

Мираторг – свинью не подложит

Ключевые моменты

- АПХ «Мираторг» крупнейший в России производитель мяса свинины. В состав холдинга входят предприятия, обеспечивающие полный цикл производства: от выращивания свиней и производства комбикормов до переработки мяса и его дистрибуции. Компания также является крупным импортером свинины (1-е место по объему импорта), говядины (2-е место) и птицы (2-е место).
- Российский мясной рынок имеет хороший потенциал роста: он увеличивается как за счет роста потребления на фоне улучшения благосостояния граждан, так и за счет правительственного стимулирования импортозамещения (ввод импортных квот, таможенных пошлин, субсидирования производителей).
- Инвестиции в собственное производство позволили Мираторгу улучшить показатели рентабельности и укрепить конкурентные позиции за счет повышения эффективности бизнеса. Показатели рентабельности по итогам 2010 г. были на уровне Черкизово, который работает в сегменте с высокой добавленной стоимостью – производстве колбас. Рентабельность по EBITDA составила – 19,4%, по ЧП – 9%.
- Обширная инвестпрограмма по запуску собственного производства говядины и мяса птицы (на сумму около 40 млрд руб.), вряд ли, позволит долгой нагрузке опуститься с текущих 4,5 по показателю Долг/EBITDA.
- Господдержка нивелирует негативный эффект большой долгой нагрузки на кредитные метрики компании и, в результате, финансовое положение Мираторга выглядит стабильным. Эффективная ставка налога на прибыль в 2010 г. была снижена до 6,1%; проценты по кредитам – до 4,3%.
- Мы рекомендуем участвовать в размещении облигаций Мираторга по нижней границе предложенного диапазона, где премия за риск соответствует уровню, предлагаемому займами других компаний со схожим уровнем кредитного риска. При этом спекулятивного интереса в займе компании, независимо от ставки купона, мы не видим, ввиду потенциально низкой ликвидности выпуска на вторичном рынке.

Основные показатели

Финансовые результаты по МСФО, млн руб.

МСФО, млн руб.	2009 г.	Изм, %	1 кв. 2011 г.*
Активы	45 980	21,89	56 046
Основные средства	29 231	13,37	33 140
Денежные средства	423	-3,07	410
Собственный капитал	9 793	28,28	12 562
Финансовый долг	25 222	24,00	31 276
Выручка	32 282	12,15	36 203
EBITDA	4 551	52,48	6 940
Проценты уплаченные	-1 575	-10,74	-1 406
Чистая прибыль	2 070	52,65	3 160
Рентабельность EBITDA	14%		19%
Чистая рентабельность	6%		9%
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	5,5		4,5
EBITDA/Проценты	2,9		4,9
Обор. ср-ва/СК	0,2		0,4
Финансовый долг/активы	0,5		0,6
Доля краткосрочного долга	0,3		0,2

Источник: данные компании; оценка: Велес Капитал

* - накопленным итогом за последние 12 мес.

Сравнение с конкурентами

МСФО, 2010, млн руб.	Мираторг	Чер-во	Мечел	Евраз
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к зад-ти:				
Выручка/суммарная зад-ть	0,91	1,48	0,90	1,15
Выручка/финансовый долг	1,10	1,83	1,32	1,70
Финансовый долг/EBITDA	4,68	2,98	3,67	3,43
EBITDA/Проценты к уплате	4,05	13,65	3,59	3,16
ЧП/краткосрочная зад-ть	0,31	0,81	0,33	0,72
II Коэффициенты рентабельности:				
Рентабельность активов по ЧП	5,6%	10,1%	4,4%	3,0%
Рентабельность продаж	14,3%	14,1%	15,7%	10,3%
Рентабельность по ЧП	9,0%	12,5%	7,1%	4,0%
III Коэффициенты структуры капитала:				
Доля СК в балансе	0,21	0,43	0,29	0,33
Доля кратк. зад-ти в балансе	0,27	0,21	0,23	0,15
Обеспеченность об. ср-в СК	0,29	0,34	0,12	0,43
Доля внеоб. Ср-в в балансе	0,62	0,68	0,73	0,73
IV Коэффициенты ликвидности:				
Абсолютная ликвидности	0,59	0,33	0,09	0,26
Текущая ликвидность	1,42	1,53	1,13	1,80
Оборотные ср-ва/об-ва	0,56	0,58	0,39	0,41
V Коэффициенты оборачиваемости:				
Оборачиваемость активов	0,62	0,81	0,62	0,76
Оборачиваемость об. ср-в	1,62	2,54	2,33	2,85
Итоговый рейтинг	2,83	2,28	2,95	2,79

