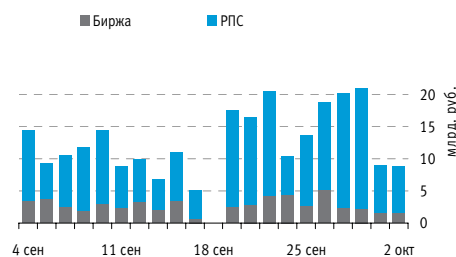


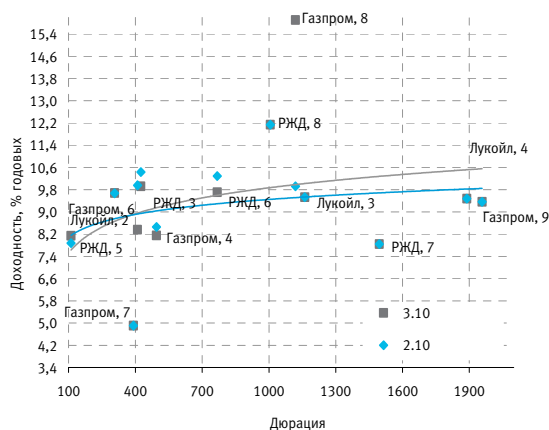
**На прошлой неделе:**

- ТД «Русские масла» не погасил купон по облигациям второй серии в связи с затруднениями с ликвидностью.
- Новосибирский оловянный комбинат объявил технический дефолт по второму выпуску облигаций на 400 млн руб.
- Руководство АЛПИ проведет 1-3 октября в Москве встречи с держателями облигаций.
- «Держава» не смогла выполнить обещание погасить облигации на 200 млн руб. за счет банковского кредита.
- ПЭБ Лизинг погасил четвертый купон по дебютным бондам 30 сентября.
- Компания «Сувар-Казань» погасила купон по дебютным облигациям.
- Кировский завод выкупил по ofercie дебютные бонды на 975,474 млн руб. (65% от объема выпуска).
- АСПЭК выкупил по ofercie дебютные облигации на 660,3 млн руб. (44% от объема выпуска).
- СМАРТС выкупил по ofercie облигации 3-го выпуска на сумму 420,32 млн руб.
- Севкабель-Финанс выкупил по ofercie 48% третьего займа на сумму 715,663 млн руб.
- Минфин провел 1 октября обмен ОФЗ-АД выпуска 46020 на ОФЗ-ПД выпуска 25063.
- Минфин РФ выкупил на вторичном рынке ОФЗ-АД выпуска 46021 на сумму 83,619 млн руб.
- ММВБ приостанавливала до 1 октября торги облигациями "Дикой орхидеи" и облигациями УРСА Банка из-за резкого снижения. Торги по облигациям АИЖК 8-й серии были возобновлены.
- РИГрупп будет выкупать облигации второго выпуска на 1,5 млрд руб. 17 октября.
- Банк «СОЮЗ» выставил offerту по облигациям второго выпуска на 2 млрд руб. по цене 104,18% от номинала.
- Москомзайм провел сделки РЕПО с облигациями Москвы на сумму 2,49 млрд руб.
- Fitch изменило прогноз по рейтингам шести российских банков с «Позитивного» на «Стабильный».
- Moody's отозвало рейтинги ЧТПЗ по просьбе компании.
- Альфа-банк подал иск о взыскании с компаний группы "РТМ" кредитной задолженности в размере 10,6 млн долл.
- Минфин РФ проведет 7 и 8 октября аукционы по размещению бюджетных средств на депозиты банков в объеме 200 млрд руб. и 300 млрд руб.
- АВТОВАЗБАНК выпустит облигации второй серии на 1,5 млрд руб.
- Мастер-Банк готовит облигации 4-й серии на 2 млрд руб.
- Банк ЗЕНИТ готовит два выпуска бондов на 3 и 5 млрд руб.

