

## Внешний рынок

- В отсутствии значимых факторов поддержки и негативного тренда на сырьевых рынках активность покупателей российских еврооблигаций, скорее всего, будет слабой

## Внутренний рынок

- Вчера на российском долговом рынке активность покупателей восстановилась, несмотря на отсутствие поддержки со стороны основных факторов спроса

## Новости эмитентов

- Башнефть:** Вчера компания представила отчетность по МСФО за 1П16: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок рублевых облигаций
- РЖД:** Вчера компания представила отчетность по МСФО за 1П16: **НЕЙТРАЛЬНО** для котировок рублевых и валютных облигаций
- ДВМП:** Вчера компания представила отчетность по МСФО за 1П16: **НЕГАТИВНО** для котировок рублевых и валютных облигаций

## Рыночные показатели

### Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	▼ 8,72	-4	-10	43
ОФЗ 26215 (8Y)	▼ 8,37	-3	-5	98
Россия 2023	▼ 3,37	-6	-3	72
UST 10	▲ 1,57	1	2	11
UST 30	▲ 2,23	2	-	5
Германия 10	▼ -0,09	-1	0	-29
Италия 10	▼ 1,10	-1	-1	55
Испания 10	▲ 0,95	2	1	59
MOSPRIME O/N, %	▼ 10,57	-2	7	-1
MOSPRIME 1 неделя, %	▼ 10,65	-3	2	2
LIBOR O/N, %	-	-	-	-
LIBOR 1 месяц, %	-	-	-	-

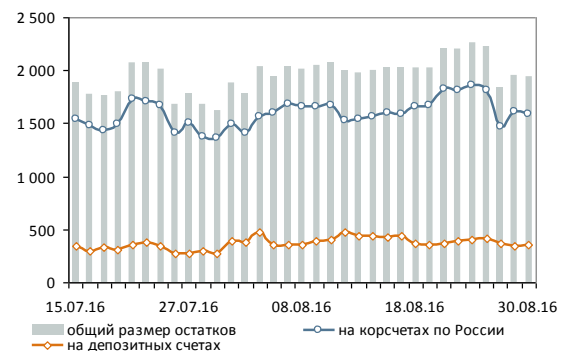
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Товарные и валютные рынки

	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	▼ 47,42	-2,61	-2,57	15,63
RUR/USD, ЦБ	▲ 65,28	0,33	1,30	-1,19
RUR/EUR, ЦБ	▲ 72,79	0,10	-0,19	-1,24

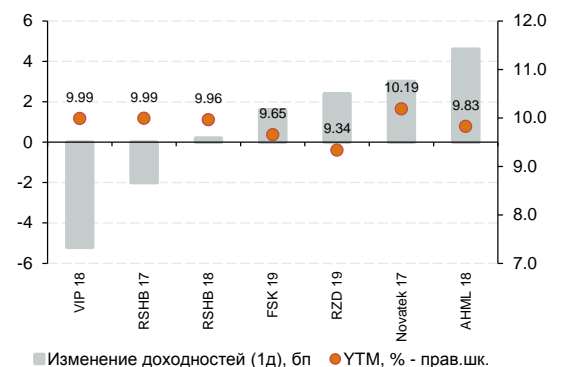
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых остатков



Источник: Банк России; оценка: Велес Капитал

### Динамика рублевых еврооблигаций





## Внешний рынок

**Ситуация на рынке.** Вторник оказался небогатым днем на публикацию значимых макроэкономических данных. Пожалуй, наиболее важным событием стало интервью заместителя ФРС Стэнли Фишера для Bloomberg TV. Риторика представителя Федерального агентства на этот раз оказалась более мягкой, в том плане что прямых указаний на подъем ставки на сентябрьском заседании не последовало. Напротив, в очередной раз был высказан тезис о важности принятия во внимание свежей статистики перед продолжением цикла нормализации процентной политики в США.

