

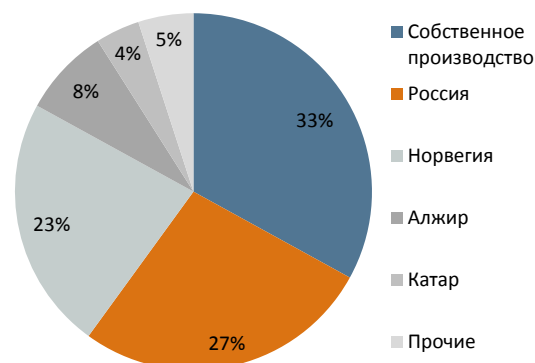
Макроэкономическая конъюнктура

Украинский дисконт

■ **Украина.** События на Украине оставались в топе новостных лент на протяжении всего апреля. Новая волна пророссийского движения теперь вспыхнула в восточных регионах страны. Правительство попыталось охладить революционный пыл угрозой военной интервенции, однако встретило серьезный отпор со стороны народного движения и нежелание части военных стрелять по своим согражданам. При этом мирные митинги за федерализацию Украины и усиление местной власти переросли в выступления за присоединение к России, чем вновь обострили противостояние между Россией и Западом. Лидеры ЕС, США, Украины и России сделали попытку выработать единый план по мирному разрешению конфликта. Была согласована необходимость разоружения всех незаконных вооруженных формирований, освобождение захваченных административных зданий, в обмен на это правительство обещало амнистию всем активистам, не причастным к уголовным преступлениям. Однако все эти тезисы так и остались на бумаге. В результате Запад обвинил Россию в недостаточном стремлении к мирному разрешению обстановки, что усилило давление на российский рынок, а итогом этого противостояния стало снижение рейтинга России агентством S&P до уровня «BBB-».

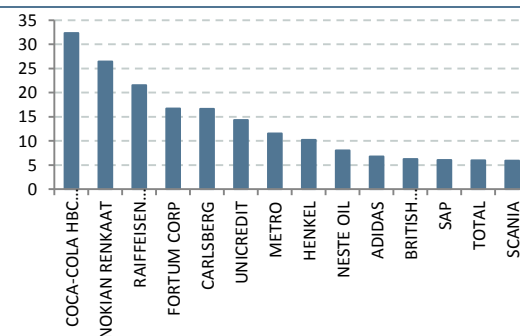
Между тем, в вопросе введения экономических санкций позиция западных партнеров, похоже, смягчилась. По всей видимости, осознание зависимости Европы от российского газа, да и тесные связи многих отраслей с российской промышленностью охладило пыл политиков даже в условиях невыполнения условий женеvского соглашения. Последняя попытка США разорвать часть экономических связей с Россией была положительно воспринята в Брюсселе, но в фазу реальных действий перешла. Мы не исключаем, что в ближайшее время вопрос расширения санкций против России начнет сходить на нет. И хотя напряженная обстановка на Украине продолжит оказывать давление на российский рынок, по крайней мере, до президентских выборов, которые пройдут в конце мая, еще большего ухудшения конъюнктуры, скорее всего, уже не произойдет.

Газовый рынок ЕС (28 стран)



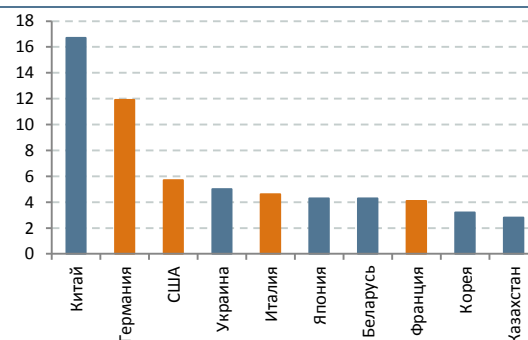
Источники: Eurogas,

Доля выручки европейских компаний в РФ



Источники: Reuters; оценка: Велес Капитал

Крупнейшие импортеры в России, %



Источники: ФТС; оценка: Велес Капитал



Главным риском остается сценарий военного вмешательства России, но, как мы понимаем, правительство будет до последнего воздерживаться от вмешательства в конфликт, понимая все риски уже реального введения экономических санкций.

