

## Облигации ОАО «Авиакомпания «Самара»

Красникова М.  
Богословский Д.

### Основные финансовые показатели отчетности ОАО «Авиакомпания «Самара» (млн. руб.)

### РЕЗЮМЕ

	2003	2004	1 кв.2005	2 кв.2005	3 кв.2005
Выручка	1475,87	1703,98	303,91	678,48	1299,26
Валюта баланса	1416,50	1491,87	1570,49	1672,97	1642,86
Собственный капитал	831,70	550,43	504,82	533,90	491,70
Кэфф-т автономии	0,60	0,40	0,34	0,34	0,31
Кэфф-т текущей ликвидности	0,73	0,88	0,79	0,95	0,88
Кэфф-т мгновенной ликвидности	0,04	0,03	0,03	0,03	0,02
Рентаб-ть продаж, %	-7,02	-13,62	-17,53	-14,39	-11,31
Рентаб-ть валовых активов, %	-7,31	-15,56	-3,39	-5,83	-8,94
Платный долг/выручка	0,14	0,27	0,40	0,36	0,54
Платный долг/валовые активы	0,15	0,31	0,31	0,29	0,32

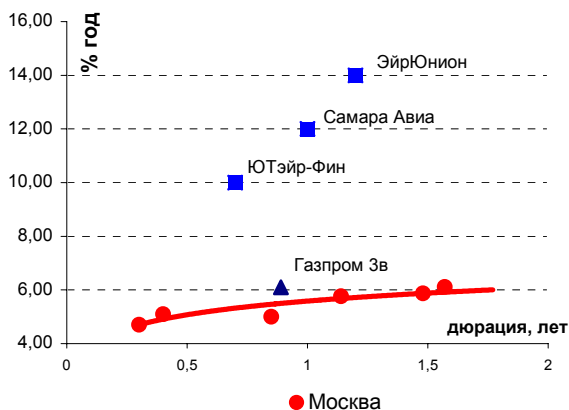
Источник: АК «Самара»

### Параметры облигационного займа

Гос. регистр. номер	4-01-00418-Е
Эмитент	ОАО "Авиакомпания Самара"
Поручители	ЗАО "Авиационная Финансовая Компания"
Номинал займа	350 000 000
Организаторы	АКБ "СОЮЗ" (ОАО)
Дата погашения	08.03.2007
Способ размещения	Открытая подписка
Купонный период	182 дня
Условия досрочного выкупа	09.03.2006

Источник: АКБ «СОЮЗ»

### Позиционирование облигационного займа



Ровно год назад аналитическое подразделение АКБ «Союз» подготовило записку, посвященную кредитоспособности ОАО «Авиакомпания «Самара».

Мы прогнозировали, что вхождение этого авиаперевозчика в начале 2005 года в альянс «AirUnion», окажет положительное влияние на деятельность эмитента и откроет перед ним новые перспективы развития.

Наши прогнозы во многом оправдались. В 2005 году «Авиакомпания «Самара» реализовала обширные инвестиционную и ремонтную программы (было инвестировано более 150 млн. рублей). С февраля 2006 года началось использование воздушного судна типа Боинг 737-300. Кроме того, вхождение в альянс позволило Авиакомпания «Самара» оптимизировать маршрутную сеть и разработать стратегию на среднесрочную перспективу.

В тоже время, мы выделяем следующие риски инвестирования в обязательства ОАО «Авиакомпания «Самара»:

- ✓ Усиление конкуренции в отрасли;
- ✓ Высокий коэффициент выработки ресурса воздушных судов авиакомпании;
- ✓ Значительный уровень долговой нагрузки;
- ✓ Отрицательные финансовые результаты.

### Позиционирование займа

На сегодняшний день бумаги ОАО «Авиакомпания «Самара» торгуются на рынке по доходности 11,5 – 12 %. На наш взгляд, этот уровень доходности справедлив.

На фоне облигаций других авиакомпаний, выпуск «Самары» является привлекательным инвестиционным активом.

