

РУССКИЕ АВТОБУСЫ: В НОВЫЙ ГОД С НОВЫМИ ПЕРСПЕКТИВАМИ

- ООО «Русские Автобусы Финанс» - SPV компания, созданная для привлечения финансирования с долгового рынка для предприятий Холдинга «РусПромАвто». В настоящее время "РусПромАвто" полностью контролируется "Базовым элементом" и дружественными ему компаниями. Эмитент входит в состав Группы «Русские Автобусы», являющейся одним из шести бизнес-направлений Холдинга «РусПромАвто»
- Большие перспективы рынка автобусов в России и лидирующие позиции группы «Русские Автобусы» во всех основных сегментах автобусного рынка России и СНГ позволят наращивать объемы производства и улучшать финансово-экономическое положение компании
- Низкая дюрация выпуска - малый срок обращения и высокий купон - позволяет инвестору минимизировать процентный риск на фоне перспектив роста ставок на долговом рынке
- По нашему мнению, доходность облигаций Русавто-Финанс в размере 13.3% годовых является неоправданно завышенной. Справедливый уровень в текущих обстоятельствах мы оцениваем в около 11.5% годовых, что предполагает рост цены на 2.0-2.5 процентных пункта
- В случае снижения доходности к погашению выпуска Русавто-Финанс до справедливого уровня в течение года, держатель облигации получит инвестиционный доход порядка 16-18% годовых

Параметры займа ООО "Русские Автобусы-Финанс"

Эмитент	ООО "Русские автобусы-Финанс"
Объем эмиссии	500 млн. руб.
Номинал облигации	1000 руб.
Дата погашения	22.05.2006
Купонный период	6 месяцев
Купонная ставка	1,2 купоны - 16% годовых 3, 4 купоны - 15% годовых 5,6 купоны - 14% годовых
Торговая площадка	ММВБ
Депозитарий	НДЦ
Поручитель	ОАО "Павловский автобус"
Сумма поручительства	725 млн. руб.
Организатор, андеррайтер, платежный агент	АКБ "СОЮЗ"

Содержание:

Краткая характеристика состояния отрасли.....	3
Характеристики Холдинга и основных предприятий Группы	4
Производственные и финансовые показатели деятельности ОАО «ПАЗ»	6
Позиционирование займа «Русские Автобусы-Финанс» на рынке облигаций .	9

Краткая характеристика состояния отрасли

Российская автомобильная промышленность, как и экономика страны в целом, в первые месяцы 2004 года продемонстрировала очень высокие темпы развития в сравнении с 2003 годом. При этом производство автобусов в России в последние годы было одним из наиболее динамично развивающимся сектором автомобилестроения. Выпуск автобусов возрос с 45 598 единиц в 1998 году до 76 575 единиц в 2003 году, т.е. увеличился за 5 лет в 1.68 раза, или на 11% в среднем ежегодно.

Объясняется это, прежде всего, глубокой структурной перестройкой автобусной подотрасли в соответствии с требованиями рынка. Преобладающим (77.54%) стало производство автобусов особо малого класса.

Между тем, в 2004 году было изготовлено 76 208 автобусов, или 99.5% к уровню 2003 года. Еще по результатам 9 месяцев 2004 года имело место опережение темпов производства автобусов по сравнению с 9 месяцами 2003 года на 4.9%, однако низкие результаты октября - декабря месяцев привели к итоговому по году отставанию в 0.5%.

В этих условиях работа компании «Русские Автобусы» в 2004 году отличалась высокой стабильностью: здесь увеличилось производство автобусов на 9,5%, в том числе в ОАО «ПАЗ» - на 7.0%, в ОАО «ЛиАЗ» - на 10.2% (по сочлененным автобусам ЛиАЗ-6212 - в 5.4 раза), в ОАО «КАВЗ» - на 29.0%.

