

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	101.10	0.00	0.00	↑	UST 10	99.50	0.00	3.56
Золото	915	0.00	0.00	↑	РОССИЯ 30	115.38	0.00	5.28
EUR/USD	1.57	0.0000	0.00	↑	Газпром 34	115.04	0.00	7.32
RUB/USD	23.5330	-0.0698	-0.30	↓	Банк Москвы 09	103.62	0.00	5.39
FF Fut. апр.08	2.205	0.00		↑	ОФЗ 25057	102.50	0.00	6.04
Fed Funds Fut. Prob (2%) Apr.08	22%	0.04		↑	ОФЗ 25058	100.04	0.00	5.69
EMBI+	440.61	0.47	0.11	↑	ОФЗ 46020	97.80	-0.20	7.21
EMBI+, спрад	290	8		↑	МГор39-об	106.00	-0.50	6.76
EMBI+ Россия	493.19	-1.13	-0.23	↓	Мос. обл. 6в	103.05	-0.05	8.00
EMBI+ Россия, спрад	186	12		↑	Мос. обл. 7в	99.10	0.45	8.36
MIBOR, %	3.88	0.06		↑	КОМИ 8в об	88.00	-0.10	9.76
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	785.1	6.4	0.82	↑	ГАЗПРОМ А4	102.20	0.01	7.04
MICEX RCVI	99.21	0.06	0.06	↑	ВБД ПП 3об	100.45	0.00	8.94
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	Лукойл4обл	98.95	0.20	7.77
Корпоративные	4380.2	8626.0	13006.2	37621.1	МартаФин 3	99.24	0.25	18.61
Муниципальные	559.0	2187.9	2747.0	8423.1	ГлСтрой-2	99.90	0.00	10.47
Государственные	13795.4	0.0	13795.4	0.0	ЮТК-03 об.	99.29	0.89	9.05

### Ключевые события

#### Долговые рынки

УрСИ: инвесторы ждали более высокой доходности

Странные результаты аукционов ОФЗ

Размещение Москвы: эмитенту удалось «нащупать» адекватную доходность?

#### Новости эмитентов

Черкизово: хорошие финансовые результаты за 2007 год

### Новости коротко

- **МДМ-банк** привлек кредитную линию в размере \$50 млн у Японского банка международного сотрудничества (JBIC). Средства, привлеченные в ходе кредитования, будут направлены на предоставление кредитов российским компаниям, импортирующим оборудование из Японии. /Интерфакс
- **ВТБ** ведет переговоры по привлечению кредита в размере \$900 млн, состоящем из двух траншей – на 1.5 года и на 3 года. Синдикация кредита запланирована на вторую половину апреля. В синдикат войдут 9-10 банков. Процентная ставка может быть равна ставке, по которой Газпромбанк недавно привлек кредит общим объемом \$450 млн: на срок 1 год под ставку LIBOR + 45 б.п., на срок 3 года – LIBOR + 65 б.п. Также ВТБ планирует разместить еврооблигации объемом \$1 млрд и уже назначил банки Deutsche и J. P. Morgan в качестве ведущих организаторов по сделке, которая может состояться уже на следующей неделе. /Интерфакс, Ведомости, Рейтер
- **Северсталь-Авто** на ежегодном собрании акционеров, которое пройдет 30 мая, рассмотрит изменение названия компании на Sollers. Ожидается, что затраты на кампанию по ребрендингу не превысят \$2 млн. Северсталь-Авто регистрируется как Sollers уже в июне 2008 г. Компания также планирует затратить \$140 млн на открытие 16 дилерских центров в течение двух-трех лет, открытие первого центра запланировано на 25 апреля. /Прайм-ТАСС
- **Merrill Lynch** возможно опубликует убыток по итогам первого квартала и дополнительно спишет сумму в \$6.5 млрд. Списания вызваны как инвестициями в subprime сектор, так и операциями компании на рынке коммерческой недвижимости и другими видами кредитов. /CNBC
- **Размещение Сорус-2.** Один из крупнейших российских импортеров фруктов – компания «Сорус» – сегодня выйдет на рынок рублевых облигаций со своим вторым облигационным выпуском объемом 1.5 млрд руб. Согласно информации организатора выпуска – Связь-Банка, ориентир по ставке купона нового выпуска Соруса составляет 12.9-13.0 %, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 13.54-13.65 %. Таким образом, ориентир предоставляет премию в размере порядка 100 б. п. к обращающемуся выпуску Соруса. Учитывая огромный размер премий, предлагаемых в последнее время даже более именитыми эмитентами (100-150 б. п.), мы полагаем, что у Соруса будет немного шансов вызвать существенный интерес к новому выпуску. Мы считаем, что привлекательный уровень доходности по новым бумагам Соруса находится на уровне не ниже 14 % (подробнее см. "Ежедневный обзор долговых рынков" от 09.04.2008).

**Долговые рынки**

Вчера на рынке рублевых облигаций по-прежнему сохранялись умеренно позитивные настроения. Большинство наиболее ликвидных облигаций закрылось либо в плюсе, либо практически в нуле. Выпуск Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. вырос на 0.01 %, его доходность опустилась до 7.04 % (-1 б. п.). Банк Союз-02 с погашением в октябре 2009 г. поднялся на 0.03 %, доходность снизилась до 10.18 %. Московская Область-26007 с погашением в апреле 2014 г. выросла на 0.46 %, доходность бумаги сократилась до 8.36 % (-10 б. п.).

**УрСИ: инвесторы ждали более высокой доходности**

Вчера состоялось размещение 8-го выпуска облигаций Уралсвязьинформа. Совокупный спрос на облигации эмитента составил 6.849 млрд. руб., а ставка купона в заявках варьировалась в диапазоне 8.38-9.95%. Эмитент установил ставку купона в размере 9.6 % – поблизости от нижней границы ориентира (9.55-9.80 %), маркируемого организатором. Доходность выпуска составила 9.83 % к 2-летней оферте. Премия к более короткому обращающемуся выпуску УрСИ-7 составила 60 б. п.

Учитывая, что за последние два месяца доходность УрСИ-7 уже увеличилась на 100 б. п., премия по УрСИ-8 к уровням вторичного рынка выглядит как дополнительный бонус и защита от нестабильности на рынке.

Мы считаем, что бонд может быть интересен на вторичном рынке, поскольку сейчас доходность сопоставимых по качеству бумаг составляет не более 9.0-9.25 %. Даже с учетом премии за большую дюрацию в размере 25 б. п., рассчитанную исходя из аналогичной разницы по бескупонной кривой, доходность УрСИ-8 все равно выглядит довольно привлекательно.

В то же время, как нам кажется, большинство участников прельстила так называемая «10-я фигура по телекому», и именно под эту ставку они «подписывались». При этом похоже, что эмитент «пожадничал» и предпочел занять по более низкой ставке, в результате чего часть выпуска пришлось доразмещать в ходе сессии РПС (около 500 млн руб.).

**Странные результаты аукционов ОФЗ**

Вчера прошло размещение двух выпусков ОФЗ. Впрочем, результат аукционов заставляет нас сомневаться в рыночном характере спроса. На аукционе по размещению ОФЗ-46021 с погашением в августе 2018 г. было размещено около 91 % от заявленного объема (9 млрд руб.). При размещении более короткого выпуска ОФЗ-25061 с погашением в мае 2011 г. эмитент разместил около 93 % от заявленного объема (6 млрд руб.). Однако предложенная эмитентом премия ко вторичному рынку (рассчитанная как среднее значение между доходностью по цене отсечения и средневзвешенной доходностью) составила 3 б. п. по выпуску ОФЗ-46021 и была практически нулевой по ОФЗ-25062. Соотношение спроса (по номиналу) к заявленному объему размещения на аукционах составило 1.62 и 2.54 соответственно.

В свете последних заявлений представителей ЦБ РФ такие результаты выглядят довольно странно, и мы можем только предположить, что спрос был обеспечен несколькими крупными участниками рынка, но никак не широким кругом игроков.

**Размещение Москвы: эмитенту удалось «нащупать» адекватную доходность?**

Москва вчера также провела очередной аукцион по размещению выпуска облигаций 46-й серии. Ранее был объявлен ориентир по доходности на уровне 6.88 %, однако эмитент решил «расщедриться»: доходность по цене отсечения составила 7.1 %, средневзвешенная доходность – 7.03 %. Спрос (по номиналу) превысил предложение в 1.25 раза. Во вторник выпуск Москва-46 закрылся с доходностью 6.78 %. Таким образом, в итоге, даже несмотря на превышение ранее озвученных ориентиров, предложенная премия составила всего около 13 б. п. Тем не менее, если проследить динамику котировок Москвы-46 за последние 3 дня и саму кривую доходностей московских выпусков, то можно увидеть следующее:

- с пятницы прошлой недели доходность выпуска Москва-46 поднялась на 35 б. п.;
- Москва-46 значительно выступает из кривой доходностей Москвы и находится существенно выше. Мы уже упоминали о наличии двух групп выпусков Москвы и соответственно двух кривых – новых выпусков (Москва-49, Москва-46, Москва-45) и менее ликвидных (объем этих бумаг в обращении более не увеличивается эмитентом в ходе новых размещений на вторичном рынке). Новые выпуски (Москва-

49, Москва-46, Москва-45) держат большую дистанцию в 50-100 б. п. к кривой доходности ОФЗ. Однако доходность Москвы-46 поднялась существенно выше даже кривой новых выпусков.

С учетом вышеназванных фактов, предложенная премия выглядит не столь незначительной, как кажется на первый взгляд. Возможно, постепенно повышая премию при размещении каждой новой порции бумаг, эмитенту наконец-то удалось «нащупать» адекватную доходность для своих выпусков.

#### Новички 3-го эшелона

С вышедшими вчера на вторичный рынок облигациями: ИАЖС РХ-01 (доходность при размещении 11.46%), Макромир-Фин 01 (14.49%), ГрадостИн1 (11.30%), Мортон-01 (11.83%), Престиж-01 (10.0%) и Стратегия2 (10.25%) совокупным объемом 2.7 млрд. руб., - не было заключено ни одной сделки, что наглядно отражает локальный интерес инвесторов к отдельным выпускам и откровенное нежелание иметь дело с облигациями 3-го эшелона. Понятно, что большинство из этих выпусков было размещено чисто технически. Все же в наших глазах, это несет message, что эмитентам третьего эшелона пока трудно привлечь внимание рынка к своему риску.

#### Внешние рынки

Котировки UST вчера выросли на фоне снижения фондового рынка, что подогрело спрос на Treasuries как на защитные активы. Сегодня ФРС проведет аукцион в рамках программы Term Securities Lending Facility: объем US Treasuries, предоставляемых под залог рискованных бумаг, связанных с ипотекой на 28 дней, удвоен и повышен до \$ 50 млрд. Таким образом, ФРС демонстрирует готовность предпринять все необходимые меры для оказания помощи финансовым институтам.

Российский суверенный спрэд вчера расширился до 186 б. п. Что касается корпоративных евробондов, котировки большинства российских бумаг по итогам дня либо слегка подросли, либо практически не изменились.

Сегодня станут известны решения Европейского Центробанка и Банка Англии по итогам заседаний. Большинство игроков сходятся во мнении, что ЕЦБ предпочтет не повышать базовую ставку, оставив ее на уровне 6-летнего максимума (4 %), и направит свои усилия на борьбу с инфляцией. Напротив, Банк Англии, вероятно, снизит основную процентную ставку еще на 25 б. п. – до 5 %.

*Наталья Ковалева*  
*Михарская Анастасия*  
*Егор Федоров*

## Новости эмитентов

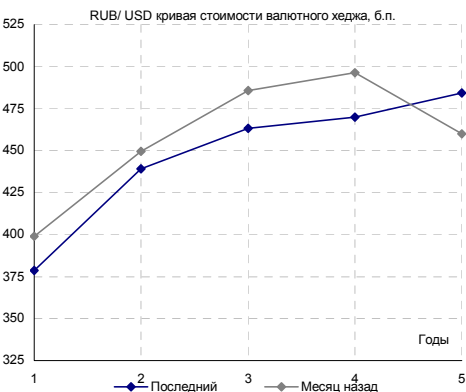
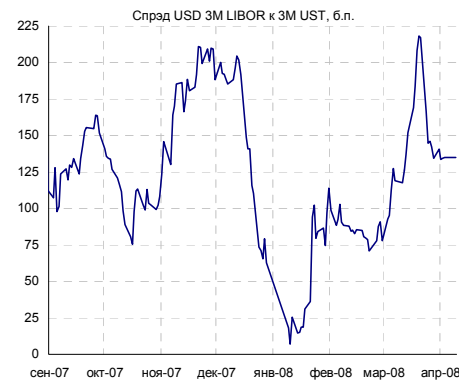
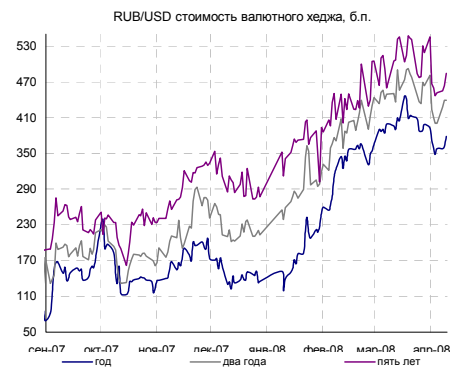
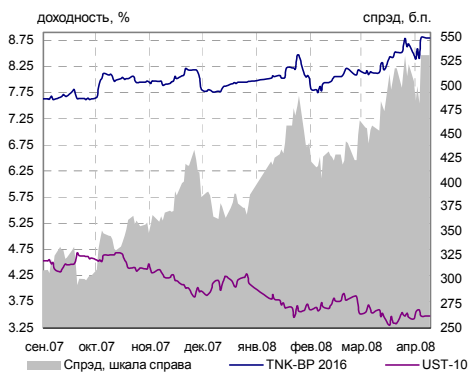
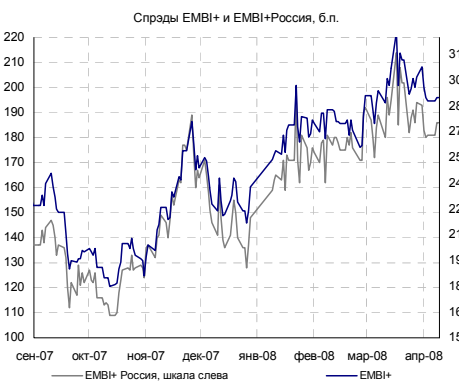
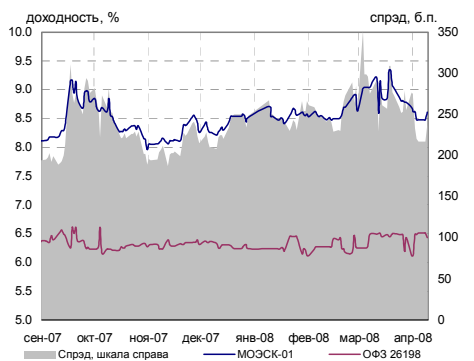
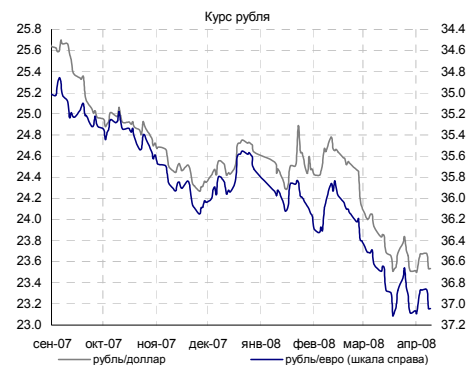
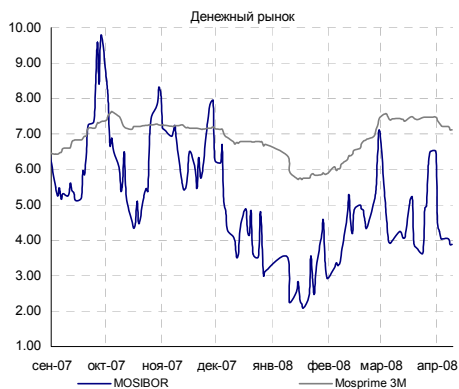
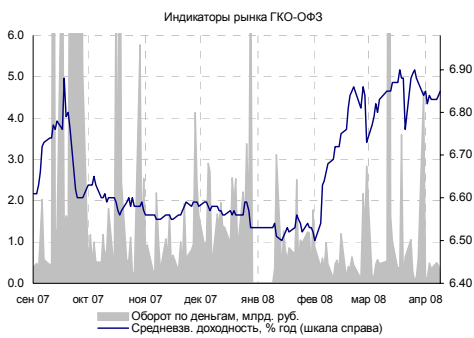
## Черкизово: хорошие финансовые результаты за 2007 год

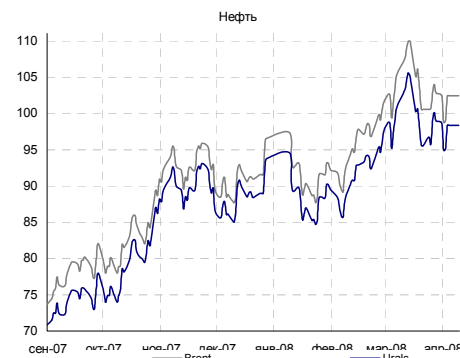
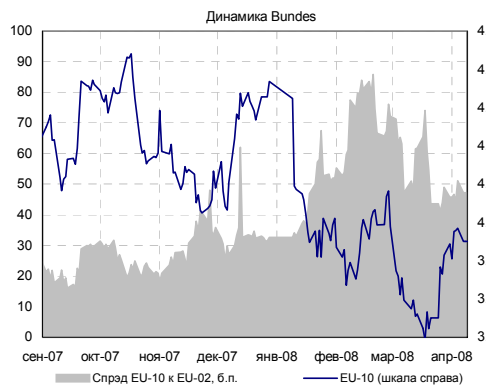
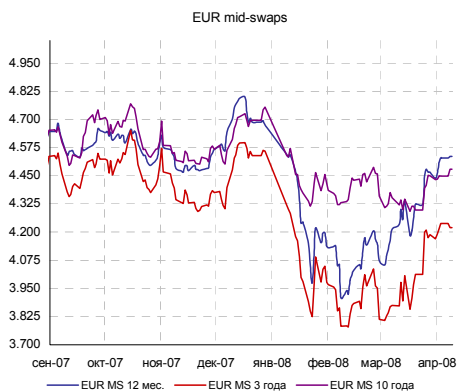
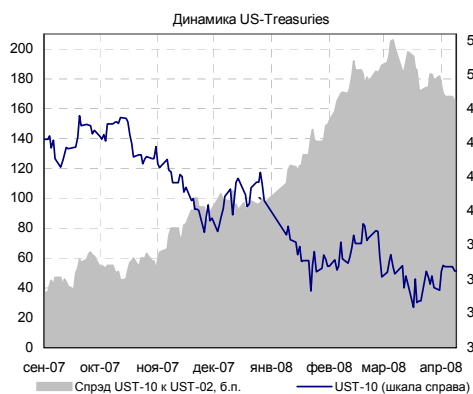
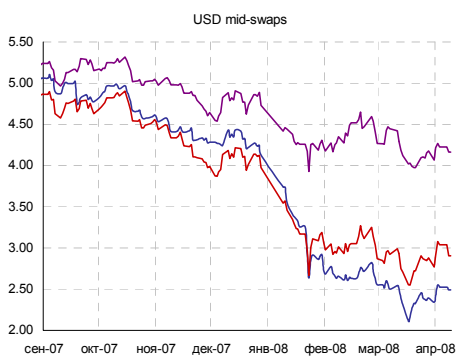
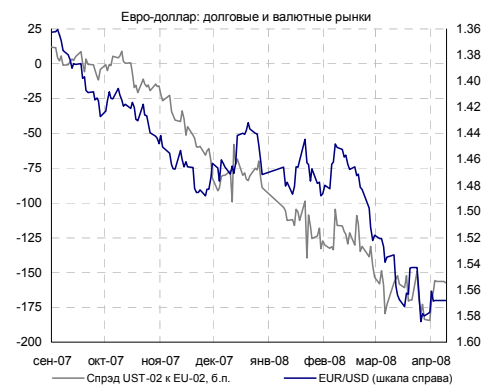
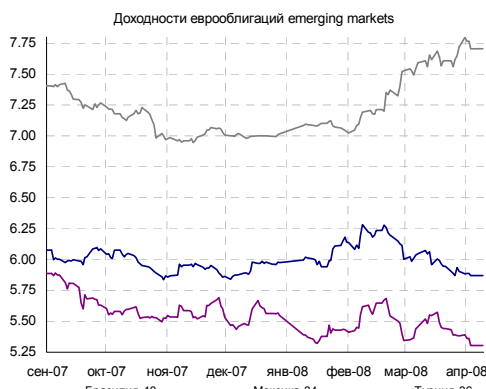
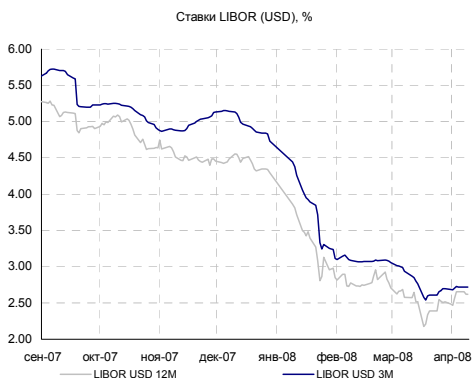
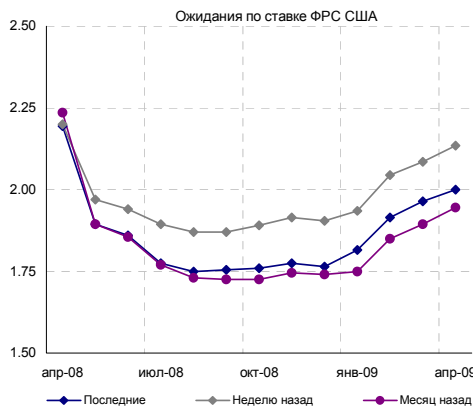
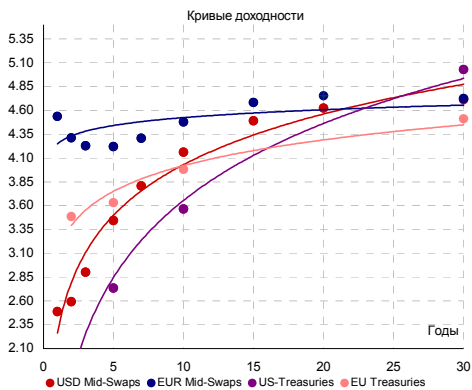
\$ тыс.	2006	2007	изм., %
<b>Выручка</b>	<b>631 642</b>	<b>840 815</b>	33
мясопереработка	453 259	484 509	7
производство мяса птицы	151 021	291 620	93
производство свинины	27 361	64 683	136
<b>Валовая прибыль</b>	<b>147 826</b>	<b>223 794</b>	51
<b>Валовая рентабельность, %</b>	<b>23.4</b>	<b>26.6</b>	
мясопереработка	17.9	20.8	
производство мяса птицы	36.0	31.5	
производство свинины	37.1	41.8	
<b>ЕБИТДА</b>	<b>74 165</b>	<b>115 348</b>	56
<b>Рентабельность ЕБИТДА, %</b>	<b>11.7</b>	<b>13.7</b>	
мясопереработка	7.3	7.3	
производство мяса птицы	22.7	19.9	
производство свинины	41.5	32.6	
<b>Чистая прибыль</b>	<b>29 426</b>	<b>61 582</b>	109
<b>Чистая рентабельность, %</b>	<b>4.7</b>	<b>7.3</b>	

- Выручка Группы выросла на 33 % и составила \$ 840.8 млн. Доля мясопереработки в выручке снизилась с 72 до 58 %, в то время как доля других сегментов – производства мяса птицы и свинины – увеличилась до 35 (с 24 %) и 8 (с 4 %) соответственно.
- Рост выручки в сегменте мясопереработки составил 7 % при снижении объемов реализации на 4 % и росте цены реализации на 15 %. Такая динамика связана с переориентацией производства в высокоценовой сегмент рынка мясной продукции.
- Рост выручки в сегменте производства мяса птицы составил 93 %, что связано как с высоким органическим ростом объемов (+28 %) и цены реализации (+17 %), так и с консолидацией выручки компании «Куриное Царство», приобретенной во второй половине прошлого года. Консолидированная выручка Куриного Царства за 4 месяца составила \$ 64.9 млн.
- Наибольший рост выручки продемонстрировал сегмент производства свинины (136 %), что связано с запуском производственных мощностей в Липецкой области.
- Валовая рентабельность Группы увеличилась с 23 до 27 %, в основном за счет роста рентабельности в мясопереработке (благодаря увеличению доли продукции верхнеценового сегмента) и производстве свинины (благодаря эффекту масштаба), а также за счет структурных изменений в выручке (благодаря увеличению доли высокомаржинальных сегментов). В сегменте мяса птицы рентабельность снизилась в связи консолидацией результатов менее рентабельного Куриного Царства, а также ввиду увеличения себестоимости, обусловленного ростом цен на зерно.
- Рентабельность ЕБИТДА увеличилась с 11.7 до 13.7 %, что объясняется как общим ростом валовой рентабельности, так и снижением доли операционных расходов к выручке (в сегментах свинины и птицы).
- Чистая прибыль удвоилась и достигла \$ 61.6 млн.

В целом мы позитивно оцениваем представленные результаты компании.

*Сабина Мухамеджанова*





## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
СЕГОДНЯ	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
29.04.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
30.04.08	
30.04.08	Очередное заседание Банк Японии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

## Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)
СЕГОДНЯ	СОПУС Капитал, 2	1 500	4 года/ 1 год	-
14.04.08	Арктел, 2	1 000	4 года/ 2 года	-
27.03.08	Стройтрансгаз, 3	5 000	5 лет	11.57
23.04.08	Глобэкс-Финанс, 2	4 000	3 года/ год/ 2 года	-
30.04.08	МРСК Урала, 1	1 000	5 лет	-
30.04.08	МРСК Урала, 2	600	5 лет	-

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
13.04.08	Электрон01	500	Погаш.	-	500
15.04.08	КОРА УК 01	1 000	Оферта	100	1 000
15.04.08	МегаФонЗоб	3 000	Погаш.	-	3 000
15.04.08	РУБИН-01	1 200	Оферта	100	1 200
16.04.08	РКС-01	1 500	Оферта	100	1 500
17.04.08	АЦБК-Инв 3	1 500	Оферта	100	1 500
17.04.08	ЖилсоцФ-2	1 500	Оферта	100	1 500

\*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

\*\* с учётом прошедших амортизаций

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
24.03.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	фев.08	4 850.0	4 890.0	5 030.0
25.03.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	мар.08	73.5	76.4	64.5
26.03.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	фев.08	580	588	590
26.03.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	фев.08	0.8%	-5.3%	-1.7%
27.03.08	Финальная оценка ВВП (GDP-final)	IV кв. 2007	0.6%	0.6%	0.6%
28.03.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	фев.08	0.1%	0.3%	0.1%
02.04.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	мар.08	47.50	48.30	48.60
03.04.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	мар.08	48.50	50.80	52.50
04.04.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	мар.08	5.0%	4.8%	5.1%
04.04.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	мар.08	-50 000	-63 000	-80 000
СЕГОДНЯ	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	мар.08	-157.0	-175.6	
СЕГОДНЯ	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )	фев.08	-57.5	-58.2	
11.04.08	Экспортные цены	мар.08	0.5%	0.9%	
11.04.08	Импортные цены	мар.08	2.0%	0.2%	

**Аналитический департамент**  
Тел: +7 495 624 00 80  
Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822  
[Bank\\_of\\_Moscow\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)  
[Bank\\_of\\_Moscow\\_FI\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_FI_Research@mmbank.ru)

**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Начальник управления анализа рынка акций**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Телекоммуникации**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**Химическая промышленность**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

[Hamrakulov\\_DE@mmbank.ru](mailto:Hamrakulov_DE@mmbank.ru)**Стратегия**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Металлургия**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Начальник отдела анализа рынка облигаций**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)**Базы данных**

Нефедов Юрий

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto:Nefedov_YA@mmbank.ru)**Стратегия**

Ковалева Наталья

[Kovaleva\\_NY@mmbank.ru](mailto:Kovaleva_NY@mmbank.ru)

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.