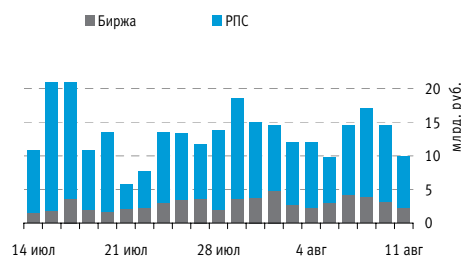


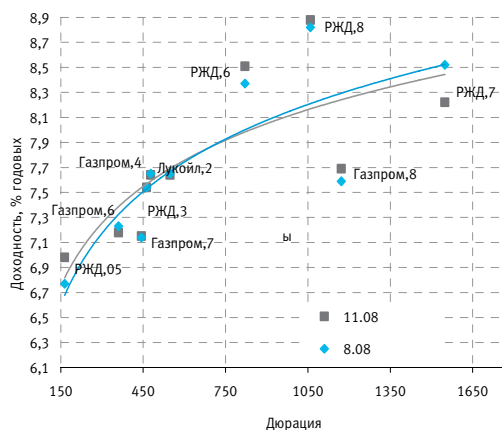
**На прошлой неделе:**

- Новый ориентир купона по 8-му выпуску Сибирьтелекома на 2 млрд руб. – 9.5-9.8% годовых.
- Ставка первого купона по облигациям Группы ЛСР серии 02 составила 13,25% годовых.
- Синтерра разместила дебютные бонды на 3 млрд руб. по ставке 11.00% годовых.
- Ставка первого купона по дебютным облигациям Ипотечного агентства Татарстана составила 15% годовых.
- Крайинвестбанк в полном объеме разместил дебютный выпуск облигаций на 600 млн руб., ставка первого купона в размере 12,3% годовых, что соответствует доходности к оферте через 1 год на уровне 12,68% годовых.
- Московская область разместила дополнительный выпуск облигаций восьмого займа на сумму 9 млрд руб. с доходностью 9,95% годовых.
- Ставка 3-10 купонов по облигациям ТрансФин-М серии 02 составила 10,75% годовых.
- «Марта» допустила очередной технический дефолт.
- Агрохолдинг-Финанс в пятницу не исполнил оферту по дебютным бондам.
- ЦБР проведет 14 августа аукцион по размещению ОБР 6-го выпуска на 20 млрд руб.
- Связь-Банк перенес размещение облигации серии 02 на 3 млрд руб.
- Азбука вкуса отложила размещение второго выпуска облигаций объемом 2 млрд руб.
- Ашинский метзавод разместит дебютные облигации на 2 млрд руб. 20 августа. Ориентир доходности – 12,5-13,0% годовых.
- БТА Банк Россия планирует в конце августа разместить 4-й выпуск облигаций на 3 млрд руб. Ориентир купона – 11,7-12,2% годовых.
- СКБ-банк планирует в середине августа разместить облигации 3-й серии на 2 млрд руб. Ориентир доходности - 13.16—14.22% годовых.
- ВТБ 24 может разместить в сентябре облигации серии 04 на 8 млрд руб.
- "Мой Банк" разместит до конца года третий облигационный заем на 2 млрд руб.
- ИНТЕР РАО ЕЭС планирует до конца 2008 года разместить дебютные бонды.
- Держава-Финанс не выполнила обязательства по оферте по дебютному выпуску. Держава-Финанс выплатила купон по облигациям серии 01.
- Мираторг Финанс выкупил по оферте 40% дебютного займа объемом 2,5 млрд руб.
- Транс Нафта Финанс готовит дебютные бонды на 2 млрд руб.