К настоящему времени еще не представляется возможным сформировать суммарные намерения заводов по производству автобусов на 2005 год. Общую оценку выпуска автобусов в России в 2005 году можно будет определить после оглашения намерений всеми производителями. Тем не менее, сегодня очевидно, что автобусный сектор страны имеет значительный запас мощностей и способен удовлетворить потребности экономики в любом классе автобусов, тем более что в последние годы заводами осуществлена весомая работа по доведению их качества до мирового уровня.

Значительную роль в становлении отечественного автобусостроения сыграла деятельность компании «Русские Автобусы» (дивизиона «РусПромАвто»), сконцентрировавшая функции технического, экономического и организационного развития большинства российских автобусостроительных заводов, а также решение Правительства России о введении повышенных ввозных пошлин на автобусы иностранного производства, бывшие в эксплуатации свыше 7 лет.

Объем выпуска автобусов, шт.

	2002	2003	2004
ПАЗ	10318	11291	12285
ЛиАЗ	1429	1616	1768
ГолАЗ	58	104	112
КАВЗ	1491	1757	2187
Русские автобусы (совокупный показатель)	12296	14768	16352

Характеристики Холдинга и основных предприятий Группы

■ ООО «Русские Автобусы Финанс» - SPV компания, созданная для привлечения финансирования с долгового рынка для предприятий Холдинга «РусПромАвто». По состоянию на 01.10.04 валовые активы эмитента составляют 529 млн. руб., из которых 526.3 млн. руб. приходится на долгосрочные финансовые вложения.

■ В настоящее время "РусПромАвто" полностью контролируется "Базовым элементом" и дружественными ему компаниями.

■ По данным журнала "Forbes" компания «РусПромАвто» признана четвертой среди частных компаний России, чьи акции не котируются на фондовом рынке. Критерием для составления рейтинга стала выручка компаний за 2003 год. Среди автомобилестроительных компаний «РусПромАвто» находится на первом месте.

■ В целях повышения прозрачности бизнеса и роста капитализации, «РусПромАвто» планирует перевести свои дочерние предприятия на единую акцию. Данный шаг окажет значительное положительное влияние на инвестиционную привлекательность Холдинга.

■ Перспективы рынка автобусов «РусПромАвто» оценивает в 1 млрд. долларов в год, то есть в три раза превышающие объем отечественного производства в 2003 году.

ООО «РусПромАвто» было преобразовано в ОАО 02.02.2004; акции входящих в него предприятий были консолидированы на балансе управляющей компании. Совокупный УК компании составляет порядка 10 млрд. рублей.

■ Эмитент входит в состав Группы «Русские Автобусы», являющейся одним из 6 бизнес-направлений Холдинга «РусПромАвто».

■ В состав Группы «Русские Автобусы» входят Павловский, Ликийский, Голицынский и Курганский автобусные заводы, а также Канашский автоагрегатный завод. Ожидается, что в 2004 году доля Группы на российском рынке автобусов несколько увеличится и составит порядка 81-82%.

Предполагается, что в 2004 году оборот Группы составит **420 млн.USD**, против 320 млн.USD за 2003 год (+31.25%). В 2005 году ожидается рост этого показателя на 19% - до **500 млн.USD**

■ Крупными клиентами Группы «Русские автобусы» являются Мосгортранс, г.Москва (сумма контракта составляет 1.9 млрд. руб.); Мострансавто, Московская область (0.6 млрд. руб.); Пассажиравтотранс, г.Санкт-Петербург (0.3 млрд. руб.) и др.

■ За 10 месяцев текущего года все автобусные заводы Группы существенно увеличили выпуск продукции. За январь-октябрь 2004 года отгрузка продукции в целом по Группе увеличилась на 16% и составила 9.152 млрд. руб.

