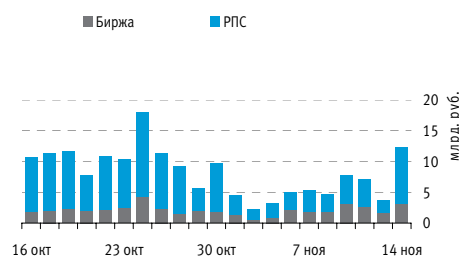


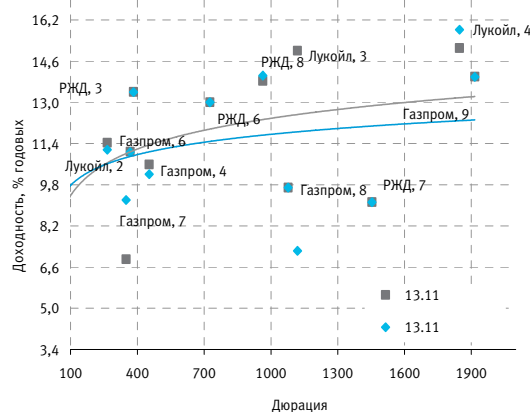
На прошлой неделе:

- Банк России повысил ставку рефинансирования до 12% годовых.
- Таттелеком выкупил по оферте бонды 4-й серии на 1,2 млрд руб. (80% объема выпуска).
- Мособлгаз выкупил по оферте облигации на 2,497 млрд руб. (99,9% объема выпуска).
- Финансовая компания НЧ выкупила о оферте облигации серии 01 на 498,36 млн руб. (49,8% от объема выпуска).
- Атлант-М погасил дебютные бонды на 1 млрд руб.
- НИКОСХИМ-ИНВЕСТ перечислил платежному агенту средства для погашения купона по второму выпуску облигаций.
- Миноритарные акционеры ОАО «ИНПРОМ» обратились с иском в суд о признании недействительными оферт на выкуп облигаций второго и третьего выпусков общим объемом 2,3 млрд руб.
- ТД «Полесье» допустил техдефолт по купону из-за приостановки проведения всех операций платежного агента - АКБ "Электроника".
- Сахарная компания допустила техдефолт, не погасив купон по дебютным облигациям.
- ЭйрЮнион допустил техдефолт по купону по дебютным бондам.
- АПК «Аркада» не смогла погасить облигации 3-го займа до наступления реального дефолта.
- ЭГИДА разместила по закрытой подписке облигации на 62 млн руб.
- Сбербанк предоставил АИЖК кредит на 5 млрд руб.
- АИЖК до конца года может разместить до трех выпусков облигаций.
- Сбербанк к настоящему времени получил 300 млрд руб. от Центробанка на предоставление субординированных кредитов.
- ЦБР предоставил банкам на аукционе беззалоговые кредиты на 58,2 млрд руб. Ставка отсечения - 9,5% годовых.
- РЖД разместит 19 ноября облигации 9-й серии на 15 млрд руб.
- РЖД намерено 25-28 ноября разместить облигационный заем на 15 млрд руб.
- "РЖД" планирует в 2009 г выпустить инфраструктурные облигации примерно на 100 млрд руб.
- Fitch изменило на «Негативный» прогноз по рейтингам 12 российских банков после изменения прогноза по суверенным рейтингам.
- Moody's изменило прогноз по рейтингу Ва3 компании «Вимм-Билль-Данн» на негативный.
- ФСФР зарегистрировала два выпуска облигаций компании "ТрансКредитФакторинг" общим объемом 3 млрд руб.
- Правительство Москвы утвердило решение об эмиссии облигаций Москвы 59-го выпуска объемом 15 млрд руб.
- Группа РТМ ведет переговоры о реструктуризации долга с держателями евробондов на \$55 млн.

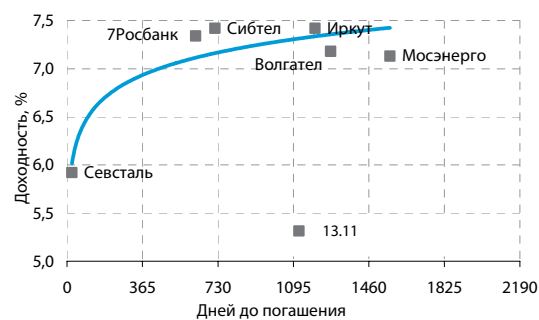
Объемы торгов на ММВБ



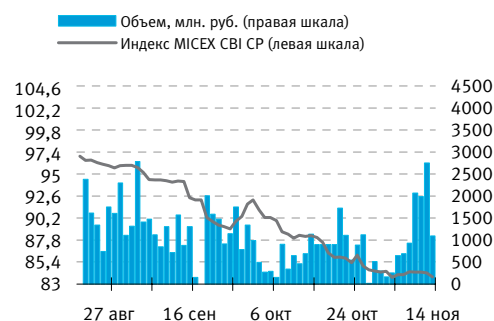
Первый эшелон – кривая доходности



Второй эшелон - кривая доходности



Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI)