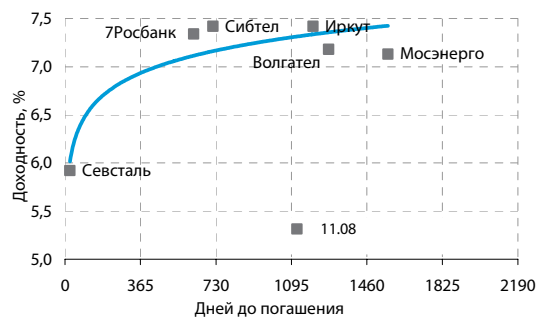
**Объемы торгов на ММВБ**



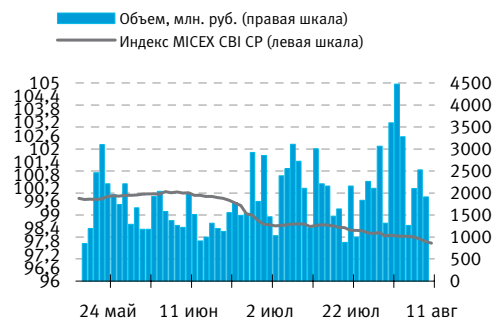
**Первый эшелон – кривая доходности**



**Второй эшелон - кривая доходности**



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



## Комментарий по рынку

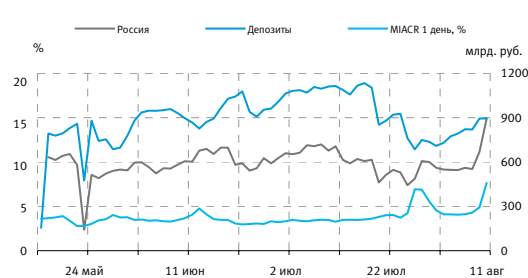
На прошедшей неделе рынок рублевых корпоративных облигаций продолжил вялое снижение. Также на неделе продолжилась история дефолтов на российском корпоративном рынке: «Марта-Финанс» допустила технический дефолт по ofercie по 3-му выпуску, не выкупив бондов на 1,2 млрд руб., агропромышленный холдинг «Держава» допустил технический дефолт, не выкупив бондов на 200 млн руб., что составляет 20% объема выпуска. В отличие от Марты, затруднения с обслуживанием долга которой, в первую очередь, связаны с внутрикорпоративными проблемами, «Держава» сослалась на краткосрочные проблемы с ликвидностью. Данное обстоятельство отражает активизацию рисков, связанных с трудностями рефинансирования в компаниях 3 эшелона, что определяет однозначно негативный фон на рублевом долговом рынке. Кроме того, на фоне ухудшения рыночной конъюнктуры было отменено несколько первичных размещений. Не состоялись размещения: Связь-Банк, 2 на 3 млрд руб., а также ритейлера «Азбука вкуса» объемом 2 млрд руб. Причиной стали завышенные, по мнению эмитентов, требования инвесторов по купонным ставкам.

Удалось разместиться следующим эмитентам: Группа ЛСР (серия 02) на 5 млрд руб., купон составил 13,25% годовых, Синтерра разместила дебютные бонды на 3 млрд руб. по ставке 11% годовых, Московская область доразместила 9 млрд руб. 8-ой серии бондов по ставке 9,95% годовых, Крайинвестбанк разместился на 600 млн руб. при ставке 12,3% годовых. Вероятно, наиболее интересным было размещение Группы ЛСР. Минимальная премия к привлекательному ориентиру организаторов по купонной ставке выпуска в 11,75 – 12,75% годовых составила 50 б.п. С учетом того, что компания является одной из немногих из строительного сектора имеющих рейтинги западных рейтинговых агентств (Moody's – B1, Fitch – B+, со стабильным прогнозом), что предполагает информационную прозрачность бизнеса, можно говорить о том, что доходность по бумаге представила текущий рыночный ориентир бумаг сектора.

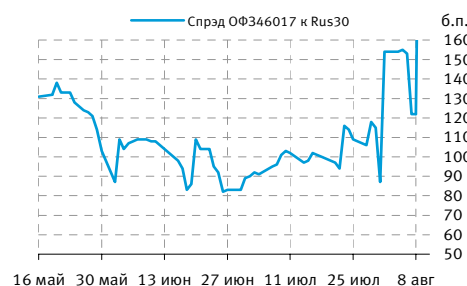
К концу недели новостной фон стал однозначно зашкаливающим. В частности, дальнейшие перспективы снижения ставок в Европе после состоявшегося в четверг заседания ЕЦБ, а также укрепления ожиданий неизменности ставки после следующего заседания ФРС, намеченного на 16 сентября, привело к значительному укреплению курса евро к доллару (1,501 к утру понедельника). Кроме того, на фоне эскалации грузино-южноосетинского конфликта и участия в нем России усилился вывод средств с российского фондового рынка и перевод их в валюту, что также привело к обвалу курса рубля к доллару (24,1775 к концу торговой сессии). В итоге, подросли ставки на рынке МБК. В частности, однодневный MIACR составил 5,12% годовых, несмотря на рост остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ (к утру понедельника они составляли 895,5 млрд руб.).

Вероятно, в ближайшее время на фоне возросших геополитических рисков ситуация с рублевой ликвидностью будет достаточно нестабильной, что будет негативно отражаться на рублевом долговом рынке.