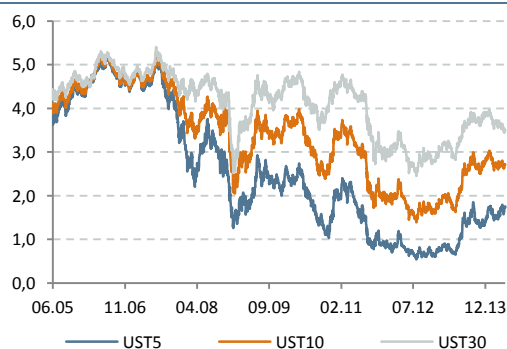
■ **США и ЕС.** После мартовского неприятного сюрприза от Дж. Йеллен в отношении возможного повышения ставки ФРС по окончании QE, в своих последующих выступлениях глава ФРС несколько смягчила тон. Согласно последним заявлениям, монетарная политика ФРС еще долгое время останется стимулирующей, но соответствующей экономической ситуации. Кроме того, члены FOMC отказались от таргетирования ситуации на рынке труда показателем безработицы, а планируют ориентироваться на широкий набор статданных, поэтому политика регулятора станет менее прогнозируемой. Вполне вероятно, это приведет к снижению волатильности на рынке Treasuries.

■ Новостной фон вокруг Европы в апреле остался умеренно позитивным. В характере статданных серьезных изменений не произошло. Безработица в регионе осталась высокой (11,8% по итогам марта), инфляция продолжила замедляться (0,5% в годовом выражении по итогам марта), все сильнее подталкивая ЕЦБ к смягчению монетарной политики. При этом регулятор пока воздерживается от ее изменения и продолжает давать обещания снизить ключевую ставку в случае необходимости. Между тем, в апреле Греция вернулась на рынок публичного долга, тем самым ознаменовав постепенный выход из долгового кризиса.

В перспективе ближайшего месяца внимание инвесторов, скорее всего, будет сконцентрировано на событиях на Украине, а новости по Европе и США, вероятно, не будут оказывать заметного влияния, по крайней мере, на российский рынок. К ключевым событиям на глобальной арене, которые могут произойти в ближайшее время, пожалуй, можно отнести лишь потенциальное понижение ключевой ставки ЕЦБ. Однако этому должно предшествовать дальнейшее замедление инфляции в еврозоне, и на Россию такое решение не окажет значимого эффекта.

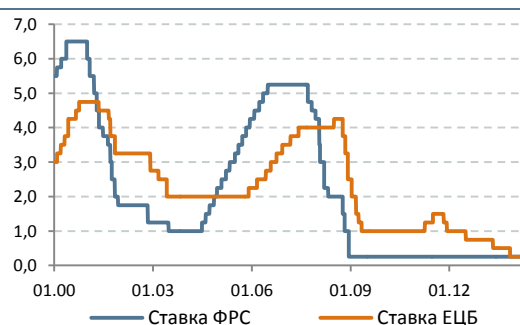
Кроме того, в конце месяца в Европе пройдут выборы в Европарламент, что может привести к изменению политического курса. Политика жесткой бюджетной экономии на фоне низких темпов восстановления экономики после кризиса нашла много противников и привела к снижению уровня поддержки действующего руководства. Даже председатель Европейской комиссии Жозе Мануэль Баррозу признал факт роста экстремизма и поддержки антимигрантских, антиинтеграционных и