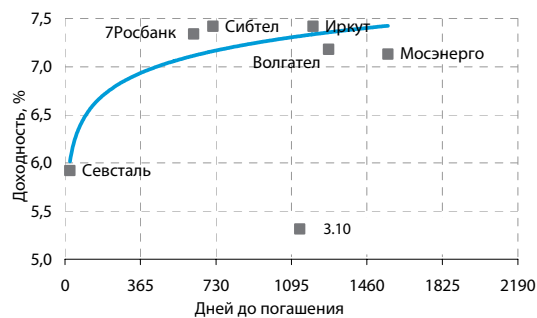
**Объемы торгов на ММВБ**



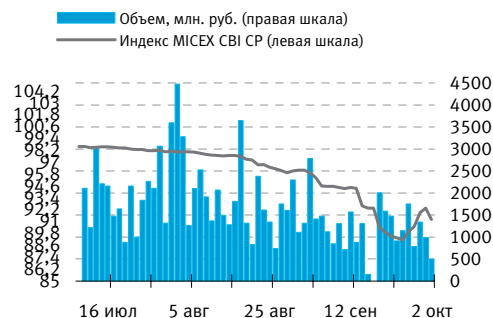
**Первый эшелон – кривая доходности**



**Второй эшелон - кривая доходности**



**Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI)**



## Комментарий по рынку

Вливание рублевой ликвидности в банковскую систему в целом привело к стабилизации индикаторов, характеризующих ее уровни. Так, ставки на рынке МБК в течение недели снижались, а остатки на корсчетах и депозитах банков в ЦБ даже незначительно подросли до 831,4 млрд руб., несмотря на проведенные в понедельник платежи по налогу на прибыль. Ставка MIACR overnight снизилась за неделю на 290 б.п. до более чем комфортных в текущих рыночных условиях 4,59% годовых. Однако распродажи на рынке корпоративных облигаций продолжились, более того в понедельник впервые по бондам останавливались торги. Всё это наводит мысли о нерелевантности текущим условиям тех же ставок MIACR, а возникновение новых техдефолтов подтверждает сужение доступа к рефинансированию компаний, что тем более не является следствием ослабления давления на рублевую ликвидность.

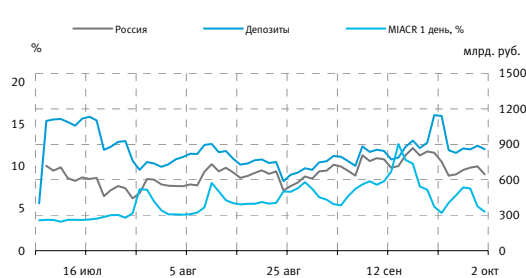
В понедельник, четверг приостанавливались торги по отдельным бумагам. Среди них Московская область, 7 (YTM 10,22%), АИЖК-8 (YTM 12,76%), Дикая Орхидея, 1 (YTM 101,13%), Мечел, 2 (YTP 24,60%), УРСА-Банк, 7 (YTP 33,58%). Характерной чертой провалов в котировках остаются низкие объемы, что демонстрирует тонкость рынка.

Если обратиться к дефолтам по долговым обязательствам, то первая половина недели прошла в позитивном ключе. В понедельник вышло опровержение информации о техдефолте по выплате купона по дебютным бондам ПЭБ-Лизинга (YTM 12,88%) с погашением 23.09.2009 г. (объем 500 млн руб., платежи по купону составляют порядка 31 млн руб.). По сообщению компании, неверное представление о дате выплаты купона следовало из того, что выплата приходится на 5 рабочий день после расчетной даты платежа 23 сентября, т.е. на прошедший вторник, а не на расчетную дату выплаты купона. В четверг были проведены выплаты по купону выпуска «Сувар-Казань», 1 (YTM 42,52%). 30 сентября эмитент допустил технический дефолт по этой выплате, которая составляла порядка 68 млн руб. Однако в конце недели в пятницу состоялось сразу два техдефолта. Была не исполнена оферта по выпуску НОК, 2 (YTP 21,41%). Было предъявлено 86,7% от объема выпуска в 400 млн. Не были проведены платежи по купону бумаги Русские масла, 2, выплата составляет 62,3 млн руб. Отметим, что последней бумаге предстоит пройти оферту 9 октября, что практически не оставляет ожиданий исполнения обязательств эмитентом в ближайшее время. В обоих случаях причиной неисполнения обязательств называются временные затруднения с ликвидностью.

