 968
Денежные средства	265	-51,88	128
Собственный капитал	965	-2,77	939
Финансовый долг	321	680,01	2 506
Выручка	635	65,20	1 050
EBITDA	416	32,29	550
Проценты уплаченные	-30	375,70	-145
Чистая прибыль	258	-49,58	130
Рентабельность EBITDA	65%		52%
Чистая рентабельность	41%		12%
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	0,8		4,6
EBITDA/Проценты	13,7		3,8
Обор. ср-ва/СК	0,9		-0,6
Финансовый долг/активы	0,2		0,7
Доля краткосрочного долга	0,0		0,1

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

Сравнение с конкурентами

МСФО, 2011 г.	НМТП	НПК	ГМС**
I Коэффициенты отношения притока ден.ср-в к зад-ти:			
Выручка/суммарная зад-ть *	0,37	3,62	2,11
Выручка/финансовый долг *	0,42	4,57	5,27
Финансовый долг/EBITDA *	4,55	0,75	0,96
EBITDA/Проценты к уплате	3,80	12,70	11,42
ЧП/краткосрочная зад-ть *	0,33	1,86	2,14
II Коэффициенты рентабельности:			
Рентабельность активов по ЧП*	3,4%	21,6%	15,2%
Рентабельность продаж	45,0%	24,9%	17,5%
Рентабельность по ЧП	12,4%	18,3%	12,8%
III Коэффициенты структуры капитала:			
Доля СК в балансе	0,24	0,58	0,36
Доля кратк. зад-ти в балансе	0,12	0,16	0,35
Обеспеч. оборотных ср-в СК	-0,63	0,17	0,40
Доля внеоб. ср-в в балансе	0,92	0,81	0,42
IV Коэффициенты ликвидности:			
Абсолютная ликвидность	0,31	0,51	0,09
Текущая ликвидность	0,61	1,21	1,66
Оборотные ср-ва/об-ва	0,10	0,59	1,03
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):			
Оборачиваемость активов	0,27	1,18	1,19
Оборачиваемость обо. средств	3,57	6,10	2,05
Итоговый рейтинг	2,98	2,02	2,28

* - прибыль вычисляется накопленным итогом

** - по данным отчетности за 9 мес.

Параметры займа

Тип займа	Биржевые
Серия	БО-2
Сумма займа	4 000 млн руб.
Способ размещения	Книга
Дата закрытия книги	27 апреля
Дата размещения	2 мая
Срок обращения	3 года
Купонный период	6 мес.
Ставка купона	9,5-10% годовых
УТР	9,73-10,25% годовых
Дюрация	2,7 лет
Рейтинг	(BB-/Ba3/-)



Позиционирование займа

В период 25-27 апреля НМТП планирует провести сбор заявок на участие в размещении дебютного займа биржевых облигаций на 4 млрд руб. Срок обращения займа составит 3 года, оферта не предусмотрена. Ориентир купона лежит в диапазоне 9,5-10% годовых, что соответствует эффективной доходности в 9,73-10,25% годовых и дюрации 2,7 лет. Отметим также, что эмитенту присвоен рейтинг категории double B от S&P и Moody's, что соответствует условиям включения облигационного выпуска в ломбард.

Предложение НМТП выглядит щедро, в особенности для компании с госучастием. Премия к ОФЗ по нижней границе диапазона составляет порядка 250 б.п., тогда как облигации с аналогичным уровнем кредитного рейтинга торгуются, как правило, со спрэдом до 200 б.п. Исключение составляет лишь выпуск ГМС-2 (-/BB-/), который предлагает премию к ОФЗ в 340 б.п., что связано, вероятно, с его неломбардностью. Отметим также, что с чуть большей премией (280 б.п.) в настоящий момент котируются выпуски НПК БО-2 и БО-3 (B1/-/-), но рейтинг эмитента на ступень ниже, чем у НМТП, и займы лишь в середине апреле были включены в ломбард.

