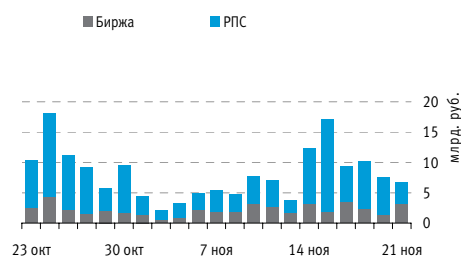


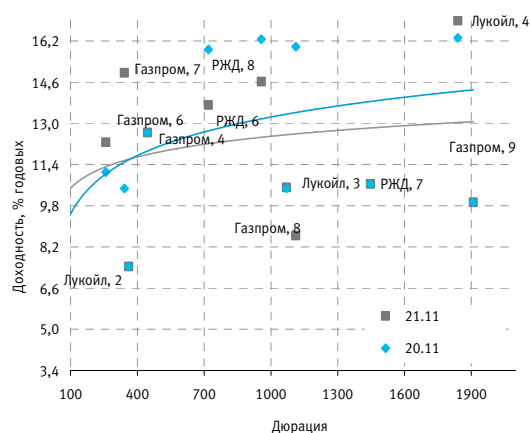
На прошлой неделе:

- Ставка первого купона по облигациям РЖД 9-й серии составила 13,5% годовых.
- ОАО "РЖД" разместит 26 ноября облигации 11-й серии на 15 млрд руб.
- Группа "Разгуляй" разместила биржевые бонды серии БО-11 на 1 млрд рублей с доходностью 14,5% годовых.
- Моссельпром предложил инвесторам обменять бумаги дебютной серии объемом 1 млрд руб. на облигации нового выпуска с предполагаемой ставкой купона 15% годовых.
- Москомзайм планирует разместить облигации на 5 млрд руб. в январе-феврале 2009 года сроком на один год.
- ЦБР 21 ноября предоставил банкам беззалоговые кредиты на 277,514 млрд руб. Средневзвешенная ставка – 10,86% годовых.
- Фонд ЖКХ разместил на банковские депозиты свободные средства на 8 млрд руб. Ставка отсечения - 9,1% годовых.
- Ставка 4, 5-го купонов по облигациям НПО «Сатурн» серии 03 составила 16,25% годовых.
- АСВ может рассмотреть вопрос о выплате купона по облигациям ТД "Полесье" на текущей неделе.
- "Парнас-М" допустил техдефолт, не погасив купон по облигациям 2-й серии.
- ЭйрЮнион Эр Эр Джи допустил техдефолт по оферте, предлагает инвесторам обращаться в суд.
- ЭйрЮнион обратился в арбитражный суд Москвы с заявлением о банкротстве.
- СК «Спецстрой-2» допустил техдефолт по купону.
- Компания «Томск-инвест» так и не нашла денег для исполнения оферты по облигациям.
- ИНПРОМ погасил купон, но не будет исполнять 20 ноября оферту по 3-му выпуску облигаций на 1,3 млрд руб.
- Держатели бумаг компании «ИНПРОМ» серии 03 предъявили к выкупу бумаги на сумму 1,131 млрд руб. (87% от объема выпуска).
- ПТПА-Финанс выкупил по оферте облигации дебютной серии на сумму 247,105 млн руб. (49,4% от объема выпуска).
- Адамант выкупил по оферте облигации второго выпуска на 1,463 млрд руб. (73% от объема выпуска).
- Терна-Финанс выкупила по оферте облигации второй серии на 43,156 млн руб. (2,9% от объема выпуска).
- Магнит погасил дебютные бонды на 2 млрд руб.
- "Северсталь" подала заявку в ВЭБ на рефинансирование евробондов на 325 млн долл.
- "РусГидро" выпустит инфраструктурные облигации для финансирования инвестпрограммы.
- ЦБР будет использовать рейтинги RusRating и "Эксперт РА" для оценки кредитоспособности банков при беззалоговом кредитовании.