Динамика доходности UST



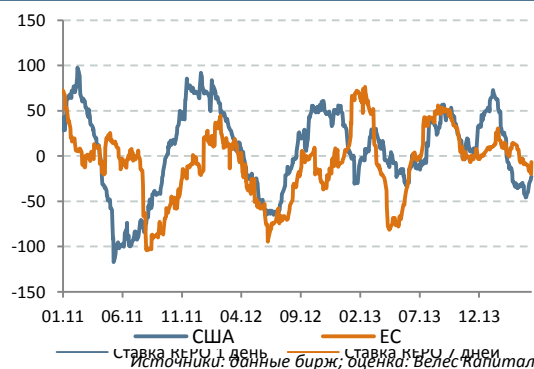
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика учетной ставки ФРС и ЕЦБ



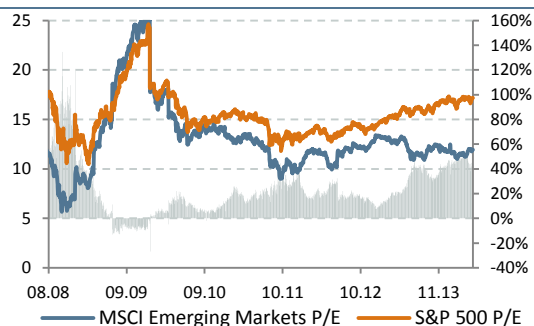
Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Индекс экономических сюрпризов



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Рисковая премия на максимумах



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



европессимистических идей. Впрочем, согласно последним опросам общественного мнения, правящая Европейская народная партия сохранит за собой лидирующие позиции, но суммарная доля оппозиции может достичь 29%.

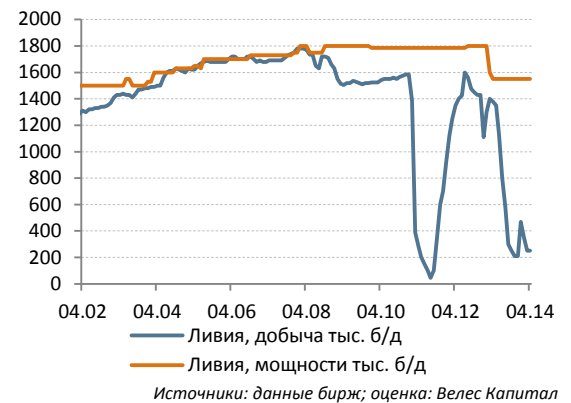
✎ **Китай.** Китайская экономика продолжает замедляться, об этом свидетельствовала очередная порция статданных по деловой активности (PMI в апреле остался на территории ниже 50 и составил 48,1 пункта). При этом темпы роста ВВП и промпроизводства, хоть и снижаются, но остаются по-прежнему высокими. ВВП в марте вырос на 7,4% (ожидалось – 7,3%), промпроизводство – на 8,8% (прогноз – 9%). Различные **индикаторы состояния экономики подают смешанные сигналы** – последние публикации HSBC PMI указывает на сохраняющиеся проблемы (фокусируется на более мелких частных компаниях), официальный PMI (охватывает более широкий спектр компаний) – указывает на слабый, но рост в последние месяцы. Ряд опережающих показателей, входящих в расчет обоих индексов (например, объем заказов) – указывают на некоторое улучшение по сравнению с предыдущими месяцами. При этом целью правительства остается удержание темпов роста не менее, чем на уровне 7,5% в год. **Госсовет анонсировал широкую инвестиционную программу, направленную на восстановление городских труб и расширение сети скоростных железных дорог. Фискальные меры стимулирования, анонсированные в марте, начнут влиять на экономику ближе к лету.** Инфляция в Китае упала до 2%, **сохраняется вероятность смягчения кредитно-денежной политики.** Среди секторов экономики наибольшие опасения вызывает сталелитейная отрасль из-за снижения объема продаж, падения прибыли и рентабельности. Ряд экспертов ожидает роста числа дефолтов в сталелитейной отрасли в ближайшее время. Между тем правительство заверило, что оно не допустит сильного влияния корпоративных проблем на экономику и финансовые площадки. В начале года произошло несколько корпоративных дефолтов китайских компаний – впервые за очень длительный период. Тем не менее, **несмотря на опасения публики по поводу долгов, у Китая нет серьезных кредитных проблем:** долг домохозяйств составляет всего 35% ВВП, при этом банковские депозиты домохозяйств превышают 80% ВВП, а общие активы домохозяйств превосходят долги в 6 раз. Государственный долг составляет всего 50% от ВВП, при этом только стоимость долей в госкомпаниях в нефинансовом секторе превосходит общий размер госдолга, а общие государственные активы – включая землю, ресурсы, доли в госкомпаниях, депозиты и прочую государственную собственность составляют порядка 300% ВВП. Корпоративный долг так же не вызывает особых опасений – отношение долга к активам промышленных