## Общая характеристика эмитента

- ОАО «Авиакомпания «Самара» - крупнейшая авиакомпания Поволжья, преемник Куйбышевского авиационного отряда, основанного в 1961 году. По итогам 2005 года АК «Самара» занимает 26-е место среди российских авиаперевозчиков по пассажирообороту (705 млн. пасс.км) и 28-е место по тоннокилометражу (66 млн. ткм).
- Авиакомпания располагается в Самарской области – политически стабильном, экономически развитом регионе Приволжского федерального округа, в центре сформировавшегося транспортного узла, через который проходят транспортные коридоры федерального значения. Международный аэропорт «Курумоч» – основной аэропорт Самарской области, крупнейший в ПФО и базовый аэропорт ОАО «Авиакомпания «Самара». С 2000 года показатели пассажиро- и грузооборота аэропорта ежегодно увеличиваются.
- ОАО "Авиакомпания "Самара" выполняет регулярные рейсы более чем по 30-ти направлениям России. Самолеты компании совершают программы регулярных полетов в страны СНГ, чартерные рейсы в страны Ближнего Востока, Юго-Восточной Азии, Северной Африки.
- В 2005 году АК «Самара» вошла в состав стратегического альянса AirUnion, созданного с целью оптимизации финансово – хозяйственной деятельности его участников. Помимо ОАО «Авиакомпания «Самара» в альянс входят следующие компании: ОАО «Авиакомпания «Красноярские авиалинии», ОАО «Авиакомпания «Домодедовские авиалинии», ОАО «Омскавиа» и ОАО «Сибавиатранс».
- Парк воздушных судов АК «Самара» состоит из 24 воздушных судов, 5 из которых эксплуатируются на условиях финансового лизинга. В 2005 году компания осуществила ремонт и модернизацию следующих видов авиатехники: капитальный ремонт 2-х воздушных судов (Ту-154М, Ту-134), 1 ВСУ ТА-8 и 1 ВСУ ТА-6А. По лизинговой схеме было отремонтировано 3 двигателя Д-30КУ-154, в стадии завершения ремонта еще 4 двигателя. Были оборудованы радиомаяками 9 самолетов (6 Ту-154М и 3 ВС Ту-134), выполнен плановый ремонт 1 ВС Ту-154М и 6 ВС Ту-134, осуществлены доработки по бюллетеням промышленности самолетов Ту-154М. В настоящее время «Авиакомпания «Самара» рассматривает возможность обновления парка за счет новых самолетов Boeing-737-300, Ан-148-100.
- Структура собственности компании прозрачна, а система управления, на наш взгляд, эффективна. АК «Самара» имеет инвестиционную стратегию, программу сокращения производственных расходов, активно выполняет производственную программу.
- По предварительным оценкам выручка компании за 2005 год останется на уровне 2004 года, рост валюты баланса составит около 10 % и валовые активы превысят 1,64 млрд. рублей. В 2005 году менеджмент компании активно работал над снижением себестоимости, в частности были значительно снижены затраты на аэропортовое обслуживание, на бортопитание и другие расходы.

**Таблица 1. Анализ преимуществ, недостатков, возможностей и угроз.**

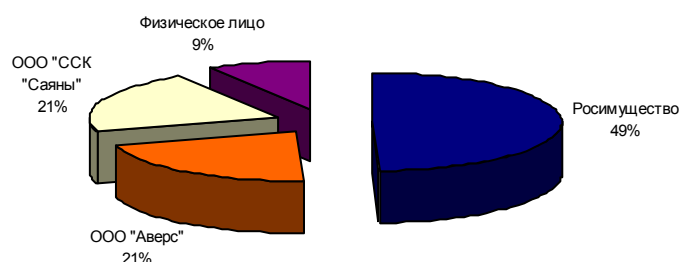
Преимущества	Недостатки
Осуществление деятельности в стабильном и перспективном регионе	Разнонаправленная динамика основных производственных показателей
Эффективная система управления	Высокий износ основных средств и необходимость их модернизации
Наличие стратегии развития на среднесрочную перспективу	Низкая финансовая устойчивость, в том числе за счет отрицательных финансовых результатов
Возможности	Угрозы
Обновление парка ВС, в том числе за счет лизинга техники	Усиление конкуренции в отрасли
Сокращение производственных расходов	Макроэкономическая нестабильность, что может привести к сокращению авиаперевозок
Повышение эффективности использования самолетного парка за счет согласованной работы альянса (ценовая политика, восстановление и ремонт авиатехники)	Риски государственного регулирования деятельности авиаперевозчиков

