

Обзор долгового и денежного рынков

Бодрин Юрий research@sviaz-bank.ru
Тарасов Олег CR@sviaz-bank.ru

СОДЕРЖАНИЕ

Обзор рынков	Бодрин Юрий
Комментарий по внешнему рынку	2
Комментарий по денежному рынку	5
Комментарий по рынку внутренних долгов	7
Кредитный комментарий	Тарасов Олег
Группа ПАВА повысила ставку купона и назначила дополнительную оферту	9
Карта рынка. Государственные и корпоративные обязательства	11

ОСНОВНЫЕ НОВОСТИ НЕДЕЛИ

- ТехноНИКОЛЬ-Финанс установил ставку 6-го купона по облигациям серии 01 в размере 10 % годовых.
- Объем задолженности банков по беззалоговым кредитам на 30 апреля составил 1,183 трлн. рублей.
- ФРС США сохранила базовую ставку в диапазоне 0 – 0,25 % годовых.
- Профицит федерального бюджета России в январе-феврале 2009 г составил 132,5 млрд. рублей – Росстат.
- Минфин РФ признал несостоявшимся аукцион по размещению ОФЗ-ПД серии 25064 на сумму 10 млрд. рублей.
- Банк России проведет 4 и 5 мая аукционы по предоставлению кредитов без обеспечения на 15 млрд. рублей.
- Минфин РФ признал несостоявшимся аукцион по размещению ОФЗ-ПД выпуска 26202 на 10 млрд. рублей.
- Инфляция в России за период с 1 по 27 апреля 2009 г. составила 0,7 %, с начала года – 6,1 % - Росстат.
- Москомзайм полностью разместил облигации Москвы серии 58 на 5,5 млрд. рублей с доходностью 15,97 % годовых.
- «ТРАНСАЭРО-Финансы» до 30 июня планирует разместить облигации серии 02 на 3 млрд. рублей.
- ВЭБ планирует в середине мая разместить валютные облигации в объеме до 5 млрд. долларов США.
- «Желдорипотека» проведет 5 мая вторичное размещение облигаций серии 02 по цене 99,5 % от номинала.
- «Таттелеком» установил ставку 4 – 5 купонов по облигациям серии 04 – 16 % годовых и назначил оферту.

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

Денежный рынок

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Курс ЦБ USD/RUR	32.9740	33.2491	32.9740	29.3916
Курс ЦБ EUR/RUR	43.9939	43.8389	43.9939	41.4275
Курс EUR/USD	1.3342	1.3185	1.3342	1.4095
Ставка Fed Funds	0 – 0.25	0 – 0.25	0 – 0.25	0 – 0.25
Ставка ЕЦБ	1.25	1.25	1.25	2.50

Остатки на кор/сч ЦБ (млрд. рублей)

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
По России	470.6	508.9	470.6	1 026.9
По Москве	333.7	353.0	333.7	802.7
Депозиты банков	159.6	151.8	159.6	136.6

Межбанковский рынок и мировые индикаторы

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Mosprime 6m	17.58	17.83	17.58	22.67
Mibor - 1 день	10.09	11.74	10.09	10.55
Libor 6m USD	1.5650	1.5788	1.5650	1.7525
Индекс EMBI+	419.72	418.24	419.72	665
Индекс EMBI+ Rus	454.94	454.24	454.94	719

Долговые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
10Y UST	3.15	3.12	3.15	2.49
Rus'30	8.03	8.06	8.03	10.05
Москва 39	15.58	15.11	15.58	8.80
Газпром А6	9.00	8.78	9.00	10.27
ОФЗ 46018	10.55	11.54	10.55	8.54

Товарные и фондовые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	8212.41	8168.12	8212.41	9034.69
Индекс РТС	832.87	814.78	832.87	626.85
Brent Crude (ICE)	52.65	50.71	52.65	47.04
Light Sweet (NYMEX)	53.20	51.12	53.20	46.34
Gold	887.6	890.7	887.6	878.8

Комментарий по внешнему рынку

US Treasuries

Неделя началась довольно беспокойно в мировом масштабе. Игроки рынка были подвержены всеобщей панике, возникшей с рисками распространения «свиного гриппа» за пределы территории Мексики. На этом фоне «аппетит к риску» у инвесторов заметно снизился и доходности UST поползли вниз даже, несмотря на то, что результаты аукциона по размещению 2-ухлетних казначейских обязательств объемом 40 млрд. долларов США оказались не самыми лучшими. Отмечу, что общий спрос был на уровне близком к уровню предыдущего аукциона. В то же время заметно снизилась активность иностранных инвесторов. По итогам аукциона спрос со стороны нерезидентов составил всего около 28,7 % против 53,1 % на предыдущем аукционе.

Из дополнительных факторов благоприятно сказавшихся на котировках US Treasuries выделить стоит заявления советника Белого дома Лоуренса Саммерса суть которых сводилась к тому, что сокращение американского внутреннего валового продукта будет не долговременным.

Кроме того, некоторый оптимизм в действия участников торгов, работающих с безрисковыми активами, привнесла ФРС США, объявившая об очередном выкупе казначейских облигаций в рамках плана понижения стоимости кредитования.

В результате этого доходность индикативного выпуска US Treasuries 10 в первый торговый день недели на момент закрытия была зафиксирована на уровне 2,90 % годовых (-5 б.п. к уровню предыдущего закрытия).

Казначейские обязательства США во вторник первоначально изменялись незначительно. Но после опубликования статданных доходности трейжерай начали подниматься.

Напомню, во вторник был опубликован **апрельский индекс потребительского доверия. Показатель неожиданно взлетел к 39,2 пунктов** (ожидания – 29,7 пункта). Также был зафиксирован пересмотр за предыдущий месяц с 26 до 26,9 пунктов.

Это самое высокое значение индекса с прошлого ноября. В основном росту индекса мы обязаны улучшением ожиданий, индекс который вырос почти на 20 пунктов – самое серьезное увеличение с 2003 года. Трудовой дифференциал (разность числа опрошенных, считающих получение новой работы легкой и тех, кому сложно ее получить) немного вырос впервые за три месяца, хотя это увеличение минимально. Число граждан, не считающих смену работу проблемой, тем не менее, сократилось с 4,7 % до 4,5 %. Немного (с 48,8 % до 47,9 %) упали и число тех, у кого с этим возникают сложности.

Рост потребительского доверия во многом связан с оптимизмом, который в последнее время царит на фондовом рынке. Не слишком обоснованном, подкрепленном сомнительной правдоподобности квартальными отчетами крупнейших банков и несколькими макроэкономическими отчетами, которые говорят только лишь о замедлении темпов падения. Так что пока я бы не стал делать далеко идущих выводов про постепенное улучшение ситуации с потребительскими расходами и некоторую стабилизацию рынка труда. По крайней мере, нужно дождаться подтверждения тенденции от следующих отчетов.

Также лучше ожиданий вышел **индекс деловой активности Ричмонда**. Прогноз -17, в действительности получили -9.

Из ряда событий, способных влиять на сегмент казначейских обязательств, также можно выделить очередной аукцион 5-тилетних UST объемом 35 млрд. долларов США. Общий объем спроса превысил размещаемый объем в 2,22 раза против 2,02 раз на мартовском аукционе. При этом активность иностранных инвесторов осталась практически на прежнем уровне.

Нисходящая динамика котировок UST сохранялась вплоть до конца недели. Снижение «аппетита к риску» было обусловлено очередными итогами заседания ФРС США, по итогам которого было отмечено замедление снижения экономической активности, а также на фоне признаков стабильности.

В результате этого индикативный выпуск US Treasuries 10 завершил пятничную торговую сессию с доходностью на уровне 3,15 % годовых (+20 б.п. к уровню закрытия в предыдущую пятницу).

Также на минувшей неделе вышел большой блок макроэкономической статистики США.

Согласно первой, грубой оценке, **ВВП США в I квартале** этого года **сократился на 6,1 %**. И это при прогнозе в -4,7 %. Реальные финальные продажи упали на 4,3 % после -6,2 % в предыдущем квартале. Резко сократились товарно-материальные запасы – на 103,7 млрд. долларов США после более чем умеренных -25,8 млрд. долларов США в предыдущем квартале.

Данные, конечно, чудовищные. Но рынок воспринял это иначе. Позитивные моменты в обзоре конечно есть. Снижение запасов – положительный знак, тем более такое серьезное. Правда, во многом оно привело к таким неутешительным общим цифрам.

Еще одним поводом для оптимизма рынка стало неожиданное увеличение потребительских расходов на 2,2 % после -4,3 % в предыдущей четверти. Если честно, это очень большой сюрприз, который лишь отчасти можно объяснить снижающимися ценами на бензин и увеличением федеральных трансфертных платежей. С чего вдруг товары длительного пользования показывают +9,4 % после -22,1 % мне не очень понятно.