Что касается займа НМТП, то справедливым уровнем доходности мы считаем 9,1-9,2% (премия к ОФЗ 190-200 б.п.), который сохраняет потенциал дальнейшего сужения спрэда к ОФЗ при включении займа в ломбард. Отметим также, что компания хорошо известна на российском рынке акций и евробондов, что, в совокупности с нехваткой облигаций от новых качественных корпоративных заемщиков, является фактором повышенного спроса на выпуск. Поэтому мы не исключаем, что ориентир купона в ходе сбора заявок будет снижен.

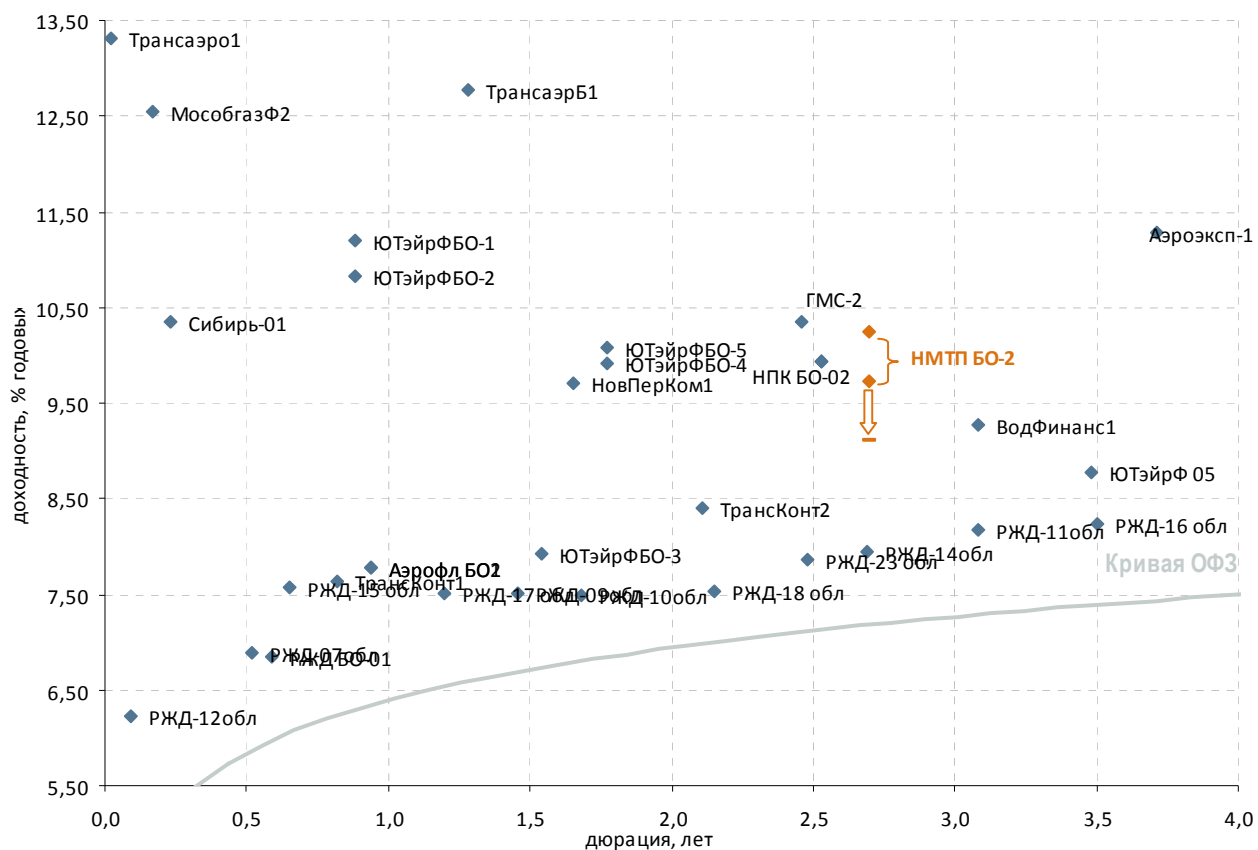
С другой стороны, стоит отметить, что поскольку компания впервые размещает рублевый заем, его включение в ломбардный список может затянуться. В условиях напряженной ситуации с рублевой ликвидностью и началом периода летнего затишья на рынке, инвесторов может отпугнуть покупка длинной бумаги с потенциально невысокой ликвидностью на период до включения в ломбард, чем и объясняется размещение с такой премией.