Слова члена FOMC придали положительный заряд рынкам. Инвесторы хоть и понимают неизбежность скорого ужесточения ДКП (об этом свидетельствует динамика курса американской валюты), пока уповают на то, что процесс этот будет небыстрым. Фьючерсы на уровень базовой ставки вновь снизились ниже 60% (вероятность роста ставки до конца года сегодня утром оценивается в 59%). В целом большую часть дня во вторник мы наблюдали приток спекулятивного капитала в рискованные активы по всему миру. Российские суверенные еврооблигации дорожали на всем протяжении кривой. Лучше других смотрелся выпуск Russia 20, номинированный в евро. В целом во всем гос. секторе котировки добавили 0,4-0,5 пп от номинала.

Однако вечерняя публикация индекса потребительского доверия в США, который оказался на максимуме почти за год, вызвала фиксацию прибыли на фоне снижения нефти. В итоге суверенные облигации в пространстве EM закрылись разнонаправленно, а Россия смогла продемонстрировать наилучшие результаты.

Среди корпоративных новостей эмитентов российских евробондов можно выделить сообщение Сибура (Ba1/-/BB+), крупнейшей российской нефтехимической компании, о выкупе с рынка выпуска Sibur 18 (УТМЗ,0%). Компания готова приобрести по номиналу бумаги на 350 млн долл. из общего объема в 1 млрд долл. Купленные бонды будут погашены. В настоящий момент облигации можно приобрести по цене 101.1%.

**Прогноз.** В отсутствии значимых факторов поддержки и негативного тренда на сырьевых рынках активность покупателей российских еврооблигаций, скорее всего, будет слабой. Во второй половине дня волатильности рынкам добавит публикация блока макроэкономической статистики: динамика числа рабочих мест в США от ADP (особенно важно в преддверии пятничных ежемесячных цифр по безработице), PMI Чикаго, а также еженедельные данные по запасам нефти и нефтепродуктов от Минэнерго США.

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



## Внутренний рынок

**Ситуация на рынке.** Вчера на российском долговом рынке активность покупателей восстановилась, несмотря на отсутствие поддержки со стороны основных факторов спроса. Национальная валюта демонстрировала снижение вследствие падения нефтяных котировок, при этом давление продавцов в товарном секторе усилилось по мере открытия американского рынка и выхода сильных макроэкономических данных в сфере потребительского доверия – индекс улучшился с 96,7 до 101,1 п. Доходности государственных обязательств опустились в среднем на 3-4 бп. Кроме того, в середине дня Банк России провел депозитный аукцион, целью которого является абсорбирование избыточной ликвидности. Российские банки по итогам аукциона разместят 220,8 млрд руб. при ставке 10,41% годовых, что выглядит очень привлекательно, учитывая, что предыдущий аукцион стоил регулятору всего 10,22% годовых.

На рынке первичного долга компания Транснефть закрыла книгу на размещение 10-летних (опцион-пут через 6 лет) облигаций серии БО-06 с первым купоном 9,3% годовых против верхней границы предложения 9,5% годовых, что предполагает эффективную доходность в размере 9,52% годовых. Мы считаем выпуск интересным, несмотря на столь низкую ставку купона. Основным аргументом в пользу вложения является длина выпуска, так как на рынке довольно редко выходят игроки с предложением разместить 6-летний бонд, по которому можно получить спекулятивную прибыль в течение 12-ти месяцев по мере снижения ключевой ставки РФ.

**Прогноз.** Ситуация на долговом рынке будет зависеть от поступающих данных со стороны сырьевых площадок – планируется публикация запасов нефти от Минэнерго. После вчерашнего провала в секторе углеводородов аппетит инвесторов к нему сильно сократился. В дополнении, согласно данным от API, запасы нефти на прошлой неделе выросли в рамках 0,9 млн барр.

