

Евгений Кочемазов  
+7 095 775 70 22  
kochemazov@vtb.ru

Георгий Васильев  
+7 095 775 70 28  
gvasiliev@vtb.ru

Мария Суворова  
+7 095 775 70 12  
suvorova@vtb.ru

---

## ЕЖЕНЕДЕЛЬНЫЙ ОБЗОР РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

---

### В ЭТОМ ВЫПУСКЕ:

#### Рынок рублевых облигаций на прошлой неделе ... стр. 2

Рынок рублевых долговых бумаг в течение прошедшей недели находился под влиянием динамики валютного рынка. В течение первой половины недели волатильность была достаточно высокой, движение цен было смешанным и менялось в зависимости от динамики валютного рынка. Во второй половине недели на рынке преобладал оптимистический настрой, и котировки плавно начали двигаться вверх. В целом активность участников возросла, торговые обороты во второй половине недели были достаточно высокими, заказы на покупку наблюдались как по бумагам первого эшелона, в первую очередь Газпрома, так и второму и высокодоходному третьему эшелону. По итогам недели индекс корпоративных облигаций ММВБ вырос на 0.34% до уровня 103.37 пункта.

#### Прогноз по рынку на текущую неделю ... стр. 2

... новость о повышении рейтинга должна привести к изменению настроения на рынке рублевого долга с умеренно-позитивного на настроение уверенно-позитивное ...

#### Рекомендации по корпоративным облигациям ... стр. 4

Рекомендации, выставленные нами в конце прошлой недели, в целом, оправдали наши ожидания. Средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» и «держат» составила +0.5%, тогда как доходность повыпускам с рейтингом «продавать» составила всего 0.17%.

Сегодня мы провели еженедельный пересмотр рекомендаций по рублевым корпоративным облигациям, в результате которого число рекомендаций на покупку увеличилось на единицу до 16, число рекомендаций на продажу также увеличилось на 1, а число рекомендаций «держат», соответственно снизилось с 35 до 37.

#### Приложение: Новости и события прошедшей недели ... стр. 5

#### Приложение: Календарь событий ... стр. 7

#### Приложение: Таблица рекомендаций по рублевым корпоративным облигациям ... стр. 7

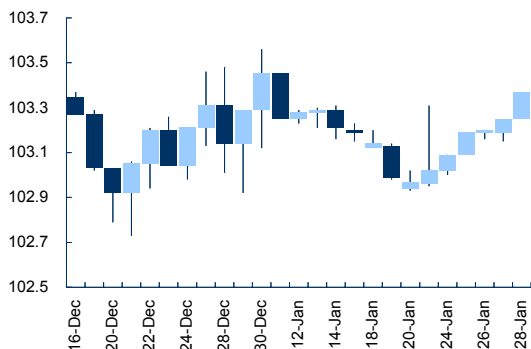
#### Приложение: Статистика и карты рынка рублевых облигаций ... стр. 8

## ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ

MICEX PI	103.37	0.3%
MICEX TRI	126.65	0.3%
Рубль / доллар	28.07	0.0%
Рубль / евро	36.60	-0.1%
Евро / доллар	1.30	0.0%
Остатки на К/С	289.10	16.3%
Остатки на Д/С	185.90	-2.9%
Ставка овернайт	1.00	-0.2%
Россия 30	104.50	1.1%
Россия 30 vs. US10YT	218.99	(12.3)
Индекс РТС	625.15	5.4%
Нефть Urals, \$ за барр.	39.70	-5.2%