	январь-октябрь 2004, ед.	в %% к январю- октябрю 2003
ПАЗ	10 090	9.18%
ЛиАЗ	1 454	12.63%
ГолАЗ	84	18.31%
КАВЗ	1 770	31.89%

■ В настоящее время Минтранс РФ и Минфин РФ готовят программу государственной поддержки реформирования пассажирского транспорта, которая, в том числе, предусматривает **ограничение возраста эксплуатируемых автобусов**. Изношенность автобусов, на долю которых приходится 64% пассажирских автоперевозок в России, приводит к их частым поломкам и росту числа ДТП. Благодаря ограничению сроков эксплуатации автобусов и разработке мер

«Русские автобусы» готовы предоставить полный спектр автобусов: от небольших городских и пригородных ПАЗ-32053 до ультрасовременных низкопольных ЛиАЗ-6213 и туристического ГолАЗ-5291 «Крузиз».

стимулирования обновления автопарков **автобусные предприятия смогут приобрести у российских производителей современную технику по цене гораздо ниже европейских аналогов.**

■ Законодательная поддержка отечественного автопрома путем введения заградительных ввозных пошлин способствует развитию отечественного автомобилестроения. Следует отметить, что в отличие от производства легковых автомобилей, в РФ сейчас нет планов по созданию СП, выпускающих автобусы – т.е. потребности рынка будут удовлетворяться исключительно за счет существующих мощностей.

■ **Доля экспорта в 2003 г. – 17%.** Таким образом, показатель увеличился на 5% по сравнению с 2002 г. (12%). За 2 года объемы продаж на экспорт, включая страны дальнего зарубежья, выросли в 3 раза. В Румынии начаты продажи автобусов большого класса (ЛиАЗ-5256) с двигателем ЕВРО-3. В 2003 г. во Вьетнам продано 220 автобусов. Расширяется сотрудничество со странами СНГ: в Таджикистан поставлено 50 больших городских автобусов ЛиАЗ-5256; продажи в Казахстане увеличены за счет введения внешнего кредитования покупателей и лизинговых схем на Украине и в Белоруссии проведена реорганизация дилерской сети, создана система дистрибуторов.

■ **ОАО «ПАЗ» - крупнейший автобусный завод Группы** - является поручителем по рассматриваемому облигационному займу. Ожидается, что в 2004 году на долю ПАЗа придется до 73% от общего производства автобусов Группой в натуральном выражении и до 45% - в денежном.

■ ОАО «ПАЗ» занимает монопольное положение в сегменте малых автобусов (**его доля на нем составляет порядка 90%**). Основной вид продукции - автобус малого класса ПАЗ-3205 и его модификации - составляют 82.3% объема реализации предприятия. Оставшаяся часть выручки поступает от продажи запчастей, кузовной арматуры, ТНП.



■ На российском рынке в целом доля ПАЗа составляет 18.6%.

■ Суммарные мощности завода способны производить 12.5 тыс. автобусов в год. Дальнейшая модернизация основных средств завода позволяет увеличить выпуск продукции до 14.5 тыс. автобусов в год, из них до 2.5 тыс. автобусов среднего класса.

■ Основная продукция ПАЗа – автобус малого класса ПАЗ-3205 позиционируется в низком ценовом сегменте. У такой продукции **нет конкурентов** ни среди российских автобусов, ни, тем более, среди иностранных (даже поддержанные модели иностранного производства стоят существенно дороже).

Коммерческие автопарки предпочитают автобусы малого класса, и лишь в небольшой степени приобретают средний и большой классы автобусов. 90% приобретений муниципальных предприятий приходится на малый (65%) и большой (24%) классы автобусов.

■ Основными потребителями продукции ПАЗа являются автотранспортные предприятия (как коммерческие, так и муниципальные). В связи со значительным износом транспортного парка (около половины всех эксплуатируемых автобусов находятся в критическом состоянии, а средний возраст техники превышает 14 лет) **можно ожидать увеличения спроса на продукцию ПАЗа.**

■ Существенно расширяется экспорт продукции ПАЗа: в 3 квартале текущего года его доля в выручке составила 33.36%. Организованы поставки в Монголию, Кубу, Эфиопию и Вьетнам, на стадии заключения находятся контракты с Египтом, Нигерией и Колумбией.