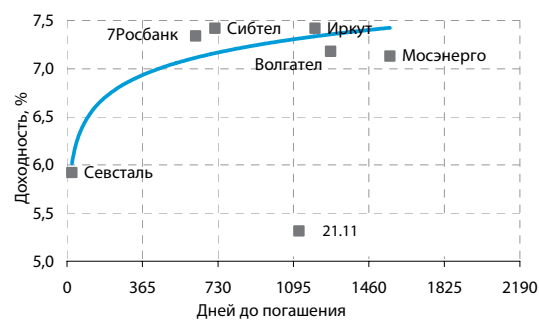
Объемы торгов на ММВБ



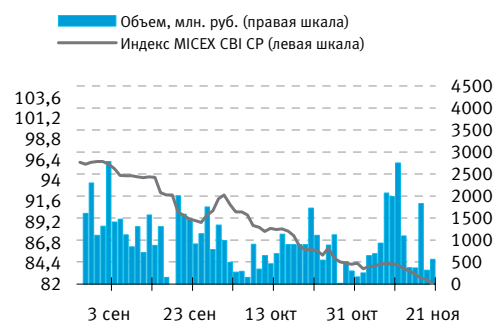
Первый эшелон – кривая доходности



Второй эшелон - кривая доходности



Индекс корпоративных облигаций ММВБ (MICEX CBI)



Комментарий по рынку

На прошедшей неделе на рынке корпоративных рублевых облигаций цены продолжили снижение. Ценовой индекс MICEX CBI CP снизился на 1,8% до 82,02 пунктов. Однако индекс средневзвешенной доходности RUX-Cbonds средневзв. доходность (эфф.) вновь понизился, отразив слабые попытки покупок в коротких и надежных бумагах. Индекс понизился на 2,8%, на закрытие уровень составил 19,33.

Налоговые выплаты подхлестнули ставки межбанковского рынка кредитования. Так, однодневный MIACR в понедельник взлетел до 21,54% годовых, еще в пятницу ставка демонстрировала приемлемые 8,45% годовых. К концу ставки показали тенденцию к снижению, но волатильность сохранилась, что свидетельствует о неспокойной обстановке на рынке.

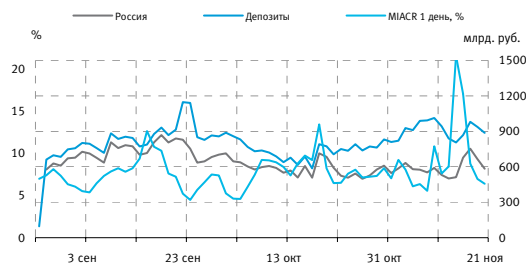
В среду состоялось размещение выпуска РЖД-9. Облигации номиналом 15 млрд руб. были размещены полностью, ставка купона первых 3-х купонных периодов составила 13,5% годовых. Размещение было «не вполне рыночным» по сообщению представителя компании. Фактически, при размещении прошло 10 сделок, около 60% выпуска выкупил Сбербанк, частными инвесторами могло быть выкуплено до 10% выпуска. Доходность выпуска составила 13,96% годовых, на фоне остальных торгуемых выпусков того же эмитента трудно говорить о наличии или отсутствии премии к текущим рыночным уровням – слишком велик разброс доходностей.

В связи с выходом на первичный рынок РЖД подросли доходности некоторых бумаг 1-го эшелона. Отметим ликвидную бумагу Газпром-4, на текущий момент доходность составляет 13,01% на срок 1,2 года. За неделю доходность выпуска прибавила порядка 3 п.п. На текущей неделе РЖД вновь выходит на первичный рынок с выпуском РЖД-11 объемом те же 15 млрд руб., срок обращения бумаги – 7 лет. Параметры бумаги практически совпадают с недавно размещенным выпуском: купонная ставка на 3 полугодовых купонных периода составляет 13,5 млрд руб. Вероятно, стоит ожидать аналогичных результатов размещения.