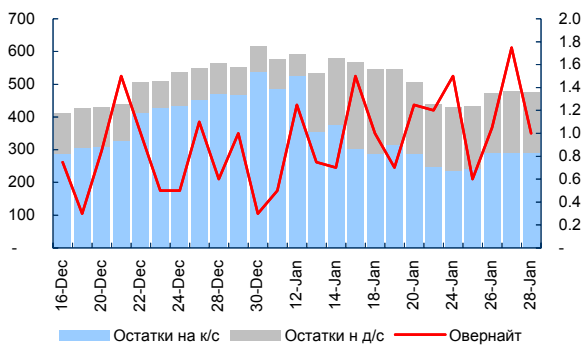
Источник: Reuters, Внешторгбанк

## ИНДЕКС КОРП. ОБЛИГАЦИЙ ММВБ



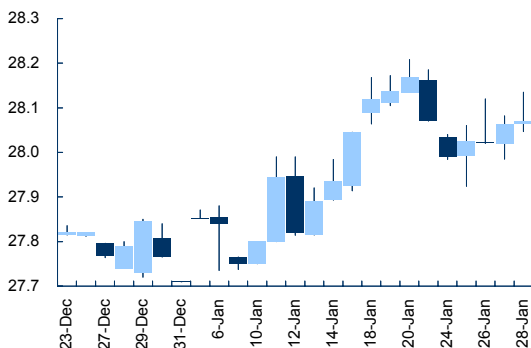
Источник: Reuters, ММВБ

## ИНДИКАТОРЫ ЛИКВИДНОСТИ



Источник: Reuters,

## РЫНОК РУБЛЬ-ДОЛЛАР



Источник: Reuters

## РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НА ПРОШЛОЙ НЕДЕЛЕ

Рынок рублевых долговых бумаг в течение прошедшей недели находился под влиянием динамики валютного рынка. В течение первой половины недели волатильность была достаточно высокой, движение цен было смешанным и менялось в зависимости от динамики валютного рынка. Во второй половине недели на рынке преобладал оптимистический настрой, и котировки плавно начали двигаться вверх. В целом активность участников возросла, торговые обороты во второй половине недели были достаточно высокими, заказы на покупку наблюдались как по бумагам первого эшелона, в первую очередь Газпрома, так и второму и высокодоходному третьему эшелону. По итогам недели индекс корпоративных облигаций ММВБ вырос на 0.34% до уровня 103.37 пункта.

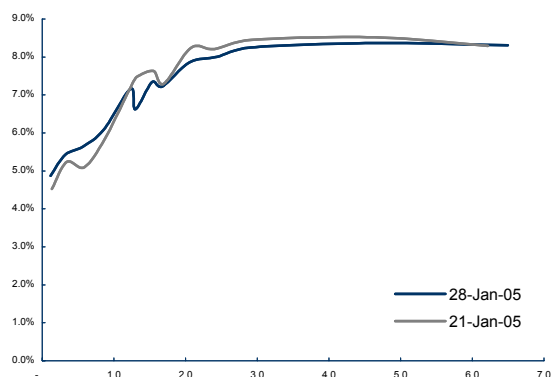
Рынок государственных облигаций на прошедшей неделе торговался преимущественно в положительной зоне. Активности участников возросла, торговые обороты были достаточно высокими. Влияние на котировки оказывало укрепление курса рубля к доллару и рост российских евробондов. Основным событием стал аукцион по размещению нового выпуска ОФЗ 25057 на сумму 8 млрд. рублей. Аукцион прошел с премией, размещенный объем превысил 2 млрд. рублей. На вторичных торгах наиболее ликвидным стал выпуск ОФЗ 46002, по которому прошло порядка 900 млн. рублей. Доходность выпуска снизилась на 5 б.п. до уровня 7.81% годовых. Ставка по ОФЗ 46001 снизилась на 12 б.п. до уровня 6.50% годовых.

Муниципальные бумаги по итогам прошедшей недели показали смешанную динамику. Традиционно, наиболее ликвидными были московские бумаги. Лидером торгового оборота стал выпуск Москвы 33, котировки которого снизились на 0.15% до уровня 101.5 пунктов, а доходность снизилась до уровня 5.43% годовых. Наилучшую динамику продемонстрировал выпуск Москвы 35, котировки которого выросли более, чем на фигуру, а ставка по бумаге снизилась на 86 б.п. до уровня 6.62% годовых. Наибольшее снижение цен наблюдалось по бумагам Москвы 24, которые подешевели почти на полфигуры, а доходность выросла до уровня 5.64% годовых. Из региональных бумаг наибольшим спросом пользовались третий и четвертый выпуски Московской области. Котировки Московской области 3 выросли на 1.06% до уровня 105.2 пунктов, а доходность снизилась на 51 б.п., закрывшись по итогам недели на уровне 8.87% годовых. Московская область 4 выросла на 1%, закрывшись по итогам пятницы на уровне 106.35 пунктов. Ставка по бумаге в настоящий момент составляет 9.49% годовых.