Тем не менее, Минфин проведет аукцион ОФЗ по размещению 15-летней серии 26218 на 15 млрд руб. В последнюю сессию активность инвесторов в выпуске была достаточно сдержанной, однако серия по итогам вторника подорожала на 0,17% до 102,5% от номинала, что предполагает снижение ставки доходности к закрытию вчерашнего дня с 8,40 до 8,37% годовых.

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

*Интерактивные карты*

*Корпоративный ломбард*

*Банковский ломбард*

*Ликвидные рублевые выпуски*

*Investment Grade*

*High Yield*



## Новости эмитентов: Башнефть

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

**Коротко о компании.** Башнефть (Ba1/-/BB+) опубликовала нейтральные результаты по МСФО за 1П16. Компания озвучила сокращение выручки на 7,6% (здесь и далее год к году) до 273,1 млрд руб. на фоне увеличения объемов добычи нефти на 11% при одновременном снижении переработки на 4%. Отрицательная динамика продаж прежде всего объясняется неблагоприятной ценовой конъюнктурой. Показатель EBITDA практически не изменился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (61,9 млрд руб.), что автоматически привело к повышению эффективности по EBITDA до 22,7% (21% годом ранее). Относительно 1К16 EBITDA показала весьма внушительную динамику (+17% квартал к кварталу), что связано с сезонным ростом спроса на отдельные виды продукции. В тоже время мы отмечаем увеличение операционных расходов как в годовой, так и в квартальной динамике (преимущественно за счет роста налоговой нагрузки и административных затрат).

Общий долг Башнефти по состоянию на конец 1П16 составил 113,4 млрд руб., что почти на 17% ниже значения на конец 2015 г. Большая часть задолженности носит долгосрочный характер, что делает риски рефинансирования в ближайшей перспективе незначительными. Метрика Чистый долг/EBITDA по итогам 1П16 составляет комфортные 0,68x (0,79x в 2015 г.). Операционный денежный поток Башнефти по итогам 1П16 добавил 91% на фоне полученной в начале 2016 г. предоплаты по долгосрочному договору поставки нефти. Без этой составляющей рост оказался бы более скромным. Инвестиционная деятельность полностью обеспечивается за счет собственных средств. В 1П16 на капитальные затраты было направлено 38,1 млрд руб. (+38.5%). Рост инвестиций связан с увеличением вложений в разработку Соровского месторождения и месторождений им. Требса и Титова, а также зрелых месторождений в Башкирии. Общий план по CAPEX в 2016 г. составляет 92 млрд руб., таким образом, большая часть затрат еще впереди. Однако, по нашим оценкам, этот факт не вызовет роста долговой нагрузки Башнефти.

Что касается планов, то менеджмент ожидает роста добычи нефти по итогам 2016 г. выше заявленных ранее прогнозов (примерно до 21 млн тонн). В вопросе сроков приватизации гос. доли в компании никакой ясности пока не наступило.

**Оценка облигаций.** На текущий момент в обращении находятся 15 рублевых выпусков облигаций Башнефти общим объемом 140 млрд руб. В тоже время все бумаги характеризуются относительно невысоким уровнем ликвидности. Доходность наиболее активно торгуемых



облигаций (Башнефть 07,09) не превосходит 9,8% при дюреации 3 года. Дисконт к сопоставимым по сроку займам Газпромнефти (порядка 60 бп) кажется нам необоснованным на фоне больших масштабов бизнеса и лучших кредитных рейтингов последнего эмитента.