Источник: АКБ «СОЮЗ» (ОАО)

Структура собственности АК «Самара» прозрачна. Основным акционером компании является «Росимущество», среди остальных выделяются две компании ООО «Аверс» и ООО «ССК «Саяны» (График 1). По данным АКБ «Союз», юридические лица близки к акционерам ОАО «Красноярские авиалинии».

Важно заметить, что акционеры заинтересованы в успешном развитии авиакомпании. В начале февраля текущего года было проведено внеочередное собрание акционеров «Авиакомпания «Самара», в ходе которого было принято решение оставить без изменений действующие составы Совета директоров и ревизионной комиссии. Данное решение общего собрания означает, что акционеры разделяют стратегию нынешнего руководства «Авиакомпания «Самара» по повышению экономической эффективности работы предприятия, обновлению парка воздушных судов, развитию и расширению маршрутной сети.

Структура собственности ОАО "Авиакомпания "Самара" на 01.02.2005



## Услуги по авиаперевозкам

По итогам деятельности в 2005 г. «Авиакомпанией «Самара» было перевезено более 422 тыс. пассажиров и более 1,5 тыс. тонн грузов. Воздушными судами компании был произведен общий налет в количестве 18 670 часов, что на 680 часов (3,78 %) больше, чем в 2004 году. Минимальный налет зафиксирован в феврале – 881 часов (в 2004 г. в ноябре – 1 058 часов), максимальный в августе – 2 806 часов (в 2004 г. в июле – 2 373 часа). В целях увеличения рентабельности и коэффициентов занятости кресел в 2005 году компания отказалась от эксплуатации рискованных и низко загруженных авиалиний, как на регулярных, так и на чартерных направлениях. Как результат, произошло незначительное сокращение часов налета на регулярных и чартерных рейсах.

Таблица 2

Динамика общего количества часов налета на ВС АК «Самара» в 2004 – 2006 гг.

Показатели	Налет 2004 г., час.	Налет 2005 г., час.	Налет 2006 г.*, час.
Общий налет	17 990	18 670	24 892
Регулярные рейсы	15 052	12 780	13 877
Чартерные рейсы	2 938	3 027	2 999
Сдача ВС в аренду	-	2 864	8 017

\* - прогноз

Источник: АК «Самара»

Начиная с июня 2005 г. в целях увеличения объема выручки авиакомпания начала сдавать свои суда в аренду перевозчикам, входящим в Альянс «AirUnion». Основной объем пришелся на компанию «Домодедовские авиалинии», в меньшей степени такими услугами пользовалась АК «Красэйр». Сдача воздушных судов в аренду обусловлена наличием в АК «Самара» значительного количества ВС типа Ту-154 М (9 машин), тогда как на перевозках осуществляемых самой авиакомпанией необходимы 4-5 судов этого типа.

Планирование производственной программы 2006 г. основывалось, в первую очередь, на развитии тех видов бизнеса, которые до этого в компании считались побочными, и которым не уделялось должного внимания. Это расширение сдачи воздушных судов в аренду, а так же значительное увеличение доходов от деятельности АТБ. Согласно планам компании на 2006 год выручка ОАО «Авиакомпания «Самара» должна составить порядка 2,4 млрд. рублей, что обеспечит по итогам года положительные финансовые результаты.

В настоящее время авиакомпания располагает парком из 24 воздушных судов, из которых 5 судов эксплуатируются на условиях финансового лизинга. 2 самолета ИЛ-76 не используются по причине значительных затрат на их модернизацию. Поэтому в ближайшей перспективе планируется передать эти суда в Иран на условиях аренды. Суда типа Ту-154Б находятся на хранении и не используются наряду с судами типа Ту-154М, что связано с низкой рентабельностью перевозок на самолетах данного типа и большой топливемкостью. Одно судно ТУ-134А готовится на списание, еще 2 самолета ТУ-154М и ЯК-42Д ожидают ремонта.