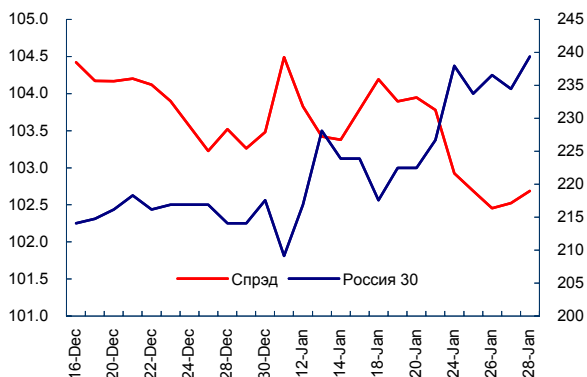
Рынок корпоративных облигаций по итогам недели закрылся в положительной зоне. Позитивными факторами, которые подталкивали котировки, были рост спроса по всему спектру бумаг и стабилизация валютного рынка.

Котировки бумаг первого эшелона выросли в среднем на 0.32%. Отличную динамику показал выпуск Газпрома пятой серии, подорожавший на 0.86% до уровня 99.15 пунктов. Ставка по бумаге снизилась на 37 б.п. и составляет в настоящий момент 8.09% годовых. Спрос на пятый выпуск объяснялся в том числе реинвестированием средств, полученных от купонных выплат по Газпрому третьей серии. Газпром третьей серии стал лидером роста в сегменте blue chips, его котировки выросли на 0.88% до уровня 100.68 пунктов. Из других бумаг первого эшелона высокие обороты прошли по бумагам ТНК 5 (+0.44%), ВТБ 4 (0.00%)

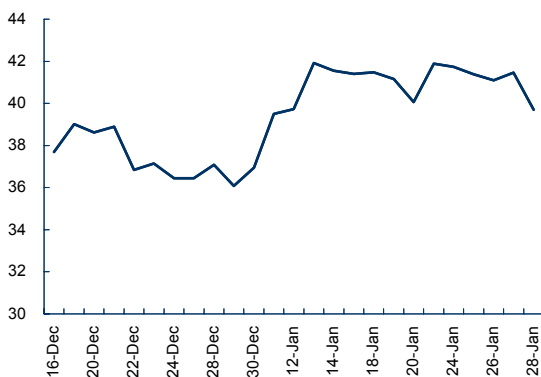
Спрос на бумаги ВБД ПП 1, купон которых привязан к инфляции, на прошедшей неделе только усилился. На высоких оборотах бумаги показали отличную динамику, котировки выпуска выросли на 1.69% до уровня 99.30 пунктов, а доходность снизилась на 154 б.п. до уровня 9.30% годовых. Отличную динамику показал выпуск Вымпелком Финанс 1. Котировки по бумагам выросли на 1.04% до уровня 100.70 пунктов, а доходность снизилась на 91 б.п. до уровня 9.51% годовых.

**КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОБЛИГАЦИЙ МОСКВЫ**

Источник: Внешторгбанк

**РОССИЯ 30 И СПРЭД К US10YТ**

Источник: Reuters, Внешторгбанк

**НЕФТЬ URALS, \$ ЗА БАРРЕЛЬ**

Источник: Reuters

**ПРОГНОЗ РЫНКА НА ТЕКУЩУЮ НЕДЕЛЮ**

Начало этой недели ознаменовалось долгожданным событием – повышение кредитного рейтинга России агентством Standard & Poor's до уровня инвестиционного.

Кредитный аналитик S&P Хелена Хессель отметила, что «повышение рейтингов отражает недавнее значительное улучшение показателей государственной задолженности и внешней ликвидности». Кроме того, по мнению г-жи Хессель, «эти улучшения столь значительны, что они уравновешивают серьезный и возрастающий политический риск, который по-прежнему остается ключевым ограничительным фактором рейтинга в России».

Таким образом, после длительного ожидания и подсчетов самое авторитетное из мировых рейтинговых агентств все же решилось присвоить России инвестиционный рейтинг, в результате чего страна имеет инвестрейтинг от всех агентств «большой тройки».

Безусловно, повышение рейтинга должно благоприятным образом сказаться на долговом рынке, причем как валютном, так и рублевом. После появления сообщения о повышении рейтинга котировки России 30 – ключевого индикатора российского внешнего долга, да и вообще российского риска, взлетели на фигуру, сократив спрэд к десятилетним казначейским нотам на 10 б.п. до абсолютного исторического минимума в 207 пунктов. На валютном рынке рубль подображал на 5 копеек по отношению к доллару США.

