

## Внешний рынок

- Вчера на глобальных рынках позитивный настрой инвесторов быстро восстановился

## Внутренний рынок

- Сегодня Минфин объявит планы по размещению ОФЗ на этой неделе. Как и в прошлый раз мы ждем, что инвесторам будет предложен лишь один выпуск бумаг с фиксированной ставкой объемом не более 15 млрд руб. в связи с высокой степенью реализации планов по размещению на текущий квартал (73%)

## Новости эмитентов

- Транснефть:** Вчера компания представила отчетность по МСФО за 1П16: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок облигаций:
- Сегодня компания сегодня проведет сбор заявок на приобретение 10-летних облигаций серии БО-06 в объеме 17 млрд руб. Организаторы займа ориентируют на индикативную ставку первого купона в размере 9,4-9,5%, что транслируется в доходность к оферте через 6 лет на уровне 9,62-9,73% годовых. Участие в новом размещении кажется нам привлекательным даже по нижней границе индикативного диапазона.
- НорНикель:** Вчера компания (Ba1/BBB-/BBB-) представила отчетность по МСФО за 1П16: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок еврооблигаций
- АЛРОСА:** Вчера компания (Ba1/BB/BB) представила отчетность по МСФО за 2К16: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок еврооблигаций

## Без комментариев

- Мечел выкупит по оферте облигации серий 13 и 14 в количестве 500 тыс. штук

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▲ 8,76	3	-10	31
ОФЗ 26215 (8Y)	▲ 8,40	1	-5	81
Россия 2023	▲ 3,42	5	-1	36
UST 10	▼ 1,56	-1	2	12
UST 30	▼ 2,21	-5	-2	4
Германия 10	▼ -0,08	-1	1	-37
Италия 10	▼ 1,12	-2	1	43
Испания 10	▼ 0,93	-1	-0	74
MOSPRIME O/N, %	- 10,59	-	3	1
MOSPRIME 1 неделя, %	▲ 10,68	2	3	5
LIBOR O/N, %	-	-	-	-
LIBOR 1 месяц, %	-	-	-	-

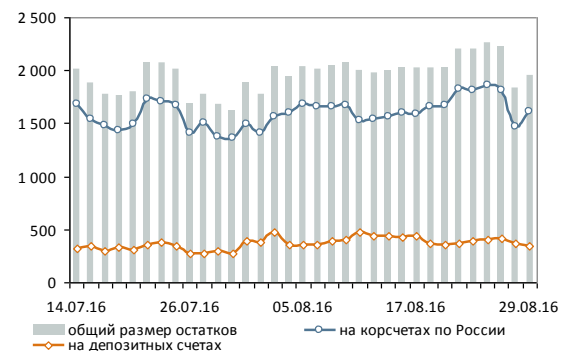
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 48,69	-0,90	1,18	18,73
RUR/USD, ЦБ	▲ 65,06	0,69	0,59	-1,52
RUR/EUR, ЦБ	▲ 72,71	0,16	-0,69	-1,34

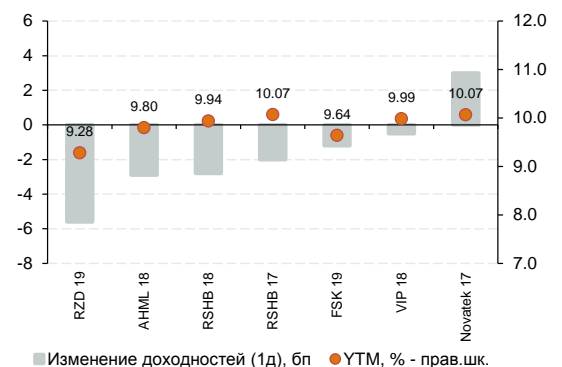
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых еврооблигаций





## Внешний рынок

**Ситуация на рынке.** Вчера на глобальных рынках позитивный настрой инвесторов быстро восстановился, несмотря на коррекцию ведущих фондовых индексов по итогам пятницы. По всей видимости, риторика западных денежных властей не убедила в скором повышении ставки и вернула аппетит к риску. В то же время, нельзя исключать дополнительных комментариев от членов правления FOMC, которые в отличие от главы ФРС ведут более жесткую вербальную позицию.