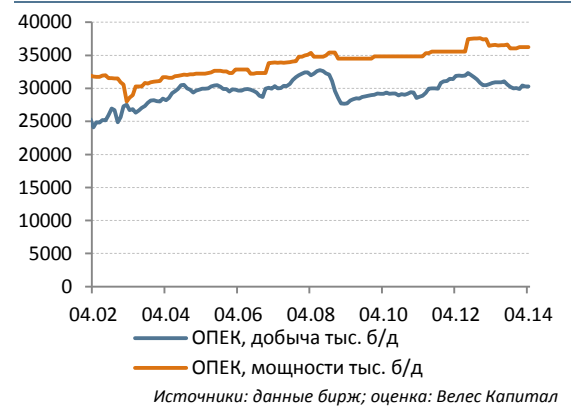
предприятий – составляет около 59% - что по международным меркам не является критическим уровнем, и находится на уровнях существенно более низких, чем в начале 2000-х. Опасения по поводу банковского сектора также выглядят преувеличенными – стресс-тесты китайских банков указывают на то, что в случае реализации худшего сценария (нулевой рост прибылей в экономике течение 3-х лет), ежегодные списания плохих долгов составят около 3% и потребуют порядка 0,25 трлн юаней государственной помощи в год – что составляет 0,4% ВВП.

■ **Нефть.** Сохраняющаяся напряженность на Украине и связанный с этим риск ужесточения санкций в отношении России продолжают оказывать поддержку котировкам нефти. Напряженность сохранится как минимум вплоть до президентских выборов 25 мая. На 11 мая намечено проведения референдумов в восточных областях Украины, что может привести к новому витку роста напряженности, кроме того, эскалация насилия на юге и востоке Украины повышает вероятность непризнания результатов президентских выборов со стороны России. В то время как геополитические факторы играют в пользу роста, **экономические факторы оказывают все более сильное давление на котировки нефти.** В первую очередь следует отметить ситуацию в Ливии – в середине апреля власти Ливии и сепаратисты, долгое время контролировавшие нефтяные терминалы на западе страны, договорились об их возвращении под контроль центральных властей. В начале апреля власти предъявили ультиматум сепаратистам с тем, чтобы те либо передали военный контроль над терминалами, либо готовились отражать атаки ливийской армии. После этого власти и сепаратисты возобновили переговоры, результатом которых и стало поэтапное возвращение под контроль центральных властей четырех терминалов. В апреле под контроль властей были возвращены два терминала – Марса-эль-Харига и Эз-Зувайтина, что позволяет увеличить экспорт нефти из страны на 200 тыс. баррелей в день (до этого момента экспорт составлял 150 тыс. баррелей в день). С возвращением под контроль властей оставшихся терминалов, что может произойти уже в течение мая, возможен рост экспорта вплоть до 1 мб/д. Также **давление на котировки оказывают: замедление китайской экономики** (так, в начале мая были понижены прогнозы Еврокомиссии по росту ВВП Китая – с 7,4 до 7,2% в 2014 г. и с 7,4% до 7,0% в 2015 г.); **постепенное сворачивание программы количественного смягчения в США** (на прошедшем заседании ФРС программа выкупа активов была в очередной раз сокращена – до 45 млрд долл.); **приближение сроков возможного полного снятия санкций с Ирана** (при этом даже частичное снятие санкций уже позволило Ирану начать наращивание экспорта нефти). Мы полагаем, что под