Таким образом, новость о повышении рейтинга должна привести к изменению настроения на рынке рублевого долга с умеренно-позитивного на настроение уверенно-позитивное.

Основным событием текущей недели, безусловно, станут аукционы по размещению двух выпусков Москвы 41 и Москвы 42 на сумму 5 и 3 млрд. рублей соответственно. Спрос на такие бумаги на рынке безусловно есть, и мало кто сомневается в успехе предстоящих размещений, особенно после повышения рейтинга РФ. Итоги аукционов во многом определяют конъюнктуру вторичного рынка. Так, высокий спрос должен поддержать спрос и на вторичке.

В целом, мы отмечаем, что основным фактором в настоящий момент является повышение рейтинга России до уровня инвестиционного и поэтому рынок на протяжении этой недели, с большой долей вероятности, будет расти.

## РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ

Рекомендации, выставленные нами в конце прошлой недели, в целом, оправдали наши ожидания. Средняя доходность бумаг с рейтингом «покупать» и «держать» составила +0.5%, тогда как доходность по выпускам с рейтингом «продавать» составила всего 0.17%.

В группе на агрессивную покупку лидером роста стал Вымпелком Финанс, на котором можно было заработать фигуру с четвертью. Из бумаг, по которым были выставлены рекомендации «покупать» мы отмечаем Газпром 3 (+1.04%) и ЦТК 4 (+0.57%).

Сегодня мы провели еженедельный пересмотр рекомендаций по рублевым корпоративным облигациям, в результате которого число рекомендаций на покупку увеличилось на единицу до 16, число рекомендаций на продажу также увеличилось на 1, а число рекомендаций «держать», соответственно снизилось с 35 до 37.

Мы сохранили рекомендацию «strong buy» по выпуску Вымпелком-Финанс 1, полагая, что бумага все еще существенно недооценена рынком. Справедливый спрэд по выпуску мы оцениваем на уровне 200 б.п. при текущем значении в 260 б.п.

Из-за снижения котировок на прошлой неделе мы повысили рекомендацию по Красному октябрю 1 с «sell» на «hold». В настоящий момент выпуск является немного недооцененным, однако его низкая дюрация делает его малопривлекательным в условиях ожидаемого снижения процентных ставок на вторичном рынке.

Мы обращаем внимание на повышение рекомендации по МГТС 4 с «hold» до «buy», по ТДМ 1 с «buy» до «strong buy», а также по Башкирэнерго 1 с «hold» до «buy».

В то же время мы не рекомендуем покупать такие бумаги, как Балтимор 1, Алроса 19, Роспечать 1, все выпуски СМАРТСа, ТВЗ 1 и ЦТК 2 и 3, полагая, что текущие уровни спрэдов к кривой доходности Москвы не отражают кредитный профиль эмитентов и структуру этих выпусков.

**ПОНЕДЕЛЬНИК - 24 ЯНВАРЯ 2004****ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ****Правительство РФ готово привлечь зарубежных инвесторов к освоению месторождений Восточной Сибири**

Министр промышленности и энергетики В. Христенко заявил, что правительство РФ выступает за привлечение иностранных инвесторов к освоению месторождений Восточной Сибири, нефть из которых должна заполнить будущий Восточный трубопровод. В декабре 2004 г. правительством было утверждено решение о строительстве нефтепровода по маршруту Тайшет – бухта Перевозная мощностью 80 млн. тонн в год. Срок строительства составляет 5-7 лет. Стоимость проекта оценивается в размере от \$5 млрд. до \$17 млрд. Источниками финансирования проекта, по словам г-на Христенко, станут дополнительные доходы бюджета, а именно: средства, сэкономленные благодаря стабфонду на процентных расходах, и средства вновь созданного фонда развития. Фонд развития будет сформирован за счет сдвига стабфонда по параметрам отсечения (по цене на нефть) на \$1-1.5. По словам министра, уже к 01.05.05 профильными министерствами будет разработана программа освоения месторождений данного региона. Далее должны быть проведены конкурсы на освоение недр Восточной Сибири, в которых примут участие и международные компании. Г-н Христенко подчеркнул, что правительство заинтересовано не в назначении, а в выборе участников проекта, способных выполнять соответствующие жесткие требования.

