

Российские корпоративные облигации

18 июля 2007 г.

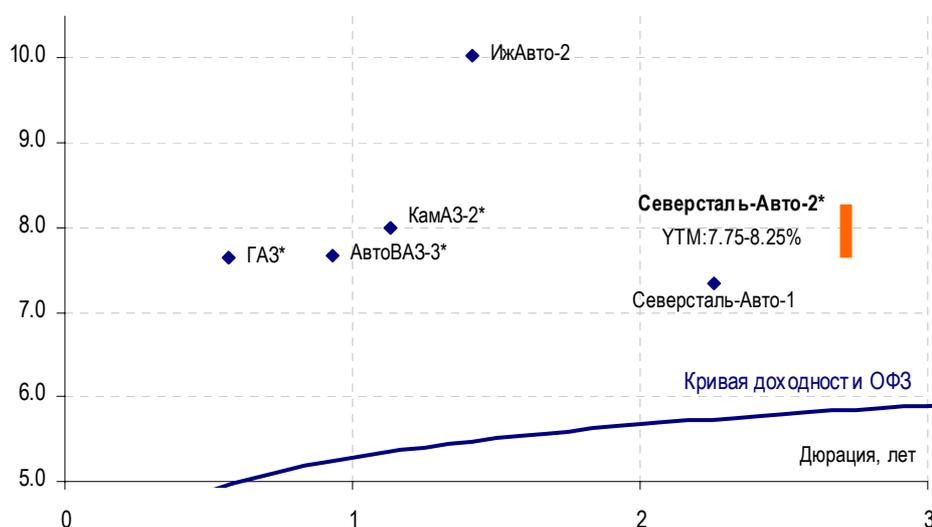
Специальный обзор

Северсталь-авто: SsangYong на трассе А1

- Северсталь-авто входит в тройку крупнейших российских производителей легковых автомобилей. Компания специализируется на производстве внедорожников (доля рынка — 12,5%) и коммерческих автомобилей (доля рынка 15%). Кроме того, Северсталь-авто — крупнейший в России производитель бензиновых двигателей объемом более 2л.
- Стратегия Северсталь-авто направлена на дальнейшее закрепление доли на рынке внедорожников и коммерческих автомобилей. Основной упор Компания делает на развитии производства иностранных автомобилей SsangYong, FIAT, ISUZU, увеличении уровня локализации производства и создании собственной дилерской сети. Кроме того, Северсталь-авто производит внедорожники UAZ Patriot и Hunter.
- В 2005 г. Северсталь-авто первой среди российских автомобилестроителей провела IPO на российском рынке, также акции Компании в форме GDR обращаются на внебиржевом рынке в Лондоне. В свободном обращении находится 42% акций Компании. Текущая рыночная капитализация превышает 1,1 млрд долл.
- По итогам 2006 г. выручка Северсталь-авто составила 33,5 млрд руб. (+26% к 2005 г.), EBITDA увеличилась до 4,4 млрд руб. (+21%), чистая прибыль возросла до 2,5 млрд руб. (+29%). Компания является наиболее эффективной среди российских автомобилестроителей: рентабельность по EBITDA превышает 13%.
- Долговая нагрузка Северсталь-авто — минимальная среди российских автопроизводителей. По итогам 2006 г. Долг/EBITDA составил 0,8х, чистый долг/EBITDA — 0,5х. С учетом реализации инвестпрограммы, в т.ч. строительства нового завода, стоимостью 7,3 млрд руб. в 2007 г. объем долга к концу года должен увеличиться, однако, по нашим оценкам, уровень Долг/EBITDA не превысит 1,5-1,8х.
- Первый выпуск облигаций Северсталь-авто включен в котировальный список ММВБ А1. Компания также планирует включение второго выпуска в этот список в ближайшее возможное [по процедуре листинга] время.

Оценка доходности облигационного займа
Северсталь-авто-2й серии на 17.07.2007

Оценка справедливой
доходности



На наш взгляд, при оценке «справедливой» доходности бумаг Северсталь-авто 2 необходимо исходить из следующих факторов:

- Сравнение с крупнейшими российскими автопроизводителями.
- Бумаги 1го выпуска Компании включены в котировальный список А1.
- «Справедливая доходность» Северсталь-авто 2: 7,75-8,25% год при 3-хлетней оферте.

Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

История и акционеры

УАЗ, ЗМЗ и ЗМА - основные активы ОАО «Северсталь-авто»

ОАО «Северсталь-авто» было создано в 2002 г. с целью консолидации автомобилестроительных активов группы «Северсталь» и выделения этого направления в отдельный бизнес. Изначально в уставный капитал Компании были переданы контрольные пакеты акций Ульяновского автомобильного и Заволжского моторного заводов (УАЗ и ЗМЗ, соответственно).

Впоследствии у КАМАЗа было приобретено 99,66% акций Завода микролитражных автомобилей (ЗМА). На сегодняшний день именно эти три завода являются основными производственными активами группы «Северсталь-авто»:

- УАЗ осуществляет производство внедорожников UAZ Patriot и Hunter, а также легких коммерческих автомобилей под собственной маркой и по лицензии ISUZU;
- ЗМЗ на данный момент является крупнейшим в России производителем 4- и 8-цилиндровых бензиновых двигателей для автомобилей класса Е, внедорожников, автобусов и пр.
- ЗМА осуществляет лицензионную сборку автомобилей корейского концерна SsangYong (Rexton, Kyron, Actyon) и итальянской компании FIAT (Albea, Doblo).

Новый проект Компании - завод «Северсталь-ЕЛАБУГА»

В настоящий момент ведется строительство еще одного завода – ООО «Северстальавто-ЕЛАБУГА», который станет производственной площадкой для сборки коммерческих автомобилей FIAT Ducato.

До января 2007 г. основным акционером Северсталь-авто являлся контролирующий акционер Северстали г-н Мордашов А.А., которому принадлежало порядка 49% акций Компании, генеральный директор Северсталь-авто г-н Швецов В.А. владел пакетом около 9% акций. В феврале 2007 г. г-н Мордашов продал свою долю г-ну Швецову. Таким образом, в настоящий момент г-н Швецов является контролирующим акционером ОАО «Северсталь-авто», ему принадлежит 58% акций Компании.

«Северсталь-авто» - публичная компания

Остальные 42% акций находятся в свободном обращении. В 2005 г. ОАО «Северсталь-авто» первой среди российских автомобилестроителей провела IPO на российском рынке, также акции Компании в форме GDR обращаются на внебиржевом рынке в Лондоне. Текущая рыночная капитализация Компании превышает 1,1 млрд долл.

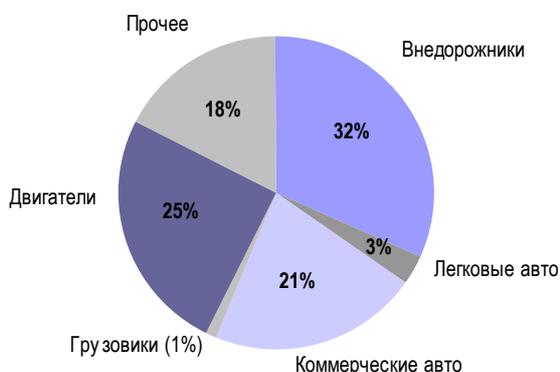
65% продаж обеспечивает автомобильный сегмент, 35% - двигательный сегмент

Операционная деятельность

Операционную деятельность Северсталь-авто можно условно разделить на два крупных сегмента:

- автомобильный сегмент (производство и реализация автомобилей, комплектующих и запчастей), который обеспечил около 65% продаж Компании в 2006 г.
- двигательный сегмент (производство и реализация двигателей и их компонентов), обеспечивший 35% продаж;

Стоимостная структура продаж Северсталь-авто в 2006 г.