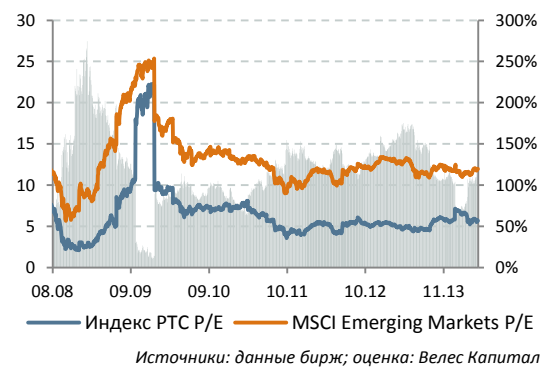
Добыча и мощности Ливии



Добыча и мощности ОПЕК



Россия – украинский дисконт

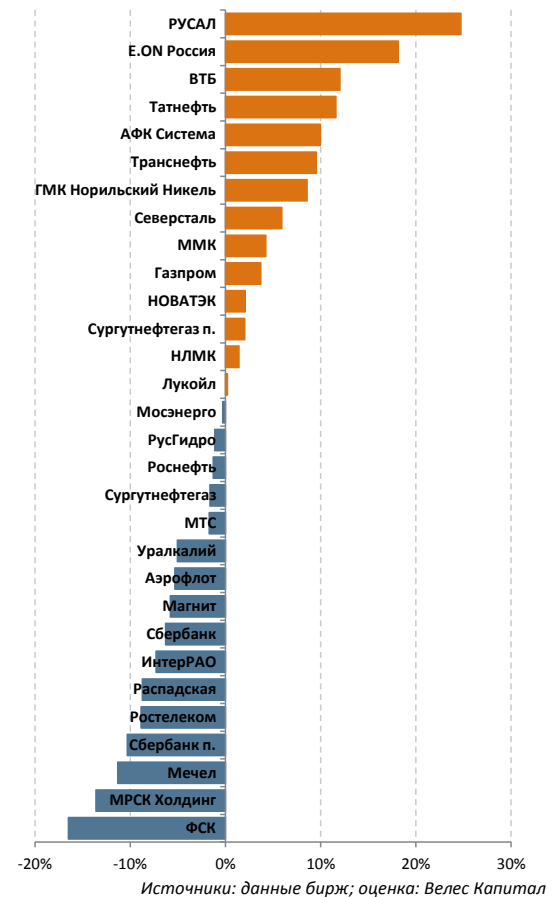




влиянием этих факторов нефть в мае продолжит торговаться в диапазоне 105-110 долл. за баррель марки Brent, при этом снижение напряженности на Украине может привести в дальнейшем котировки к диапазону 100-105 долл.