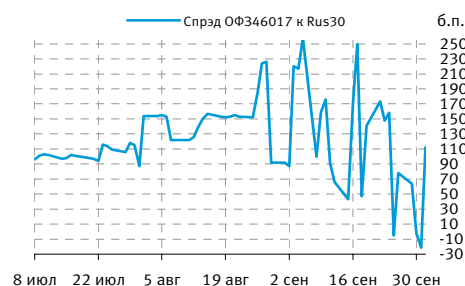
Обвал на фондовом рынке сохранял давление на продавцов на рынке российских еврооблигаций. Низкая активность, продолжение снижения котировок на фоне реализации эффекта «бегства в качество» характеризовали рынок на прошедшей неделе. Доходность Russia-30 по итогам недели составила 7,16% годовых, UST-10 – 3,53% годовых. Спред между benchmark составил 363 б.п., представляя собой абсолютный максимум.

На предстоящей неделе предстоит большое количество оферт. Вероятно, на фоне ухудшения ситуации на фондовых рынках результаты их прохождения могут значительно повлиять на текущую динамику рынка.

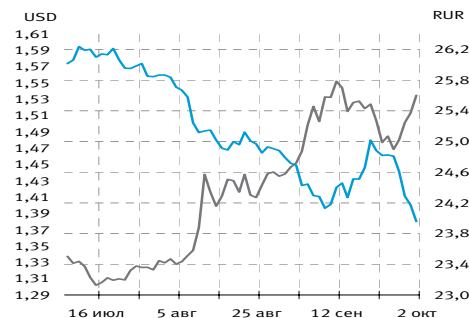
## Остатки средств на к/с в ЦБ РФ



## Спред Russia 30 - US Treasuries 10



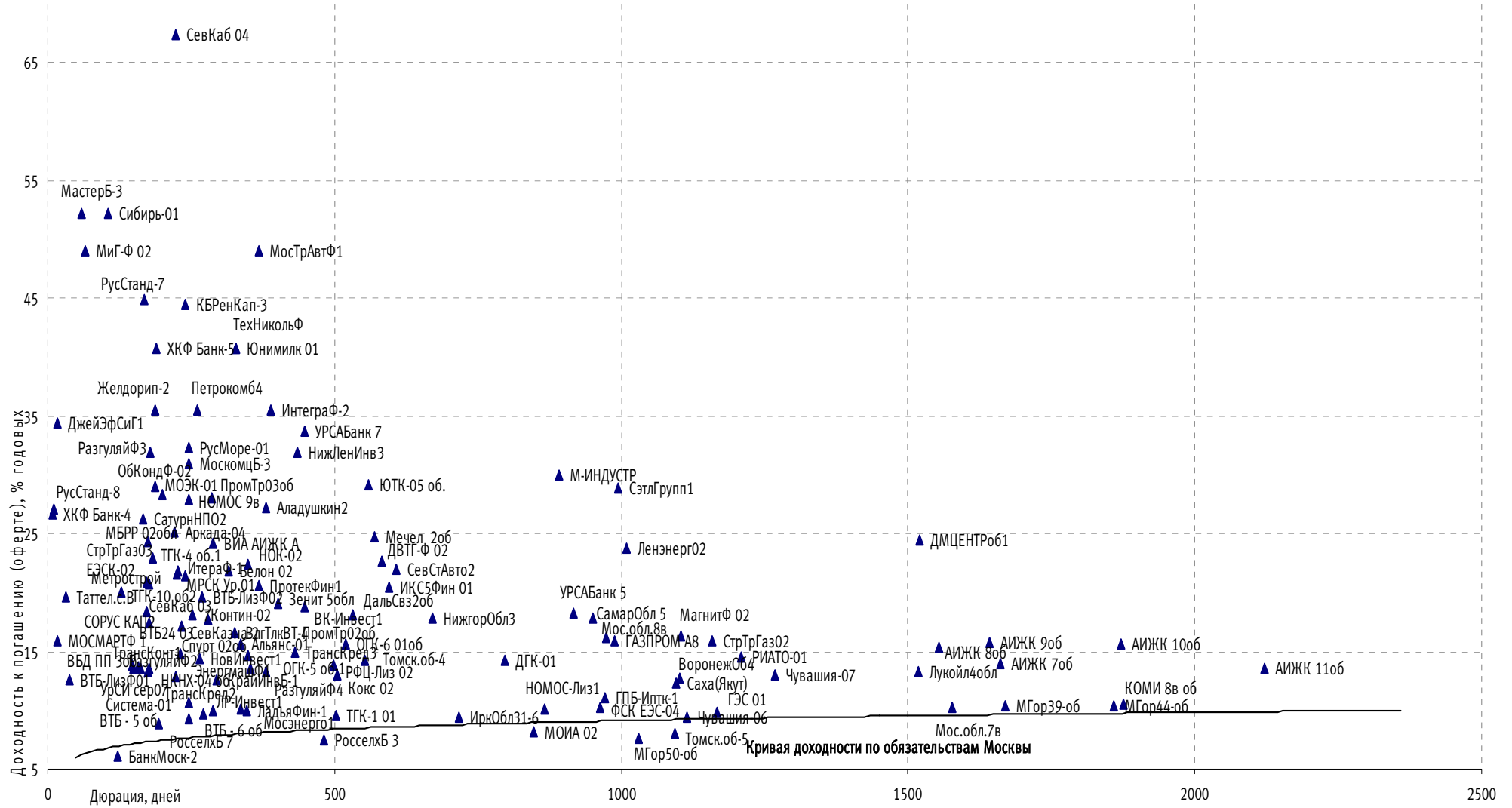
## Курсы валют



### События рынка облигаций с 7 по 13 октября 2008 года

	Эмитент	Купон, Событие	Объем, млн руб.	Оферта, % ном.
7	ТуранАлем Финанс, 1	38,64	115,9	
	МДМ-Банк, 3	оферта	6000	100
	Сувар-Казань, 1	оферта	900	100
8	Северная казна, 1	оферта	1000	100
	Волгабурмаш, 1	погашение	600	
9	Банк Зенит, 4	оферта	3000	100
	Лаверна, 1	оферта	1000	100
10	Банк Союз, 2	оферта	2000	101,27
	Холидей Финанс, 1	оферта	1500	
	Русские масла, 2	оферта	1000	100
	Национальный капитал, 1	оферта	3000	100
13	Автовазбанк, 1	оферта	800	100
	АПК Аркада, 3	оферта	1200	100
	Россельхозбанк, 4	оферта	10000	100
13	Арктел-инвест, 2	68,56	68,6	

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)

#### Макроэкономика, банковский сектор

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

#### Электроэнергетика

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

#### Металлургия

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

#### Машиностроение, транспорт, химия, фармацевтика

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

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

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

#### Эмитенты долговых бумаг

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

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

#### Общий анализ российского рынка акций

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

#### Производные инструменты

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

#### Специальные проекты

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

#### Потребительский рынок

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

#### Телекоммуникации и высокие технологии

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

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

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

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

Евгений Кутеев  
деривативы  
[kuteeven@open.ru](mailto:kuteeven@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 «ОТКРЫТИЕ»  
19/10. Protopopovskii 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 «ОТКРЫТИЕ»  
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

ООО «Финансовая корпорация «ОТКРЫТИЕ» © 2008.

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены. ООО «Финансовая корпорация «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Компания»).

#### 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.