Источник: Северсталь-авто

Автомобили

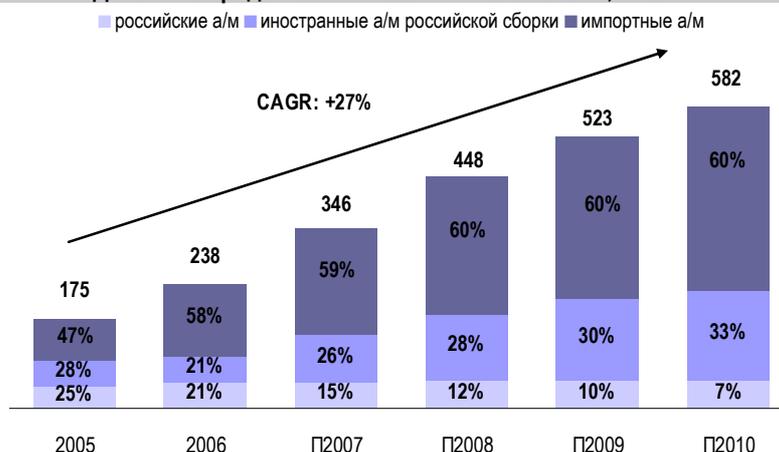
**Основной интерес
Компании – сегмент
внедорожников и
малотоннажных
коммерческих автомобилей**

Стратегия Компании в автомобильном сегменте сконцентрирована на завоевании лидирующих позиций в секторе:

- внедорожников (SUV – sport utility vehicle);
- малотоннажных коммерческих автомобилей (LCV – light commercial vehicle)

Внедорожники (SUV)

Динамика продаж SUV в России в 2005-2010 гг., тыс. шт.



Источник: Association of European Business

**Рост спроса на
внедорожники ожидается
на уровне 18% в год...**

В общем объеме российского рынка легковых автомобилей на долю SUV пришлось порядка 14% продаж. За 2006 г. продажи этого сегмента возросли на 36% в сравнении с 2005 г. и составили 238 тыс. автомобилей. По прогнозам экспертов, в ближайшие 4 года сегмент SUV будет расти темпами, опережающими средний темп роста рынка: в среднем на 19% в год против 11% в среднем в год по рынку.

**... и связан с ростом
привлекательности
сегмента для российского
потребителя**

Такая динамика во многом связана с изменением предпочтений российских потребителей: полный привод, высокая посадка, большая вместимость, и, соответственно, широкие утилитарные возможности внедорожников делают их более привлекательными в сравнении с автомобилями С и D класса.

**Сегмент внедорожников
приносит 32% продаж
Компании**

Доля Северсталь-авто в сегменте SUV в настоящий момент составляет порядка 12,5%, в дальнейшем Компания ориентируется на закрепление лидирующих позиций и рост своей доли на этом сегменте. Доля SUV в общем объеме продаж Компании в 2006 г. составила около 32%.

Стратегия Компании на сегменте SUV основана на:

- развитии и совершенствовании собственного модельного ряда (UAZ Patriot и UAZ Hunter);
- партнерстве с SsangYong Motor Co. (Rexton, Kyron и др.)

На наш взгляд, сочетание в модельном ряде автомобилей низкой, средней и высокой ценовой категории дает Компании конкурентное преимущество, обеспечивая наличие стабильного спроса.

**Пикап UAZ — дело
недалекого будущего**

После завершения программы обновления модельного ряда UAZ начался серийный выпуск внедорожников UAZ Hunter и UAZ Patriot. Ежегодно эти модели модернизируются. Дальнейшее развитие модельного ряда предполагает расширение семейства автомобилей на базе имеющейся платформы, в частности, производства пикапов.

В настоящий момент на рынке SUV сформировалась устойчивая тенденция снижения доли продаж автомобилей российских марок. По итогам 2006 г. их доля составила 21% в общем объеме продаж, в 2007 г. ожидается снижение доли до 15%. Прогнозируется,

что наиболее динамичными темпами будет расти сегмент автомобилей иностранных марок российской сборки (по 2-3% ежегодно), тогда как доля импортных автомобилей стабилизируется на уровне 60%.