Вместе с тем, мы полагаем, что заем НМТП обладает большим потенциалом снижения доходности как за счет размещения по более низкой ставке купона, так и за счет роста цены на вторичном рынке. Поэтому рекомендуем участвовать в размещении при купоне не ниже 8,9-9% годовых (соответствует доходности 9,1-9,2%).

Иван Манаенко, Анна Соболева
bonds@veles-capital.ru

Параметры займа

Тип займа	Биржевые
Серия	БО-2
Сумма займа	4 000 млн руб.
Способ размещения	Книга
Дата закрытия книги	27 апреля
Дата размещения	2 мая
Срок обращения	3 года
Купонный период	6 мес.
Ставка купона	9,5-10% годовых
УТР	9,73-10,25% годовых
Дюрация	2,7 лет
Рейтинг	(BB-/Ba3/-)



Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Приложение 1. Финансовые показатели

МСФО, млн долл.	2009	Изм., %	2010	Изм., %	2011
Внеоборотные активы	966	5%	1 012	250%	3 539
Основные средства	550	3%	564	249%	1 968
Goodwill	404	-1%	401	274%	1 499
Долгосрочные финансовые вложения	3	н.з.	38	17%	44
Прочие внеоборотные активы	9	7%	10	191%	28
Оборотные активы	396	-6%	371	-21%	294
Запасы	9	6%	9	25%	11
Дебиторская задолженность	35	-10%	31	64%	51
Денежные средства	159	67%	265	-52%	128
Краткосрочные финансовые вложения	169	-72%	47	-53%	22
Прочие оборотные активы	25	-24%	19	336%	82
Итого активы	1 362	2%	1 383	177%	3 833
Акционерный капитал и резервы	817	21%	989	-3%	964
Уставный капитал	10	н.з.	10	н.з.	10
Добавочный капитал	9	н.з.	9	н.з.	-
Резервы	(44)	15%	(51)	104%	(104)
Нераспределенная прибыль	823	21%	996	4%	1 032
Доля меньшинства	18	32%	24	7%	26
Долгосрочные обязательства	368	-7%	344	594%	2 391
Долгосрочные кредиты и займы	325	-6%	305	592%	2 114
Прочие	44	-11%	39	612%	277
Краткосрочные обязательства	176	-72%	49	873%	478
Краткосрочные займы и кредиты	130	-88%	16	2368%	392
Кредиторская задолженность	23	-30%	16	304%	66
Прочее	23	-27%	17	16%	20
Итого пассивы	1 362	2%	1 383	177%	3 833
МСФО, млн долл.	2009	Изм., %	2010	Изм., %	2011
Выручка	675	-6%	635	65%	1 050
Себестоимость	(237)		(242)		(495)
Валовая прибыль	438	-10%	393	41%	554
SG&A	(70)	-33%	(47)	69%	(79)
Прочие операционные доходы (расходы)	(1)		1		(3)
Операционная прибыль (EBIT)	367	-5%	347	36%	473
Амортизация	(64)		(69)		(78)
EBITDA	431	-3%	416	32%	550
Норма EBIT, %	54,31		54,68		45,03
Норма EBITDA, %	63,85		65,48		52,43
Чистые финансовые доходы	(20)		(12)		(140)
Внеоперационные доход	(25)		(13)		(168)
Прибыль до налогообложения (EBT)	321	1%	323	-49%	165
Норма EBT, %	47,51		50,82		15,68
Текущий налог на прибыль	(69)		(64)		(34)
Чистая прибыль	252	2%	258	-50%	130
Норма чистой прибыли	37,35		40,68		12,42