Фондовый рынок. Российский рынок продолжает находиться под давлением украинских событий и российские бумаги остаются крайне дешевыми в сравнении с международными аналогами. Мы полагаем, что в течение мая украинский дисконт сохранится – намеченные на 11 мая референдумы на востоке Украины и на 25 мая президентские предполагают сохранение высоких рисков для российского рынка в ближайший месяц. Мы считаем, что украинский дисконт предоставляет долгосрочным инвесторам отличную возможность для покупок российских бумаг по «скидочным» ценам. В 2014 г. украинские события, а также перенос сроков отсечек по дивидендам (в результате вступления в действие федерального закона №282-ФЗ от 29 декабря 2012 г., вносящего изменения и дополнения в законы «Об акционерных обществах» и «О рынке ценных бумаг») не позволили реализоваться сценарию пред-дивидендного ралли этой весной. Тем не менее, поскольку основная масса отсечек придется на начало июля, сохраняется возможность роста бумаг в преддверии дивидендных выплат. В этом году по целому ряду бумаг дивидендная доходность может составить более 5% (см. Таб. 1 на ст. 9). Заметным драйвером для отдельных бумаг в мае станет ребалансировка индекса MSCI Russia, результаты которой будут объявлены в ночь с 14 на 15 мая. Результаты данного пересмотра вступят в силу 2 июня. Наиболее очевидное решение предстоящего пересмотра – исключение из индекса акций ФСК, которые потеряли в цене после прошлого пересмотра чуть более 30% при снижении в среднем по рынку на 11%. Несмотря на то, что отток из пассивно управляемых фондов составит порядка 10-11 млн долл. (при среднедневном обороте в 7,8 млн долл.) падение акций может быть заметно усилено спекулятивными продажами. Также мы считаем, что доля или часть доли ФСК может быть отдана акциям РусГидро, которые выглядели заметно лучше рынка (+1%) с последнего пересмотра индекса. Мы выделяем двух наиболее вероятных кандидатов на включение – акции Алроса и GDR ФосАгро, при этом вероятность включения первых бумаг значительно выше. Расписки ФосАгро скорее всего не пройдут для включения в индекс по капитализации фри-флоута, хотя ликвидность бумаг обеих компаний практически одинакова. В случае включения акций Алроса в индекс приток капитала через пассивные фонды составит порядка 35 млн долл. при дневном обороте в 2,56 млн долл. Наши фавориты в среднесрочной перспективе – ЛУКОЙЛ (в связи с запуском

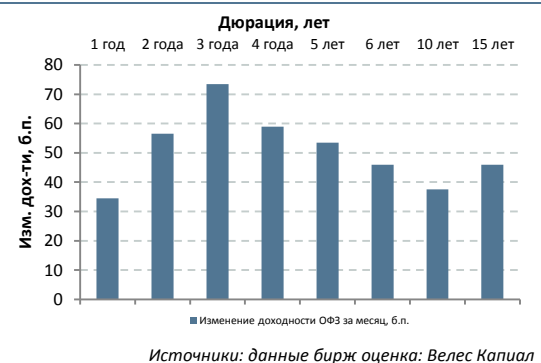
Лидеры и аутсайдеры российского рынка



Индекс ММВБ облигации



Изменение доходности ОФЗ за месяц



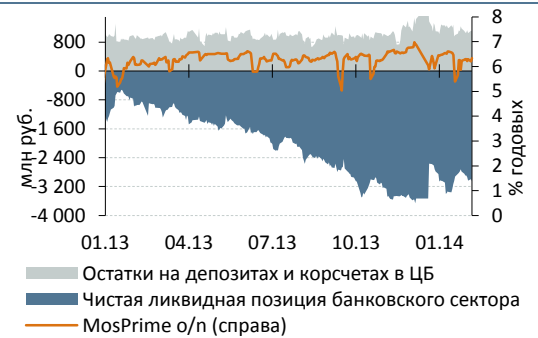


Западной Курны и потенциалом роста дивидендов) и **префы Сургутнефтегаза** (в случае сохранения курса рубля на текущем уровне дивиденды останутся высокими и на следующий год) – в нефтегазовом секторе, **Акрон** – среди производителей удобрений (неожиданно высокие дивиденды за 2013 г. вкпе с вероятным снижением предложения на глобальном рынке азотных удобрений в результате остановки украинских заводов после повышения цен на газ), **РусГидро** (помимо возможного роста доли в индексе MSCI на финансовых результатах компании позитивно отразятся либерализация цен на мощность сибирских ГЭС и рост выработки ГЭС на 10,4% за январь-апрель 2014 г.) – среди электроэнергетиков, **Алроса и Норильский Никель** – среди горнодобывающих компаний.