Одно из преимуществ SsangYong — сравнительно низкая цена на внедорожники

В связи с этим сотрудничество Северсталь-авто с SsangYong дает Компании существенные преимущества в сравнении с российскими производителями. Относительно невысокая цена на внедорожники корейской марки (от 29 тыс. долл.) делает их все более привлекательными для российских покупателей. В первом полугодии 2007 г. было продано 5 645 авто на общую сумму свыше 4 млрд руб.

Сотрудничество с SsangYong началось в конце 2004 г. с подписания соглашения о производстве в России внедорожника SsangYong Rexton. Запуск серийного производства этой модели начался в конце 2005 г. В 2006 г. Северсталь-авто приступила к сборке нового внедорожника SsangYong Kyron, в 2007 г. – SsangYong Actyon. С середины 2007 г. планируется выпуск новых модификаций внедорожников SsangYong.

Северсталь-авто - лучший дистрибьютор SsangYong

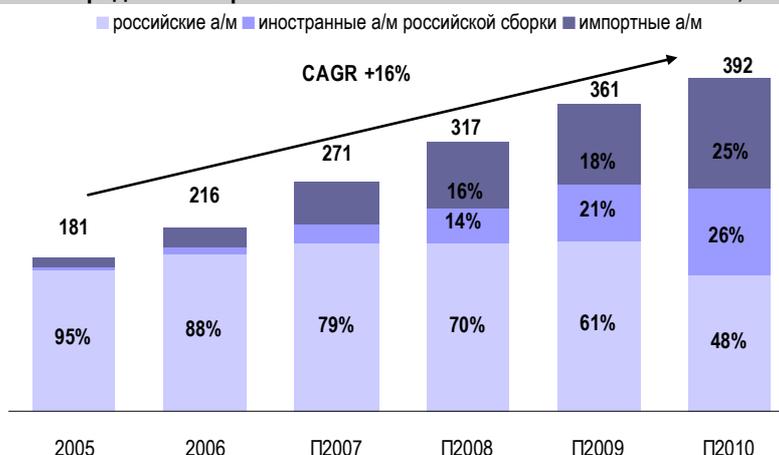
Северсталь-авто также получила статус официального дистрибьютора автомобилей этой марки в России. По итогам 2006 г. Компания была признана лучшим среди мировых дистрибьюторов SsangYong.

Малотоннажные коммерческие автомобили (LCV)

Рост сегмента «коммерческие автомобили» ожидается на уровне 11% в год

Вторым приоритетным сегментом для компании является сегмент коммерческих автомобилей (CV, commercial vehicles), т.е. автомобилей, предназначенных для перевозки товаров и пассажиров в коммерческих целях. Объем продаж этого типа автомобилей увеличился в 2006 г. в сравнении с 2005 г. на 17%. Ожидается, что в дальнейшем этот сегмент также будет расти в среднем на 16% в год.

Динамика продаж коммерческих автомобилей в России в 2005-2010 гг., тыс. шт.



Источник: Association of European Business

88% рынка коммерческих автомобилей контролируют российские производители

В настоящий момент на рынке коммерческих автомобилей, в отличие от легковых пассажирских автомобилей, преобладают российские производители: их доля в общем объеме продаж в 2006 г. составила около 88%. Однако, по прогнозам экспертов, их доля будет постепенно снижаться и к 2010 г. сократится до 48%. Данная тенденция связана с общим улучшением макроэкономической ситуации в стране, и, соответственно, ростом доходов компаний. Кроме того, при принятии решения о приобретении коммерческого автомобиля значительную роль для покупателя играет стоимость владения – то есть расход топлива, затраты на обслуживание, остаточная стоимость автомобиля. Учитывая вышесказанное, предприниматели предпочитают более дорогие и качественные автомобили либо иностранного производства, либо автомобили иностранных марок российской сборки.

По итогам 2006 г. доля Северсталь-авто в сегменте CV составила порядка 15%. Также как и в сегменте SUV конкурентным преимуществом Северсталь-авто является наличие моделей практически во всех ценовых категориях. Подобная диверсификация обеспечивает стабильные объемы продаж.