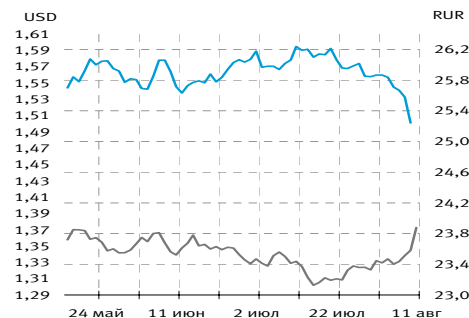
## Остатки средств на к/с в ЦБ РФ



## Спрэд Russia 30 - US Treasures 10



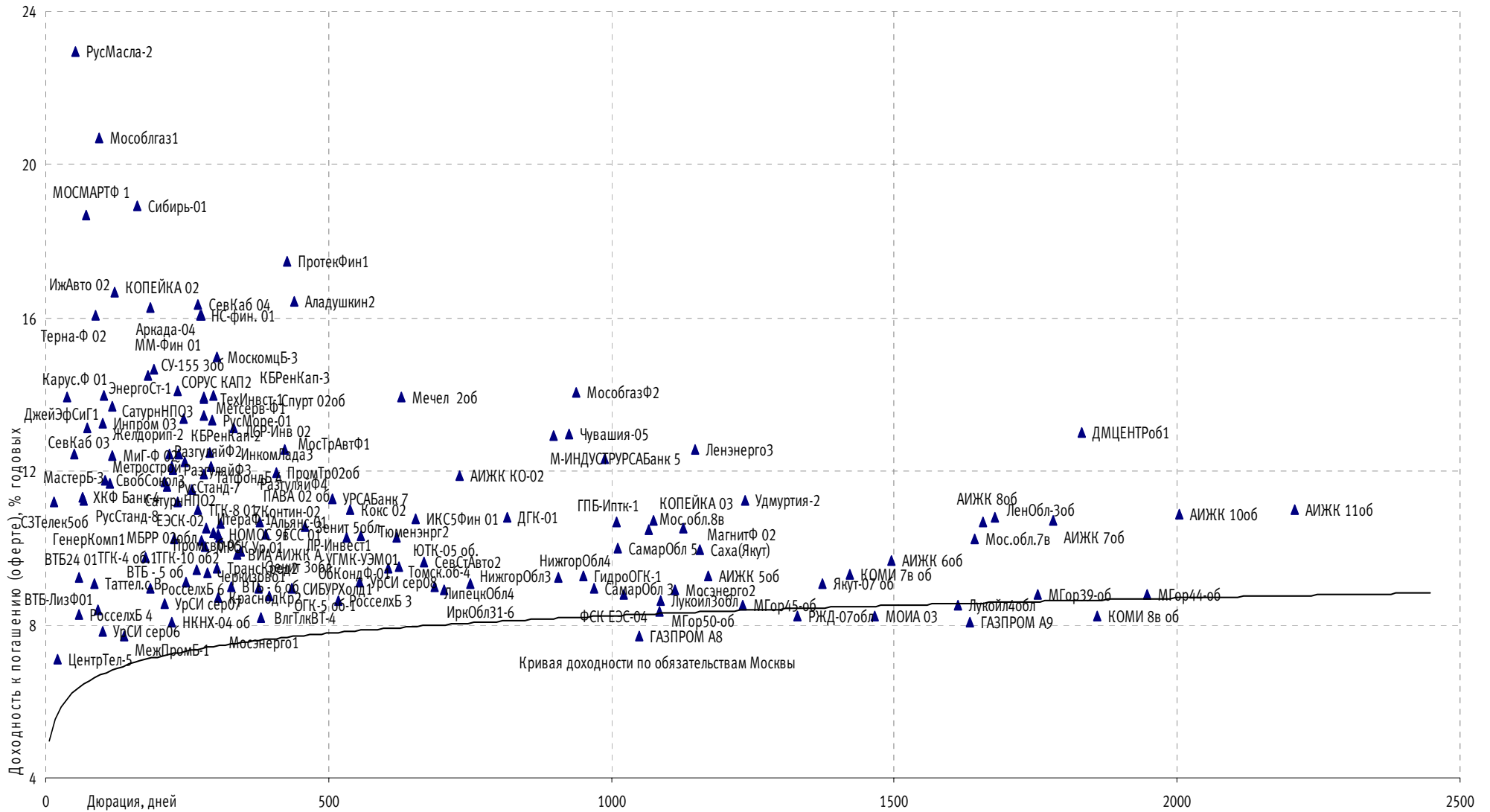
## Курсы валют



## События рынка облигаций с 12 по 18 августа 2008 года

|    | Эмитент                  | Купон, Событие | Объем, млн. руб. | Оферта, % ном. |
|----|--------------------------|----------------|------------------|----------------|
| 12 | ГАЗ-финанс, 1            | 46,37          | 231,85           |                |
|    | ВТБ 24, 2                | оферта         | 1000             |                |
| 13 | АВТОВАЗ, 2               | погашение      | 3000             |                |
|    | Газпром, 4               | 40,99          | 204,95           |                |
|    | ЮниКредит Банк, 2        | 37,65          | 112,95           |                |
|    | Банк Русский стандарт, 6 | 40,64          | 243,84           |                |
|    | ТГК-10, 2                | 48,62          | 243,1            |                |
| 14 | САН Интербрю Финанс, 2   | 39,89          | 159,56           |                |
|    | Вестер-Финанс, 1         | размещение     | 1500             |                |
|    | Европлан, 1              | размещение     | 2000             |                |
|    | Сибирьтелеком, 8         | размещение     | 2000             |                |
| 15 | Русфинанс Банк, 4        | 38,59          | 154,36           |                |
|    | АИЖК, 10                 | 20,29          | 121,74           |                |
| 16 | Росбанк, 1               | 38,61          | 115,83           |                |
| 17 | Банк Зенит, 2            | 42,06          | 84,12            |                |
| 18 | РК-Газсетсервис, 2       | оферта         | 1000             |                |

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.