А основной вклад в снижение внесли инвестиции (-51,8 %) из которых -44,2% показала нежилая недвижимость, а -33,8 % - оборудование и программное обеспечение (к слову это самое серьезное квартальное снижение почти за 50 лет). В секторе жилой недвижимости инвестиции рухнули на 38 %. Также, и это стало одной из основных неожиданностей, 0,81 % у ВВП отняли сократившиеся правительственные расходы. Это связано с сокращением затрат на оборону и ухудшением ситуации на уровне штатов и местном уровне. Региональные бюджеты сейчас переживают очень непростые времена.

Что касается международной торговли, то тут все примерно по ожиданиям. Международная торговля очень серьезно сократилась. Экспорт сократился на 30 %, импорт – на 34,1 %. При этом используемый при расчетах чистый экспорт добавил к ВВП 1,99 %.

40,1 по производственному ISM в апреле можно расценивать следующим образом. От дна мы немного отделились, но рецессия продолжается, промышленный сектор испытывает серьезные проблемы. Заказы, занятость и производство показали небольшое увеличение, но по-прежнему очень слабы. Отметим рост экспортных заказов и отсутствие признаков инфляции.

Субиндекс промпроизводства, являющийся совпадающим индикатором экономического цикла, и общий ISM предполагает, что период слабости промышленного сектора не только продолжается в настоящий момент, но не предполагает улучшения в обозримой перспективе.

Индекс занятости как уже говорилось, слаб, так что ждать стабилизации рынка труда рано. Промышленность продолжит сокращать рабочие места.

Мартовские новые заказы показали снижение на 0,9 %, в то время как данные за февраль, достаточно неплохие по первой оценке, подверглись пересмотру. Если рассмотреть эти два месяца в совокупности, то итогом будет сокращение на 0,2 %. Ожидания на будущее не изменились – заказы на автомобили продолжают падать, также как и инвестиции в оборудование и программное обеспечение.

Заказы на гражданские средства производства без учета самолетов добавили к февральским данным еще 0,4 %. С прошлого лета двух месяцев подряд увеличения мы не видели. Позитивный сигнал, но на его основе рано говорить о развороте тенденции. Инвестиции бизнеса до конца года как минимум будут слабы.

Реструктуризация, неясные последствия банкротства и сезонное сокращение производства будут негативно влиять на сектор автомобилестроения и совокупный показатель заказов.

Материальные запасы стабильно снижаются три месяца подряд. Это оказало серьезный негативный эффект на ВВП в I квартале, но в будущем готовит почву для оживления производства. Хотя пока не ясно, когда оно все же начнется. Рост субиндекса новых заказов в отчете по производственному ISM добавляют немного светлых красок.

Личные доходы упали на 0,3 %, расходы сократились на 0,2 %. После поправки на инфляцию и налоговые платежи, реальный располагаемый доход в отчетном месяце не изменился. Личные доходы в ближайшие пару месяцев благодаря изменениям налогового законодательства. Расходы также могут немного возрасти, но этот рост, если он действительно случится, будет слабым.

-0,3 % по доходам в основном были обусловлены сокращением заработной платы, которая снижается уже пятый месяц подряд. Не думается, что с продолжающимся ухудшаться рынком труда эта статья доходов в ближайшее время увеличится.

Расходы упали впервые с декабря, после того, как в начале года потребители пытались несколько увеличить расходы. До этого расходы падали 6 месяцев подряд. И хотя благодаря помощи государства в ближайшие два или три месяца мы можем наблюдать увеличение, как минимум до конца года смены тенденции я бы не ждал. А поскольку перспективы неясны и самим потребителям, они предпочитают проявлять осторожность, постепенно увеличивая норму сбережения.

Еврооблигации

В первый рабочий день недели торги в сегменте emerging markets проходили довольно вяло. Это и не удивительно. Традиционные майские праздники уже привычно оказывают сдерживающее влияние на активность участников торгов. Кроме того, инвесторы не стремились делать резкие движения в преддверии публикации подробных результатов стресс – тестов крупнейших американских банков на текущей неделе. Таким образом, существенных изменений котировок, как в корпоративном, так и в суверенном сегментах рынка еврооблигаций в понедельник зафиксировано не было.

В то же время стоит отметить, что на мировые рынки продолжали оказывать свое негативное влияние новости о «свином гриппе». В результате этого котировки еврооблигаций во вторник не выдержали и начали снижаться. Закрытие индикативного суверенного выпуска Россия – 30, например, проходило на уровне 95,875 – 96,125 % от номинала. Эффективная доходность к погашению составила 8,37 % годовых (+15 б.п. к уровню предыдущего закрытия).

С середины недели и до ее окончания еврооблигации демонстрировали положительную динамику котировок. Евробонды росли на фоне появившихся признаков замедления снижения экономики США, а также под влиянием вышедших лучше ожиданий данных по промышленному производству и настроениям потребителей. В итоге индикативный выпуск Россия – 30 закрылся в пятницу на уровне 97,8125 % от номинала, что соответствует эффективной доходности к погашению на уровне 8,03 % годовых.



Комментарий по денежному рынку

Денежно-кредитный рынок

На денежно-кредитном рынке на минувшей неделе было неспокойно. На фоне налоговых выплат и возвратов Банку России беззалоговых кредитов ставки МБК росли и в среднем приравнявались к 11 – 12 % годовых. В течение недели увеличивались и объемы операций прямого РЕПО с ЦБ РФ. Так в среду, например, кредитным организациям суммарно за два аукциона удалось привлечь около 136,58 млрд. рублей (максимальный объем привлечения в течение суток).

В течение недели ЦБ РФ также проводил беззалоговые аукционы.

В понедельник Банк России предлагал 10 млрд. рублей сроком на 6 месяцев. Вполне ожидаемо спрос на рублевую ликвидность оказался высоким. Совокупный объем заявок составил порядка 36,2 млрд. рублей. В итоге регулятор разместил 9,58 млрд. рублей по средневзвешенной ставке 15,84 % годовых. Ставка отсечения – 15,77 % годовых.

Повышенная активность была зафиксирована и на пятидневном аукционе ЦБ РФ. Объем предложения – 50 млрд. рублей. Общий объем заявок составил порядка 58 млрд. рублей. При этом всего было размещено 49,5 млрд. рублей. Средневзвешенная ставка составила 16,34 % годовых.

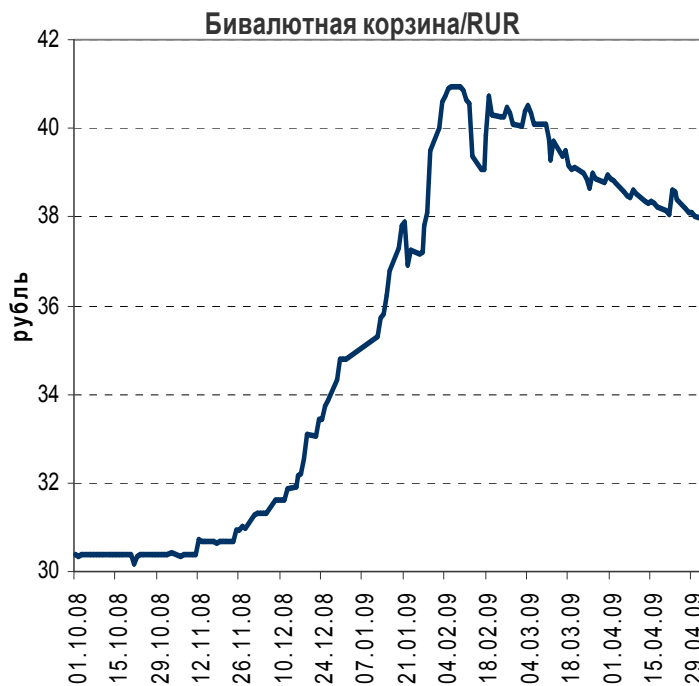
Остатки на корсчетах банков в ЦБ РФ в последний рабочий день недели снизились на 38,3 млрд. рублей до 470,6 млрд. рублей. При этом депозиты кредитных организаций выросли на 7,8 млрд. рублей, составив по итогам недели 159,6 млрд. рублей.

На текущей неделе напряжение на денежно-кредитном рынке, скорее всего, спадет. С окончанием периода налоговых выплат должен снизиться и спрос на рублевую ликвидность в связи с чем ставки МБК должны будут вернуться на уровни близкие к 10 % годовых и ниже.