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

## Новости эмитентов: РЖД

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

**Результаты коротко.** Компания представила финансовые результаты за 1П16, которые мы оцениваем нейтрально. Суммарные доходы за отчетное полугодие выросли на 8,1% до 1 040 млрд руб. (здесь и далее г/г, если иное не указано), что главным образом связано с повышением выручки от грузовых перевозок (+3,6%) и предоставления логистических услуг (+28%). При этом солидный рост последней доходной статьи стал результатом подъема выручки дочерней компании GEFCO от международных операций и ослабления среднего курса рубля. Показатель EBITDA прибавил 15% до 220 млрд руб. вследствие неплохих темпов роста базовых доходов и безвозмездных государственных субсидий на 28 млрд руб. против 29 млрд руб. в 1П15. Компания не смогла профинансировать капитальные затраты (198 млрд руб.) и процентные выплаты (51 млрд руб.) за счет собственного FFO (167 млрд руб.), что привело к дефициту FCF (-82 млрд руб.). Однако он был покрыт чистым привлечением долга (+16 млрд руб.), средствами от выпуска обыкновенных акций (+44 млрд руб.) и средствами на балансе, которые сократились по итогам 1П16 с 175 до 161 млрд руб. Долговая нагрузка улучшилась – соотношение чистый долг/EBITDA составило 2,08x (2,32x за 2015 г.) благодаря росту денежных потоков и в большей степени укреплению национальной валюты.

**Оценка облигаций.** Облигации компании широко представлены на рублевом и валютном рынках. В локальном сегменте классические биржевые выпуски торгуются в среднем на уровне 9,5% годовых, что соответствует доходности инструментов сектора triple-B. Нам импонирует больше относительно ликвидный займ РЖД-32 с погашением в 2032 г. (оферта в июле 2022 г.), купон которого формируется в зависимости от потребительской инфляции в стране + 2,1%. На текущий момент ставка купона составляет 9,4% при доходности 18% и цене около 97% от номинала.

Долларовые облигации находятся на справедливом уровне и предлагают премию к госсектору 70-90 бп. на горизонте до 6 лет. Самый высокодоходный выпуск с погашением в апреле 2022 г. торгуется с доходностью 4,1% годовых.

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



## Новости эмитентов/ДВМП

**Вчера компания представила отчетность по МСФО за 1П16: НЕГАТИВНО** для котировок рублевых и валютных облигаций

**Результаты коротко.** Транспортная группа FESCO (ДВМП) опубликовала финансовые результаты за 1П16, которые мы оцениваем негативно. Макроэкономические тренды, оказавшие отрицательное влияние на деятельность группы еще несколько лет назад, продолжают доминировать на рынке морского транспорта. Компания старается оптимизировать операционные расходы для поддержания рентабельности бизнеса и генерирования положительного операционного денежного потока, которого с трудом хватает для выплаты процентных платежей и финансирования капитальных затрат. Долговая нагрузка остается высокой и является препятствующим аргументом в отношении быстрого решения вопроса по реструктуризации текущей задолженности.