Комментарий по рынку

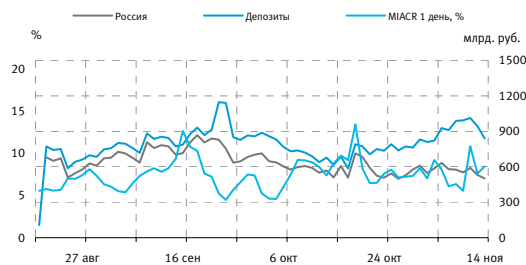
Неделя на рынке рублевых корпоративных облигаций прошла в рамках низкой ликвидности. Котировки большинства бумаг демонстрировали негативную динамику на фоне повышения ключевых ставок ЦБ РФ на 50 б.п. В частности, ставка рефинансирования теперь составляет 12% годовых. Однако средневзвешенная доходность на рынке демонстрировала негативную динамику вторую неделю подряд. Так, индекс средневзвешенной доходности RUX-Cbonds по итогам недели составил 18,75% годовых. Доходность за неделю снизилась на 2%, на позапрошлой неделе – на 4%. Снижение средней доходности стало следствием слабого спроса на короткие бумаги хорошего кредитного качества. В частности, слабые покупки прошли в бумагах Газпром, 6, ФСК-ЕЭС, 5.

Событием, могущим стать в будущем негативным прецедентом для рынка, стали новости, касающиеся металлотрейдера «ИНПРОМ». Миноритарные акционеры компании обратились с иском в суд о признании недействительными оферт на выкуп облигаций второго и третьего выпусков. Оферты назначены на 19 ноября по 3-ему выпуску (номинальный объем 1,3 млрд, до следующей оферты 1 год) и на 15 января следующего года по 2-му выпуску (номинальный объем 1 млрд, до погашения 1,65 года). Со ссылкой на «Ведомости», предварительное заседание суда назначено на 9 декабря, а в качестве обеспечительной меры суд запретил компании досрочно исполнять обязательства. Вероятно, в итоге судебного разбирательства компания лишь отсрочит выплаты. В случае же положительного исхода для иска последствия для рынка будут плачевными, так как оферты позволяют рассматривать часть длинных бумаг в качестве коротких и неисполнение оферт спровоцирует дальнейший рост доходностей по таким бумагам, не учитывая того, что в качестве нового источника риска инвесторы будут вынуждены рассматривать организационную структуру компаний.

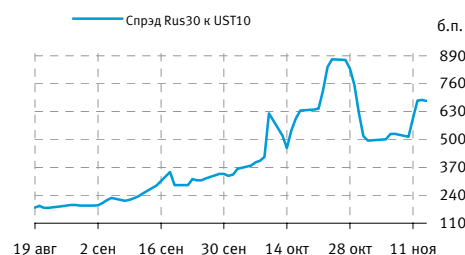
Во вторник на рынке произошло целых 3 дефолта. Один дефолт – именно технический (бумага ТД Полесье, 1), второй – ожидаемый (ЭйрЮнион, 1), третий – произошедший, вероятно, в рамках снижения ликвидности небольших компаний. Выплаты по 6-му купону выпуска ТД Полесье, 1, объемом 4,9 млн руб., не были проведены в связи с приостановкой платежей в АКБ «Электроника», являющемся платежным агентом эмитента. По информации компании, выплаты будут произведены 17 ноября. По бумаге ЭйрЮнион, 1 выплаты по 12-му купону составляют 41,13 млн руб. По сообщению компании, эмитент не исключает реального дефолта. Вероятно, та же судьба ждет бумагу ЭйрЮнион Эр Эр Джи, 1, по которой на этой неделе предстоит оферта. Последний offer по выпуску стоит на уровне 38% от номинала. Также дефолт по купону произошел по бумаге Сахарная Компания, 1 выплаты по 12-му купону составляют 69,81 млн руб. Дополнительной информации от эмитента не поступало.

На текущей неделе давление на рынок будет оказывать начавшийся налоговый период, а также сохраняющийся высокий спрос на валюту, что будет оказывать дополнительное давление на ликвидность.

