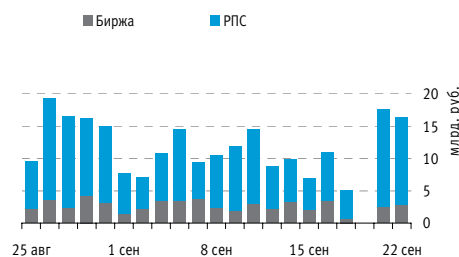


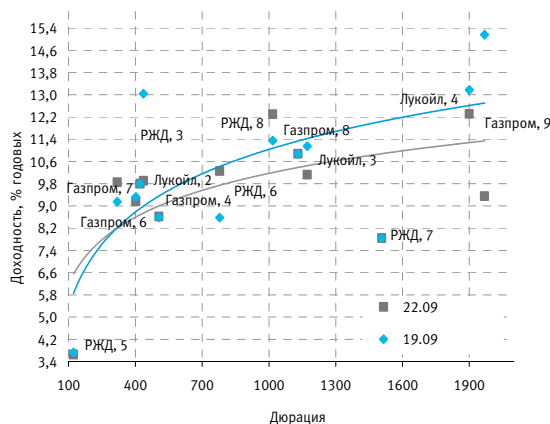
**На прошлой неделе:**

- Standard & Poor's: Прогноз по суверенным кредитным рейтингам Российской Федерации пересмотрен на «Стабильный» в связи с кризисом ликвидности.
- ВТБ-Лизинг Финанс отложил размещение третьего выпуска объемом 5 млрд руб.
- Желдорипотека 24 сентября разместит третий выпуск облигаций объемом 2 млрд руб. Ориентир купона – 13% годовых.
- Банк России снизил нормы обязательного резервирования, в результате банки получили 300 млрд руб.
- Минфин запланировал на 22, 23, 24 сентября аукционы по размещению свободных средств на банковские депозиты. Объем размещения – 400, 200 и 300 млрд руб.
- Минфин РФ разместил на депозиты в банках свободные средства федерального бюджета на 150 млрд руб., ставка отсечения – 8,03% годовых. Возврат средств – 22.10.2008 г.
- Минфин разместил на банковские депозиты свободные бюджетные средства в объеме 17,4 млрд руб. Средневзвешенная ставка – 7,91%. Дата возврата депозитов: 24 сентября 2008 года.
- Фонд ЖКХ разместил на банковские депозиты временно свободные средства в объеме 29 млрд руб.
- Минфин увеличил максимальный объем средств, размещаемых на депозиты в банках 17.09.08 г., с 275 млрд руб. до 350 млрд руб. Возврат средств – 25.09.2008 г.
- Минфин провел первый специальный аукцион по размещению денежных средств на депозиты Сбербанка, ВТБ и Газпромбанка.
- Банк Русский Стандарт выкупил по оферте бонды пятой серии на 4,5 млрд руб. из общего объема займа в 5 млрд руб.
- ТАИФ-Финанс выкупил по оферте дебютные облигации на 4 млрд руб. (100% от объема выпуска).
- Белгранкорм выкупил по оферте дебютные облигации на 424,9 млн руб. (60,7% от объема выпуска).
- КМПО-Финанс выкупил по оферте дебютные облигации на 998,1 млн руб.
- Акционеры СЗЛК предложили кредиторам за долги личное недвижимое имущество.
- МБРР готовит два выпуска облигаций общим объемом 10 млрд руб.
- Банк России разместил ОБР 7-го выпуска на 7,5 млрд руб. Средневзвешенная ставка - 6,44%.
- Банк «Электроника» готовит третий выпуск облигаций на 1,5 млрд руб.
- ФСФР зарегистрировала второй выпуск облигаций ОАО энергетики и электрификации Кубани объемом 4 млрд руб.
- Компания «ТК Финанс» погасила дебютный выпуск облигаций на 1 млрд руб.

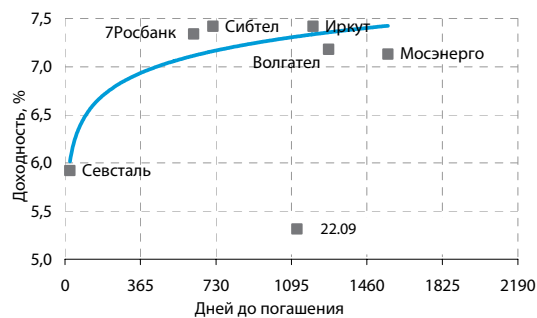
**Объемы торгов на ММВБ**



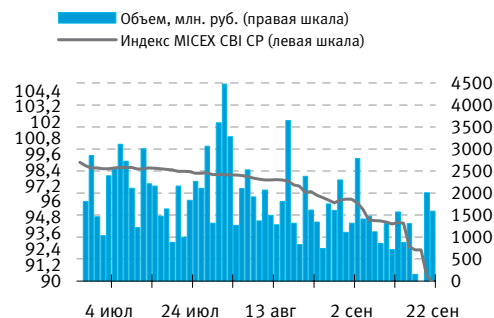
**Первый эшелон – кривая доходности**



**Второй эшелон - кривая доходности**



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



## Комментарий по рынку

Рынок корпоративных облигаций на прошлой неделе продолжил снижение на фоне кризиса ликвидности, возникшего на рынке МБК. Для разрешения сложившейся ситуации Минфин и ЦБ приняли ряд мер, в числе которых снижение нормативов отчислений банками в ФОР по всем обязательствам на 400 б.п. Помимо появления в банковской системе дополнительных порядка 200 млрд руб. это позволит сравнительно равномерно распределить ликвидность по всей системе, что в конечном итоге повысит уровень доверия между участниками.