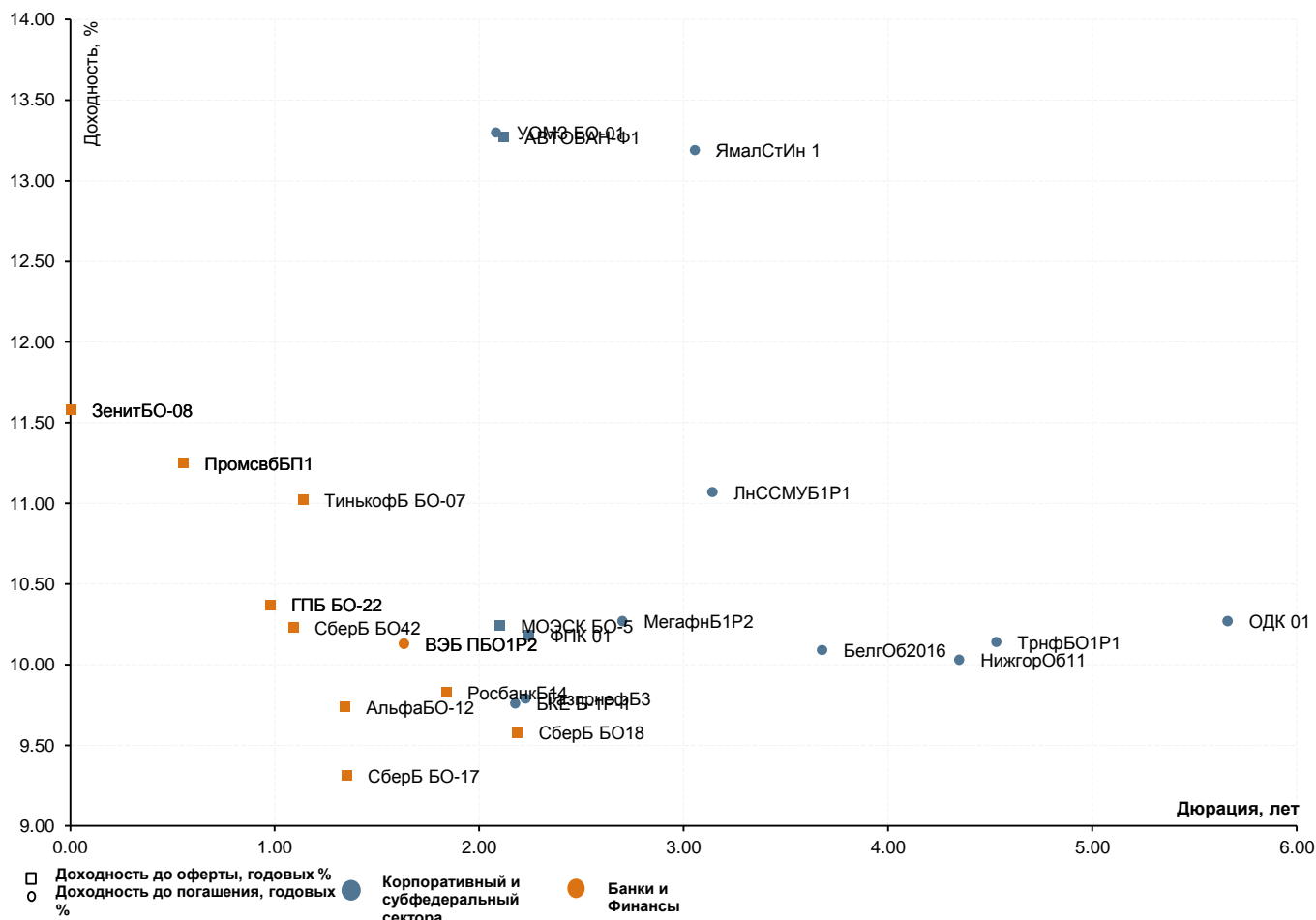
Выручка компании по итогам первого полугодия упала на 33% до 258 млн долл. (здесь и далее г/г, если иное не указано). Показатель EBITDA сократился на 37% до 39,4 млн долл. главным образом за счет падения объемов перевалки контейнеров и средних ставок фрахта, а также существенного снижения финансовых результатов бункеровочного бизнеса. В абсолютном значении существенное выпадение доходов из консолидированной EBITDA произошло в портовом дивизионе (-5,2 млн долл.). Объем капитальных затрат сократился с 9,1 до 7,4 млн долл. и в дальнейшем останется достаточно низким с целью поддержания текущих производственных мощностей. Операционный денежный поток опустился с 81 до 31 млн долл., однако он покрывает лишь процентные платежи (-20 млн долл.) и CAPEX. В связи с этим, оставшиеся издержки и частичное погашение долга (-73 млн долл.) были профинансированы новым займом (+52 млн долл.) и денежными средствами на балансе, сократившиеся с 36 до 24 млн долл. Общий финансовый долг не изменился - 910 млн долл., из которого 98% это краткосрочные обязательства. Соотношение чистый долг/EBITDA на 30 июня 2016 г. составил 9,6х.

На рынке обращаются два рублевых выпуска (БО-01 и БО-02) и два евробонда с погашением в 2018 и 2020 гг. К концу августа 2016 г. мы не отмечаем новых комментариев менеджмента группы по дальнейшей судьбе долговых инструментов. На текущий момент ДВМП рассматривает пути реструктуризации краткосрочной задолженности.

*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 оферты	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