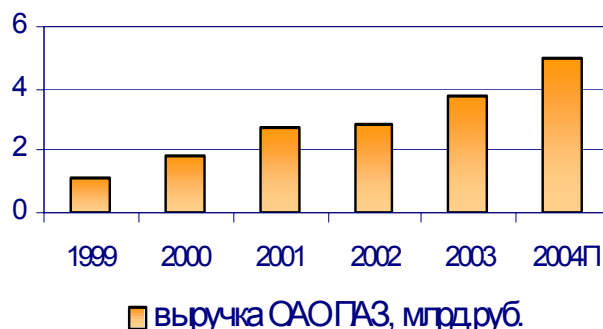
«Русские Автобусы» поставили министерству транспорта Кубы 50 ПАЗ-32053 на сумму 640 тысяч долларов для перевозки школьников.

■ Основным кредитором ОАО «ПАЗ» является Сбербанк России.



Производственные и финансовые показатели деятельности ОАО «ПАЗ»

В 2003 году выручка ОАО «ПАЗ» увеличилась на **31.94%** и составила 3.757 млрд. руб. За 9 месяцев текущего года объем выручки ПАЗа составил 3.475 млрд. руб. (**+32.06%** к аналогичному периоду прошлого года). Таким образом, по итогам текущего года можно ожидать существенного увеличения этого показателя – по предварительным данным она составит порядка **4.8-4.9 млрд. руб.**



Рост выручки связан в основном с изменением ассортимента выпускаемой продукции - при практически неизменном объеме выпуска автобусов малого класса (ПАЗ-32053), существенно **увеличивается объем производства более дорогостоящей продукции завода** - автобусов среднего класса (ПАЗ-4230 и 4234). Реконструкция производственных мощностей компании, позволяющая увеличить выпуск автобусов данного класса, **является важной предпосылкой для дальнейшего роста выручки** от реализации продукции ПАЗа. В январе-октябре 2004г. ОАО «ПАЗ» отгрузило 9 тыс. 993 автобуса, что на **7.8%** больше, чем за аналогичный период прошлого года.

	январь-октябрь 2004, ед.	в % к январю- октябрю 2003
ПАЗ-32053	8 800	3.80%
ПАЗ-4234	988	95.60%
ПАЗ-4230	310	10.70%

Валовая прибыль ОАО «ПАЗ» за 2003 год увеличилась на **10.29%** и составила 414 млн. руб. За 3 квартала текущего года объем валовой прибыли поручителя уже составил **410 млн. руб. (+41.83%** по сравнению с аналогичным периодом прошлого года). Соответственно, **можно ожидать существенного роста** этого показателя по итогам 2004 года.

Аналогичная ситуация наблюдается и с прибылью от продаж ОАО «ПАЗ» – за 9 месяцев текущего года ее объем составил **130.4 млн. руб. – больше, чем за весь 2003 год.** Чистая прибыль компании, напротив, сократилась – в основном из-за увеличения расходов на обслуживание долга.

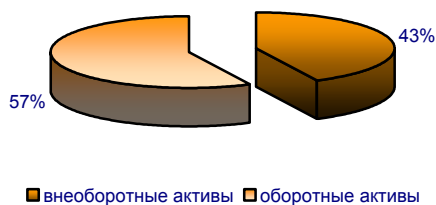
В целом, устойчивый рост основных денежных потоков ОАО «ПАЗ» **способствует сокращению инвестиционного риска** по рассматриваемому облигационному займу.

По состоянию на 01.10.04 валовые активы ОАО «ПАЗ» составляют 3.8 млрд. руб. Следует отметить, что на балансе ПАЗа развернуты внутригрупповые займы и кредиты, которые **будут свернуты** при составлении консолидированной отчетности Холдинга – долгосрочная дебиторская



задолженность и долгосрочные пассивы примерно на 32 млн.USD. Эти средства в значительной степени искажают отчетность ПАЗа и в дальнейшем анализе **учитываться не будут**.

В структуре активов преобладают оборотные активы (57% от валюты баланса). Подобная ситуация в целом нехарактерна для промышленного предприятия, но при этом следует учитывать, что ПАЗ не проводил переоценку своих основных средств, т.е. объем внеоборотных активов занижен.