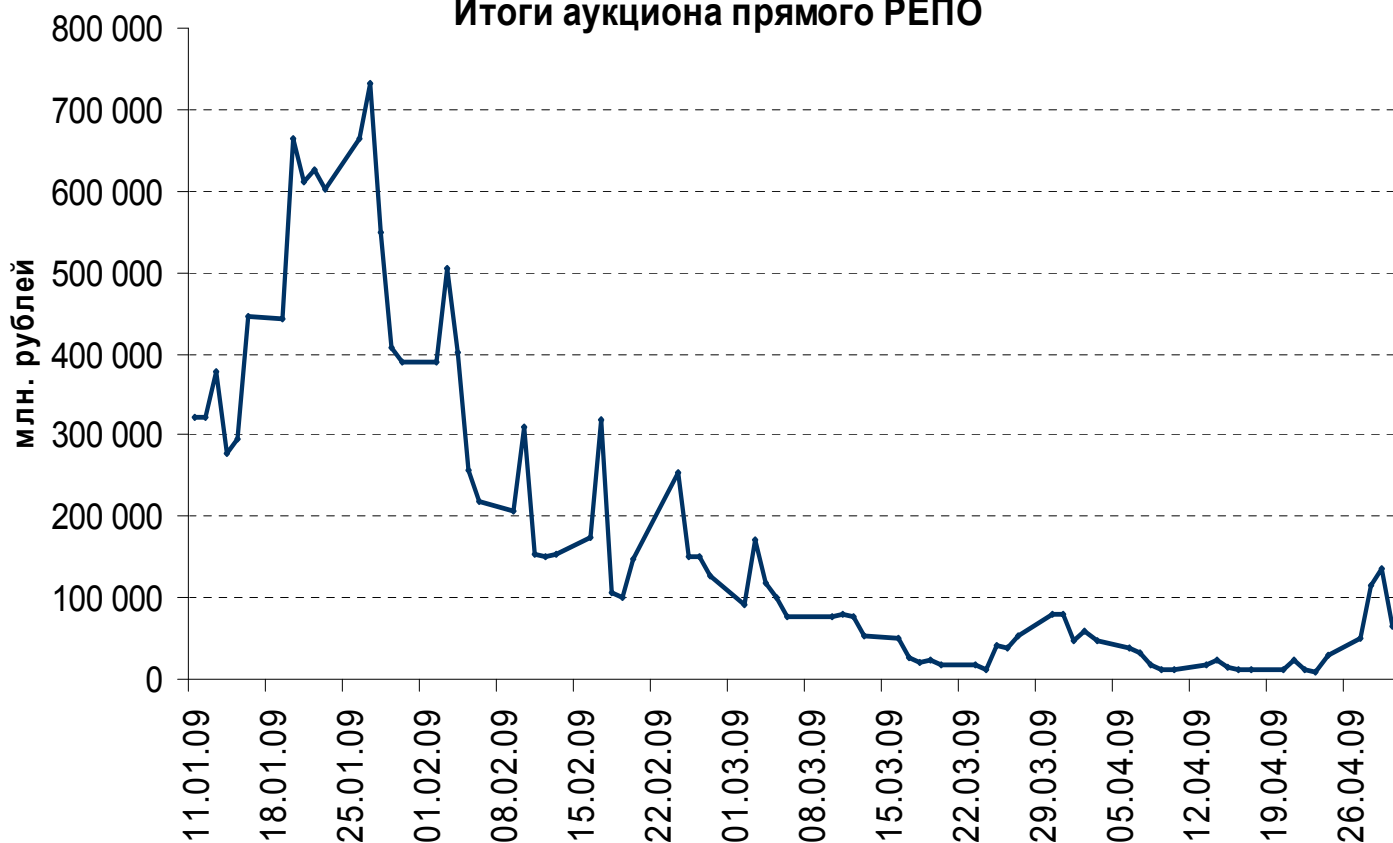
Валютный рынок

Изменение стоимости бивалютной корзины (0,55 доллар США и 0,45 евро) на минувшей неделе происходило в относительно узком ценовом диапазоне. Из значительных событий выделить стоит лишь пробой индикатором ЦБ РФ уровня в 38 рублей. Минимальный уровень корзины в среду составил 37,92 – 37,93 рубля. При этом активное участие в торгах принимал Банк России, первоначально скупая валюту на уровне 38 рублей, а потом и ниже. При этом снижение стоимости бивалютной корзины было обусловлено острой нехваткой свободной рублевой ликвидности в финансовой системе в период налоговых выплат.

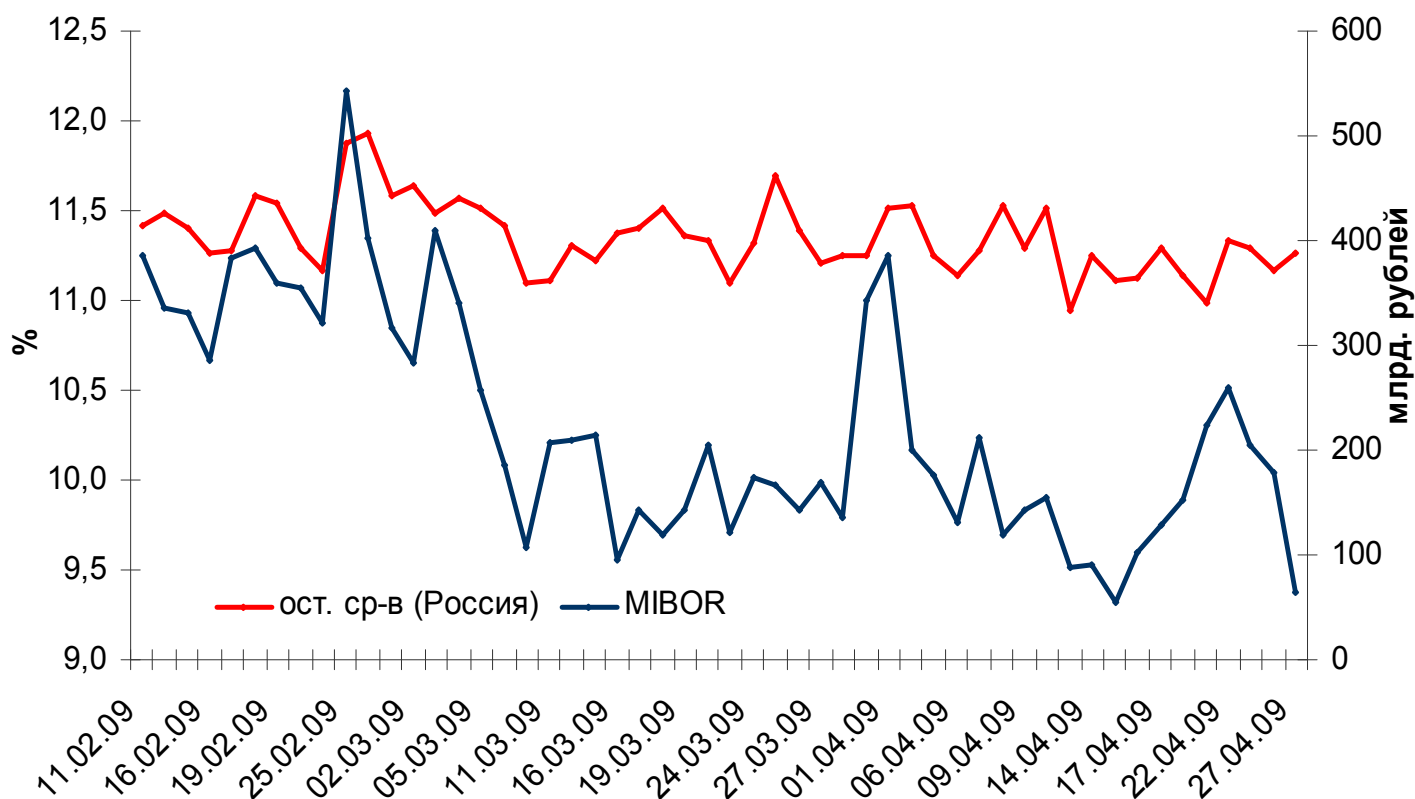
Стоит отметить, что в настоящее время рубль выглядит довольно привлекательно по сравнению с другими свободно конвертируемыми валютами. А потому даже с окончанием периода налоговых платежей бивалютная корзина может продолжить нисходящее движение.