С февраля 2006г. альянс «AirUnion» начал эксплуатацию своего первого Боинг-737-300 на линии Самара-Москва с целью получить конкурентное преимущество по качеству при сопоставимой себестоимости перевозок. Всего в 2006г. в производственной программе АК «Самара» планируется задействовать от 6 до 9 таких самолетов.

Потребность в новых региональных самолетах у авиакомпаний обусловлена постепенным списанием морально устаревшего, топливемкого и не проходящего по ограничениям ИКАО на международных воздушных линиях авиационного парка (Ту-134 и Ту-154Б), эксплуатирующегося на малозагруженных внутренних и международных линиях. Самолеты Боинг 737-300 будут базироваться в аэропортах Самары и Москвы, откуда планируется организация новых и развитие существующих маршрутов. Из аэропортов в Самаре и Москве на самолетах Боинг 737-300 появится возможность выполнять рейсы более чем по 40 направлениям, охватывая территорию всей европейской части России, а также некоторых зарубежных стран.

Данный тип судов уже проходит заключительные процедуры оформления аренды, контракт предполагает дополнительную поставку еще 5 судов в течение 1-го и 2-го квартала. На сегодняшний день они также проходят подготовку в соответствии с российскими требованиями эксплуатации ВС и безопасности полетов для передачи в аренду и поступят в использование в рамках авиакомпаний альянса, а в частности АК «Самара».

## **Финансы**

Анализ кредитоспособности ОАО «Авиакомпания «Самара» проводился по данным неконсолидированной отчетности по РСБУ за 2003-2005 гг.

### **Финансовые результаты**

В течение последних двух лет наблюдается рост выручки эмитента на фоне отрицательных показателей прибыли от продаж и чистой прибыли. Как результат, показатели рентабельности «Авиакомпания «Самары» отрицательны. Однако, есть основания предположить, что по итогам 2006 года компания закончит свою деятельность без убытков при выручке 2,4 млрд. рублей. Дело в том, что до сих пор основной причиной возникновения убытков у ОАО «Авиакомпания «Самара» был капитальный ремонт самолетного парка. По учетной политике компании списание затрат проводилось в период его совершения. И высокая интенсивность проведения капитального ремонта авиатехники в 2002-2005 гг. позволила компании к настоящему времени выйти на плановый график продления лётной годности и ресурсов. Таким образом, затраты на ремонт самолетного парка в 2005 и последующих годах существенно сократятся. Тем более, что в рамках альянса компания планирует брать в лизинг новые воздушные суда. Сокращение затрат на ремонт, а также снижение производственных затрат окажут положительное влияние на динамику показателей прибыли и рентабельности.

### **Структура баланса**

Валюта баланса компании с каждым годом увеличивается. По итогам 3 кварталов 2005 года она составила 1,64 млрд. рублей (+ 10 % по отношению к началу 2005 года). Увеличение произошло за счет роста краткосрочной дебиторской задолженности, доля которой составляет около 20 % валюты баланса. Следует отметить, что структура активов ОАО «Авиакомпания «Самара» традиционна для авиаперевозчиков. Наибольшую долю занимают основные средства, которые представлены в основном воздушными судами и двигателями. Доля оборотных и ликвидных средств незначительна, поэтому показатели ликвидности компании находятся на уровнях ниже рекомендуемых значений.

В структуре пассивов «Авиакомпания «Самара» на долю собственного капитала приходится 31 %, что свидетельствует об определенной зависимости перевозчика от заемных средств. При этом значительную долю занимают долгосрочные займы и кредиты, в частности размещенный облигационный заем.