Спрос на рискованные активы сопровождался довольно сильным снижением доходности казначейских обязательств США. Мы наблюдали падение ставок вдоль кривой на 5-7 бп. Эталонный 10-летний выпуск завершил день с доходностью 1,56%, однако он все равно ниже годового уровня перед тем, как ФРС решила начать цикл нормализации процентной политики.

Суверенные еврооблигации России показали слабые результаты, так как кривая скорректировалась вверх на 4-7 бп., то есть движение госсектора не транслировалось сужением кредитных спредов к американскому бенчмарку. Обесценение рубля и неоднозначная ситуация на рынке нефти оказали давление на российские котировки, так как фиксированные инструменты других развивающихся стран показали довольно неплохой рост цен.

В корпоративном сегменте, напротив, формировался спрос в бумагах первого эшелона. Кривые экспортеров опустились на 2-4 бп. Среди банковских имен мы отмечаем опережающий рост в валютных облигациях ВТБ и Сбербанка – доходности снизились на 4-8 бп. Кроме того, вчера финансовые институты активно предоставляли отчетности за 2К16 по МСФО. В целом, результаты характеризуют улучшение ситуации в части рентабельности и сокращения стоимости риска.

**Прогноз.** Мы осторожно относимся к российскому долговому рынку. Внешние и внутренние факторы пока не могут обеспечить стабильность бумагам, поэтому риски падения цен присутствуют довольно сильно. Основная причина – это высокая стоимость еврооблигаций, так как многие инструменты торгуются на минимальных уровнях доходности, а некоторые кредитные премии между эшелонами слишком заужены.

*Артур Навроцкий*  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)



## Внутренний рынок

**Ситуация на рынке.** Понедельник на рынке рублевого гос. долга начался с падения котировок, следующих за изменением конъюнктуры глобальных рынков при закрытии в конце прошлой недели. Под воздействием общего сокращения аппетита к риску в силу опасений по скорому повышению стоимости кредитования в США цены большинства ОФЗ снижались в течение дня на относительно невысоких оборотах. Наибольшее давление ощутил средний отрезок кривой, где к обеду котировки потеряли примерно 0,3 пп от номинала. Во второй половине дня коррекция приостановилась, а потери были частично отыграны. В итоге кривая ОФЗ закончила день разнонаправленно: длинные выпуски добавили 2-3 бп к доходности, в то время как среднесрочные снизились на 1-2 бп.

Динамика суверенного рублевого долгового рынка в ближайшей перспективе продолжит определяться внешними денежными потоками и глобальным аппетитом к риску. Внутренних триггеров для роста мы пока выделить не можем. Напротив, над рынком довлеет большой навес первичного предложения ОФЗ, вызванный растущим числом выпадающих доходов бюджета. Более того, главное событие, способное вызвать переоценку доходностей локальных бумаг - снижение ключевой ставки ЦБ РФ в сентябре, может быть отложено в силу растущих инфляционных рисков (в том числе в случае если игроки всерьез начнут ожидать повышения ставки ФРС уже на ближайшем заседании, что при приведет к ослаблению рубля из-за оттока инвестиций из EM). С другой стороны, если оптимизм инвесторов возьмет верх, а выходящая в следующие несколько недель американская макроэкономическая статистика не будет демонстрировать признаков стабильного восстановления экономики (в этой связи немаловажно обратить внимание на публикуемые в пятницу данные по уровню безработицы в США), то спрос на активы развивающихся стран вернется. Привлекательные доходности рублевых облигаций при одновременно стихнувших геополитических рисках будут подталкивать инвесторов к покупкам.