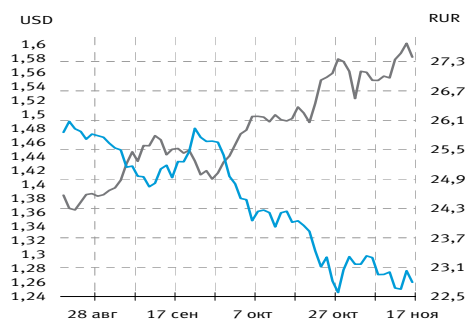
Остатки средств на к/с в ЦБ РФ



Спрэд Russia 30 - US Treasures 10



Курсы валют



События рынка облигаций с 18 по 24 ноября 2008 года

	Эмитент	Купон, Событие	Объем, млн руб.	Оферта, % ном.
18	Лукойл, 2	36,15	216,9	
	СИК Девелопмент-Юг, 1	64,82	64,8	
19	Магнит Финанс, 1	46,57	93,1	
	ТД Копейка (ОАО), 2	21,69	86,8	
	ИНПРОМ, 3	44,63	58	
	М.видео Финанс, 1	47,37	94,7	
	Бахетле - 1, 1	74,79	74,8	
	Магнит Финанс, 1	погашение	2000	
	РЖД, 9	размещение	15000	
20	Адамант-Финанс, 2	оферта	2000	
	Спецстрой-2, 1	64,82	129,6	
	ЭйрЮнион Эр Эр Джи, 1	оферта	2000	
21	НС-финанс, 1	63,92	127,8	
	Национальный капитал, 2	59,84	179,5	
	ИНПРОМ, 3	оферта	1300	
24	Уралсвязьинформ, 6	оферта	2000	
	Газпромбанк, 4	оферта	20000	

ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №77-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007 и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate,
London, UK
Т: +44 (0)207 826 8200
F: +44 (0)207 826 8201
<http://www.abc-clearing.co.uk>
e-mail: 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 St, Seasons Plaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Т: 00357 25 431456
F: 00357 25 431457
<http://www.otkritiefinance.com.cy>
e-mail: infomail@open.com

Registration No: HE165058
Registration date: 06/09/2005
Licence No: KEPEY 069/06
from 10/08/2006 Issued by CySEC

GERMANY

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
FRANKFURT Representative Office
Lyonerstr.14, 12th floor, office 1, 60528 Frankfurt,
Germany
Т. +49 (69) 66554320
F. +49 (69) 66554322

Registration No: HE165058
Registration date: 06/09/2005
Licence No: KEPEY 069/06
from 10/08/2006 Issued by CySEC

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ ТЕЛЕФОН (495) 232-99-66

Шани Коган Управляющий директор	Халиль Шехмаматьев Директор департамента sha@open.ru	
Нефть и газ	Машиностроение, транспорт, химия, фармацевтика	
Наталья Мильчакова, к.э.н. Старший аналитик n.milchakova@open.ru	Кирилл Таченников Старший аналитик k.tachennikov@open.ru	Татьяна Задорожная Аналитик ztm@open.ru
Потребительский рынок	Макроэкономика, банковский сектор	
Ирина Яроцкая Аналитик yarotskaya@open.ru	Валерий Пивень, к.э.н. Старший аналитик valerypiven@open.ru	Данила Левченко, к.э.н. Главный экономист levchenko@open.ru
Электрэнергетика		
Яна Тульчинская Директор tulchinskaya@open.ru	Станислав Шубин, к.э.н. Аналитик shubin@open.ru	Илья Непринцев Аналитик neprinzev@open.ru
Российский рынок акций	Металлургия	
Гельды Союнов Аналитик s@open.ru	Халиль Шехмаматьев Директор департамента sha@open.ru	Наталья Оостерлинг Аналитик oosterling@open.ru
Производные инструменты	Специальные проекты	
Павел Зайцев Аналитик zaicev@open.ru	Халиль Шехмаматьев Директор департамента sha@open.ru	Иван Дончаков Аналитик donchakov@open.ru
Эмитенты долговых бумаг	Телекоммуникации	
Дмитрий Макаров Аналитик makarov@open.ru	Кирилл Тищенко Аналитик tkv@open.ru	

РОЗНИЧНЫЕ ПРОДАЖИ РОССИЙСКИМ КЛИЕНТАМ ТЕЛЕФОН (495) 232-99-66

Владимир Рублев Начальник отдела розничных продаж rublev@open.ru	Александр Лапутин Начальник отдела инвестиционного консультирования laputin@open.ru
---	---

УПРАВЛЕНИЕ ПО РАБОТЕ С ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫМИ КЛИЕНТАМИ

ТЕЛЕФОН (495) 229-54-13, 232-24-19

Александр Докучаев Директор отдела продаж российским клиентам adokuchaev@open.ru	Юлия Обухова Менеджер по продажам российским клиентам obuhova@open.ru	Наталья Маслова Менеджер по продажам российским клиентам maslova_n@open.ru
---	---	--

КРИТЕРИИ ПРИСВОЕНИЯ АНАЛИТИКАМИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕЙТИНГОВ ПО АКЦИЯМ

ПОКУПАТЬ	Потенциал роста акции до справедливой цены не ниже 15%
ДЕРЖАТЬ	Потенциал роста акции до справедливой цены от 0% до 15%
ПРОДАВАТЬ	Отрицательный потенциал роста акции

ООО «Финансовая корпорация «ОТКРЫТИЕ» © 2008.

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

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 аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Корпорация на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Корпорация не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Корпорация 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. Корпорация 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 Корпорации, 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 Соединенных 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.