❏ **Денежный рынок.** Не успел денежный рынок еще полностью оправиться от мартовского повышения ставок Банком России, как регулятор преподнес новый неприятный сюрприз. В конце апреля ЦБ повысил ставки по своим инструментам на 50 б.п., что стало неожиданностью для большинства участников рынка. Так, ключевая ставка была повышена с 7,0% до 7,5% годовых. Свое решение регулятор обосновал, главным образом, инфляционными рисками, отметив, в частности, что вероятность превышения инфляцией целевого уровня в 5% в конце 2014 г. «значительно увеличилась». Повышение ключевой ставки в результате испортило весьма стабильную картину со стоимостью ликвидности на рынке в апреле: к концу месяца значение индикативной межбанковской ставки MosPrime o/n выросло более чем на 50 б.п. и в начале мая превышало уровень в 8,7% годовых. Банк России также добавил, что не намерен снижать ставку в ближайшие месяцы. В свою очередь, мы полагаем, что риторика ЦБ вкпе с сохраняющимися выше уровня в 7% годовыми темпами инфляции не оставляют надежд на снижение ставок вплоть до 4-го квартала 2014 г.

Помимо очередного раунда «принудительного» повышения стоимости ликвидности на денежном рынке насущной проблемой остается высокий коэффициент утилизации рыночного обеспечения. Нехватка рыночных залогов отчетливо проявляется в периоды пикового спроса на ликвидность, когда лимиты Банка России на аукционах РЕПО остаются до конца не востребованными, однако банки при этом активно используют более дорогие инструменты в виде депозитов Росказначейства и валютных свопов с ЦБ, не требующих в залог ценных бумаг. Ключевая роль в решении данной проблемы по-прежнему отведена кредитным аукционам ЦБ под залог нерыночного обеспечения (312-П). Впрочем, пока приток ликвидности с аукционов 312-П уходит на погашение привлеченных ранее средств и уплату налогов, и в мае такая ситуация может повториться. Так, если у банков

Ликвидность



Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



хватит залогового обеспечения для того, чтобы привлечь весь лимит ЦБ на аукционе 12 мая в размере 500 млрд руб., 200 млрд руб. из этой суммы уйдет на погашение средств, привлеченных в феврале, а оставшийся чистый приток ресурсов будет, вероятно, «съеден» налоговым периодом.

Одним из основных источников бед на денежном рынке все также остается валютный рынок. Под влиянием растущих геополитических рисков рубль продолжает пребывать в зоне валютных интервенций ЦБ, осуществляемых на ежедневной основе. Впрочем, в апреле курс бивалютной корзины все же преимущественно находился в интервале минимальных интервенций ЦБ (100-200 млн долл.), в результате чего фактический объем продаж валюты регулятором в апреле снизился до 2,8 млрд долл. с 25,4 млрд долл. в марте. В мае ситуация на валютном рынке будет по-прежнему всецело подчиняться геополитике (как непосредственному развитию событий на Украине, так и реакции западных стран в виде новых санкций против России). Отметим, что поддержка рубля Банком России максимально проявляется на уровне выше 36,50 руб. за доллар, и диапазон 36,50-36,75 руб. пока можно считать верхней границей роста доллара при самом негативном сценарии. В то же время укрепление рубля при стабилизации геополитической обстановки пока ограничивается уровнем в 35 руб. за доллар. Соответственно внутри интервала 35,0-36,5 руб. за доллар в ближайшие месяцы можно ожидать повышенной волатильности.

■ **Долговой рынок.** Разразившийся с новой силой украинский кризис не оставил рублевым займам шанса на восстановление. Последовавшее в конце месяца новое повышение базовой ставки и расширение санкций добавили негатива на рынок. Доходность ОФЗ выросла еще на 30-60 б.п., превысив 9% на сроке от 3-х лет. Корпоративный сегмент также ощущал на себе давление, однако продемонстрировал не столь серьезное снижение. В среднем займы потерял по 0,5 п.п. На первичном рынке уже не первый месяц сохраняется затишье, и последние тенденции к росту доходности бондов не прибавляют привлекательности публичному долгу.