Стратегия Северсталь-авто на этом рынке ориентирована на закрепление позиций в сегменте LCV. Доля LCV в общем объеме продаж Компании в 2006 г. составила около 21%. На данный момент позиции Компании на рынке обеспечивает производство:

- LCV и автобусов под собственной маркой UAZ;
- автомобилей марок ISUZU и FIAT в рамках соглашений о лицензионной сборке.

UAZ — машина высокой проходимости по очень низкой цене

Модельный ряд UAZ включает в себя микроавтобусы, автомобили специального назначения (например, санитарные), грузопассажирские автомобили и пр. Дальнейшее развитие производства под собственной маркой связано с модернизацией и расширением модельного ряда. По нашим оценкам LCV UAZ еще долгое время будут пользоваться стабильным спросом: в условиях типичного российского бездорожья автомобили повышенной проходимости по низкой цене обеспечены гарантированным спросом.

Автомобили ISUZU и FIAT занимают более высокую ценовую нишу в сравнении с маркой UAZ. На наш взгляд, наиболее перспективным для Компании является сборка LCV FIAT Ducato. По соотношению «цена-качество» этот автомобиль должен пользоваться высоким спросом.

Инвестиции в проект Северсталь-ЕЛАБУГА - 130 млн долл.

Под этот проект Северсталь-авто строит новый завод – ООО «Северстальавто-ЕЛАБУГА», которое выступает поручителем по займу. Общий объем инвестиций в строительство завода составляет около 130 млн долл. Старт производства запланирован на начало 2008 г. Общая проектная мощность завода – 105 тыс. автомобилей в год.

Северсталь-ЕЛАБУГА – резидент особой экономической зоны

Конкурентным преимуществом завода является то, что он – резидент особой экономической зоны Алабуга (г. Елабуга, Татарстан). Деятельность компании не облагается налогом на имущество, транспортным и земельным налогом, а также имеет льготную ставку по налогу на прибыль.

Легковые автомобили

Также Северсталь-авто в рамках диверсификации направлений деятельности выходит на рынок легковых автомобилей класса В (малый класс) и С (гольф-класс) наиболее популярной ценовой категории 10-20 тыс. долл. Это направление основано на сотрудничестве с FIAT. В 2006 г. началась лицензионная сборка автомобиля класса В – FIAT Albea, в 2008 г. планируется начать сборку автомобиля класса С – FIAT Linea.

Двигатели

Самый рентабельный сегмент – двигатели

Производство двигателей обеспечило Северсталь-авто порядка 25% продаж в 2006 г. В целом на долю двигательного сегмента (включая запчасти и комплектующие) пришлось 35% продаж Компании в 2006 г. При этом двигательный сегмент является самым рентабельным направлением деятельности.

Эффективность

Помимо закрепления лидирующих позиций на рынке и роста продаж Северсталь-авто намерена поддерживать высокий уровень эффективности за счет:

- локализации компонентной базы;
- увеличения производственной эффективности;
- развития дилерской сети.

Эффективность — результат высокой степени локализации

При сборке иностранных автомобилей по технологии CKD (complete knocked down, т.е. по полному производственному циклу, включающему сварку, окраску и пр.) важным

конкурентным преимуществом компании-производителя становится высокая степень локализации компонентной базы. Уровень локализации рассчитывается исходя из процентного соотношения необходимых для сборки узлов и агрегатов отечественного производства. Высокая степень локализации снижает риски, связанные с поставками импортных комплектующих, а также обеспечивает конкурентоспособность выпускаемых автомобилей за счет меньших логистических издержек.

**Степень локализации
повысится**

В настоящий момент на разных стадиях находятся проекты по лицензионному производству в России сидений для внедорожников SsangYong Rexton и UAZ Patriot, крупных штампованных деталей кузова для ряда моделей Северсталь-авто, дизельных двигателей для автомобилей Fiat Ducato и UAZ Patriot.

**Проекты по увеличению
эффективности
производства уже
приносят плоды**

Другим направлением роста эффективности является совершенствование производственного процесса за счет управления складскими запасами, снижения издержек и уровня брака. В этом направлении компания ориентируется на опыт крупнейших мировых производителей. В 2006 г. была введена новая система, которая позволила сократить остатки незавершенного производства в среднем на 40%, время простоя конвейера — на 80% на ЗМЗ и на 21% на УАЗе, производительность труда увеличилась на 15%.