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	Норма	2009	2010	2011
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:				
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM)	1,50	1,24	1,61	0,37
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	1,48	1,98	0,42
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	2,00	1,06	0,77	4,55
EBITDA/Проценты к уплате	1,00	13,54	10,49	4,07
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности (LTM)	0,10	1,94	16,25	0,33
II Коэффициенты рентабельности:*				
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,12	19%	19%	3%
Рентабельность продаж	0,26	54%	47%	49%
Рентабельность по чистой прибыли	0,14	37%	36%	-17%
III Коэффициенты структуры капитала:				
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,59	0,70	0,24
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,13	0,04	0,12
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	0,55	0,87	-0,63
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,71	0,73	0,92
IV Коэффициенты ликвидности:				
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	1,86	6,36	0,31
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	2,24	7,56	0,61
Коэффициент покрытия обязательств оборотными средствами	1,00	0,73	0,94	0,10
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):				
Оборачиваемость активов		0,50	0,46	0,27
Оборачиваемость оборотных средств		1,71	1,71	3,57

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	2009	2010	2011
I Соотношение притока ден.средств и долга				
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	1,96	1,52	4,16
Долг/EBITDA	0,50	1,98	1,80	4,62
EBITDA/проценты к уплате	0,20	0,93	0,95	1,10
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,10	0,92	0,88	1,17
II Рентабельность бизнеса				
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	1,94	1,92	4,31
Рентабельность продаж	0,50	1,47	1,64	1,60
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	1,27	1,29	4,82
III Структура капитала				
Доля собственного капитала в балансе	0,33	2,55	2,10	4,07
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	1,68	1,55	1,67
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	1,03	0,97	5,03
IV Ликвидность				
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	0,98	0,91	2,37
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	1,95	1,05	4,17
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	3,68	3,15	4,43
V Экспертная оценка (1-5):				
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	3,00	3,00	3,00
Статус компании	0,33	1,00	1,00	1,00
Размер компании	0,33	1,00	1,00	1,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		1,69	1,58	3,06
Уровень кредитного риска		низкий	низкий	средний

* - норма показателя рассчитана на основании средних в отрасли



Приложение 2. Сравнение с конкурентами

МСФО, 2011 г., млн долл.	НМТП	НПК	Трансконтейнер*	ГМС*
Внеоборотные активы	3 539	1 184	984	334
Основные средства	1 968	1 106	884	223
Нематериальные активы	1 499	0	27	89
Долгосрочные финансовые вложения	44	2	70	18
Прочие внеоборотные активы	28	76	2	5
Оборотные активы	294	284	287	459
Запасы	11	8	7	127
Дебиторская задолженность	51	151	159	301
Денежные средства	128	121	110	25
Краткосрочные финансовые вложения	22	-	3	0
Прочие оборотные активы	82	4	9	5
Итого активы	3 833	1 468	1 270	793
Акционерный капитал и резервы	964	989	722	347
Уставный капитал	10	16	436	2
Добавочный капитал	-	621	-	111
Собственные акции, выкупленные у акционеров	(0)	-	(16)	-
Резервы	(104)	(418)	(51)	(3)
Нераспределенная прибыль	1 032	639	323	179
Доля меньшинства	26	131	30	59
Долгосрочные обязательства	2 391	244	340	169
Долгосрочные кредиты и займы	2 114	208	261	122
Прочие	277	35	79	47
Краткосрочные обязательства	478	235	209	276
Краткосрочные займы и кредиты	392	171	31	57
Кредиторская задолженность	66	64	177	191
Прочее	20	0	2	29
Итого пассивы	3 833	1 468	1 270	793
МСФО, 2011 г., млн долл.	НМТП	НПК	Трансконтейнер*	ГМС*
Выручка	1 050	1 733	972	941
Себестоимость	(495)	(1 211)	(799)	(657)
Валовая прибыль	554	522	173	284
SG&A	(79)	(93)	-	(112)
Прочие операционные доходы (расходы)	(3)	3	-	(7)
Операционная прибыль (EBIT)	473	432	173	165
Амортизация	(78)	(75)	(84)	(21)
EBITDA	550	507	257	185
Норма EBIT, %	45,03	24,92	17,80	17,50
Норма EBITDA, %	52,43	29,27	26,45	19,68
Чистые финансовые доходы	(140)	(33)	(25)	(15)
Внеоперационные доход	(168)	0	5	4
Прибыль до налогообложения (EBT)	165	400	153	153
Норма EBT, %	15,68	23,07	15,76	16,31
Текущий налог на прибыль	(34)	(83)	(37)	(33)
Чистая прибыль	130	317	116	121
Норма чистой прибыли	12,42	18,30	11,98	12,84