### Долговая нагрузка

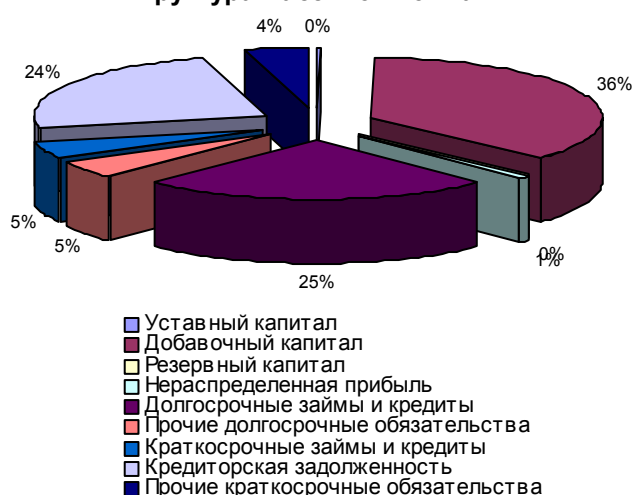
Несмотря на диспропорцию в сторону преобладания долговых обязательств в структуре пассивов компании, общую величину долговой нагрузки нельзя оценивать как критическую. По состоянию на конец 3 квартала 2005 года величина платного долга составила 510 млн. рублей при годовой выручке в 1,6 млрд. рублей.

При этом на долю долгосрочного долга в пассивах приходится около 70 %, что существенно снижает риски рефинансирования. Стоит учитывать тот факт, что в течение 2005 года была проведена работа по снижению стоимости привлеченных средств. Закрываются дорогостоящие кредиты в региональных банках и переведены в крупные сетевые банки. На сегодняшний день крупнейшими кредиторами «Авиакомпания «Самара» являются ОАО «Альфа-Банк» и АКБ «Промсвязьбанк». Обслуживание в данных банках позволило компании снизить процентные выплаты по кредитам на 4% годовых. В целом, участие авиакомпании в альянсе AirUnion открывает для «Авиакомпания «Самара» новые возможности по привлечению финансирования в необходимых объемах на выгодных условиях с точки зрения срока, стоимости и обеспечения.

Структура активов компании.



Структура пассивов компании.



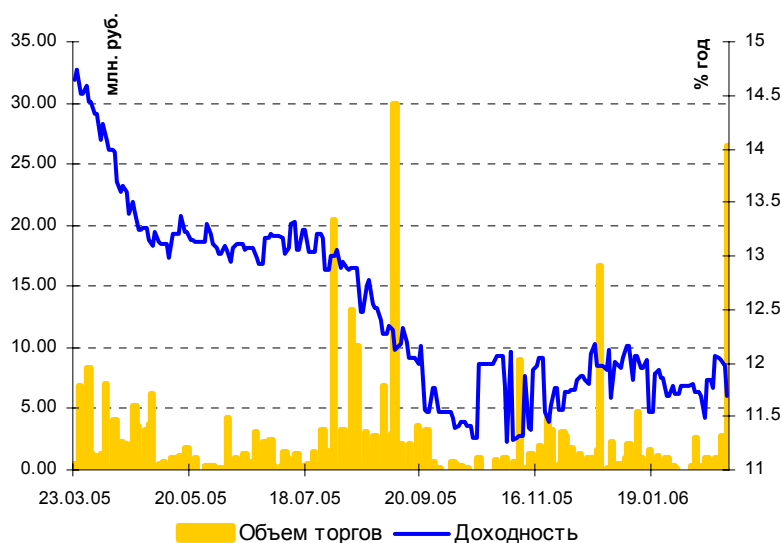
Финансовые показатели	2003	2004	1 кв.2005	2 кв.2005	3 кв.2005
Выручка (млн руб.)	1475,87	1703,975	303,914	678,480	1299,262
Прибыль от продаж (млн руб.)	-103,59	-232,13	-53,28	-97,62	-146,95
Чистая прибыль (млн руб.)	-259,56	-64,85	-45,61	-16,54	-58,82
Валюта баланса (млн руб.)	1416,46	1491,87	1570,49	1672,97	1642,86
Собственный капитал (млн руб.)	831,67	550,43	504,82	533,90	491,70
Коэффициент автономии (независимости)	0,60	0,40	0,34	0,34	0,31
<b>Показатели ликвидности</b>					
СОС (собственные оборотные средства) (млн руб.)	-207,63	-543,98	-592,55	-513,29	-554,99
ПОС (постоянные оборотные средства) (млн руб.)	-152,08	-102,44	-145,11	-65,47	-107,65
ОИФ (основные источники формирования) (млн руб.)	41,77	-29,19	-30,58	38,87	32,59
Доля собственных оборотных средств в активах (%)	-14,66	-36,46	-37,73	-30,68	-33,78
Коэффициент текущей ликвидности	0,73	0,88	0,79	0,95	0,88
Коэффициент мгновенной ликвидности	0,04	0,03	0,03	0,03	0,02
<b>Показатели рентабельности</b>					
Рентабельность продаж, %	-7,02	-13,62	-17,53	-14,39	-11,31
Рентабельность общей деятельности, %	-17,59	-3,81	-15,01	-2,44	-4,53
Рентабельность валовых активов, %	-7,31	-15,56	-3,39	-5,83	-8,94
Рентабельность собственного капитала, %	-30,69	-10,86	-34,64	-5,84	-15,17
<b>Показатели деловой активности</b>					
Средний срок оборачиваемости валовых активов	350,31	319,57	471,54	450,00	346,14
Средний срок оборачиваемости запасов	10,30	8,92	13,16	19,83	20,03
Средний срок оборачиваемости оборотного капитала	93,27	85,14	142,05	168,32	125,61
Средний срок оборачиваемости дебиторской задолженности	55,86	57,66	102,24	120,16	85,56
Средний срок оборачиваемости кредиторской задолженности	79,42	77,35	144,41	144,95	108,98
<b>Показатели долговой нагрузки</b>					
Доля долгосрочных пассивов в платном долге	0,09	0,80	0,76	0,76	0,70
Платный долг/выручка	0,14	0,27	0,40	0,36	0,54
Платный долг/валовые активы	0,15	0,31	0,31	0,29	0,32
Проценты к уплате/прибыль от продаж	-0,24	-0,06	-0,06	-0,08	-0,09