**S&P повысило рейтинг Сибнефти**

Агентство S&P повысило долгосрочный корпоративный рейтинг Сибнефти с «В» до «В+», рейтинг по национальной шкале с «ruA-» до «ruA+». Прогноз изменения – стабильный. Свое решение S&P обосновало тем, что Сибнефть достаточно отдалась от происходящего с компанией ЮКОС после сокращения участия ЮКОСа до 34.5%. Теперь ни сам ЮКОС ни его кредиторы не имеют доступа к руководству и денежным потокам Сибнефти.

**ПИТ Инвестментс планирует размещение 2-го выпуска облигаций**

Входящая в группу компаний ПИТ, компания ПИТ Инвестментс планирует размещение 2-го выпуска облигаций на 1.5 млрд. рублей. Срок обращения – 4 года. Поручителями выступают Амур-Пиво и Пивоварни Ивана Таранова.

**ВТОРНИК - 25 ЯНВАРЯ 2004****Некоторые итоги работы Газпрома в 2004 г.**

По данным ОАО Газпром, в 2004 г. экспортная выручка компании выросла на 16.36% по сравнению с 2003 г. и составила \$19.2 млрд. По предварительным данным компании, объем добычи газа в 2004 г. вырос на 4.9 млрд. кубометров и составил 545.1 млрд. Экспорт газа в дальнее зарубежье вырос на 7.6 млрд. кубометров до 104.5 млрд., в СНГ и страны Балтии - увеличился на 9.6 млрд. и составил 52.5 млрд. кубометров. При этом компания выполнила годовую программу сокращения затрат на 30 млрд. рублей.

**Прибыль Росбанка (РСБУ) за 2004 г. выросла в 2.3 раза**

Росбанк сообщает, что по итогам 2004 г. его балансовая прибыль, рассчитанная по РСБУ, выросла в 2.3 раза. По оценке ЦБ РФ размер балансовой прибыли Росбанка составит 2.57 млрд. рублей. При этом капитал банка по сравнению с предыдущим годом увеличился до 13.33 млрд. рублей, а активы – до 151.16 млрд.

**Слияние Газрома и Ронефти завершится в марте**

Слияние Газпрома и Роснефти должно завершиться в марте 2005 г., сообщает источник в Газпроме. Слияние планировалось завершить еще в прошлом году, но вследствие приобретения Роснефтью Юганскнефтегаза, сроки были перенесены – сначала на январь 2005 г., затем на первый квартал. Как заявил В. Христенко, Юганскнефтегаз не попадет в число консолидируемых в ходе сделки активов.

**СРЕДА - 26 ЯНВАРЯ 2004****АФК Система начала IPO**

АФК Система объявила ценовой диапазон в рамках готовящегося IPO, объем которого составит \$1.55 млрд. Данное размещение станет крупнейшим среди IPO проводившихся когда-либо российскими компаниями. В пресс-релизе Систем количество депозитарных расписок – 79.6 млн. штук.

**А. Кудрин считает возможным снижение инфляции в текущем году**

На селективном совещании о ходе реализации закона о монетизации льгот А. Кудрин заявил, что в 2005 г. инфляция будет выведена на запланированный темп – ниже, чем в 2004 г., несмотря на дополнительные выплаты и внеплановое повышение пенсий в связи с монетизацией льгот. Дополнительные выплаты льготным категориям населения будут профинансированы за счет дополнительных доходов бюджета. Средства стабфонда для этих целей использоваться не будут. Правительство рассчитывает, что рост потребительских цен в 2005 г. не превысит 8.5%.

**ФСФР зарегистрировала облигационные займы Русагро и СОК-Автомат**

Пресс-центр ФСФР сообщил, что было принято решение о регистрации облигационных займов Группы Русагро (объем эмиссии – 1000 млн. руб., номинал – 1000 руб., срок обращения – 3 года) и ООО СОК-Автомат (объем эмиссии – 1000 млн. руб., номинал – 1000 руб., срок обращения – 3 года).

**ПРИЛОЖЕНИЕ: НОВОСТИ И СОБЫТИЯ ПРОШЕДШЕЙ НЕДЕЛИ****Чистая прибыль банка Русский Стандарт (РСБУ) в 2004 г. выросла в 2.4 раза**

По сравнению с 2003 г., чистая прибыль банка Русский Стандарт (РСБУ) выросла в 2.4 раза и составила 4.26 млрд. рублей. При этом активы банка выросли в 2.7 раза (46.33 млрд. рублей), собственный капитал – в 1.9 раз (7.04 млрд. рублей), чистая прибыль – в 2.3 раза (4.26 млрд. рублей). Объем выданных населению потребительских кредитов за год вырос в 4 раза, общая сумма кредитов составила \$1.4 млрд.