Итоги аукциона прямого РЕПО



Остатки средств на коррсчетах банков (Россия) и MIBOR



Комментарий по рынку внутренних долгов

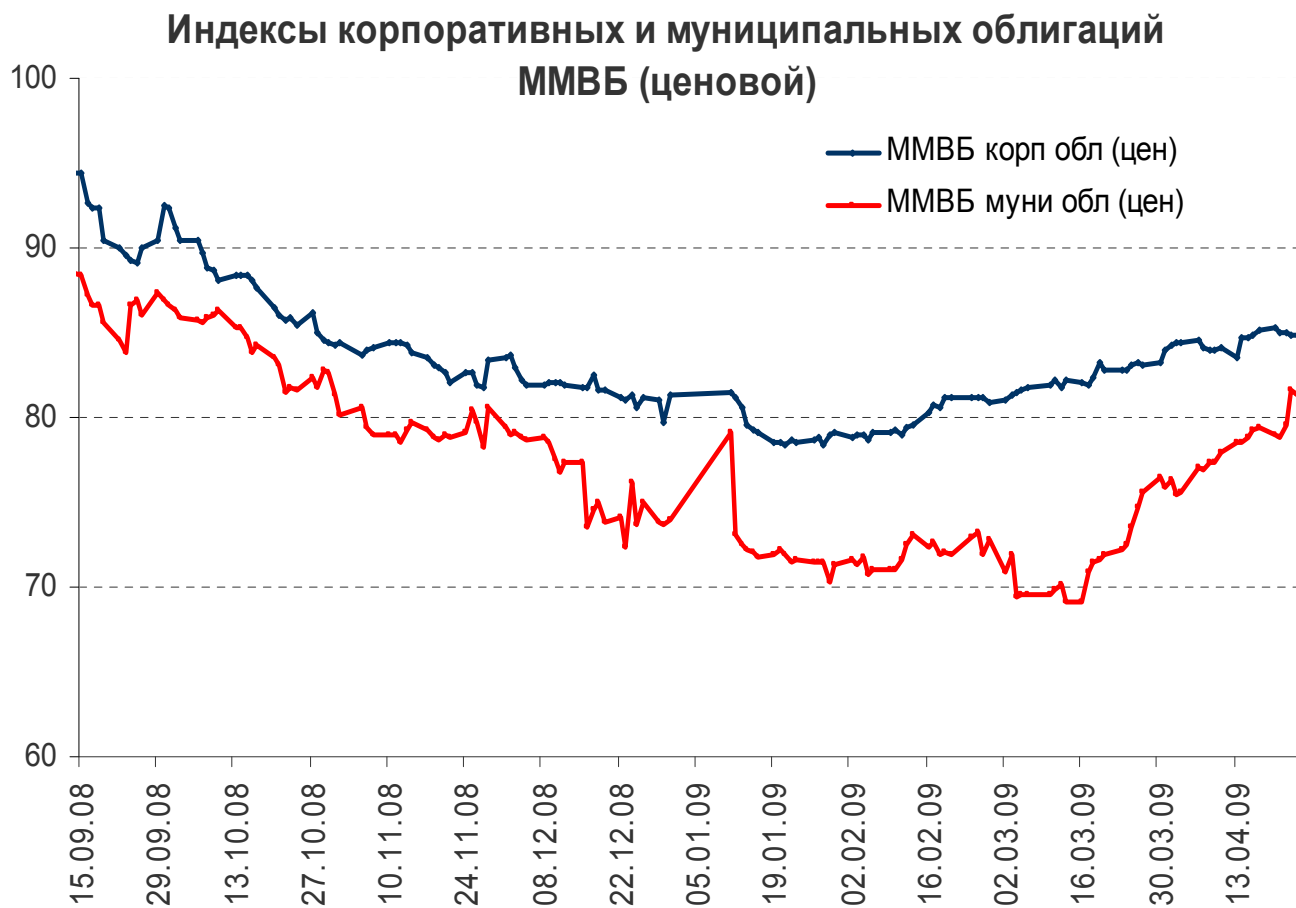
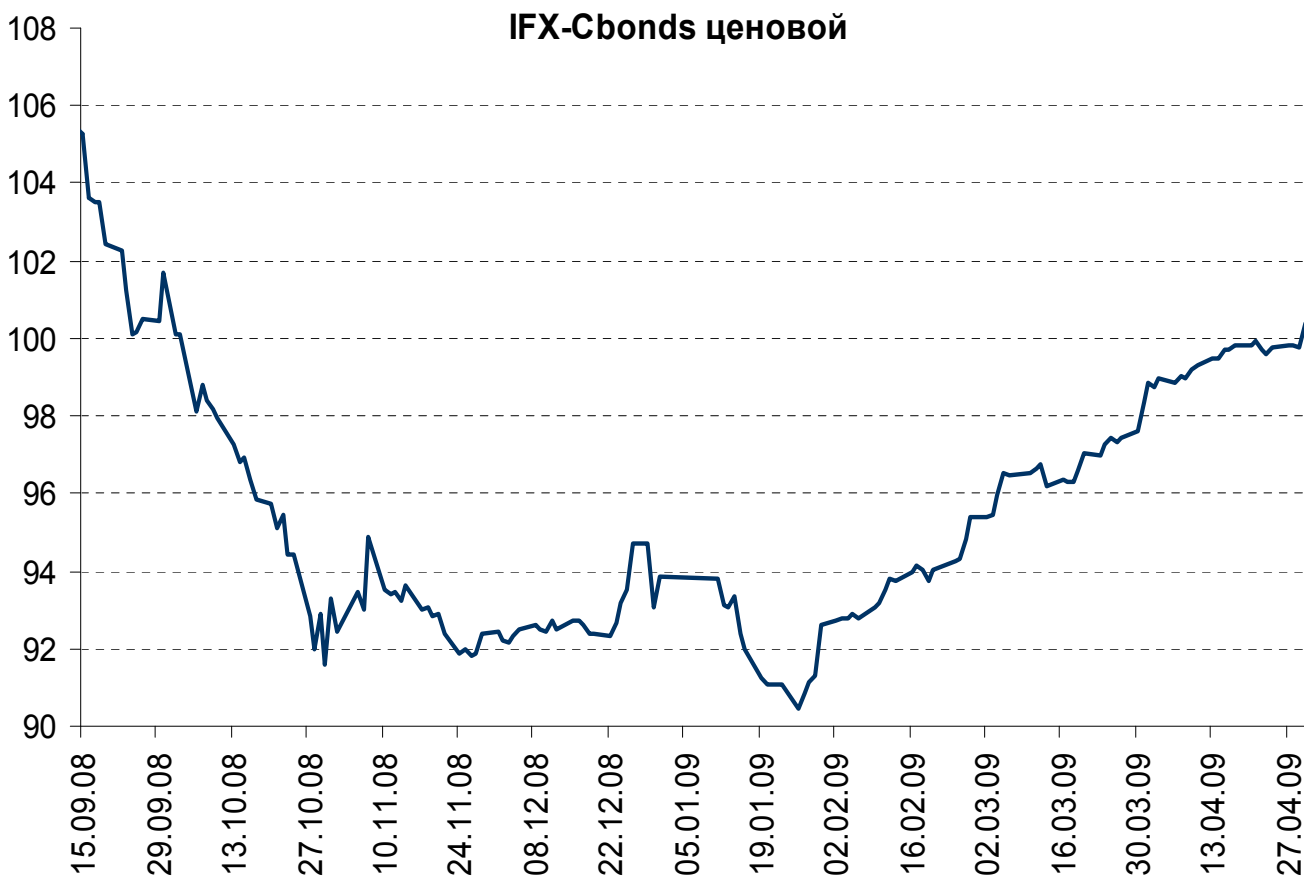
Рынок рублевых облигаций

С учетом того, что настроение участников внутреннего долгового рынка последнее время определяется внешним фоном, отмечу, что отечественные инвесторы также как и их иностранные коллеги первоначально напряженно наблюдали за глобальными событиями, происходящими в мире, стараясь не совершать никаких сделок под воздействием общего негативного эмоционального фона. В результате единой динамики котировок рублевых облигаций в первые торговые дни прошедшей недели зафиксировано не было. В то же время стоит отметить, что заметные объемы проходили в выпуске Газ – Финанс 01, с появлением отчетности за 2008 г. активные движения котировок начались в бумагах Аптеки 3биб, сохранились объемы и оптимизм в 05 выпуске ВТБ, ближе к середине недели котировки изменялись на уровне выше номинала – в диапазоне 101,30 – 101,40 % от номинала. Также лучше рынка выглядели бумаги Газпром нефть. Котировки здесь держались на уровне выше 101 % от номинала.

В последние торговые дни недели на рынке российских облигаций преобладала позитивная ценовая динамика. Котировки рублевых бондов росли на фоне укрепления национальной валюты, а также в связи с окончанием очередного отчетного месяца. В последние торговые дни апреля сделки совершались даже с прежде низколиквидными выпусками. Не смогли испортить общий оптимистичный настрой игроков рынка ни некоторые проблемы с рублевой ликвидностью в финансовой системе, ни провалившиеся аукционы ОФЗ серии 26202 и 25064 объемом 10 млрд. рублей каждый.

В то же время стоит отметить, что отличные результаты размещений получил Москомзайм. Инвесторам были предложены столичные обязательства 50 и 58 серии, а также не анонсированный ранее 45 выпуск города Москвы. В итоге в последнем случае при предложении в 1,2 млрд. рублей было реализовано бумаг на сумму около 1,13 млрд. рублей.

На аукционе по размещению Москвы серии 50 спрос превысил предложение почти вдвое. Участники рынка выставили 77 заявок общим объемом 9,7 млрд. рублей против предложения Москомзайма в 5 млрд. рублей. В результате диапазон заявок на аукционе составил 15,80 – 16,22 % годовых, эмитент удовлетворил 38 заявок. Доходность на аукционе составила 16,02 % годовых. Примерно также проходило размещения облигаций города Москвы 58 серии.



Кредитный комментарий

Группа ПАВА повысила ставку купона и назначила дополнительную оферту

На прошлой неделе ОАО «ПАВА» объявила дополнительную трехмесячную оферту по второму облигационному займу на 1 млрд. руб. и повысила ставку купона до 19% годовых. В официальном сообщении компании говорится, что в условиях глобального экономического кризиса процентная ставка в размере 12,5%, установленная по облигационному займу ОАО «ПАВА», не удовлетворяет экономических интересов инвесторов, поэтому компанией принято решение о повышении ставки купона. Кроме того, учитывая рыночные условия, Группа ПАВА объявила дополнительную оферту в августе 2009г. Очевидно, что Группа «ПАВА» хотела бы оставить данный облигационный выпуск «в рынке» еще на несколько месяцев, что не удивительно, учитывая проблемы отечественных компаний с ликвидностью и ограниченностью доступа к кредитным источникам с целью рефинансирования задолженности.