Наличие подконтрольных дилерских сетей обеспечивает стабильные каналы сбыта. Развитие собственной дилерской сети, которое было начато в этом году, также позволит Компании контролировать всю цепочку создания стоимости от производственной составляющей до розничной наценки.

**В планах Компании –
дальнейшее расширение
собственной дилерской
сети**

С 2007 г. Северсталь-авто в качестве приоритетного направления развивает собственную дилерскую сеть. К 2009 г. планирует открыть 16 крупных мультибрендовых дилерских центров, в которых будут представлены как легковые, так и коммерческие автомобили собственного производства. Центры будут объединены общей инфраструктурой, что также снижает инвестиционные затраты. На данный проект планируется направить около 139 млн долл. (3,6 млрд руб.).

Анализ финансового состояния

**Северсталь-авто –
финансово прозрачная
компания**

ОАО «Северсталь-авто» характеризуется одним из самых высоких уровней финансовой прозрачности среди российских автомобилестроителей. Отчетность по МСФО ОАО «Северсталь-авто» составляет каждое полугодие, начиная с 2001 года.

Финансовые результаты Северсталь-авто, млн руб. (аудированная отчетность по МСФО)

Период	Выручка	Валовая маржа	ЕБИТДА	Рентабельность ЕБИТДА	Чистый долг	Чистый Долг / ЕБИТДА, раз	ЕБИТДА / Проценты, раз
2004	23 029	24,2%	3 362	14,6%	1 630	0,48	8,0
2005	26 541	23,3%	3 626	13,7%	2 156	0,59	10,3
2006	33 462	23,5%	4 394	13,1%	2 175	0,50	13,1

Источник: данные компании, оценки Райффайзенбанка

**Рост выручки в 2006г.
составил 26%...**

В 2006 г. выручка Северсталь-авто составила 33,5 млрд руб., автомобильный сегмент обеспечил 65% продаж, двигательный сегмент – 35% продаж. За год темп роста выручки составил 26%, основной прирост был обеспечен увеличением продаж автомобильного сегмента (+37%). Темп роста продаж двигательного сегмента составил 10%. Опережающая динамика продаж автомобилей связана с:

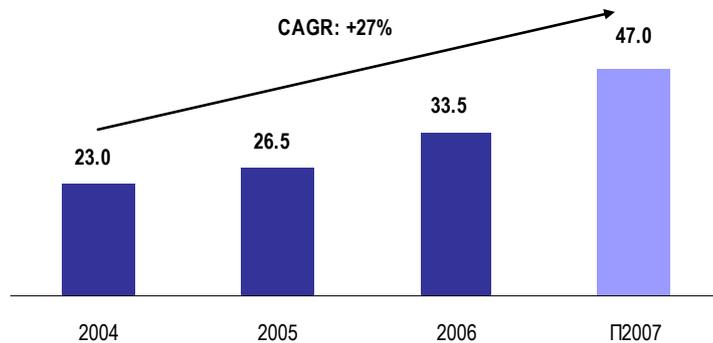
**... и связан с началом сборки
и продаж автомобилей
иностраннных марок и
ростом цен**

- изменением продуктового набора (увеличение объема продаж а/м SsangYong и UAZ Patriot, начало продаж автомобилей FIAT);
- инфляционным ростом цен.

**Ожидаемый прирост
выручки за 2007 г. – не менее
40%**

За счет начала сборки новых моделей SsangYong, FIAT и ISUZU, а также за счет увеличения продаж а/м собственной марки UAZ Patriot и двигателей ЗМЗ, выручка по итогам 2007 г. должна увеличиться не менее чем на 40%.

Динамика выручки Северсталь-авто в 2004-2007 гг., млрд руб.