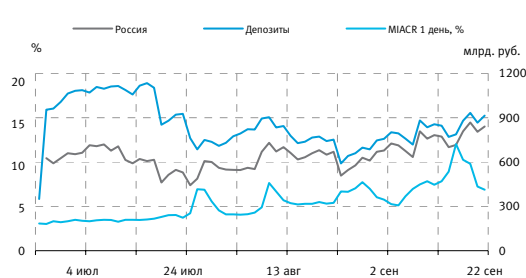
Напряженная ситуация с рублевой ликвидностью участников рынка проявилась в значительных пробоях в котировках некоторых относительно надежных бумаг. Так, доходность Амурметалл-3 по итогам недели составила 25,96% годовых, ОГК-2 – 16,20%, достигая в середине недели 20,22% годовых, 7Континент-2 - 36,29%, Группа ЛСР(ОАО), 2 - 28,48% к полуторагодовой оферте. Продолжился рост доходности бумаг АИЖК, поддержанный также выходом ожидаемой негативной отчетности эмитента и банкротством Lehman Brothers: АИЖК-8 – 16,85%, АИЖК-11 – 12,99%, АИЖК-10 – 14,07%. Полноту картине ситуации на рынке прошлой недели, когда торги 16 сентября были прекращены в 12.50, а в четверг шли торги только с ОФЗ, может добавить динамика ценового индекса MICEX SVI SP. За неделю индекс рухнул на 4,29% до 90,39 пунктов.

В состоянии технического дефолта оказались бумаги Дикси - Финанс, 1, Сатурн, 2. По сообщениям обоих эмитентов дефолты произошли по техническим причинам. При этом в понедельник все же были проведены платежи по бумаге Дикси (платежи по купону порядка 138,5 млн руб.), а НПО Сатурн рассчитывает погасить купонный платеж порядка 125 млн. до 26 сентября. С учетом того, что последнее предприятие производит стратегически важное для государства оборудование, просрочка платежа носит знаковый оттенок для долгов российских компаний оборонного машиностроения. В целом, появление новых дефолтных бумаг не кажется чем-то непредсказуемым на фоне усложняющейся ситуации как на внутреннем, так и на внешних рынках.

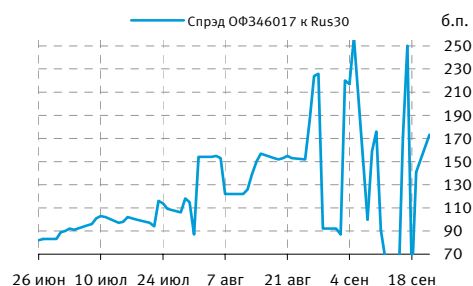
В прошлый понедельник Lehman Brothers подал иск о банкротстве, BoA принял решение купить Merrill Lynch по 29 долларов за акцию, а AIG попросил у ФРС США предоставить срочную кредитную линию на 40 млрд долл. EM падали на фоне очередного бегства в качество, доходность индикативной Russia-30 предоставляла доходность в 7,09% годовых на фоне спреда к UST-10 в 349 б.п. Однако, антикризисные меры мировых ЦБ, в числе которых возможное предоставление кредитов overnight на сумму до 180 млрд долл., позволили локально развернуть рынки. Фондовые индексы США показали в четверг наилучший результат за последние 6 лет. В частности, индекс Dow Jones вырос на 3,86%, NASDAQ – на 4,78%. Доходности Russia-30 удалось снизиться до 6,64% годовых, не достигнув уровня начала недели (6%), появились слабые настроения на покупку в корпоративных евробондах. Доходность UST-10 росла в связи с опасениями участников по поводу роста заимствований на рынке UST для реализации антикризисных мер. В итоге, спред между benchmark остался на уровне конца прошлой недели (288 б.п.).

На текущей неделе ожидается поступление ликвидности от банков первого круга к остальным участникам рынка. Своевременность этого процесса должно оказать значительную поддержку рынку.