## Позиционирование на рынке

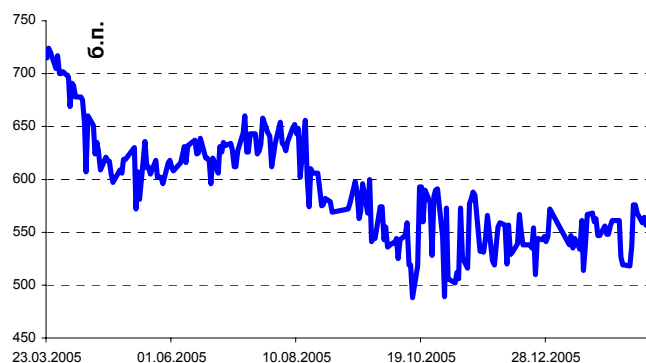
На рынке облигаций обращается облигационный заем компании ОАО «Авиакомпания «Самара» объемом 350 млн. руб., размещенный в 2004 году. У бумаги предусмотрена оферта в марте 2006 года по цене 99.5% от номинала, но, уже начиная с конца лета 2005 года, выпуск торгуется к погашению в марте 2007 года. С конца предыдущего года доходность к погашению облигаций «Авиакомпания «Самара» стабилизировалась в диапазоне 11.5-12.0% годовых.

Эта доходность, по нашему мнению, адекватно отражает риски компании, на что указывает сохраняющийся стабильным спрэд к базовому активу, в качестве которого мы использовали 3й выпуск Газпрома, обладающий близкой дюрацией. При этом отметим, что до августа 2005 года выпуск «Авиакомпания «Самара» торговался к оферте, что искажало значение справедливого спреда, который мы оцениваем в размере 500-600 б.п. Перепозиционирование выпуска с торговли до оферты на погашение является, по нашему мнению, признаком привлекательности займа и благоприятной оценки его перспектив инвесторами. Это вполне оправданно, так как в настоящий момент достаточно сложно найти на рынке облигации с таким высоким купоном (14% годовых) и приемлемой кредитоспособностью.