Источник: данные компании, оценки Райффайзенбанка

**Северсталь-авто – самый
рентабельный
автопроизводитель в
России**

По итогам 2006 г. EBITDA увеличилась на 21% до 4,4 млрд руб. Некоторое отставание роста EBITDA в сравнении с ростом выручки связано в первую очередь с проведенной реструктуризацией ЗМА, связанной с прекращением производства автомобилей ОКА и оптимизацией численности персонала. Кроме того, Компания увеличила расходы на продвижение своих продуктов в связи с выводом на рынок а/м UAZ Patriot, SsangYong и FIAT (в 2,1 раза до 346 млн руб.).

Тем не менее, по уровню эффективности Северсталь-авто остается самым рентабельным российским автопроизводителем. Рентабельность EBITDA по итогам 2006 г. составила 13,1% (для сравнения у ГАЗа данный показатель составляет 10,6% у АвтоВАЗа – 10,4%, а средний показатель для мирового автомобилестроения не превышает 8-9%).

**Ожидаемая
рентабельность в 2007г. –
12-13%**

По нашим оценкам, по итогам 2007 г. рентабельность EBITDA должна сохраниться на высоком уровне – 12-13%. Некоторое снижение рентабельности по EBITDA в 2007 году может быть вызвано затратами на запуск новых проектов (start up costs): производство автомобиля Ducato в ООО «Северстальавто-ЕЛАБУГА» и развитие собственной дилерской сети; а также ростом расходов на рекламу по брендам FIAT и SsangYong. По мере выхода новых проектов на полную мощность, ситуация нормализуется, и также ожидается рост рентабельности.

**Компания характеризуется
минимальным уровнем
долговой нагрузки**

Северсталь-авто также характеризуется минимальным уровнем долговой нагрузки. По итогам 2006 г. общий размер долга составлял 3,6 млрд руб., чистый долг, с учетом денежных средств и их эквивалентов, составил около 2,2 млрд руб. При этом за счет роста бизнеса относительная долговая нагрузка даже сократилась (Долг – с 0,95x EBITDA до 0,8x EBITDA; Чистый долг - с 0,6x EBITDA до 0,50x EBITDA).

В 2006 г. объем инвестиций составил около 1,8 млрд руб. На 2007 г. Компанией запланирована более масштабная инвестиционная программа (около 7,3 млрд руб.), которая частично финансируется за счет привлеченных средств:

- Северсталь-авто привлекла бридж-финансирование перед выпуском облигаций в размере 3 млрд руб., которое будет рефинансировано этим выпуском. Т.е. фактически средства облигационного займа будут направлены на инвестиционные проекты.
- Также Компания планирует привлечь кредитов в объеме около 60 млн евро (2,1 млрд руб.) в рамках финансирования под гарантию экспортного кредитного агентства Hermes.

Основными направлениями инвестиций станут:

- создание производства FIAT Ducato на базе ООО «Северстальавто-ЕЛАБУГА» (46% инвестиций);
- организация производства новых марок FIAT, SsangYong на базе ЗМА (26%);
- создание собственной дилерской сети (около 10%);

Долговая нагрузка останется на консервативном уровне в среднесрочной перспективе

По состоянию на начало июля общий объем финансового долга Северсталь-авто составлял 7,6 млрд руб., в т.ч. бридж-кредит – 3 млрд руб. По нашим оценкам, к концу года долг Компании может увеличиться до 9,7 млрд руб. При этом относительная долговая нагрузка будет оставаться на достаточно консервативном уровне – до 1,5-1,8х в терминах Долг/ЕБИТДА.

В дальнейшем Компания не планирует столь существенных инвестиций: программа на 2008 г. предусматривает инвестиции в размере 1,8 млрд руб., в 2009 г. – 0,8 млрд руб. Таким образом, в перспективе ближайших трех лет уровень долговой нагрузки будет уменьшаться с учетом прогнозируемого роста финансовых результатов.

Оценка справедливой доходности

Северсталь-авто – сильнейший по финансовым параметрам автопроизводитель России

На российском облигационном рынке в настоящий момент представлены практически все крупные автопроизводители (АвтоВАЗ, ГАЗ, КАМАЗ, Северсталь-авто, Ижавто). По финансовым параметрам (эффективность, долговая нагрузка) Северсталь-авто, на наш взгляд, является сильнейшей среди российских автомобилестроительных компаний. Однако существует ряд нефинансовых факторов, которые оказывают влияние на оценку «справедливой» доходности отечественных производителей.