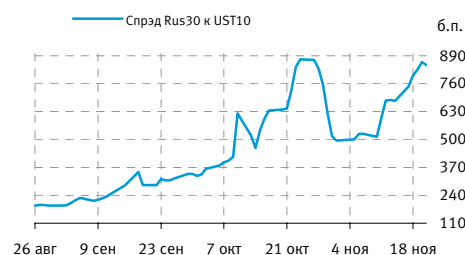
Отметим, что на неделе прибавилось 4 дефолта. Два дефолта по купонам: выпуски Парнас-М, 2 (объем выпуска 1 млрд руб., невыплаченный объем обязательств – 26,93 млн руб.), Спецстрой-2, 1 (2 млрд руб., 33,6 млн руб.). Два дефолта по офортам: выпуски ЭйрЮнион Эр Эр Джи, 1 (2 млрд руб., 1,6 млрд руб.), ИНПРОМ, 3 (1,3 млрд руб., 1,1 млрд руб.). Дефолты по офортам, в целом, были ожидаемы рынком.

На текущей неделе ожидается продолжение выборочных покупок в коротких выпусках надежных эмитентов на фоне слабой ликвидности рынка в целом.

Остатки средств на к/с в ЦБ РФ



Спрэд Russia 30 - US Treasuries 10



Курсы валют



События рынка облигаций с 25 ноября по 1 декабря 2008 года

	Эмитент	Купон, Событие	Объем, млн руб.	Оферта, % ном.
25	Югтранзитсервис, 2	57,34	68,8	
	Энергомаш-Финанс, 1	64,82	45,4	
	ТГК-6-Инвест, 1	24,93	49,7	
	ИТЕРА ФИНАНС, 1	51,86	259,3	
	СИК Девелопмент-Юг, 1	оферта	1000	100
	Спортмастер Финанс, 1	оферта	3000	100
	Бахетле - 1, 1	оферта	1000	100
	Югтранзитсервис, 2	погашение	1200	
26	Газпромбанк, 2	32,61	163,1	
	Аладушкин Финанс, 2	61,33	61,3	
	АПК Аркада, 4	74,79	112,2	
	М.видео Финанс, 1	оферта	2000	
	ЭнергоСтрой-Финанс, 1	оферта	1500	
	РЖД, 11	размещение	15000	
27	Техносила-Инвест, 1	62,33	124,7	
	Газпромбанк, 5	36,9	738	
	Жилсоципотекса-Финанс, 3	оферта	1500	
28	Росинтер Ресторантс, 3	59,84	59,8	
	Держава-Финанс, 1	оферта	1000	101,83
	Севкабель-Финанс, 2	погашение	1000	
29	Транскапиталбанк, 1	26,47	21,2	
1	Спецстрой-2, 1	оферта	2000	100
	Газпромбанк, 5	оферта	20000	100
	АИЖК, 1	погашение	1070	

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
Ф: +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
Ф: 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
Ф. +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

Нефть и газ

Наталья Мильчакова, к.э.н.
Старший аналитик
n.milchakova@open.ru

Потребительский рынок

Ирина Яроцкая
Аналитик
yarotskaya@open.ru

Электрэнергетика

Яна Тульчинская
Директор
tulchinskaya@open.ru

Российский рынок акций

Гельды Союнов
Аналитик
s@open.ru

Производные инструменты

Павел Зайцев
Аналитик
zaicev@open.ru

Эмитенты долговых бумаг

Дмитрий Макаров
Аналитик
makarov@open.ru

Машиностроение, транспорт, химия, фармацевтика

Кирилл Таченников
Старший аналитик
k.tachenников@open.ru

Макроэкономика, банковский сектор

Валерий Пивень, к.э.н.
Старший аналитик
valerypiven@open.ru

Станислав Шубин, к.э.н.
Аналитик
shubin@open.ru

Металлургия

Халиль Шехмаматьев
Директор департамента
sha@open.ru

Специальные проекты

Халиль Шехмаматьев
Директор департамента
sha@open.ru

Телекоммуникации

Кирилл Тищенко
Аналитик
tkv@open.ru

Татьяна Задорожная
Аналитик
ztm@open.ru

Данила Левченко, к.э.н.
Главный экономист
levchenko@open.ru

Илья Непринцев
Аналитик
neprinzev@open.ru

Наталья Оостерлинг
Аналитик
oosterling@open.ru

Иван Дончаков
Аналитик
donchakov@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) 956-44-86, (495) 234-05-87

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 событий. 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.