Значение коэффициента текущей ликвидности ОАО «ПАЗ» на 01.10.04 составляет 0.94, мгновенной ликвидности – 0.14, что несколько ниже нормативных значений, причиной чему является несбалансированная структура заемного капитала предприятия – отсутствуют долгосрочные займы и кредиты, которые компания могла бы направить на финансирование своей деятельности.

Избыток краткосрочных пассивов увеличивает риски рефинансирования долга.

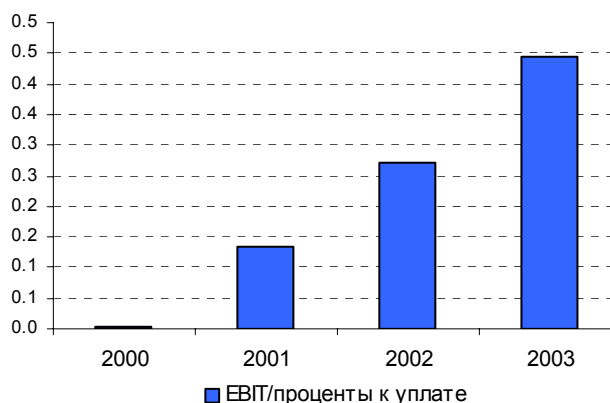
Коэффициент автономии ОАО «ПАЗ» постепенно снижается – на 01.10.04 его значение составляет 39.44%. С другой стороны, т.к. переоценка основных средств компании не проводилась, **объем добавочного капитала компании (и, соответственно, коэффициент автономии) занижен**.

Низкая рентабельность продаж ОАО «ПАЗ» (3.75% за 9 месяцев текущего года) связана с тем, что **компания не является центром прибыли Группы «Русские Автобусы»**. Для увеличения масштабов деятельности предприятие вынуждено привлекать заемные средства – с 01.01.04 объем краткосрочных займов и кредитов ОАО «ПАЗ» увеличился на 384 млн. руб. Дальнейший рост краткосрочных пассивов не только способствует сокращению значения коэффициента автономии, но и негативно отражается на показателях ликвидности ОАО «ПАЗ».

Тем не менее, в целом долговая нагрузка на рассматриваемое предприятие **является относительно невысокой** – доля платного долга в выручке от реализации продукции составляет всего 20.5%; доля платного долга в валовых активах достигает 33.9% (но при этом следует учитывать, что т.к. переоценка ОС не проводилась, значение данного показателя завышено). За 9 месяцев текущего года прибыль от продаж ОАО «ПАЗ» превышает проценты к уплате в 1.29 раза.

Из положительных моментов можно отметить растущую обеспеченность платежей по долгу ЕВТ, указывая на невысокую долговую нагрузку в аспекте денежных потоков, генерируемых компанией и высокий потенциал по обслуживанию своих долгов.

В целом, надежность финансового положения ОАО «ПАЗ» можно признать **достаточно хорошим**. К основным негативным моментам можно отнести невысокие значения показателей текущей и мгновенной ликвидности, а также низкую рентабельность продаж и рентабельность общей деятельности поручителя. К положительным факторам можно отнести стабильный рост выручки от реализации продукции ОАО «ПАЗ» и умеренную долговую нагрузку на компанию.



К сильным сторонам деятельности группы «Русские Автобусы» относятся:

- Перспективы рынка автобусов «РусПромАвто» оценивает в 1 млрд. долларов в год, то есть в три раза превышающие объем отечественного производства в 2003 году
- Планируемая консолидация активов холдинга «Руспромавто» снизит кредитный риск эмитента
- Лидирующие позиции группы «Русские Автобусы» во всех основных сегментах автобусного рынка России и СНГ: ОАО «ПАЗ» занимает монопольное положение в сегменте малых автобусов (его доля на нем составляет порядка 90%)
- Устойчивый рост продаж
- Законодательная поддержка отечественного автопрома путем введения заградительных ввозных пошлин

К потенциальным рискам группы «Русские Автобусы» относятся:

- Высокая доля продаж автобусов для государственного сектора на муниципальном уровне
- Повышение конкуренции при либеризации импорта автобусов при вступлении России в ВТО в 2006 году
- Невысокая прозрачность Холдинга и отсутствие консолидированной отчетности

Позиционирование займа «Русские Автобусы-Финанс» на рынке облигаций

Рынок рублевых облигаций в последние несколько месяцев находится в рамках восходящей ценовой тенденции. Такая конъюнктура рынка привела к расширению спреда в доходности различных эшелонов корпоративных бумаг. «Первый эшелон» традиционно, был в авангарде роста, в результате к настоящему моменту, по нашему мнению, достиг локального максимума, в таких условиях инвесторы, ориентирующиеся на рублевую доходность, ищут инвестиционные возможности в облигациях «второго/третьего эшелонов». В тоже время растет риск разворота рынка в среднесрочной перспективе в сторону повышения доходности, на фоне роста ставок на мировом рынке капитала. До текущего момента рост процентной ставки в США слабо отражался на доходности облигаций, но давление нарастает и в итоге найдет свое отражение на увеличении доходности бумаг Казначейства США и облигациях других стран.

В случае роста процентных ставок на рынке, в целях сохранения капитала, необходимо инвестировать в бумаги с низкой дюрацией. Этим свойством обладает большинство выпусков облигаций «второго/третьего эшелона» в корпоративном секторе. При этом, как было сказано выше, данный вид бумаг имеет хорошие шансы по сужению спреда к «первому эшелону», то есть перспективы движения «лучше рынка». В этой связи мы считаем, что сейчас наступает момент обратить внимание на эту инвестиционную стратегию.



Облигационный заем «Русские Автобусы-Финанс» принадлежит к выпускам «третьего эшелона». Компании отрасли машиностроения представлены на рынке облигаций достаточно узко, при этом, тех, кто занимается автомобилестроением всего 5, включая «Русские автобусы». Мы считаем целесообразным, позиционировать заем «Русские Автобусы-Финанс» относительно выпусков эмитентов схожей производственной деятельности, с точки зрения единообразия рисков (в силу приемлемой ликвидности займов - это КАМАЗ и АвтоВАЗ).

	Русские автобусы-Финанс	КАМАЗ	АвтоВАЗ 2в
Объем займа, млн. руб.	500	1200	3000
Дата погашения/оферты	22.05.2006	11.11.2005	17.08.2005
Текущий купон, % год	15.00	12.30	11.28

По нашему мнению, доходность выпуска Русавто-Финанс неоправданно завышена (одна из самых высоких в отрасли), **ее справедливое значение находится возле 11.5% годовых**. Мы проанализируем перспективы дальнейшей динамики доходности выпуска на основе исторических значений спреда (КАМАЗ, АвтоВАЗ и benchmark – Газпром 2в).

На основе относительных показателей, таких как спред в доходности, выпуск эмитента является недооцененным. В настоящее время спред находится возле максимальных значений

(высокая волатильность спреда с КАМАЗом объясняется прохождением этой бумаги через оферту и невысокой ликвидностью вторичного рынка). Справедливый уровень спреда можно оценить двумя способами: на основе среднеисторических значений и в зависимости от цикла динамики ставки на долговом рынке. Рынок облигаций сейчас находится вблизи «дна» по доходности, что аналогично ситуации, наблюдавшейся весной 2004 года. В этот период значения спреда составляли 400 б.п. к Газпрому и около 100 б.п. к АвтоВАЗу и КАМАЗу. Проводя аналогии, резонно предположить, что при текущей конъюнктуре, динамика рассматриваемых бумаг будет стремиться к выше обозначенным значениям за счет снижения доходности выпуска Русавто-Финанс, так как расширение спреда произошло по причине более медленного снижения доходности Русавто-Финанс относительно других бумаг. Реализация этого сценария предполагает снижение доходности выпуска Русавто-Финанс **до 10.5-11% годовых**.