Финансовые показатели крупнейших российских автомобилестроительных компаний в 2006 г., млрд руб.

Показатель	Северсталь-авто*	ГАЗ*	АвтоВАЗ**
Выручка	33,5	118,8	152,4
ЕБИТДА	4,4	12,6	15,8
Рентабельность ЕБИТДА	13,1%	10,6%	10,4%
Чистый долг	2,2	19,5	21,9
Чистый долг/ЕБИТДА	0,5х	1,5х	1,4х

*МСФО

**РСБУ

Источник: данные компаний, оценки Райффайзенбанка

На «справедливую» оценку российских автопроизводителей влияют нефинансовые факторы

На доходность облигаций АвтоВАЗа существенное влияние оказывает фактор государственной поддержки: завод находится под управлением команды Рособоронэкспорта. При этом бизнес компании несет в себе существенные потенциальные риски, связанные со снижением спроса на продукцию компании. Однако, учитывая высокий уровень господдержки, в случае возникновения необходимости, вероятность получения помощи со стороны государства мы оцениваем как весьма высокую.

Преимущество ГАЗа – масштаб бизнеса и поддержка со стороны Базового Элемента

На профиль ГАЗа положительно влияют большой масштаб бизнеса и поддержка со стороны Группы Базовый Элемент. В настоящий момент спрэд облигаций ГАЗа к ОФЗ составляет около 270 б.п. Однако бумага имеет короткую дюрацию (около полугода), поэтому сравнение с ней представляется не вполне правильным.

Первый выпуск Северсталь-авто включен в котировальный список А1

На наш взгляд, при оценке «справедливой» доходности второго выпуска Северсталь-авто необходимо учитывать, что первый выпуск облигаций включен в котировальный список А1, что существенно влияет на текущую доходность этого выпуска (доходность к погашению составляет 7,24% год. при сопоставимой со вторым выпуском дюрацией). Компания планирует включение второго выпуска в список А1 в течение нескольких месяцев после завершения первичного размещения.

**«Справедливая»
доходность Северсталь-
авто – 7,75-8,25%**

С учетом всех этих факторов, по нашим оценкам «справедливый» спрэд к ОФЗ составляет порядка 190—240 б.п., т.е. доходность Северсталь-авто 2 должна составлять 7,75-8,25% год. при 3-х летней оферте.

Доходность рублевых облигаций на 17 июля 2007г.

Выпуск	Доходность к оферте/погашению, %	Цена, % от номинала	Дюрация, лет	Объем эмиссии, млн руб.	Ставка купона, %	Спрэд к кривой ОФЗ, б.п.
АвтоВАЗ 3	7,58%	100,22	0,9	5 000	7,70%	227
АвтоВАЗ 4*	7,95%	100,00	1,8	5 000	7,80%	230
ГАЗ 1	7,83%	100,44	0,6	5 000	8,49%	279
Камаз 2	8,09%	100,55	1,1	1 500	8,45%	268
Северсталь-авто 1	7,24%	102,00	2,3	1 500	8,00%	147

Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

* — на дату первичного размещения (29/05/07)

Описание облигационного займа

Основные характеристики облигационного займа	
Эмитент	ОАО «Северсталь-авто»
Поручитель	ООО «Северстальавто-ЕЛАБУГА»
Номинал выпуска	3 млрд руб.
Срок до оферты	3 года
Срок до погашения	6 лет
Купонный период	182 дня
Организатор	ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»
Предварительная дата размещения	25 июля 2007 г.
Использование средств	Средства, полученные за счет размещения облигаций, будут направлены на рефинансирование текущих кредитов, которые были в свою очередь направлены на развитие предприятий, входящих в группу «Северсталь-авто»

ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»

Адрес	129090, Москва, ул. Троицкая, 17/1
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Максим Раскоснов	mraskosnov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9924
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
-----------------	----------------------	-------------------

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.