Напомним, что по текущему облигационному займу ОАО «ПАВА» на 1 млрд. руб. ближайшая оферта назначена на эту среду, вместе с тем известно, что в обращении осталось менее 40% данного выпуска. Также отмечаем, что по оценкам руководства Группы на сегодняшний день около 70% держателей облигаций ОАО «ПАВА», находящихся в обращении, – НПФ. При этом, руководство ОАО «ПАВА» назначило дополнительную трехмесячную оферту, так как данный выпуск Группы был переведен ММВБ весной этого года из котировального списка «А1» в лист «А2», а согласно положениям ФСФР пенсионные фонды не могут держать такие облигации дольше 6 месяцев. Однако, на сегодняшний день Группа ПАВА уже перечислила необходимый для исполнения оферты объем средств своему платежному агенту, что фактически исключает дефолтные риски. Таким образом, не исключено, что некоторые держатели, в том числе и среди НПФ, располагая вполне комфортными 19% годовых и дополнительной офертой в августе, решат не приносить облигации в эту среду.

Вместе с тем, отмечаем, что текущее финансовое состояние Группы ПАВА мы оцениваем как приемлемое. Так, недавно ОАО «ПАВА» – основной производственный актив Группы – опубликовала в целом нейтральные неконсолидированные результаты деятельности за 2008г. по РСБУ. Согласно данной отчетности, на фоне существенного снижения цен на зерновые в течение 2008г., по итогам отчетного года неконсолидированная выручка компании выросла на 36% по сравнению с 2007г. до 3 878 млн. руб. По данным компании в прошлом году основной рост выручки был обеспечен увеличением продаж зерноперерабатывающей компании Группы и ростом доходов от новой продукции ОАО «ПАВА», такой как мука «Житница», обойная пшеничная мука и масло зародышей пшеницы «ПАВА».

Однако, по итогам 2008г. ОАО «ПАВА» продемонстрировала некоторое снижение показателей прибыли и эффективности деятельности. Во-первых, несмотря на существенное увеличение прибыли от продаж до 223 млн. руб., показатель EBITDA компании снизился на 27% и по итогам отчетного года составил 231 млн. руб. Основной причиной снижения данного показателя в 2008г. стало существенное увеличение прочих расходов компании, а также некоторое снижение начисленной за год амортизации вследствие продажи объектов основных средств, балансовая стоимость которых за год уменьшилась на 88,5 млн. руб. до 248 млн. руб. Соответственно, рентабельность EBITDA компании по итогам 2008г. сократилась на 5,1 п.п. до 6%. И, во-вторых, чистая прибыль ОАО «ПАВА» за 2008г. сократилась на 57,5% и на конец года составила 23 млн. руб., что в свою очередь отразилось на снижении рентабельности чистой прибыли компании с 1,9% до 0,6%.

Также отмечаем предсказуемое снижение ликвидности ОАО «ПАВА» по итогам 2008г. Так, коэффициент текущей ликвидности компании за отчетный год снизился с 3,3 до 1,8. А коэффициент абсолютной ликвидности сократился на 0,9 п.п. до 0,4. Ухудшение ликвидности ОАО «ПАВА» стало следствием значительного роста в отчетном году кредиторской задолженности, величина которой в 2008г. увеличилась на 54% до 495 млн. руб. Кроме того, определенное давление на

платежеспособность ОАО «ПАВА» в 2008г. оказало существенное увеличение дебиторской задолженности, суммарная величина которой выросла за отчетный год на 54% до 1 млрд. рублей.

Динамика основных финансовых показателей ОАО «ПАВА», млн. руб.			
Основные финансовые показатели	2006	2007	2008
Выручка	1 872	2 858	3 878
ЕБИТДА	203	318	231
Прибыль от продаж	84	144	223
Чистая прибыль	28	54	23
Активы	1 984	2 051	2 061
Собственный капитал	498	546	567
Показатели рентабельности			
Рентабельность ЕБИТДА, %	10,9	11,1	6,0
Рентабельность продаж, %	4,5	5,0	5,8
Рентабельность по чистой прибыли, %	1,5	1,9	0,6
Рентабельность активов, %	1,4	2,6	1,1
Показатели ликвидности			
Коэффициент покрытия долгосрочных активов	2,3	2,2	1,6
Коэффициент текущей ликвидности	3,3	3,3	1,8
Коэффициент срочной ликвидности	2,7	2,6	1,5
Коэффициент абсолютной ликвидности	1,5	1,3	0,4
Показатели долговой нагрузки			
Финансовый долг, млн. руб.	1 416	1 181	999
долгосрочный долг, %	71	85	58
краткосрочный долг, %	29	15	42
Выручка/Финансовый долг, х	1,3	2,4	3,9
Финансовый долг/ЕБИТДА, х	7,0	3,7	4,3
ЕБИТДА/Проценты к уплате, х	2,3	2,1	1,8
Финансовый долг/Активы	0,71	0,58	0,48

Источник: отчетность ОАО «ПАВА» по РСБУ, расчеты АКБ «Связь-Банк»

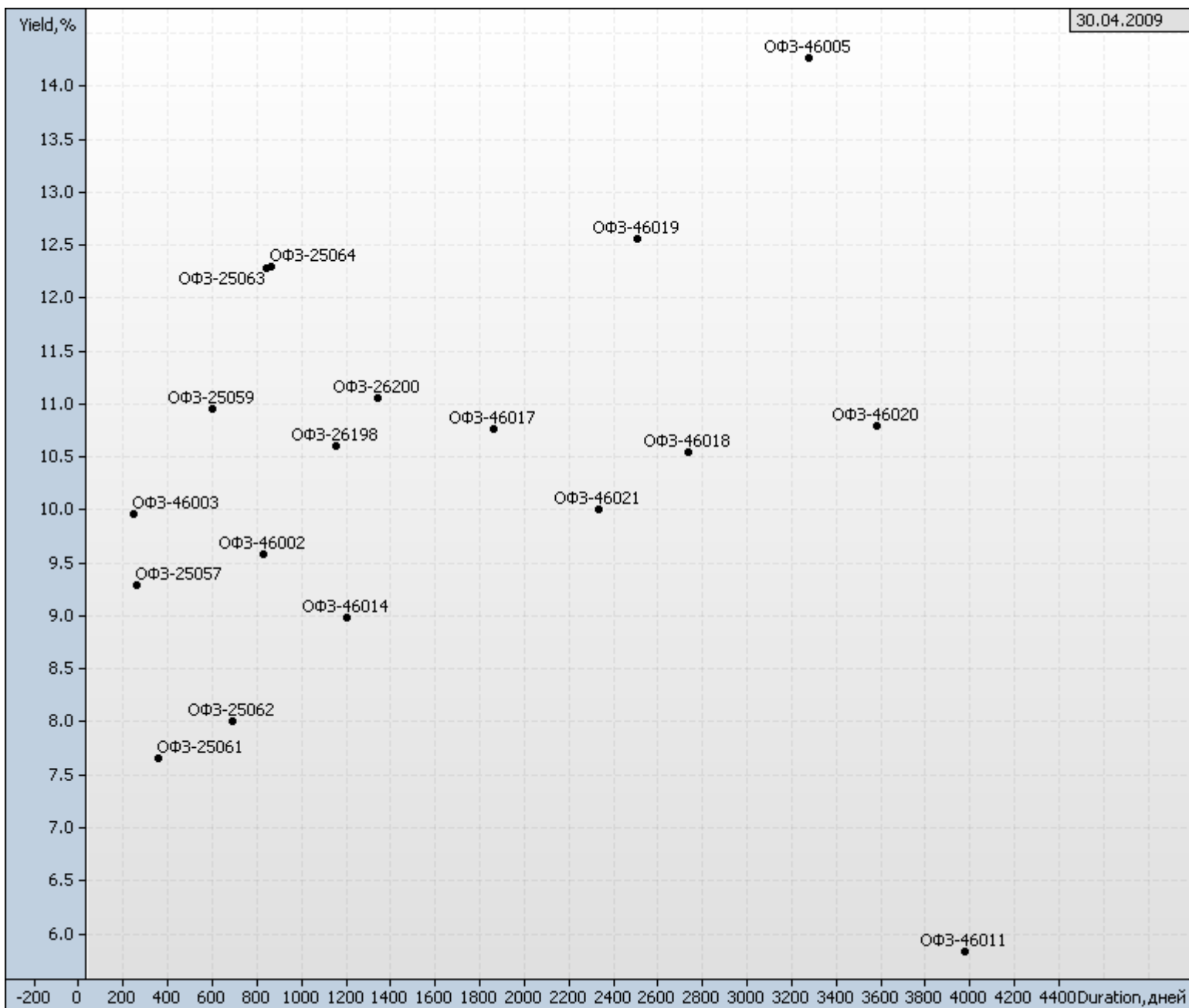
Ситуация с долговой нагрузкой ОАО «ПАВА» по итогам 2008г. не однозначна. С одной стороны, суммарная величина платного долга ОАО «ПАВА» в отчетном году сократилась на 15,5% до 999 млн. руб., а соотношение «Выручка/ Финансовый долг» увеличилось до 3,9х. Вместе с тем, вслед за снижением показателей прибыли соотношение «Финансовый долг/ ЕБИТДА» ухудшилось с 3,7х до 4,3х, а показатель «ЕБИТДА/ Проценты к уплате» сократился до 1,8х. Известно, что в феврале этого года ОАО «ПАВА» привлекла у Сбербанка кредит в размере 150 млн. руб. под 18% годовых сроком на 12 месяцев. Однако, согласно данным компании на 13 апреля 2009г., даже с учетом привлечения данного кредита текущий платный долг компании сократился с начала года и составил 927 млн. руб.

Таким образом, после прохождения текущей оферты долговая нагрузка ОАО «ПАВА» станет достаточно низкой, что открывает компании потенциал для будущих заимствований, в том числе публичных, в случае нормализации обстановки на рынке капитала и кредитования.

Группа ПАВА входит в пятерку ведущих производителей муки в России и занимает порядка 3% от общероссийских объемов производства муки. Расположена в исторически сложившемся центре зернопереработки — Алтайском крае. Компания специализируется на производстве муки, главным образом, высшего сорта и круп под собственными торговыми марками «Алтай-Батюшка» и «Пава», а также комбикормов и отрубей под маркой «Житница».

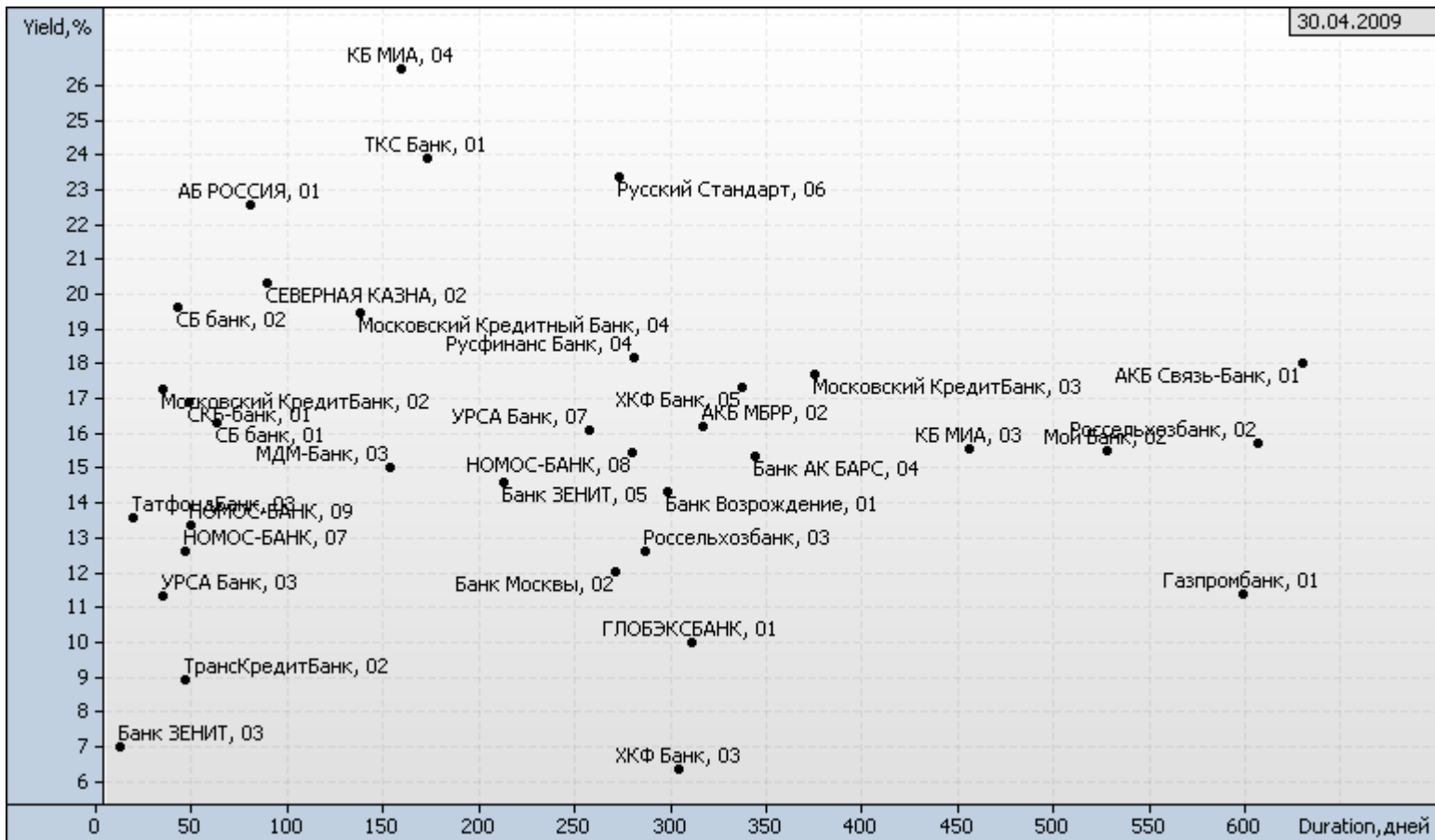
Карта рынка. Государственные и корпоративные обязательства.

ОФЗ

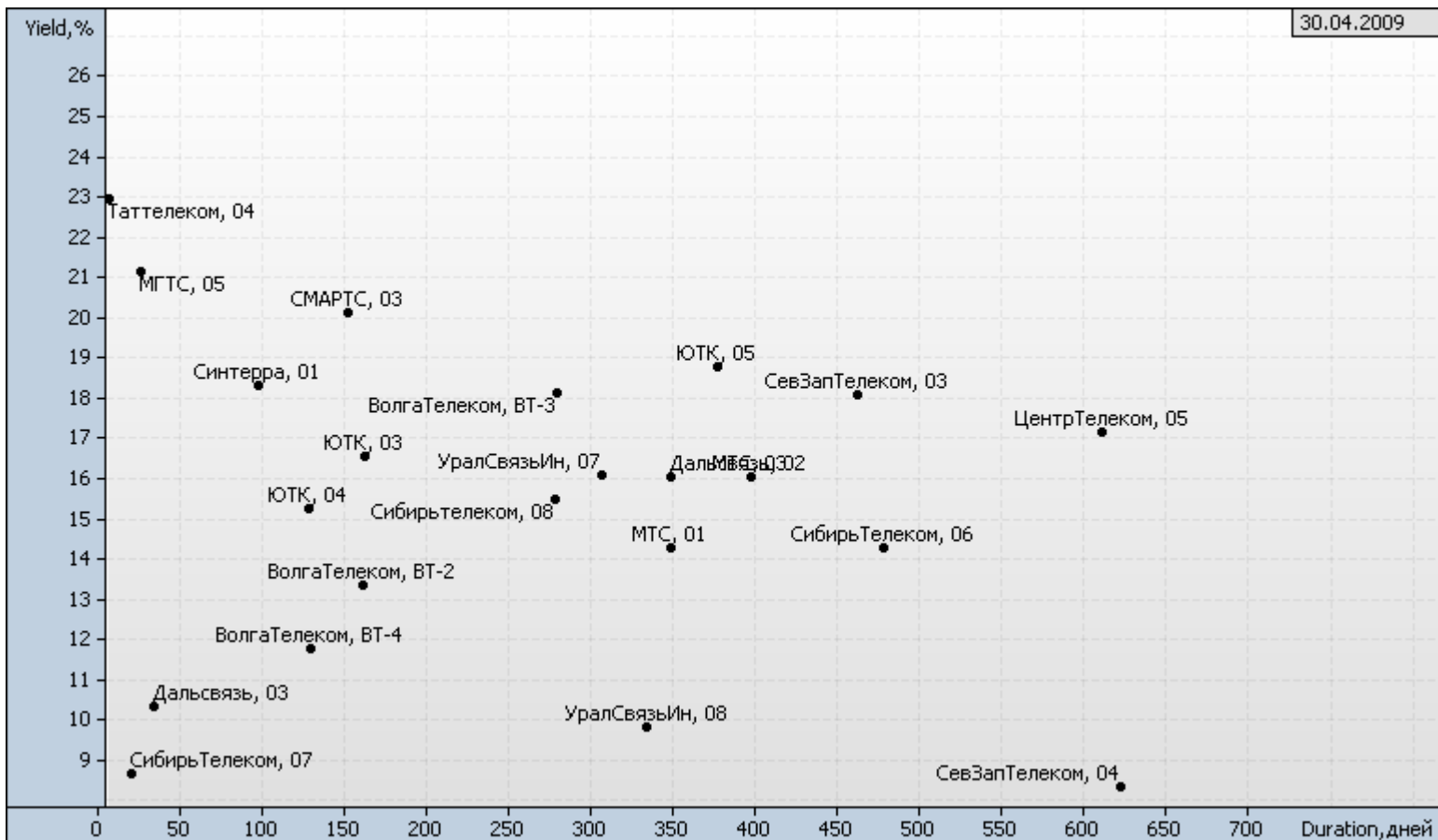


Источник: QuoteTotal 2

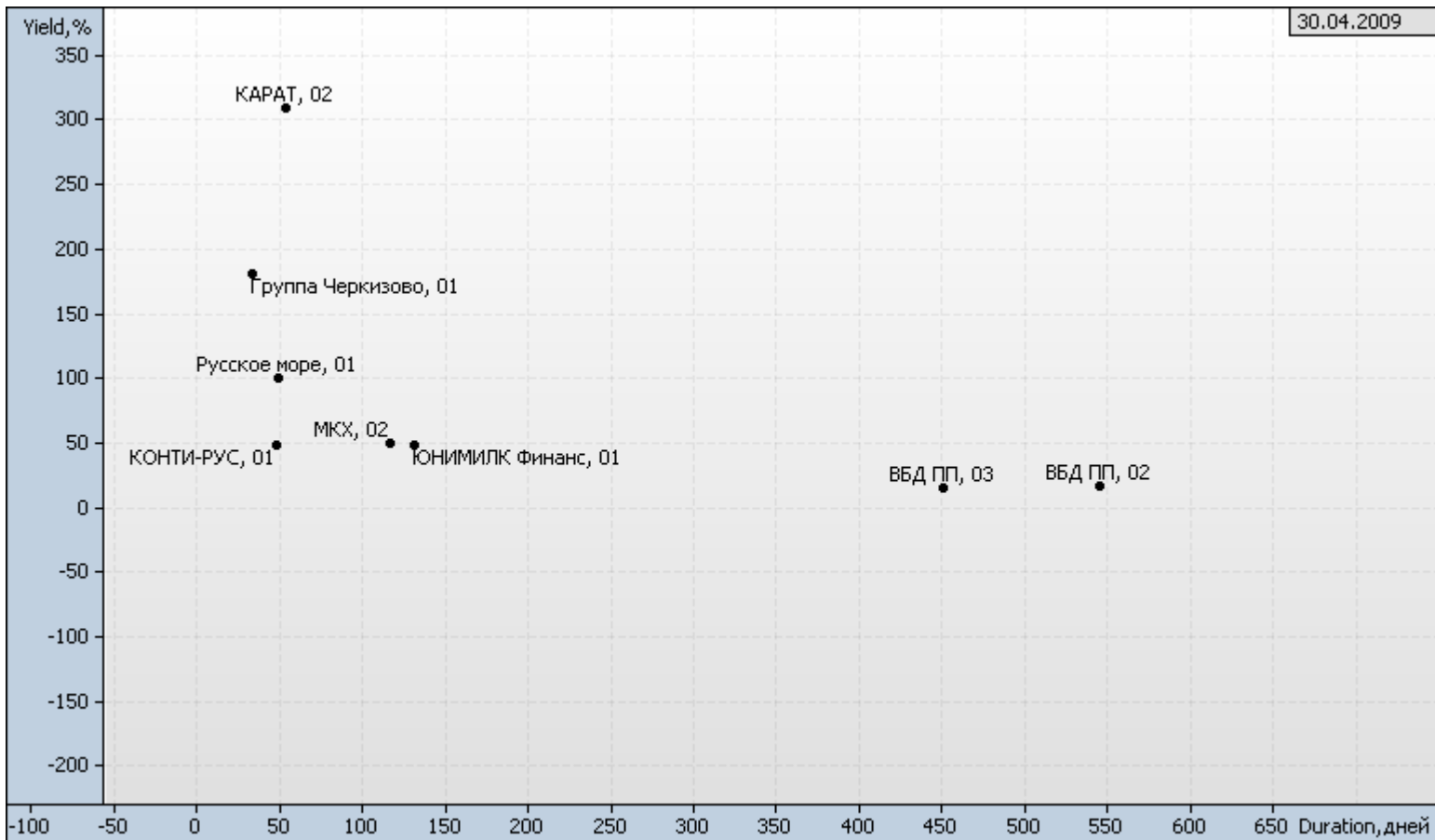
Банки



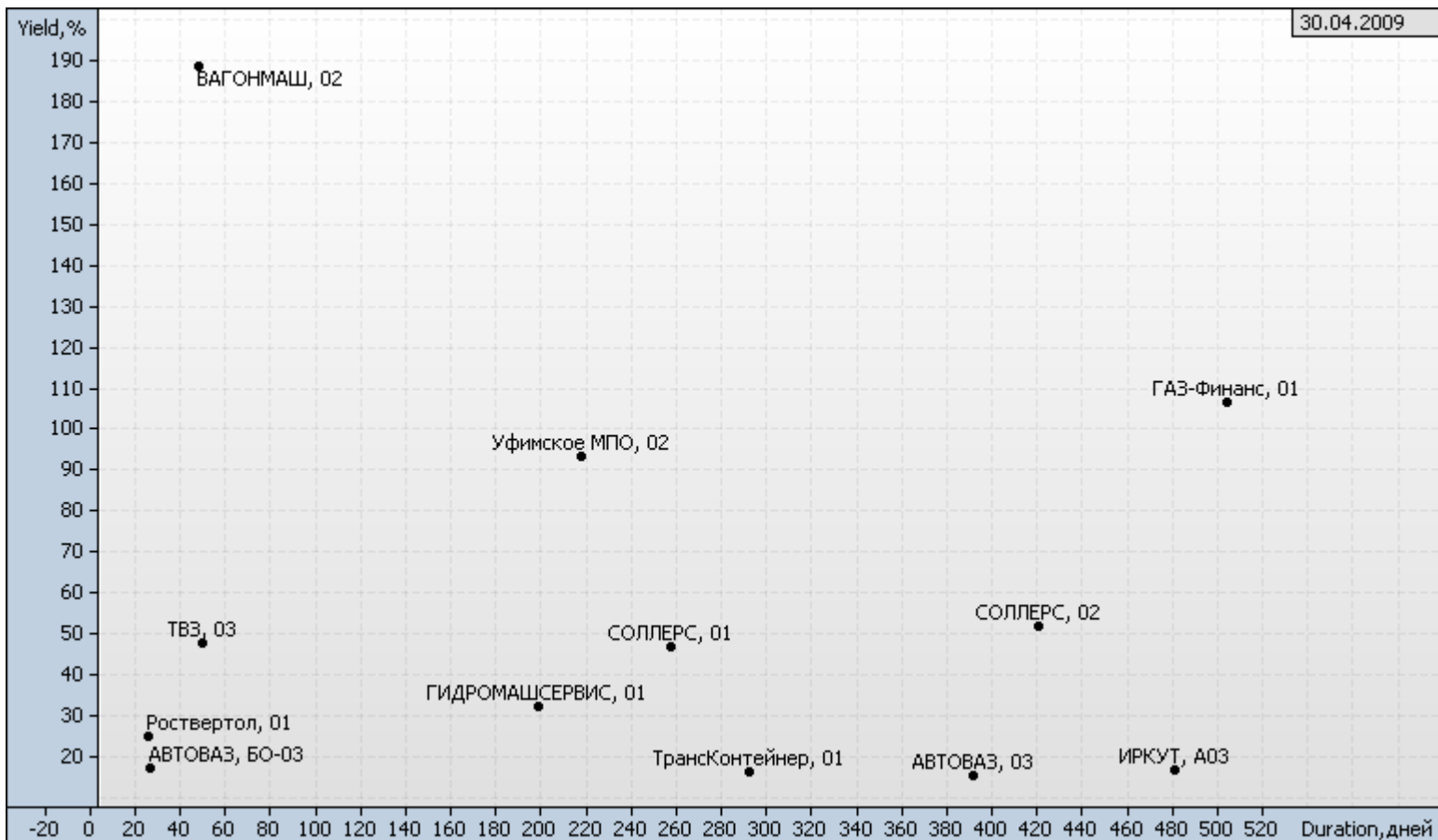
Телекомы



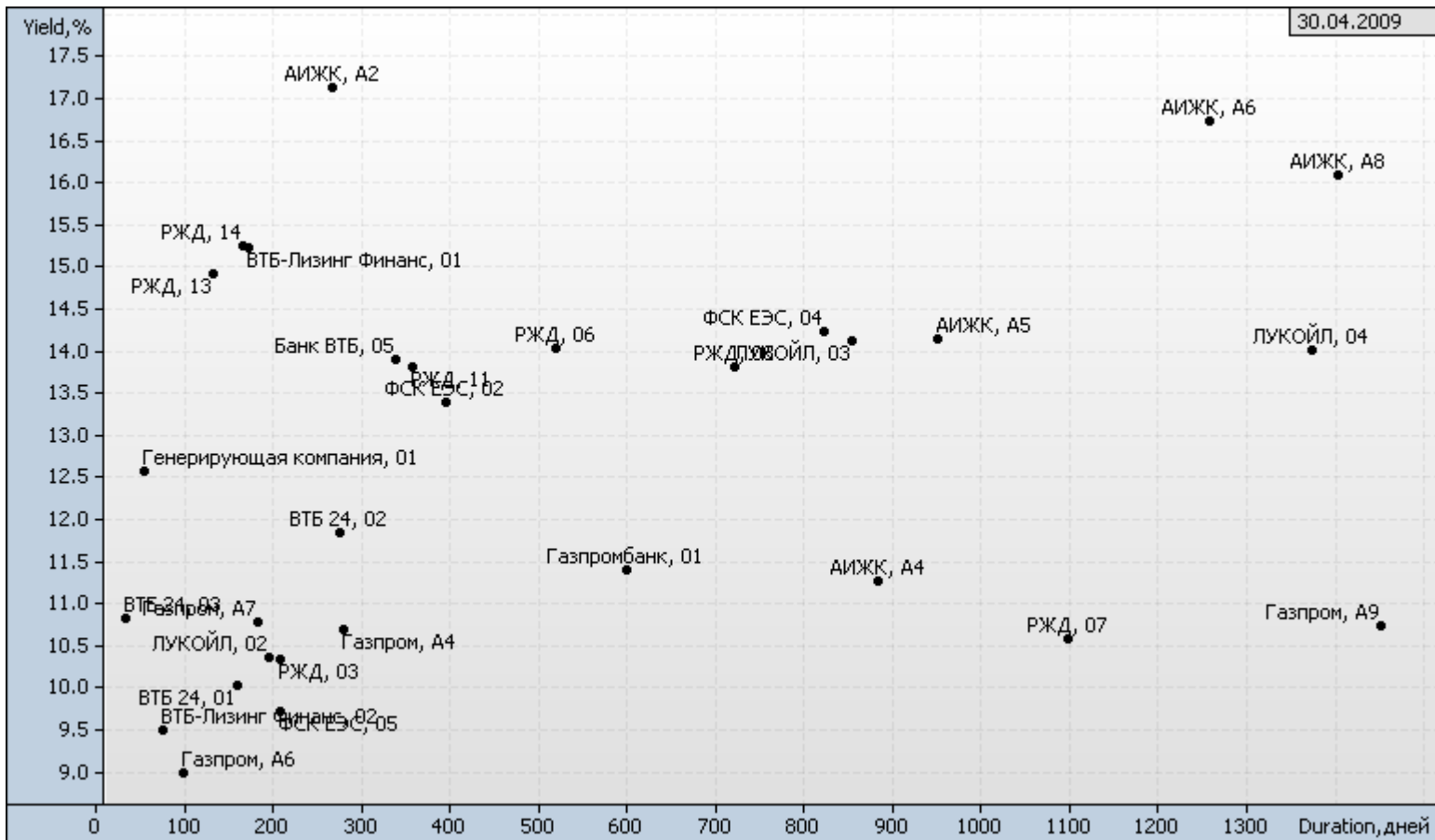
Пищевая промышленность



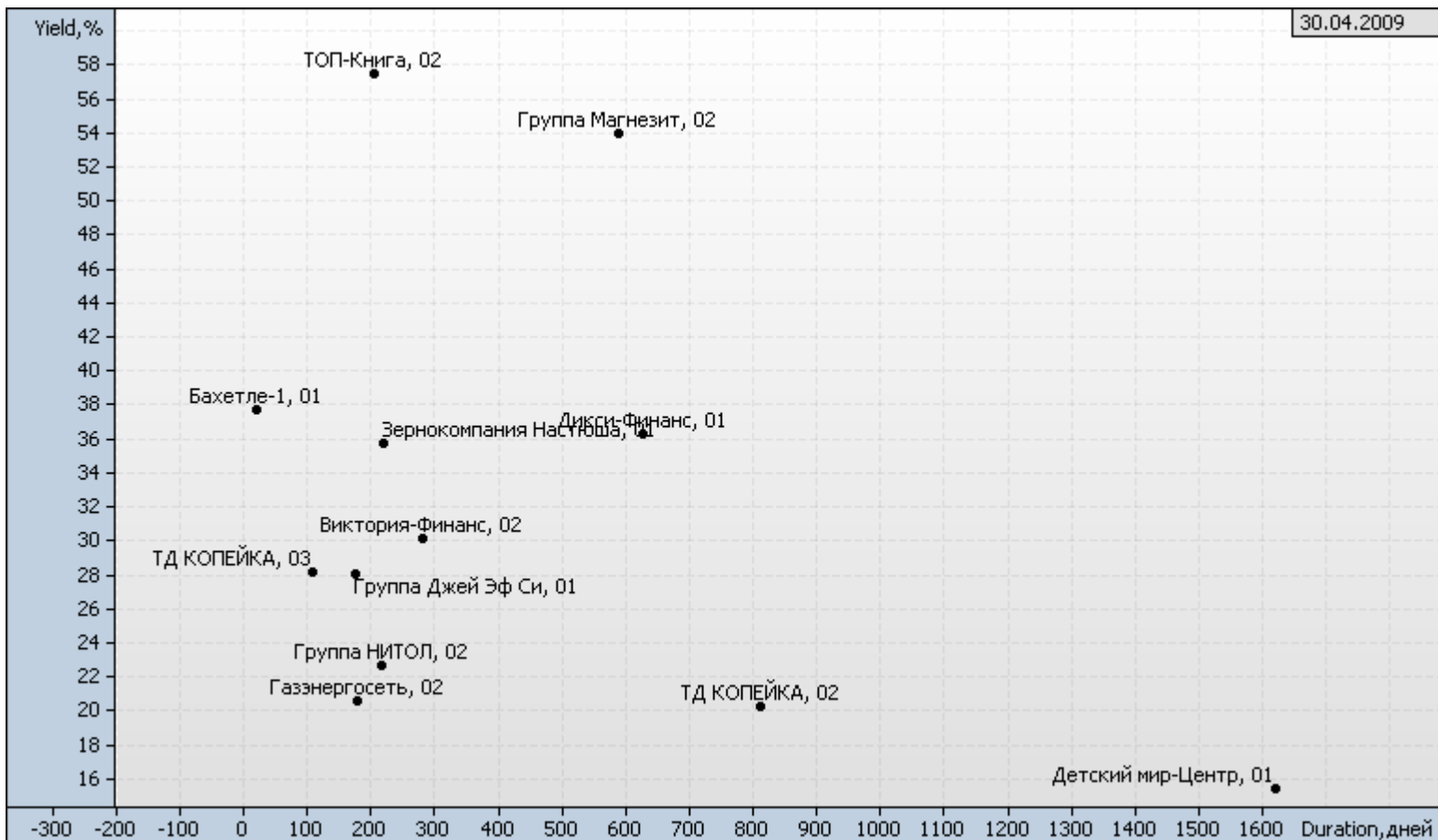
Машиностроение



Фишки



Торговля



ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, и (или) их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые АКБ «Связь-Банк» считает надежными, Банк 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. АКБ «Связь-Банк», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны, должностные лица и (или) сотрудники Банка и (или) связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и (или) намереваются приобрести такие доли капитала и (или) выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). АКБ «Связь-Банк» 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, АКБ «Связь-Банк» может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). АКБ «Связь-Банк» 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: (495) 228-38-06

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО АКБ «Связь-Банк»
125375, г. Москва, ул. Щепкина, д. 40, стр.1
Тел.: +7(495) 228-36-42
E-mail: IB@sviaz-bank.ru
Internet: <http://www.sviaz-bank.ru/>

Руководство

Автухов Михаил 228-38-01
IB@sviaz-bank.ru

Бахшиян Шаген 228-36-42
IB@sviaz-bank.ru

Эмиссия долговых инструментов

Барков Дмитрий 228-36-42 (30-93)
emission@sviaz-bank.ru

Смакаев Роберт 228-36-42 (33-37)
emission@sviaz-bank.ru

Волгарев Виктор 228-36-42 (30-97)
emission@sviaz-bank.ru

Менлиманова Мирана 228-36-42 (30-23)
emission@sviaz-bank.ru

Сухина Юлия 228-36-42 (30-24)
emission@sviaz-bank.ru

Кривоногова Юлия 228-36-42 (31-99)
emission@sviaz-bank.ru

Продажи на финансовых рынках

Сумин Владимир 228-38-06 (30-32)
sales@sviaz-bank.ru

Очкин Алексей 228-38-06 (31-01)
sales@sviaz-bank.ru

Голубничий Денис 228-38-01 (30-48)
sales@sviaz-bank.ru

Дергачев Дмитрий 228-38-01 (30-48)
sales@sviaz-bank.ru

Бабаджанов Сухроб 228-38-01 (31-24)
broker@sviaz-bank.ru

Клиентское обслуживание

Хмелева Ольга 228-38-06 (30-77)
broker@sviaz-bank.ru

Виноградова Анна 228-38-06 (31-02)
broker@sviaz-bank.ru

Анализ финансовых рынков

Свиридов Станислав 228-38-01 (31-92)
research@sviaz-bank.ru

Бодрин Юрий 228-38-01 (31-06)
research@sviaz-bank.ru

Гребцов Максим 228-38-01 (31-88)
research@sviaz-bank.ru

Кредитный анализ

Чердаков Евгений 228-36-42 (30-95)
CR@sviaz-bank.ru

Тарасов Олег 980-05-61 (31-05)
CR@sviaz-bank.ru