Среди облигаций компаний, принадлежащих авиационной отрасли, большую доходность имеют лишь выпуск AirUnion (около 14% годовых). Но такая высокая доходность связана с неоднозначной оценкой правомочности предоставления обеспечения со стороны ОАО «Авиакомпания «Красноярские авиалинии». Также на вторичном рынке обращается выпуск облигаций ЮТэйр с погашением в ноябре 2006 года с доходностью около 10% годовых. В декабре был размещен облигационный заем Трансаэро, на полтора года купон был установлен в размере 11.65% годовых. На фоне этих бумаг выпуск «Авиакомпания «Самара», по нашему мнению, весьма привлекателен для инвестирования.



Динамика спреда в доходности между Самара-Авиа и ГазпромЗв



**ПРИЛОЖЕНИЕ 1. Агрегированный баланс и отчет о прибылях и убытках ОАО «Авиакомпания «Самара».**

<b>Активы</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>1 кв.2005</b>	<b>2 кв.2005</b>	<b>3 кв.2005</b>
<i>Внеоборотные активы</i>					
Основные средства	946,39	905,86	885,54	823,25	807,15
Незавершенное строительство	4,91	4,91	5,26	5,78	6,20
Долгосрочные финансовые вложения	0,21	0,65	0,65	0,65	0,65
Отложенные налоговые активы	87,81	182,99	205,92	217,51	232,69
<i>Итого по разделу I</i>	<i>1039,31</i>	<i>1094,42</i>	<i>1097,37</i>	<i>1047,19</i>	<i>1046,69</i>
<i>Оборотные активы</i>					
Запасы	44,58	47,30	51,53	74,22	94,96
НДС	77,48	63,04	63,38	70,06	72,02
Дебиторская задолженность (до 12 мес.)	225,87	269,16	340,51	446,71	406,09
Краткосрочные финансовые вложения	1,05	0,02	0,02	0,02	0,02
Денежные средства	20,51	13,64	15,89	22,80	14,47
Прочие оборотные активы	7,66	4,30	1,79	11,97	8,60
<i>Итого по разделу II</i>	<i>377,15</i>	<i>397,46</i>	<i>473,12</i>	<i>625,78</i>	<i>596,17</i>
<i>Баланс</i>	<i>1416,46</i>	<i>1491,87</i>	<i>1570,49</i>	<i>1672,97</i>	<i>1642,86</i>
<b>Пассивы</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>1 кв.2005</b>	<b>2 кв.2005</b>	<b>3 кв.2005</b>
Капитал и резервы					
Уставный капитал	4,57	4,57	4,57	4,57	4,57
Добавочный капитал	769,51	554,87	554,87	554,87	554,87
Резервный капитал	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	57,60	-9,01	-54,62	-25,55	-67,84
<i>Итого по разделу III</i>	<i>831,67</i>	<i>550,43</i>	<i>504,82</i>	<i>533,90</i>	<i>491,70</i>
Долгосрочные обязательства					
Займы и кредиты	20,01	370,01	370,01	370,01	370,01
Отложенные налоговые обязательства	35,54	71,53	77,44	77,82	77,34
Прочие долгосрочные обязательства	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<i>Итого по разделу IV</i>	<i>55,55</i>	<i>441,54</i>	<i>447,44</i>	<i>447,83</i>	<i>447,35</i>
Краткосрочные обязательства					
Займы и кредиты	193,85	73,25	114,53	104,34	140,24
Кредиторская задолженность	321,14	361,10	480,97	538,88	517,26
Задолженность участникам по выплате доходов	0,05	0,85	0,85	0,84	0,84
Доходы будущих периодов	14,20	46,89	21,88	32,51	25,20
Прочие краткосрочные обязательства	0,00	17,81	0,00	14,67	20,28
<i>Итого по разделу V</i>	<i>529,24</i>	<i>499,90</i>	<i>618,23</i>	<i>691,25</i>	<i>703,81</i>
<i>Баланс</i>	<i>1416,46</i>	<i>1491,87</i>	<i>1570,49</i>	<i>1672,97</i>	<i>1642,86</i>