В перспективе ближайшего месяца мы не видим сильных поводов для оптимизма. С середины месяца на первый план выйдет подготовка к президентским выборам на Украине, которые, наверняка, не обойдут без новых провокаций. Поэтому можно ожидать сохранения напряженности на рынке на протяжении всего месяца. При этом новые уровни доходности по рублевым займам выглядят очень привлекательно, что открывает возможность для формирования позиции с удержанием до погашения. Наиболее привлекательную доходность по-



прежнему предоставляют банковские займы: Ренессанс Кредит БО-5, Татфондбанк БО-3, -4, -6, -8, Восточный Экспресс БО-7, Абсолют БО-3, Уралсиб-5, НОМОС БО-6, Зенит БО-5. Вне банковского сектора не наблюдалось столь активной негативной переоценки, поэтому многие выпуски торгуются с невысокой премией к ОФЗ и не представляют большого интереса.

Анна Соболева, Василий Танурков
Юрий Кравченко, Иван Манаенко,
Айрат Халиков, Александр Костюков
bonds@veles-capital.ru



Таб. 1. Российские дивидендные бумаги

Компания	Период	Ожидаемые дивиденды	Дата отсечения	Цена акции на 07.05.2014	Дивидендная доходность
Акрон	год	152	06.06.2014	1210,4	12,6%
Э.ОН Россия	год	0,3	07.07.2014	2,51	12,0%
Сургутнефтегаз п	год	2,37	09.07.2014	25,12	9,4%
Ростелеком п	год	4	16.05.2014	49,95	8,0%
МТС	год	18,6	04.07.2014	256	7,3%
Мегафон	год	64,51	10.07.2014	932,00	6,9%
Татнефть п	год	8,23	15.07.2014	122,89	6,7%
ОГК-5	год	0,0559	04.07.2014	0,87	6,4%
Роснефть	год	12,85	07.07.2014	223	5,8%
АФК Система	год	2,06	16.07.2014	36,17	5,7%
Газпром	год	7,2	09.07.2014	128,74	5,6%
Сбербанк п	год	3,2	16.06.2014	60,49	5,3%
Сбербанк	год	3,2	16.06.2014	73,66	4,3%
Татнефть	год	8,23	15.07.2014	204,50	4,0%
Норильский Никель	2П 2013	248,48	16.06.2014	6409	3,9%
Газпромнефть	2П 2013	5,29	24.06.2014	137,84	3,8%
Сургутнефтегаз	год	0,8	09.07.2014	24,993	3,2%
ЛУКОЙЛ	2П 2013	60	14.07.2014	1875,00	3,2%
ВТБ	год	0,0012	16.06.2014	0,0399	3,0%
Ростелеком	год	2,3	16.05.2014	79,19	2,9%
Аэрофлот	год	1,24	08.07.2014	50,53	2,5%

Источники: данные бирж; оценка: Велес Капитал



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 2014 г.

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



Департамент активных операций

Евгений Шиленков
Директор департамента
EShilenkov@veles-capital.ru

Михаил Васильев
Заместитель управляющего директора по
активным операциям
MVasilyev@veles-capital.ru

Александр Антипов
Начальник управления операций на рынке акций
AAntipov@veles-capital.ru

Алексей Никогосов
Сейлз-трейдер
ANikogosov@veles-capital.ru

Вячеслав Беззубенко
Сейлз-трейдер
VBezzubenko@veles-capital.ru

Александр Цветков
Сейлз-трейдер
ATsvetkov@veles-capital.ru

Артем Московский
Сейлз-трейдер
AMoskovsky@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия, Машиностроение
AKhalikov@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

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Александр Костюков
Электроэнергетика, Потребительский сектор
AKostikov@veles-capital.ru

Юлия Фрумкина
Потребительский сектор
YFrumkina@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