Транснефть (Ba1/BB+/-) сегодня проведет сбор заявок на приобретение 10-летних облигаций серии БО-06 в объеме 17 млрд руб. Организаторы займа ориентируют на индикативную ставку первого купона в размере 9,4-9,5%, что транслируется в доходность к оферте через 6 лет на уровне 9,62-9,73% годовых. Последний раз компания выходила на первичный рынок долговых обязательств в начале августа. Облигации были размещены по ставке купона 9,45% годовых (оферта через 7 лет). Также недавно было проведено размещение еще одного высококачественного эмитента со схожими кредитными метриками - Газпромнефть (Ba1/BB+/BBB-), в результате которого ставка купона

*Интерактивные карты*

*Корпоративный ломбард*

*Банковский ломбард*

*Ликвидные рублевые выпуски*

*Investment Grade*

*High Yield*



сложилась в размере 9,4% годовых. Таким образом, участие в новом размещении кажется нам привлекательным даже по нижней границе индикативного диапазона.

**Прогноз.** Мы ожидаем, что локальный долговой рынок сегодня продемонстрирует положительную динамику. На стороне покупателей выступает снижение волатильности на мировых площадках после выступления Джанет Йеллен (вероятность повышения ставки ФРС в сентябре снизилась до 36% по сравнению с 42% вчера утром), растущие глобальные фондовые индексы, а также приемлемый уровень ликвидности в системе (ЦБ сегодня опять проведет недельный депозитный аукцион).

Сегодня Минфин объявит планы по размещению ОФЗ на этой недели. Как и в прошлый раз мы ждем, что инвесторам будет предложен лишь один выпуск бумаг с фиксированной ставкой объемом не более 15 млрд руб. в связи с высокой степенью реализации планов по размещению на текущий квартал (73%).

*Иван Манаенко*  
[bonds@veles-capital.com](mailto:bonds@veles-capital.com)



## Новости эмитентов: Транснефть

**Вчера компания представила отчетность по МСФО за 1П16: НЕЙТРАЛЬНО** для котировок облигаций

**Результаты коротко.** Вчера Транснефть (Ba1/BB+/-), российский оператор нефтепроводов, озвучила нейтральные результаты по МСФО за первое полугодие 2016 г. Объем сдачи нефти за январь-июнь 2016 г. снизились на 0,3% (здесь и далее год к году), в то время как объем сдачи нефтепродуктов за аналогичный период возрос почти на 7%. Совокупная выручка группы достигла 417,4 млрд руб. (+2,5%). При этом максимальный вклад в структуру продаж по-прежнему вносят поступления от транспортировки нефти (73% от общего объема), в то время как наиболее динамично растущим сегментом стали доходы от транспортировки нефтепродуктов (+18,5%) на фоне роста тарифов. Показатель EBITDA увеличился на 6% (до 207,8 млрд руб.) в основном благодаря росту неденежных статей. В результате рентабельность по EBITDA достигла впечатляющих значений в 50% (48,2% годом ранее).

Совокупный долг Транснефти по итогам июня 2016 г. составил 773,9 млрд руб., сократившись на 10,5% с начала года. Большая часть обязательств носит долгосрочный характер, в то время как текущая задолженность полностью обеспечивается наличными денежными средствами на балансе (86,9 млрд руб. по итогам 1П16). Долговая нагрузка как соотношение Чистый долг/EBITDA оказалась на уровне 1,65x по итогам 1П16, что значительно лучше результата в конце 2015 г. (2,1x). Группа по-прежнему в состоянии финансировать свою инвестиционную активность (153,8 млрд руб., +18%) за счет поступлений от операционной деятельности. В тоже время свободный денежный поток (FCF) Транснефти с учетом доходов от размещения средств на депозитах и инвестиций в ценные бумаги в 1П16 сократился почти в 2,5 раза до 27,1 млрд руб. Без учета этих статей денежный поток уже бы вышел в отрицательную зону.