	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>1 кв.2005</b>	<b>2 кв.2005</b>	<b>3 кв.2005</b>
Выручка	1475,87	1703,98	303,91	678,48	1299,26
Себестоимость	1579,46	1936,10	357,19	682,89	1298,11
Коммерческие и управленческие расходы	0,00	0,00	0,00	93,20	148,10
Прибыль от продаж	-103,59	-232,13	-53,28	-97,62	-146,95
Операционные доходы	520,63	181,09	21,89	407,32	444,54
Операционные расходы	653,44	255,01	60,44	382,37	429,25
Внерезидентские доходы	27,12	284,84	37,63	58,12	73,36
Внерезидентские расходы	128,16	127,99	4,92	24,57	35,26
Прибыль до налогообложения	337,43	149,19	-59,08	-39,12	-93,56
Чистая прибыль	-259,56	-64,85	-45,61	-16,54	-58,82

---

## Контактная информация

	<i>Электронный адрес</i>	<i>Телефон</i>
<b>Заместитель председателя Правления</b>		
<i>Сапрыкин Константин Викторович</i>	<a href="mailto:info@banksoyuz.ru">info@banksoyuz.ru</a>	729-55-49
<b>Анализ финансовых рынков</b>		
<i>Богословский Дмитрий</i>	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5385)
<i>Красникова Мария</i>	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5666)
<i>Лукьянов Павел</i>	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5272)
<i>Свиридов Станислав</i>	<a href="mailto:Research@banksoyuz.ru">Research@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5668)
<b>Долговые инструменты</b>		
<i>Автухов Михаил</i>	<a href="mailto:bond@banksoyuz.ru">bond@banksoyuz.ru</a>	729-55-07 (5280)
<i>Спаскин Андрей</i>	<a href="mailto:SpasskinAY@banksoyuz.ru">SpasskinAY@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5458)
<i>Голубничий Денис</i>	<a href="mailto:Denis.Golubnichy@banksoyuz.ru">Denis.Golubnichy@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5689)
<b>Долговой рынок капитала</b>		
<i>Бахшиян Шаген</i>	<a href="mailto:BahshiyanSG@banksoyuz.ru">BahshiyanSG@banksoyuz.ru</a>	729-55-67 (5311)
<i>Барков Дмитрий</i>	<a href="mailto:BarkovDV@banksoyuz.ru">BarkovDV@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5653)
<b>Брокерское обслуживание и доверительное управление</b>		
<i>Ищенко Николай</i>	<a href="mailto:broker@banksoyuz.ru">broker@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5681)
<i>Кононов Максим</i>	<a href="mailto:Maxim.Kononov@banksoyuz.ru">Maxim.Kononov@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5660)
<b>Операции на фондовых рынках</b>		
<i>Гаврисев Андрей</i>	<a href="mailto:GavrisevAV@banksoyuz.ru">GavrisevAV@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5388)
<i>Подставкин Алексей</i>	<a href="mailto:lexa@banksoyuz.ru">lexa@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5391)
<i>Шомахов Павел</i>	<a href="mailto:ShomahovPY@banksoyuz.ru">ShomahovPY@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5389)
<b>Денежные рынки</b>		
<i>Спиридонов Александр</i>	<a href="mailto:SpiridonovAB@banksoyuz.ru">SpiridonovAB@banksoyuz.ru</a>	729-55-61 (5244)
<b>Оценка финансовых рисков</b>		
<i>Куринов Наран</i>	<a href="mailto:KurinovNB@banksoyuz.ru">KurinovNB@banksoyuz.ru</a>	729-55-00 (5201)



Акционерный коммерческий банк «СОЮЗ»  
Москва, 127006 ул. Долгоруковская, д.34, стр.1  
Тел.: (095) 729-5500; факс: (095) 729-5505  
E-mail: [info@banksoyuz.ru](mailto:info@banksoyuz.ru) Internet: [www.banksoyuz.ru](http://www.banksoyuz.ru)

## **Важная информация**

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанных с ними финансовых инструментов. Описание любой компании или компаний и/или их ценных бумаг или рынков или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагает полноты изложения информации. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Несмотря на то, что информация, представленная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Банк СОЮЗ считает надежными, Банк СОЮЗ не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Банк СОЮЗ, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний и/или намереваться приобрести такие доли капитала и/или выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка СОЮЗ по избежанию конфликтов интересов). Банк СОЮЗ и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк СОЮЗ может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Банк СОЮЗ может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации. Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа. По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (095) 729-55-00.