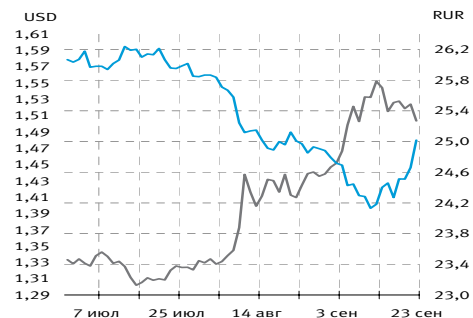
## Остатки средств на к/с в ЦБ РФ



## Спред Russia 30 - US Treasures 10



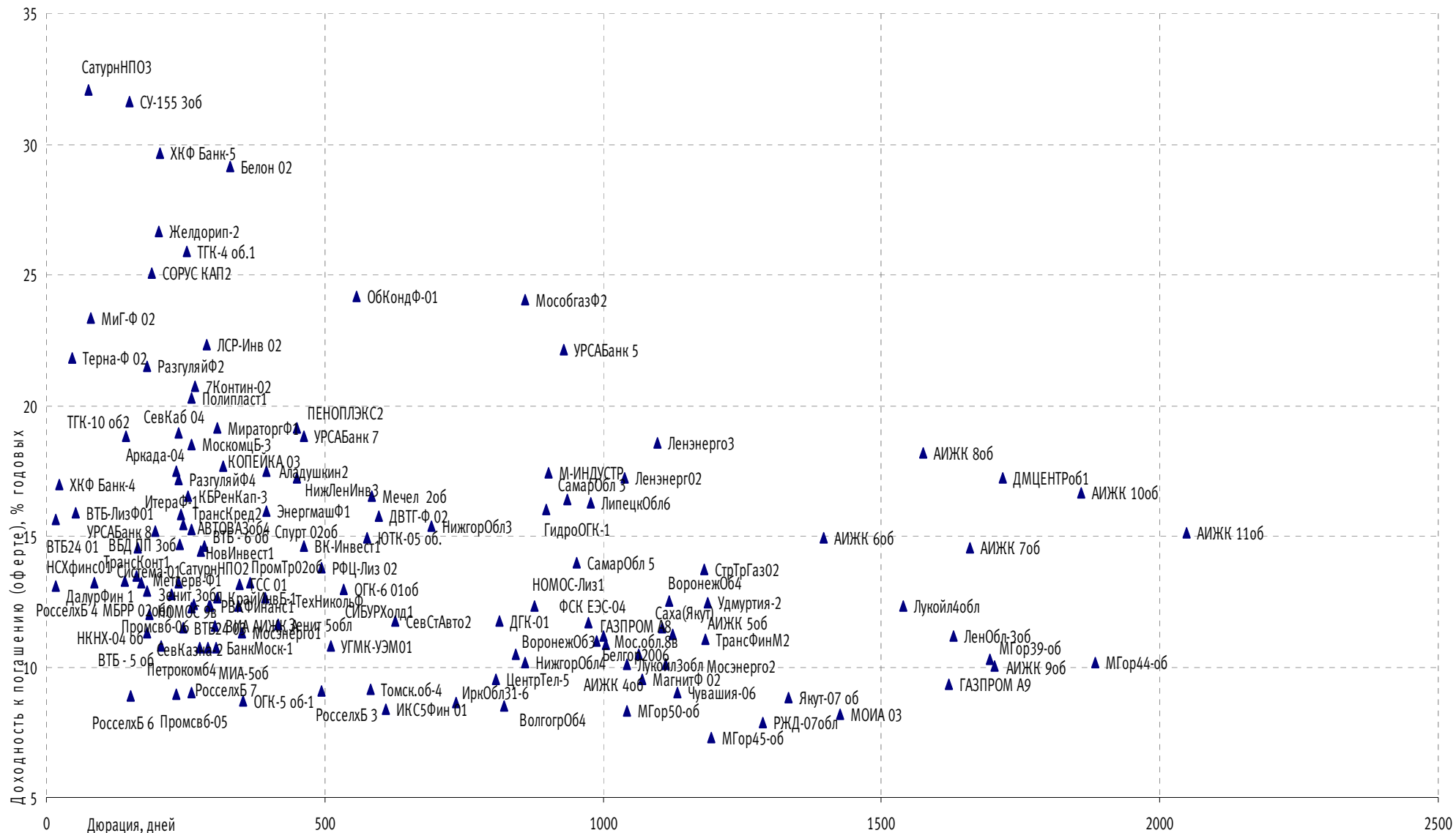
## Курсы валют



### События рынка облигаций с 23 по 29 сентября 2008 года

Эмитент	Купон, Событие	Объем, млн руб.	Оферта, % ном.
23 ТМК, 2	37,9	113,7	
Банк Русский стандарт, 7	60,83	304,2	
Сибирьтелеком, 6	оферта	2000	100
24 Кировский завод, 1	45,87	68,8	
Радионет, 2	82,27	82,3	
КИТ Финанс Инвестиционный банк, 2	оферта	2000	100
25 Гражданские самолеты Сухого, 1	39,14	195,7	
КАМАЗ-ФИНАНС, 2	оферта	1500	100
26 ИНКОМ-финанс, 1	26,93	33,7	
Магнит Финанс, 2	40,89	204,5	
28 Группа Магnezит, 2	44,11	110,3	
29 НКХ, 4	49,81	74,7	
Кировский завод, 1	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)

#### 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.