Параметры займа

Тип займа	Биржевые
Серия	Б0-1
Сумма займа	3 000 млн руб.
Способ размещения	Книга
Дата закрытия книги	29.07.2011
Дата размещения	02.08.2011
Срок обращения	3 года
Купонный период	Полгода
Ставка купона	8,5-9%
УТМ	8,68-9,2%
Дюрация	2,7 лет
Рейтинг	-/-/В



Позиционирование займа

Сегодня закрывается книга заявок на участие в размещении выпуска биржевых облигаций АПХ Мираторг (-/-/B) серии БО-1. Инвесторам предлагается 3-х летний заем на сумму 3 млрд руб. Ориентир купона лежит в диапазоне 8,5-9% годовых, что соответствует доходности к погашению в 8,68-9,2% годовых и дюрации 2,7 лет.

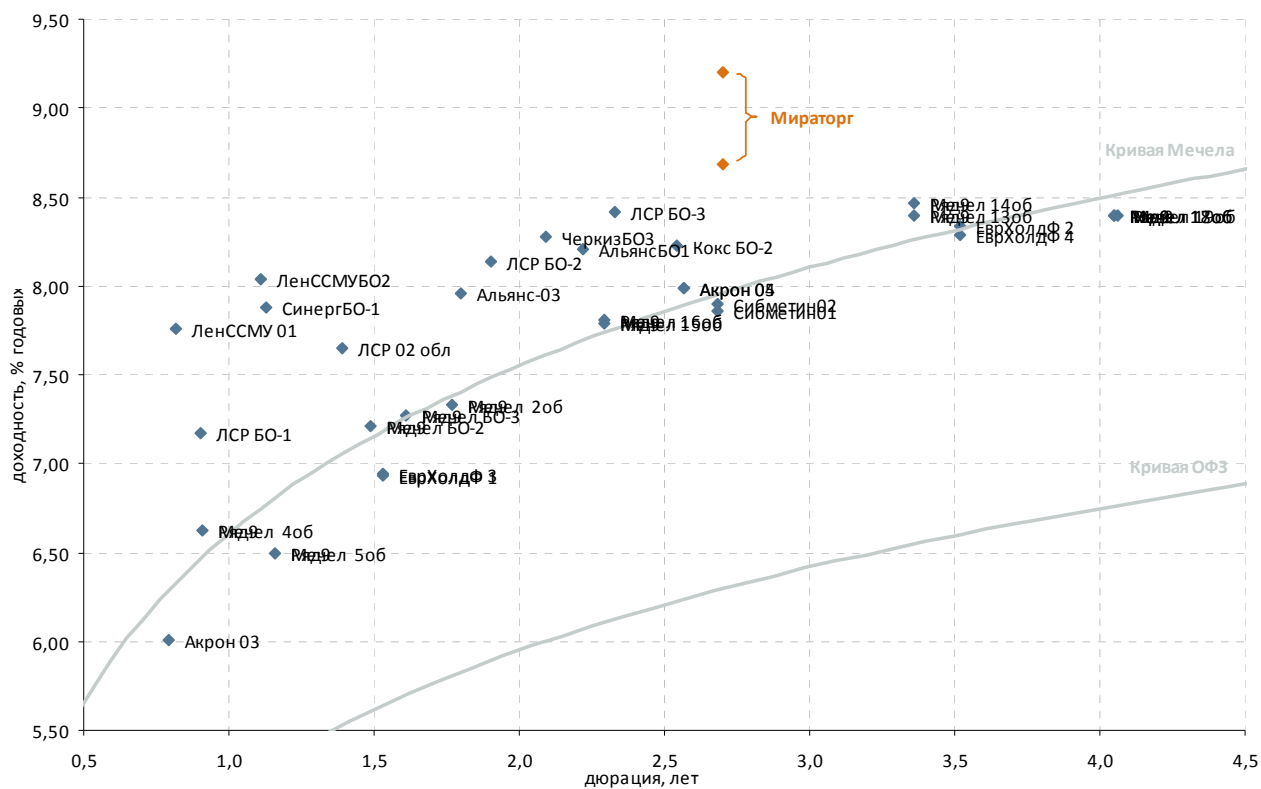
Мираторг не является новичком на внутреннем долговом рынке – в обращении находится его дебютный выпуск классических облигаций с погашением в августе 2012 г. и офертой в августе этого года. Размещаемый выпуск компания планирует использовать для рефинансирования старого займа, что является частью стратегии по «удлинению» сроков кредитного портфеля. Поэтому компания установила ставку купона по старому выпуску на период после оферты в размере 6% годовых, что эквивалентно доходности в 6,09% годовых и спреду к ОФЗ в 90 б.п., что нельзя назвать привлекательным предложением.