Судя по средне историческим значениям спреда к сравниваемым бумагам, выпуск Русавто-Финанс имеет потенциал снижения доходности на 150-200 б.п., что указывает на доходность к погашению порядка **11.5-12% годовых**.



В результате, **потенциально** доходность выпуска Русавто-Финанс может снизиться **до 10.5-12% годовых**.

Справедливости ради надо отметить, что кредитное качество поручителя по займу ОАО «ПАЗ» несколько ниже, чем у сравниваемых выпусков, главной причиной чего является особенности структуры Холдинга (РусПромАвто). После перевода дочерних предприятий на единую акцию и составления консолидированной отчетности Холдинга инвестиционная привлекательность, как отдельных предприятий, так и самого Холдинга увеличится. В любом случае, текущая премия за кредитный риск эмитента (400 б.п.) завышена и должна быть ниже текущих значений. На основе кредитного анализа ее размер должен находиться в рамках 100 б.п., тем самым, подтверждая предположение о снижении спреда на основе исторических данных. Учитывая риск ликвидности и несколько больший срок обращения, это указывает на справедливую доходность в размере 11.5% годовых, **что предполагает «upside» по цене порядка 2.0-2.5 п.п.**

	КАМАЗ		АвтоВАЗ		ПАЗ	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Коэффициент автономии	0.29	0.73	0.45	0.43	0.53	0.39
Рентабельность продаж, %	10.13	7.33	10	12	4.9	3.75
Коэффициент текущей ликвидности	0.87	0.76	0.84	1.08	0.91	0.94

Схожие результаты получаются при оценке на основе кривой доходности бумаг машиностроительной отрасли (см. график «Позиционирование выпуска»).

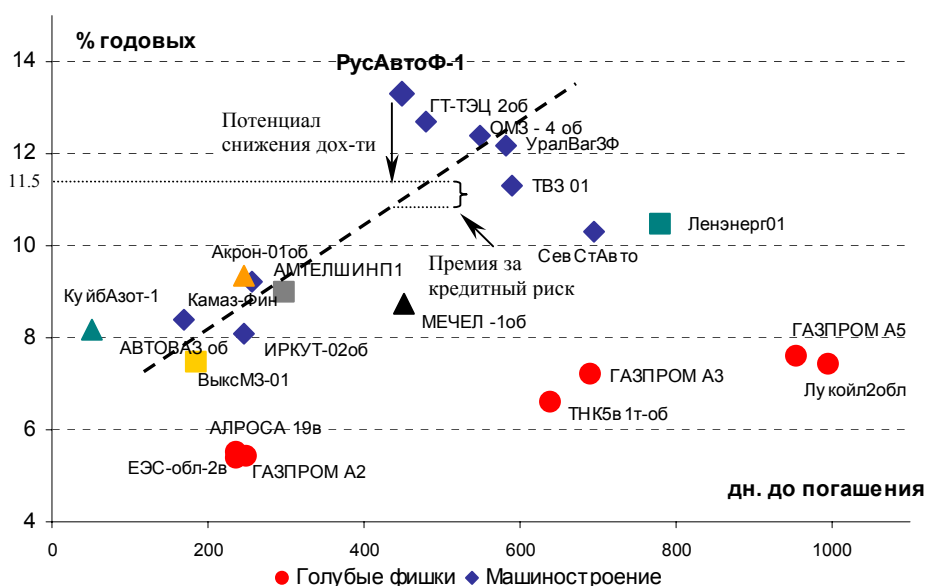
Помимо прочего, выпуск Русавто-Финанс привлекателен, как по отношению к бумагам «первого эшелона», так и ко «второму/третьему эшелону» с точки зрения низкой дюрации, не только за счет малого срока обращения (чуть больше года), но и по причине высокой ставки купона (15% годовых). Это делает его устойчивым к процентному риску, что в особенности актуально в текущих условиях долгового рынка (см. табл.). Отрицательная доходность от владения бумагой в течение срока обращения появится только в случае роста ставки доходности на рынке минимум на 400 б.п., что, по нашему мнению, маловероятно для внутреннего рынка долга в рамках одного года. По нашим оценкам, при наиболее вероятных сценариях развития ситуации на рынке облигаций, инвестор получит порядка 12-14% годовых в пределах срока обращения выпуска Русавто-Финанс, а в случае предполагаемого нами движения «лучше рынка» (в рамках сжатия спреда) доходность составит 15-17% годовых.