**Оценка облигаций.** Облигации группы Транснефть широко представлены на локальном долговом рынке. В силу их относительно невысокой ликвидности мы не ждем реакции в котировках после публикации свежей отчетности. Сегодня эмитент начнет собирать заявки на приобретение новых 10-летних бумаг объемом 17 млрд руб. Организаторы займа ориентируются на индикативную ставку первого купона в размере 9,4-9,5%, что транслируется в доходность к оферте через 6 лет на уровне 9,62-9,73% годовых. Последний раз компания выходила на первичный рынок долговых обязательств в начале августа. Облигации были размещены по ставке купона 9,45% годовых (оферта через 7 лет). Также недавно было проведено размещение еще одного высококачественного эмитента со схожими кредитными



метриками - Газпромнефть (Ba1/BB+/BBB-), в результате которого ставка купона сложилась в размере 9,4% годовых. Таким образом, участие в новом размещении кажется нам привлекательным даже по нижней границе индикативного диапазона.

*Иван Манаенко,  
bonds@veles-capital.com*

## Новости эмитентов: НорНикель

**Вчера компания (Ba1/BBB-/BBB-) представила отчетность по МСФО за 1П16: НЕЙТРАЛЬНО для котировок еврооблигаций**

**Результаты коротко.** Компания представила финансовые результаты за 1П16, которые мы оцениваем нейтрально, однако отмечаем восстановление базовых финансовых показателей относительно слабого 1П15 из-за снижения цен на основную продукцию. Консолидированная выручка за отчетное полугодие выросла на 5,7% до 3,8 млрд долл. (здесь и далее П/П, если иное не указано). Показатель EBITDA поднялся на 13% до 1,78 млрд долл., что главным образом связано с улучшением объемов продаж никеля (+30%) и платины (+38%) при незначительном повышении средней цены реализации (основное ралли цен на товарных рынках пришлось на конец 2К16). Рентабельность по EBITDA улучшилась с 43,6 до 46,7% вследствие солидного контроля над операционными издержками (-10%) при значительном росте себестоимости (+13%). FCF после процентных и дивидендных выплат составил минус 0,1 млрд долл., тем не менее, значительно лучше, чем 2П15 (-0,8 млрд долл.). Компания также погасила часть долга (0,35 млрд долл.), что привело к сокращению финансовой задолженности с 8,26 до 8,13 млрд долл. Столь незначительное снижение финансовых обязательств объясняется эффектом от изменения валютного курса. Соотношение чистый долг/EBITDA составило 1,4x (1x за 2015 г.).

Оценка облигаций. Еврооблигации НорНикеля (наравне с НЛМК) являются эталонными в секторе металлургия и добыча, торгуясь к госсектору с премией 70-90 бп. на горизонте до 10 лет. С точки зрения долгосрочных вложений мы видим интерес в длинном выпуске с погашением в ноябре 2022 г., предлагающий доходность на уровне 4,3% годовых.

*Артур Навроцкий,  
bonds@veles-capital.com*



## Новости эмитентов: АЛРОСА

Вчера компания (Ba1/BB/BB) представила отчетность по МСФО за 2К16: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок еврооблигаций