Новое предложение Мираторга выглядит более щедрым – спред к ОФЗ составляет не менее 217 б.п., что, впрочем, соответствует уровню облигаций Черкизово (B2/-/-). По сравнению с другими отраслями предлагаемый уровень доходности также выглядит справедливо. К примеру, облигации Мечела (B1/-/-), Евраза (-/B+/-) и Акрона (B1/-/B+) торгуются на 55-75 б.п. ниже по доходности, но при этом международный кредитный рейтинг этих эмитентов на ступень выше, чем у Мираторга и, соответственно, выпуски включены в ломбард. Поэтому мы считаем, что предлагаемый уровень доходности облигаций Мираторга справедлив и рекомендуем участвовать в размещении займа по нижней границе маркируемого диапазона. Отметим также, что выпуск вряд ли будет интересен спекулятивно настроенным инвесторам даже при размещении выше нижней границы, поскольку его ликвидность на вторичном рынке, скорее всего, будет невысокой, как и у других займов этой отрасли, что будет сдерживать реализуемость полученной премии.

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

Параметры займа

Тип займа	Биржевые
Серия	БО-1
Сумма займа	3 000 млн руб.
Способ размещения	Книга
Дата закрытия книги	29.07.2011
Дата размещения	02.08.2011
Срок обращения	3 года
Купонный период	Полгода
Ставка купона	8,5-9%
УТМ	8,68-9,2%
Дюрация	2,7 лет
Рейтинг	-/-/B



Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Приложение 1. Финансовые показатели

МСФО, млн руб.	1кв2010	2кв2010	3кв2010	4кв2010	1кв2011
Внеоборотные активы	30 722	31 913	33 483	34 463	34 746
Основные средства	29 119	30 314	31 879	32 835	33 140
Goodwill	1 541	1 540	1 539	1 535	1 534
Прочие внеоборотные активы	63	59	65	93	72
Оборотные активы	16 941	17 752	18 432	21 192	21 300
Запасы	5 890	5 299	5 346	6 775	6 367
Дебиторская задолженность	5 661	5 903	5 781	4 992	4 959
Денежные средства	332	436	929	531	410
Краткосрочные финансовые вложения	4 547	5 405	5 804	8 270	9 079
Прочие оборотные активы	511	710	573	624	485
Итого активы	47 664	49 665	51 916	55 655	56 046
Акционерный капитал и резервы	15 531	16 282	17 316	17 693	18 502
Уставный капитал	1 731	1 731	1 731	1 731	1 731
Резервы	6 772	6 772	6 772	6 421	6 421
Нераспределенная прибыль	1 704	2 295	3 137	3 810	4 410
Доля меньшинства	5 325	5 485	5 676	5 731	5 940
Долгосрочные обязательства	18 789	20 266	21 788	23 020	24 763
Долгосрочные кредиты и займы	17 136	18 584	20 082	21 331	23 064
Прочие	1 653	1 683	1 706	1 689	1 699
Краткосрочные обязательства	13 344	13 116	12 812	14 942	12 781
Краткосрочные займы и кредиты	9 044	9 291	8 915	9 922	8 212
Кредиторская задолженность	4 300	3 825	3 897	5 020	4 569
Итого пассивы	47 664	49 665	51 916	55 655	56 046
МСФО, млн руб.	1кв2010	2кв2010	3кв2010	4кв2010	1кв2011
Выручка	6 380	8 734	10 200	9 108	8 161
Себестоимость	(4 725)	(7 098)	(8 522)	(7 063)	(6 445)
Валовая прибыль	1 655	1 636	1 678	2 045	1 716
SG&A	(714)	(430)	(393)	(564)	(634)
Операционная прибыль (EBIT)	941	1 206	1 285	1 481	1 082
Амортизация	(369)	(288)	(562)	(549)	(486)
EBITDA	1 310	1 495	1 848	2 030	1 568
Норма EBIT, %	14,75	13,81	12,60	16,26	13,26
Норма EBITDA, %	20,54	17,11	18,11	22,28	19,21
Чистые финансовые доходы	(392)	(237)	(229)	(220)	(142)
Внеоперационные доход	261	(157)	(76)	(552)	(93)
Прибыль до налогообложения (EBT)	809	812	980	709	847
Норма EBT, %	12,69	9,30	9,60	7,78	10,38
Текущий налог на прибыль	(56)	(62)	(21)	(65)	(41)
Чистая прибыль	753	751	959	644	806
Норма чистой прибыли	11,81	8,60	9,40	7,07	9,88



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	Норма	1кв2010	2кв2010	3кв2010	4кв2010	1кв2011
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:						
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM)	1,50	1,00	0,99	1,00	0,91	0,96
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	1,22	1,18	1,19	1,10	1,16
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	2,00	5,42	5,21	4,81	4,68	4,51
EBITDA/Проценты к уплате	1,00	2,50	4,03	4,81	5,47	5,62
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности (LTM)	0,10	0,31	0,31	0,32	0,31	0,38
II Коэффициенты рентабельности:						
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,08	6%	6%	6%	6%	6%
Рентабельность продаж	0,10	15%	14%	13%	16%	13%
Рентабельность по чистой прибыли	0,05	12%	9%	9%	7%	10%
III Коэффициенты структуры капитала:						
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,21	0,22	0,22	0,21	0,22
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,28	0,26	0,25	0,27	0,23
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	0,21	0,26	0,30	0,29	0,40
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,64	0,64	0,64	0,62	0,62
IV Коэффициенты ликвидности:						
Коэффициент абсолютной ликвидности	0,25	0,37	0,45	0,53	0,59	0,74
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	1,27	1,35	1,44	1,42	1,67
Коэффициент покрытия обязательств оборотными средствами	1,00	0,53	0,53	0,53	0,56	0,57
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):						
Оборачиваемость активов		0,67	0,66	0,66	0,62	0,65
Оборачиваемость оборотных средств		1,89	1,85	1,87	1,62	1,70

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	1кв2010	2кв2010	3кв2010	4кв2010	1кв2011
I Соотношение притока ден.средств и долга						
Отношение выручки к финансовому долгу	30%	3,24	3,20	3,16	3,19	3,14
Долг/EBITDA	0,20	2,43	2,53	2,51	2,73	2,59
EBITDA/проценты к уплате	0,50	4,74	4,71	4,66	4,64	4,61
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,20	1,31	1,10	1,06	1,03	1,02
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,10	1,19	1,19	1,18	1,19	1,11
II Рентабельность бизнеса						
Рентабельность активов по прибыли от продаж	25%	2,10	2,26	2,36	2,19	2,27
Рентабельность продаж	0,20	3,63	3,66	3,72	3,72	3,70
Рентабельность по чистой прибыли	0,50	1,97	2,12	2,35	1,79	2,22
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	1,28	1,56	1,46	1,85	1,41
III Структура капитала						
Доля собственного капитала в балансе	15%	2,53	2,46	2,41	2,44	2,36
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	4,15	4,14	4,13	4,15	4,13
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	2,03	1,98	1,93	1,99	1,88
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	1,44	1,29	1,20	1,22	1,10
IV Ликвидность						
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	10%	3,14	2,97	2,86	2,83	2,63
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	1,99	1,65	1,45	1,36	1,22
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	3,40	3,26	3,11	3,15	2,71
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	4,02	4,02	4,01	3,98	3,96
V Экспертная оценка (1-5):						
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	20%	3,33	3,33	3,33	3,33	3,33
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Статус компании	0,33	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Размер компании	0,33	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ						
		2,86	2,86	2,85	2,82	2,79
Уровень кредитного риска						
		средний	средний	средний	средний	средний



Приложение 2. Сравнение с конкурентами

МСФО, млн руб., 2010 г.	Мираторг	ВБ, %	Черкизово	ВБ, %	Мечел	ВБ, %	Евраз	ВБ, %
Внеоборотные активы	34 463	62%	30 593	68%	353 076	73%	393 182	73%
Основные средства	32 835	59%	28 493	64%	164 974	34%	262 315	34%
Goodwill	1 535	3%	1 705	4%	181 658	38%	98 227	38%
Долгосрочные финансовые вложения	-	0%	296	1%	713	0%	22 858	0%
Прочие внеоборотные активы	93	0%	100	0%	5 731	1%	9 783	1%
Оборотные активы	21 192	38%	14 252	32%	127 729	27%	143 241	27%
Запасы	6 775	12%	5 582	12%	56 889	12%	63 087	12%
Дебиторская задолженность	4 992	9%	3 760	8%	36 921	8%	45 289	8%
Денежные средства	531	1%	2 077	5%	10 387	2%	20 816	2%
Краткосрочные финансовые вложения	8 270	15%	1 030	2%	-	0%	61	0%
Прочие оборотные активы	624	1%	1 801	4%	23 532	5%	13 989	5%
Итого активы	55 655	100%	44 845	100%	480 804	100%	536 424	100%
Акционерный капитал и резервы	17 693	32%	20 424	46%	150 891	31%	182 800	31%
Уставный капитал	1 731	3%	0	0%	4 069	1%	11 429	1%
Добавочный капитал	-	0%	8 311	19%	27 046	6%	58 577	6%
Резервы	6 421	12%	(2 318)	-5%	-	0%	(35 902)	0%
Нераспределенная прибыль	3 810	7%	13 484	30%	110 384	23%	141 169	23%
Доля меньшинства	5 731	10%	962	2%	9 393	2%	7 528	2%
Долгосрочные обязательства	23 020	41%	15 084	34%	217 161	45%	272 585	45%
Долгосрочные кредиты и займы	21 331	38%	14 199	32%	159 718	33%	217 453	33%
Прочие	1 689	3%	885	2%	57 443	12%	55 133	12%
Краткосрочные обязательства	14 942	27%	9 337	21%	112 752	23%	81 038	23%
Краткосрочные займы и кредиты	9 922	18%	5 561	12%	64 839	13%	22 522	13%
Кредиторская задолженность	5 020	9%	2 232	5%	30 074	6%	48 611	6%
Прочее	-	0%	1 544	3%	17 838	4%	8 259	4%
Итого пассивы	55 655	100%	44 845	100%	480 804	100%	536 424	100%

МСФО, млн руб., 2010 г.	Мираторг	Черкизово	Мечел	Евраз
Выручка	34 422	36 096	296 067	406 886
Себестоимость	(27 408)	(26 257)	(186 805)	(313 473)
Валовая прибыль	7 014	9 839	109 262	93 413
SG&A	(2 101)	(4 766)	(62 716)	(48 696)
Операционная прибыль (EBIT)	4 913	5 072	46 546	41 709
Амортизация	(1 769)	(1 535)	(14 417)	(28 100)
EBITDA	6 682	6 608	60 963	69 809
Норма EBIT, %	14,27	14,05	15,72	10,25
Норма EBITDA, %	19,41	18,31	20,59	17,16
Чистые финансовые доходы	(1 078)	(484)	(16 442)	(21 720)
Внеоперационные доход	(525)	36	(679)	1 124
Прибыль до налогообложения (EBT)	3 310	4 624	29 425	21 113
Норма EBT, %	9,62	12,81	9,94	5,19
Текущий налог на прибыль	(203)	(129)	(8 404)	(4 952)
Чистая прибыль	3 107	4 495	21 021	16 161
Норма чистой прибыли	9,03	12,45	7,10	3,97



ОСНОВНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ

	Норма	Мираторг	Черкизово	Мечел	Евраз
I Коэффициенты отношения притока ден.средств к задолженности:					
Отношение выручки к суммарной задолженности (LTM)	1,50	0,91	1,48	0,90	1,15
Отношение выручки к финансовому долгу (LTM)	1,00	1,10	1,83	1,32	1,70
Финансовый долг/EBITDA (LTM)	2,00	4,68	2,99	3,68	3,44
EBITDA/Проценты к уплате	1,00	4,05	13,65	3,59	3,16
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,10	0,31	0,81	0,32	0,72
II Коэффициенты рентабельности:					
Рентабельность активов по чистой прибыли (LTM)	0,08	6%	10%	4%	3%
Рентабельность продаж	0,10	14%	14%	16%	10%
Рентабельность по чистой прибыли	0,05	9%	12%	7%	4%
III Коэффициенты структуры капитала:					
Доля собственного капитала в балансе	0,50	0,21	0,43	0,29	0,33
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,50	0,27	0,21	0,23	0,15
Обеспеченность оборотных средств СК	0,10	0,29	0,34	0,12	0,43
Доля внеоборотных средств в структуре баланса		0,62	0,68	0,73	0,73
IV Коэффициенты ликвидности:					
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,25	0,59	0,33	0,09	0,26
Коэффициент текущей ликвидности	1,50	1,42	1,53	1,13	1,80
Коэффициент покрытия обязательств оборотными средствами	1,00	0,56	0,58	0,39	0,41
V Коэффициенты оборачиваемости(все группы):					
Оборачиваемость активов		0,62	0,80	0,62	0,76
Оборачиваемость оборотных средств		1,62	2,53	2,32	2,84

РЕЙТИНГОВАЯ ОЦЕНКА КОЭФФИЦИЕНТОВ

	Вес	Мираторг	Черкизово	Мечел	Евраз
I Соотношение притока ден.средств и долга					
Отношение выручки к финансовому долгу	0,20	2,73	1,61	2,23	1,72
Долг/EBITDA	0,50	4,64	4,05	4,40	4,30
EBITDA/проценты к уплате	0,20	1,10	0,93	1,14	1,19
Отношение чистой прибыли к краткосрочной задолженности	0,10	1,19	0,97	1,18	0,99
II Рентабельность бизнеса					
Рентабельность активов по прибыли от продаж	0,20	3,72	2,33	3,98	4,20
Рентабельность продаж	0,50	2,05	2,08	1,85	2,93
Рентабельность по чистой прибыли	0,30	1,50	1,25	1,84	3,31
III Структура капитала					
Доля собственного капитала в балансе	0,33	4,15	3,35	3,93	3,82
Доля краткосрочной задолженности в балансе	0,33	1,99	1,84	1,90	1,72
Обеспеченность оборотных средств СК	0,33	1,22	1,15	2,55	1,08
IV Ликвидность					
Коэффициент абсолютной ликвидности (срочности)	0,33	1,36	2,21	4,22	2,86
Коэффициент текущей ликвидности	0,33	3,15	2,95	3,61	2,48
Коэффициент покрытия суммарного долга	0,33	3,98	3,94	4,20	4,17
V Экспертная оценка (1-5):					
Отношение рынка к эмитенту (выпуску)	0,33	4,00	4,00	3,00	2,00
Статус компании	0,33	4,00	4,00	4,00	3,00
Размер компании	0,33	2,00	3,00	3,00	2,00
ИТОГОВЫЙ РЕЙТИНГ		2,83	2,61	2,95	2,79
Уровень кредитного риска					
Международный кредитный рейтинг (M/S&P/F)		средний -/В	средний В2/-/-	средний В1/-/-	средний -/В+/-



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 2011 г.

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



Управление по работе с долговыми обязательствами

Оксана Теличко
начальник управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков
зам. начальника управления
EShilenkov@veles-capital.ru

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

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

Александр Аникин
главный специалист по работе с облигациями
AAnikin@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

Управление анализа долгового рынка

Иван Манаенко
начальник управления
IManaenko@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
аналитик по банковскому сектору
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
аналитик долговых рынков
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Управление доверительных операций

Бейшен Исаев
начальник управления
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский
инвестиционные продукты
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед
работа с инвесторами
VLabed@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