Таблица. Доходность (% год) от владения выпуском Русавто-Финанс в зависимости от срока и изменения ставки на рынке (при движении дох-ти выпуска "вместе с рынком")

	Изменение уровня доходности на рынке рублевых бумаг, %					
	-1	-0.75	-0.5	+0.5	+0.75	+1
3 месяца	18.1	17.2	16.4	13.2	12.3	11.5
6 месяцев	15	14.7	14.4	13.1	12.8	12.5
9 месяцев	14.3	14.2	14	13.4	13.3	13
12 месяцев	13.6	13.5	13.4	13.2	13.2	13.1

В результате, справедливая доходность облигаций Русавто-Финанс, по нашим оценкам, находится возле 11.5% годовых. Покупка облигаций Русавто-Финанс позволит инвестору снизить процентный риск на фоне перспективы умеренного повышения ставки на долгом рынке (в пределах 1-1.5 п.п.), что обеспечит ему доходность порядка 12-14% годовых. В случае предполагаемого нами движения облигации Русавто-Финанс «лучше рынка» (в рамках сжатия спреда) инвестиционный доход инвестора (в течение года) составит 16-18% годовых. При снижении доходности выпуска Русавто-Финанс до справедливого уровня в более короткий срок (1-2 месяца) спекулятивный доход инвестора составит 27-32% годовых.

График "Позиционирование займа"



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; Internet: www.banksoyuz.ru

Анализ долговых рынков

Богословский Дмитрий
Лукьянов Павел

Dbogoslovsky@banksoyuz.ru
Pavel.Lukyanov@banksoyuz.ru

729-55-00 (5385)
729-55-00 (5272)

**Продажа долговых инструментов,
андеррайтинг**

Автухов Михаил
Спасскин Андрей

bond@banksoyuz.ru
SpasskinAY@banksoyuz.ru

729-55-07 (5280)
729-55-00 (5458)

Брокерское обслуживание

Ищенко Николай

broker@banksoyuz.ru

729-55-00 (5681)

Операции на фондовых рынках

Гаврисев Андрей
Подставкин Алексей
Шомахов Павел

GavrisevAV@banksoyuz.ru
lexa@banksoyuz.ru
ShomahovPY@banksoyuz.ru

729-55-61 (5388)
729-55-61 (5391)
729-55-61 (5389)

Денежные рынки

Спиридонов Александр
Палей Илья

SpiridonovAB@banksoyuz.ru
PaleyIY@banksoyuz.ru

729-55-61 (5244)
729-55-18 (5368)

**Организация долгового
финансирования**

Бахшиян Шаген
Барков Дмитрий

BahshiyanSG@banksoyuz.ru
BarkovDV@banksoyuz.ru

729-55-67 (5311)
729-55-00 (5653)

Оценка риска контрагентов и эмитентов

Куринов Наран

KurinovNB@banksoyuz.ru

230-37-56 (5201)

Рынок МБК и Forex

Александров Василий
Гусев Павел

alexva@banksoyuz.ru
GusevPV@banksoyuz.ru

729-55-00 (5384)
729-55-21 (5245)

Данный обзор не является предложением, требованием или просьбой купить или продать какие-либо активы и имеет лишь информационные цели. Каждый аналитик высказывает свое собственное мнение относительно финансовых рынков и конкретных ценных бумаг и эмитентов. Банк «СОЮЗ» не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенных на основе мнений и рекомендаций, представленных в данном обзоре. Данный обзор не имеет направленности на конкретную операцию или определенное лицо. Информация, использованная в обзоре, взята из общедоступных источников, признаваемых Банком «СОЮЗ» надежными.