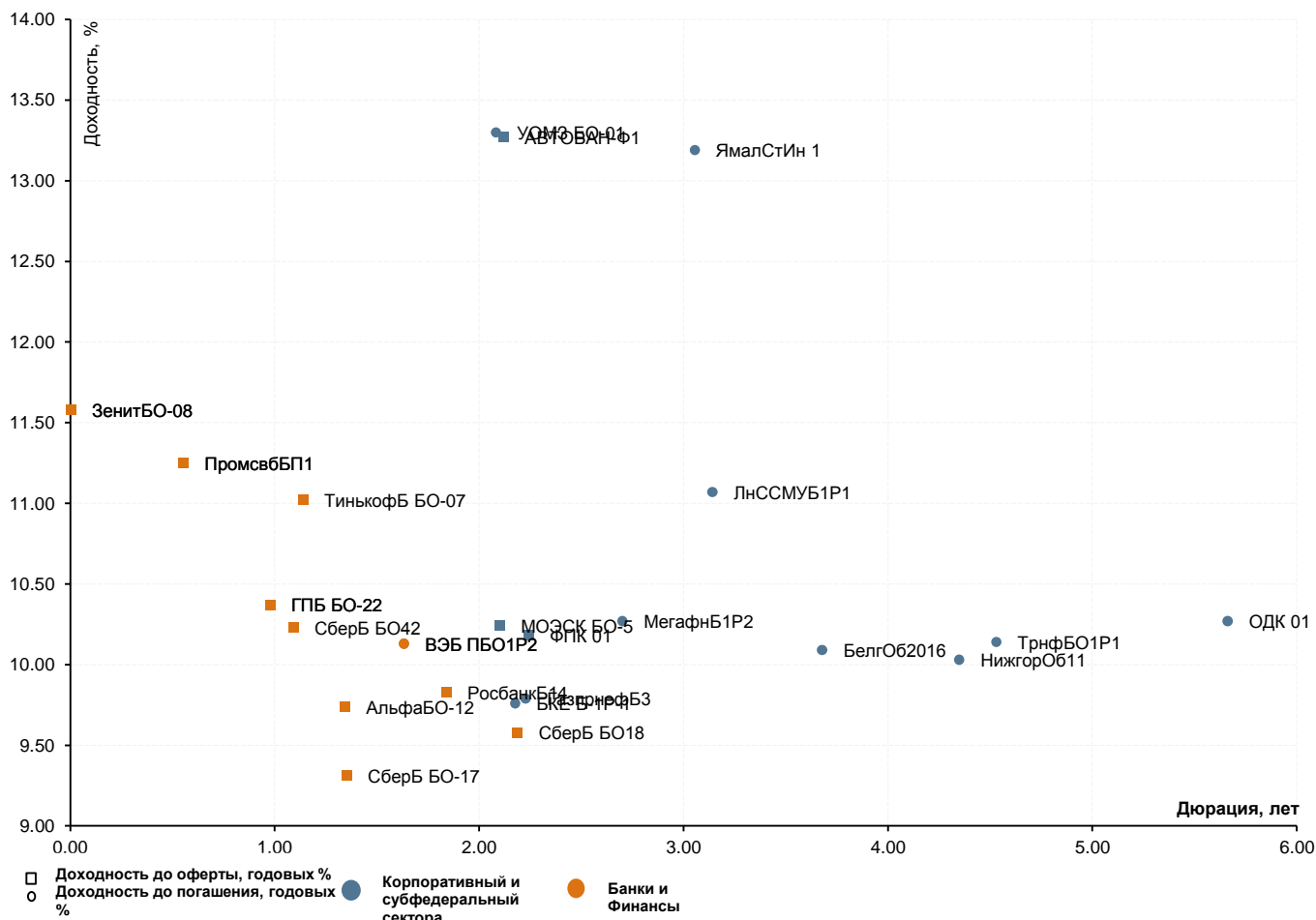
**Результаты коротко.** Российская алмазодобывающая компания анонсировала финансовые результаты за 2К16 по МСФО, которые мы оцениваем положительно с точки зрения долговых метрик. Укрепление рубля и сокращение объемов продаж алмазов за отчетный квартал стали драйвером падения выручки на 18% до 84,3 млрд руб. (здесь и далее кв/кв, если иное не указано). Однако за счет более высоких темпов снижения операционных издержек (-25%), показатель EBITDA потерял всего 13% и составил 51,8 млрд руб., при этом рентабельность улучшилась с 58 до 61,4%. Эффективность затрат также объясняется замедлением рублевой инфляции в стране, негативно повлиявшей на расходные статьи в прошлом году. Компания полностью профинансировала капитальные затраты (7,6 млрд руб.) за счет собственного FFO, тем самым, FCF после процентных и дивидендных выплат составил 14 млрд руб. (58 млрд руб. в 1К16). Совокупный финансовый долг опустился с 207 до 174 млрд руб., сокращение которого произошло за счет собственного FCF и денежных средств на балансе. Долговая нагрузка улучшилась – соотношение чистый долг/EBITDA снизилось с 1,2х до 1х. Наличие ликвидных средств на балансе полностью покрывают обязательства (65 млрд руб.) до конца 2018 г.