* - данные приведены по итогам 9 мес. 2011 г. Показатели P&L рассчитаны накопленным за 12 мес. итогом и переведены в долл. по среднему курсу ЦБ за период. Все показатели баланса переведены в долл. по курсу ЦБ на конец периода.



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	Норма	НМТП	НПК	Трансконтейнер	ГМС
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:					
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM)	1,50	0,37	3,62	1,77	2,11
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	0,42	4,57	3,33	5,27
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	2,00	4,55	0,75	1,13	0,96
EBITDA/Проценты к уплате	1,00	3,80	12,70	9,91	11,42
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности (LTM)	0,10	0,33	1,86	3,81	2,14
II Коэффициенты рентабельности:*					
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,12	3%	22%	9%	15%
Рентабельность продаж	0,26	45%	25%	18%	17%
Рентабельность по чистой прибыли	0,14	12%	18%	12%	13%
III Коэффициенты структуры капитала:					
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,24	0,58	0,54	0,36
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,12	0,16	0,16	0,35
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	-0,63	0,17	0,27	0,40
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,92	0,81	0,77	0,42
IV Коэффициенты ликвидности:					
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,25	0,31	0,51	0,54	0,09
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	0,61	1,21	1,37	1,66
Коэффициент покрытия обязательств оборотными средствами	1,00	0,10	0,59	0,52	1,03
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):					
Оборачиваемость активов		0,27	1,18	0,76	1,19
Оборачиваемость оборотных средств		3,57	6,10	3,39	2,05

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	НМТП	НПК	Трансконтейнер	ГМС
I Соотношение притока ден.средств и долга					
Отношение выручки к финансовому долгу	30%	3,48	1,39	1,53	1,45
Долг/EBITDA	0,20	4,16	1,07	1,16	1,04
EBITDA/проценты к уплате	0,50	4,62	1,79	2,04	1,92
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,20	1,12	0,94	0,96	0,94
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,10	1,17	0,92	0,90	0,91
II Рентабельность бизнеса					
Рентабельность активов по прибыли от продаж	25%	2,70	2,58	3,63	3,34
Рентабельность продаж	0,20	4,31	1,67	3,64	2,41
Рентабельность продаж	0,50	1,71	3,14	3,78	3,80
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	3,28	2,23	3,36	3,20
III Структура капитала					
Доля собственного капитала в балансе	15%	3,58	1,99	1,91	2,33
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	4,07	2,56	2,76	3,67
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	1,67	1,74	1,74	2,26
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	5,03	1,70	1,26	1,10
IV Ликвидность					
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	10%	3,66	2,97	2,89	3,28
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	2,37	1,48	1,43	4,22
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	4,17	3,50	3,22	2,71
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	4,43	3,92	4,03	2,92
V Экспертная оценка (1-5):					
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	20%	1,67	1,67	2,33	1,67
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	3,00	2,00	5,00	1,00
Статус компании	0,33	1,00	2,00	1,00	3,00
Размер компании	0,33	1,00	1,00	1,00	1,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		2,95	1,99	2,41	2,28
Уровень кредитного риска		средний	низкий	низкий	низкий

* - норма показателя рассчитана на основании средних в отрасли



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, указанных 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 2012 г.

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



Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков
Директор департамента активных операций
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова
AShemetova@veles-capital.ru
Зам. нач. отдела по работе с облигациями

Оксана Степанова
Зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Елена Рукинова
Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия
AKhalikov@veles-capital.ru

Василий Танурков
Нефть и газ
VTanurkov@veles-capital.ru

Анна Дианова
Электроэнергетика
ADianova@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua