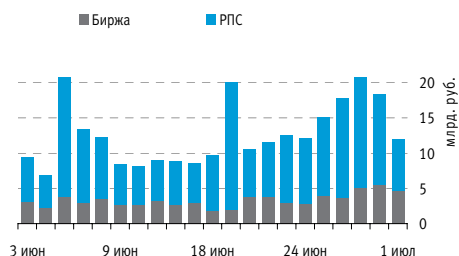


## Еженедельный обзор рынка облигаций 23.06.2008 – 27.06.2008

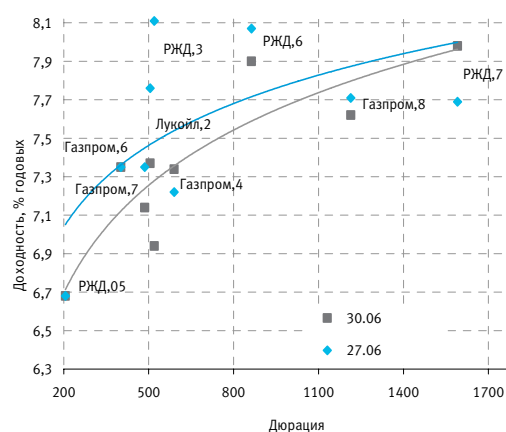
### НА ПРОШЛОЙ НЕДЕЛЕ:

- ОАО МТС в полном объеме разместило третий выпуск облигаций на 10 млрд руб. по ставке 8,7% годовых.
- ОАО «Мособлтрансинвест» исполнило обязательства по оферте на выкуп облигаций Мострансавто-Финанс.
- ОАО РЖД размещает 8-й выпуск облигаций на 20 млрд руб. Ориентир купона - 8.25-8.75% годовых.
- «Арбат Престиж» выплатил купоны доход и погасил дебютные облигации на 1,5 млрд руб.
- Промсвязьбанк полностью разместил бонды 6-й серии по ставке 9,5% годовых.
- ЗАО «ГОТЭК» не исполнило оферту по бондам второй серии.
- Первый Объединенный Банк разместил дебютный заем на 1,5 млрд руб. по ставке 12,75% годовых.
- Ориентир купона при размещении дебютных облигаций Первобанка – 12,5-12,75% годовых.
- Самарская область разместила бонды пятой серии на 8,3 млрд рублей. Ставка купона - 9,30% годовых.
- 2 июля Москомзайм проведет аукцион по размещению облигаций Москвы 50-го выпуска в объеме 5 млрд руб.
- ТрансКредитБанк разместит 10 июля третий выпуск облигаций на 5 млрд руб.
- ПСК «Стройиндустрия» планирует 10 июля разместить дебютный заем на 1 млрд руб.
- Авеню Финанс планирует разместить в середине июля дебютный заем на 3,5 млрд руб. Ориентир купона - 13,50-14,50% годовых.
- Собинбанк выпустит облигации второй серии на 4 млрд руб.
- ИнтехБанк разместит облигации дебютной серии на 500 млн руб. путем конвертации.
- Авиакомпания "Сибирь" готовит второй выпуск облигаций на 2,3 млрд руб.
- Л'Этуаль-Финанс зарегистрировала облигации серии 01, 02 общим объемом 3 млрд руб.
- ХКФ Банк зарегистрировал 6-й выпуск облигаций на 5 млрд руб.
- Компания «РУССКИЕ АККУМУЛЯТОРЫ» готовит дебютный заем на 1,5 млрд руб.
- СБ-Финанс выкупил по оферте бонды дебютной серии на 1,482 млрд руб. (98,8% от объема выпуска).
- Зерновая компания «Настюша» выкупила по оферте облигации дебютной серии на 281,929 млн руб. (28,2% от объема выпуска).
- Компания "Нэфис Косметикс" исполнила оферту по бондам второй серии (порядка 1% от объема).
- ПКФ «ДиПОС» выкупила по оферте дебютные облигации на 1,52 млрд руб. (76% от объема выпуска).

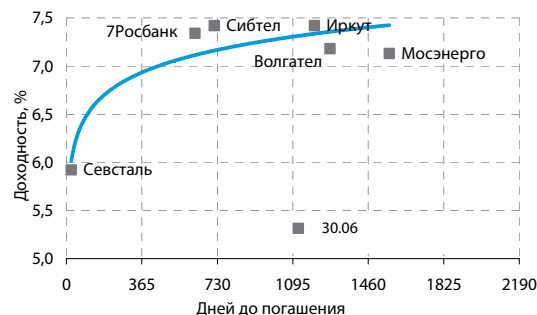
### Объемы торгов на ММВБ



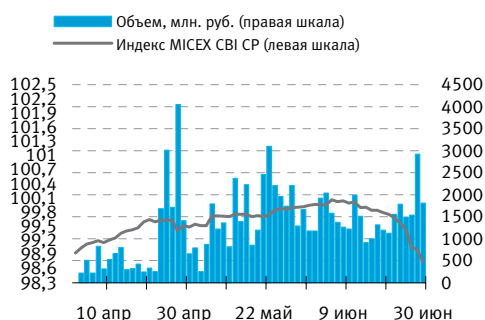
### Первый эшелон – кривая доходности



### Второй эшелон - кривая доходности



### Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI CP)



## КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ

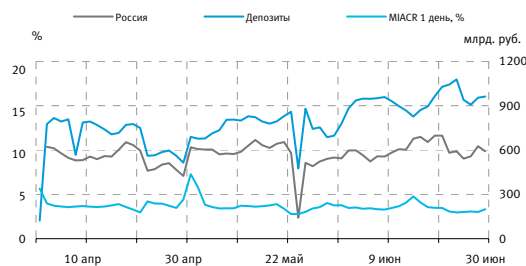
На прошедшей неделе драйверами движений на рынке, которые, в целом, ограничивались снижением котировок, стали два типа событий. Первым из них стали события, продолжающие историю, связанную с дефолтами по бумагам, вторым – первичные размещения, объем которых за неделю был значительным (37,3 млрд руб.). Кроме того, особняком стоит неожиданное объявление РЖД аукциона по размещению значительного займа на 20 млрд руб., намеченное на 9 июля, под ставку, предлагающую премию в размере порядка 150 б.п. к текущим рыночным уровням. Размещение, назначенное на 9 июля, приведет к движениям на рынке.

На фоне ожидания первичных размещений на рынке в течение недели наблюдалось снижение котировок как в бумагах 1 эшелона, так и менее надежных. В частности, в понедельник снизились бумаги девелоперов: МИНДУСТР (-4,90%), ЛСР-Инв 01 (-0,04%). Динамика котировок в надежных бумагах наглядно описывается в снижении индекса корпоративных облигаций MICEX CBI, отражающем изменения котировок ликвидных бумаг крупных выпусков. К концу недели индекс упал до 99 пунктов, потеряв 0,68%. Текущие значения индекса находятся на уровне марта – начала апреля текущего года перед некоторым ралли котировок в мае – начале июня. На наш взгляд, такая динамика индекса демонстрирует готовность игроков участвовать в первичных размещениях с расчетом на некоторую премию. При этом по итогам прошедших на этой неделе размещений размер премии приветствуется, однако не является принципиальным фактором успешности размещения. Кроме того, успех размещений сам по себе показывает благоприятную ситуацию на рынке как для эмитентов, так и для инвесторов.

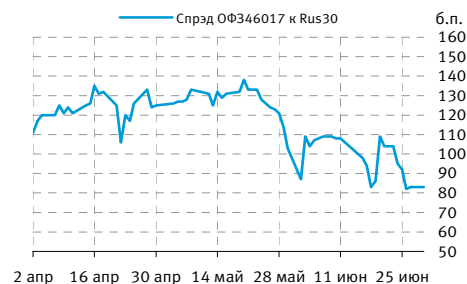
В понедельник объявил технический дефолт вследствие невыполнения обязательств по ofercie ГОТЭК, российский производитель упаковки из гофрокартона. По сообщению компании, дефолт произошел в связи с возникновением временных трудностей с ликвидностью. Рынок воспринял новость на фоне последовавших комментариев компании спокойно: по итогам недели котировки бумаги снизились на 4% до 96,2% от номинала. Другим событием, которое могло потрясти рынок, стало сообщение в среду о том, что Мострансавто-Финанс допустило технический дефолт по ofercie для дебютного выпуска на 7,5 млрд руб. Бумага к ofercie было предъявлено всего 10% объема и ее неисполнение было неожиданностью. В четверг выплаты были проведены полностью, задержка объяснялась техническим сбоем. Нормализовало ситуацию успешное прохождение oferty в пятницу по выпуску Сибирский берег, 1. К ofercie было предъявлено около 99% объема выпуска на 1,5 млрд руб. По сообщению компании, она предусматривала вариант полного выкупа облигаций и привлекла для погашения oferty банковские кредиты. Окончательно сняли нагнетенное за неделю напряжение на рынке проведенные 27 июня выплаты по погашению дебютного займа ООО «Арбат энд Ко». Таким образом, предпосылок для ухудшения ожиданий по поводу вероятных дефолтов на рынке не наблюдается.

На текущей неделе возможна консолидация котировок бумаг на достигнутых уровнях, в частности, перед аукционом, назначенным на 9 июля, по размещению выпуска РЖД.

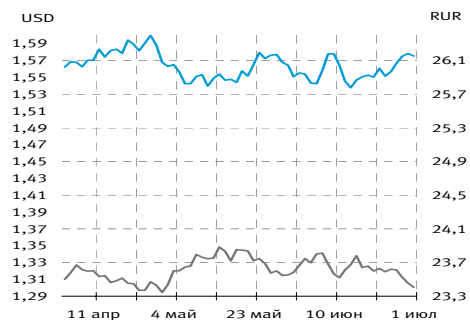
### Остатки средств на к/с в ЦБ РФ



### Спрэд Russia 30 - US Treasures 10



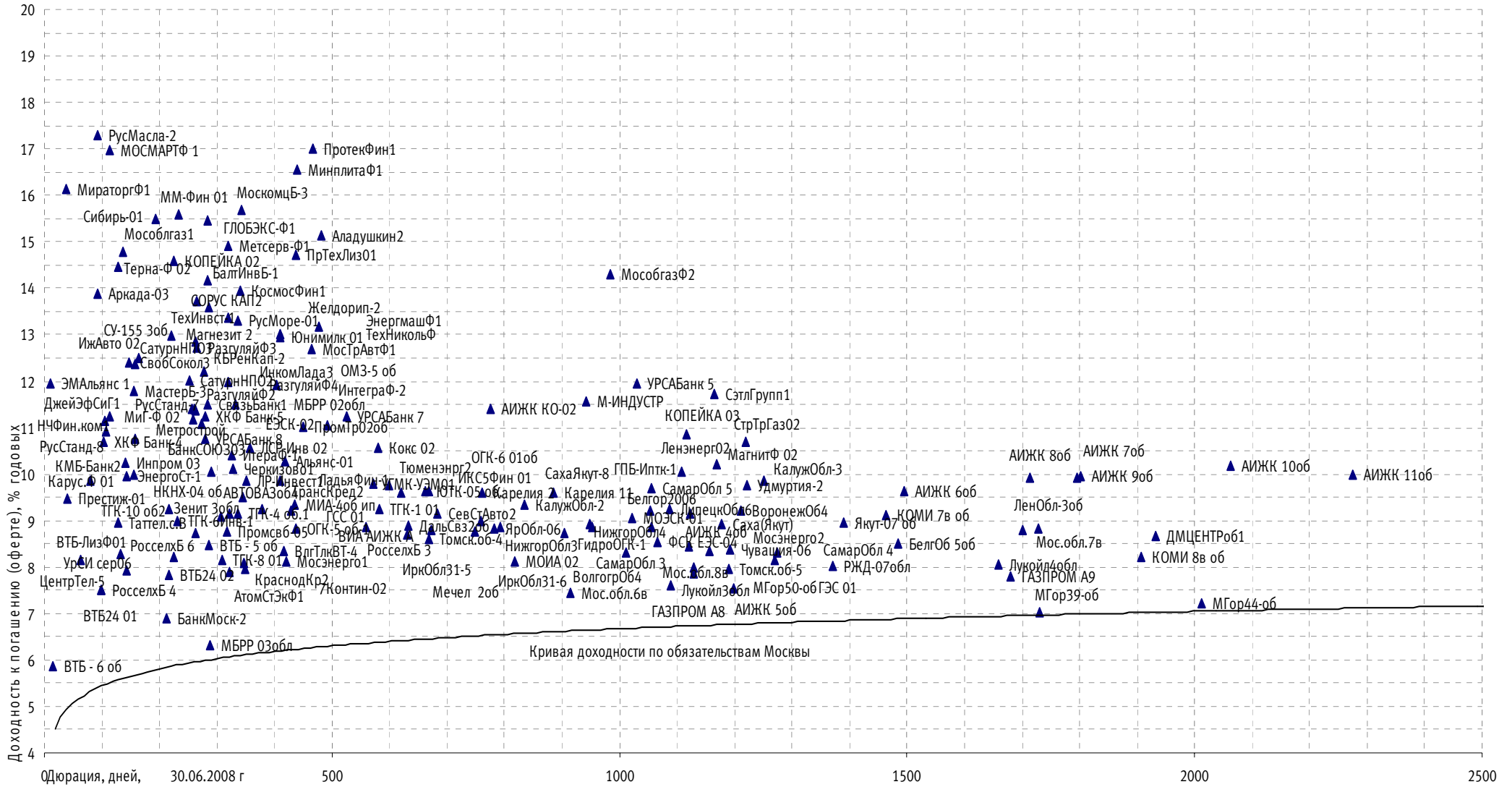
### Курсы валют



События рынка облигаций с 1 по 7 июля 2008 года

Эмитент	Купон, Событие	Объем, млн. руб.	Оферта, % ном.
1 АптЗ6и6 об	49,31	147,9	
ТВЗ, 3	оферта	1000	100
2 ГидроОГК-1	40,39	202	
Москва, 50	размещение	15000	
Экспобанк, 1	оферта	1000	100
3 ОГК-2, 1	38,39	192	
МБРР, 2	28,67	86	
Промтрактор-Финанс, 1	погашение	1568,8	
Аптечная сеть 36.6, 1	оферта	3045	100
Марийский НПЗ-Финанс, 2	оферта	1500	100
Банк Петрокоммерц, 4	размещение	3000	
Северная казна, 1	25,55	25,55	
4 АВТОВАЗБ-1	32,29	25,8	
ОГО-агро-3	оферта	1500	100

Наиболее ликвидные корпоративные облигации



## ООО «Финансовая корпорация «ОТКРЫТИЕ»

129090 Москва, ул. Каланчевская, д. 49  
Телефон: (495) 777-56-56, (495) 232-99-66 Факс: (495) 777-56-14  
WEB: <http://www.open.ru>  
e-mail: [info@open.ru](mailto:info@open.ru)  
Bloomberg: OTKR

### АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ ТЕЛЕФОН (495) 232-99-66

**Управляющий директор**  
Шани Коган

**Директор департамента**  
Халиль Шехмаматьев  
доб. 1573  
[sha@open.ru](mailto:sha@open.ru)

#### Нефть и газ

Наталья Мильчакова, к.э.н.  
Старший аналитик  
доб. 1569  
[n.milchakova@open.ru](mailto:n.milchakova@open.ru)

#### Машиностроение, транспорт, химия, фармацевтика

Кирилл Таченников  
Старший аналитик  
доб. 1586 [k.tachennikov@open.ru](mailto:k.tachennikov@open.ru)

Татьяна Задорожная  
Аналитик  
доб. 1620  
[ztm@open.ru](mailto:ztm@open.ru)

#### Потребительский рынок

Ирина Яроцкая  
Аналитик  
доб. 1513  
[yarotskaya@open.ru](mailto:yarotskaya@open.ru)

#### Макроэкономика, банковский сектор

Валерий Пивень, к.э.н.  
Старший аналитик  
доб. 1575  
[valerypiven@open.ru](mailto:valerypiven@open.ru)

Данила Левченко, к.э.н.  
Главный экономист  
доб. 1512  
[levchenko@open.ru](mailto:levchenko@open.ru)

#### Общий анализ российского рынка акций

Гельды Союнов  
Аналитик  
доб. 1618  
[s@open.ru](mailto:s@open.ru)

#### Телекоммуникации и высокие технологии

Кирилл Тищенко  
Аналитик  
доб. 1572  
[tkv@open.ru](mailto:tkv@open.ru)

#### Электроэнергетика

Василий Сапожников  
Старший аналитик  
доб. 1714  
[sapognikov@open.ru](mailto:sapognikov@open.ru)

Станислав Шубин, к.э.н.  
Аналитик  
доб. 1744  
[shubin@open.ru](mailto:shubin@open.ru)

#### Производные инструменты

Павел Зайцев  
Аналитик  
доб. 1702  
[zaicev@open.ru](mailto:zaicev@open.ru)

#### Металлургия

Екатерина Ипатова  
Аналитик  
доб. 1632  
[ipatova@open.ru](mailto:ipatova@open.ru)

#### Эмитенты долговых бумаг

Дмитрий Макаров  
Аналитик  
доб. 1637  
[makarov@open.ru](mailto:makarov@open.ru)

#### Специальные проекты

Халиль Шехмаматьев  
Директор департамента  
доб. 1573  
[sha@open.ru](mailto:sha@open.ru)

Иван Дончаков  
Аналитик  
доб. 1581  
[donchakov@open.ru](mailto:donchakov@open.ru)

### УПРАВЛЕНИЕ ПО РАБОТЕ С ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫМИ КЛИЕНТАМИ ТЕЛЕФОН (495) 229-54-13, 232-24-19

John Nykaza  
директор отдела международных продаж  
[jnykaza@open.ru](mailto:jnykaza@open.ru)

Ivan Causo  
менеджер по продажам международным клиентам  
[causo@open.ru](mailto:causo@open.ru)

Евгений Кутеев  
деривативы  
[kuteeven@open.ru](mailto:kuteeven@open.ru)

Александр Докучаев  
директор отдела продаж российским клиентам  
[adokuchaev@open.ru](mailto:adokuchaev@open.ru)

Константин Филимошин  
менеджер по продажам российским клиентам  
[kfilimoshin@open.ru](mailto:kfilimoshin@open.ru)

Юлия Обухова  
менеджер по продажам российским клиентам  
[obuhova@open.ru](mailto:obuhova@open.ru)

Ксения Ягизарова  
менеджер по продажам российским клиентам  
[yagizarova@open.ru](mailto:yagizarova@open.ru)

### ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

#### RUSSIA

JSC «Brokerage house «OTKRITIE»  
19/10. Protoporovskii lane,  
Moscow, 129010  
T: +7 (495) 232 9966  
F: +7(495) 956 4700  
<http://www.open.ru>  
e-mail: [infomail@open.ru](mailto:infomail@open.ru)  
Licenses for professional securitiesmarket operations issued by FFMSto JSC «Brokerage house «OTKRITIE»  
1. Brokerage operations: license № 177-06097-100000;  
2. Dealer operations: license № 177-06100-010000;  
3. Depositary operations: license № 177-06104-000100;  
4. Exchange intermediate: license № 673,  
issued December 23, 2004

#### UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited  
30-34 Moorgate,  
London  
T:+44 (0)207 826 8200  
F:+44 (0)207 826 8201  
<http://www.abc-clearing.co.uk>  
e-mail: [infomail@open.com](mailto:infomail@open.com)  
Authorised and Regulated  
by the Financial Services Authority  
Member of The London Stock Exchange  
and APCIMS

#### CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited  
104 Amathountos Str., SeasonsPlaza, P.C. 4532,  
Limassol, Cyprus  
T:00357 25 431456  
F:00357 25 431457  
<http://www.otkritiefinance.com.cy>  
e-mail: [infomail@open.com](mailto:infomail@open.com)  
Registration №:HE165058  
Registration date:06/09/2005  
License №:KEPEY 069/06 from 10/08/2006  
Issued by CySEC

#### ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобного рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.