**Оценка облигаций.** Валютные облигации компании незначительно отреагировали на финансовые результаты. На рынке обращается единственный выпуск с погашением в ноябре 2020 г. (YTM 4%; дюрация 3,62). Кредитная премия к кривым еврооблигациям triple-B сектора металлургия и добыча находится на историческом минимуме – 20 бп. При этом выпуск оценен более адекватно в отличие от близкого по сроку METINR 20 (YTM 4,14%; дюрация 3,29), торгующегося к кривой Алроса с премией 14 бп. против минимального 40 бп. Несмотря на практически схожие рейтинговые оценки, Металлоинвест (Ba2/BB/BB) имеет более высокую долговую нагрузку (3,27х за 1П16) и меньшую рентабельность по EBITDA (32,6% за 1П16). Мы отдаем предпочтение к покупке Alrosa 20.

*Артур Навроцкий,  
bonds@veles-capital.com*



## Анализ доходности последних размещений



Сектор	Текущий купон, годовых %	Объём размещения, млн руб.	Дата последнего размещения	Кол-во дней в обращении	Дата oferty	Дата погашения	Дюрация, лет	Ломбард	УТМ при размещении, годовых %	УТМ, годовых %	Разница доходностей, б.п.*
<b>БАНКИ И ФИНАНСЫ</b>											
ПЕРЕСВ БП5	13.5	5,000	6/29/2016	58							
СберБ БО42	10	11,500	6/23/2016	64	6/20/2018	6/20/2019	1.09	Нет	10.25	10.23	-2
ТинькофБ БО-07	11.7	3,000	6/29/2016	58	12/28/2017	6/27/2019	1.14	Нет	12.04	11.02	-102
СберБ БО18	9.9	10,000	6/29/2016	58	5/24/2019	5/24/2021	2.19	Да	10.15	9.58	-57
РосбанкБ14	10.4	10,000	5/27/2016	91	11/27/2018	5/27/2026	1.84	Да	10.67	9.83	-84
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	112		5/3/2019	1.63	Нет	11.36	10.13	-123
ПромсвББП1	11	14,000	4/25/2016	123	4/24/2017	4/19/2021	0.55	Нет	11.30	11.25	-5
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	127	10/21/2017	4/21/2019	0.98	Да	10.83	10.37	-46
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	133	10/14/2016	4/3/2026	0.00	Нет	11.83	11.58	-25
АльфаБО-12	10.65	5,000	4/12/2016	136	4/12/2018	4/12/2019	1.34	Да	10.93	9.74	-119
СберБ БО-17	10	10,000	4/8/2016	140	4/8/2018	4/8/2021	1.35	Да	10.25	9.31	-94
ВЭБ ПБО1Р2	10.9	15,000	5/6/2016	112		5/3/2019	1.63	Нет	11.36	10.13	-123
ПромсвББП1	11	14,000	4/25/2016	123	4/24/2017	4/19/2021	0.55	Нет	11.30	11.25	-5
ГПБ БО-22	10.55	5,000	4/21/2016	127	10/21/2017	4/21/2019	0.98	Да	10.83	10.37	-46
ЗенитБО-08	11.5	5,000	4/15/2016	133	10/14/2016	4/3/2026	0.00	Нет	11.83	11.58	-25
<b>КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ</b>											
АВТОБАН-Ф1	14	3,000	6/30/2016	57	6/27/2019	6/24/2021	2.12	Нет	14.49	13.27	-122
ЯмалСтИн 1	14.25	2,900	6/23/2016	64		4/24/2021	3.06	Нет	15.03	13.19	-184
РЖД 42	9.7	15,000	6/28/2016	59	6/16/2026	5/22/2046	6.12	Нет	9.94	8.25	-169
ЛнССМУБ1Р1	11.85	5,000	6/23/2016	64		6/17/2021	3.14	Нет	12.39	11.07	-132
НижгорОб11	10.25	10,000	6/22/2016	65		6/22/2023	4.35	Нет	10.63	10.03	-60
БКЕ Б-1Р-1	10.25	5,000	6/21/2016	66		6/21/2019	2.18	Нет	10.51	9.76	-75
ФПК 01	9.95	5,000	6/16/2016	71	6/13/2019	6/4/2026	2.24	Нет	10.20	10.18	-2
БелгОб2016	9.81	1,750	6/16/2016	71		6/8/2021	3.68	Нет	10.18	10.09	-9
ТрнфБО1Р1	9.9	20,000	6/10/2016	77		6/2/2023	4.53	Нет	10.14	10.14	0
МегафнБ1Р2	9.9	10,000	6/10/2016	77		5/29/2026	2.70	Нет	10.27	10.27	0
ОДК 01	10.75	6,642	6/10/2016	77		6/10/2026	5.66	Да	11.04	10.27	-77
УОМЗ БО-01	13.1	1,500	6/10/2016	77		6/7/2019	2.08	Нет	13.53	13.30	-23
ГазпрнефБ3	9.8	10,000	3/6/2016	173		5/3/2046	2.23	Да	10.04	9.79	-25
МОЭСБ БО-5	10	5,000	3/6/2016	173	6/4/2019	5/26/2026	2.10	Нет	10.25	10.24	-1

\* - разница между доходностью до погашения и доходностью при размещении

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



## Интерактивные карты российского долгового рынка

Ломбард – корпоративные выпуски

Ломбард – банковские выпуски

Облигации инвестиционного рейтинга («BBB-» и выше)

Ликвидные рублевые выпуски

High Yield

### Государственные и муниципальные облигации

ОФЗ

Субфедеральные и муниципальные облигации

### Корпоративные облигации

Нефть и газ

Розничные сети и пищевая промышленность

Электроэнергетика

Строительство

Транспорт

Ипотечные компании

Машиностроение

Телекоммуникации

Металлургия и горнодобывающая промышленность

Банки и Финансы

Нефтехимия и удобрения

Промышленность (прочее)

### Российские еврооблигации

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг  $\geq$  BBB+:

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг  $<$  BBB+:

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения с 3 до 5 лет:

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения свыше 5 лет:

Банковские займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг  $\geq$  BBB+:

Банковские займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг  $<$  BBB+:

Банковские займы. Срок обращения с 3 до 5 лет:

Банковские займы. Срок обращения свыше 5 лет:



## 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 2016 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

Павел Алтухов  
Заместитель начальника управления операций на  
рынке акций  
PAltukhov@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

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

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

Юрий Кравченко  
Банковский сектор, Денежный рынок  
YKravchenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий  
Долговые рынки  
ANavrotsky@veles-capital.ru

Александр Костюков  
Электроэнергетика, потребительский сектор  
AKostyukov@veles-capital.ru

Егор Дахтлер  
Финансовый сектор  
EDakhtler@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

Cyprus, Nicosia  
Kennedy, 23 GLOBE HOUSE, 5th floor 1075  
Телефон: +357 (22) 87-33-27, факс: +357 (22) 66-11-64  
www.veles-int.com