**Налоговые органы не обращались в Генпрокуратуру по поводу Сибнефти**

В. Устинов заявил, что Генеральная прокуратура не получала никаких обращений из налоговых органов касательно НК Сибнефть, и соответственно, никаких расследований в отношении данной компании не ведет. Так же генеральный прокурор выразил несогласие с отношением Парламентской ассамблеи Совета Европы по вопросу действий российских следственных органов в отношении ЮКОСА, отметив, что оценка работы следственных органов лежит в компетенции суда.

**Уровень средней заработной платы в РФ с 12.2003 по 12.2004 вырос на 17.9%**

ФСГС сообщила, что начисленная средняя заработная плата в РФ в декабре 2004 г. по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года выросла на 17.9% и составила 8736 рублей. По итогам года начисленная средняя заработная плата составила 6828 рублей, что на 22.9% больше, чем в 2003 г.

**ЧЕТВЕРГ - 27 ЯНВАРЯ 2004****МТС увеличит программу ADR до 39% капитала к 14.02.2005**

Компания МТС сообщила, что к 14.02.2005 намерена увеличить программу ADR до 39% капитала с целью дать возможность владельцам GDR конвертировать свои расписки в более ликвидные ADR. На данный момент на рынке обращается 37.5% акций компании, 22.5% из которых - в виде ADR, 15% - в виде GDR.

**ВТБ разместил дебютный выпуск SSD**

ВТБ разместил привлек 130 млн. евро, разместив дебютный выпуск SSD сроком 1 год. Организаторами выпуска являются Bank Austria Creditanstalt и Donau Bank.

**Альфа-банк разместил в четверг еврооблигации на \$150 млн.**

Альфа-банк разместил еврооблигации на \$150 млн. с погашением в 2007 г. по цене 99.546% номинала плюс 437 базисных пунктов. Ставка купона составила 7.75% годовых. Данная эмиссия – второй транш еврооблигаций в рамках программы выпуска MNT на общую сумму \$400 млн. Организаторами программы выступили UBS и Merrill Lynch. Программа имеет рейтинги S&P на уровне «B» и Moody's на уровне «Ba2».

**Газпром готовит новые выпуски евробондов**

Газпром в 2005 г. планирует размещение двух новых выпусков еврооблигаций. Объем выпусков составит \$900 млн. и \$1 млрд.

**Снижение объема золотовалютных резервов**

Как сообщил ЦБ РФ, объем золотовалютных резервов на 21.01.2005, без учета краткосрочных обязательств, понизился на \$118.7 млрд.

**ПЯТИНЦА - 28 ЯНВАРЯ 2004****Вимм-Билль-Данн увеличил продажи до \$1.1 млрд.**

По предварительным данным, озвученным председателем компании Д. Якобашвили, прибыль от продаж компании Вимм-Билль-Данн в 2004 г. выросла до \$1.1 млрд. Причинами роста прибыли стало сокращение издержек, выпуск новых продуктов, оптимизация логистики. Так же г-н Якобашвили заявил, что в планы ВБД не входит продажа контрольного пакета акций компании французской корпорации Danone, владеющей 8.5% акций ВБД.

**Проверка ТНК-ВР**

45 членов Совета Федерации подписали запрос в Федеральную налоговую службу о проверке ТНК. Сенаторы предполагают, что в период с 2000 по 2003 гг. компания недоплатила в федеральный бюджет порядка 22 млрд. рублей, скрыв денежные средства путем оптимизации налоговых схем. Пока еще не известно, будет ли в налоговой службе дан ход запросу. В ходе создания ТНК-ВР было подписано соглашение, что если к ТНК будут предъявлены налоговые претензии за период до консолидации с ВР, то они должны быть оплачены ТНК.

**МАИР планирует в мае 2005 г. заем на 1 млрд. рублей.**

Президент Группы МАИР В. Макушин сообщил, что в мае 2005 г. Группа планирует облигационный заем на 1 млрд. рублей. МАИР рассчитывает разместиться под ставку 9-12% годовых. Г-н Макушин отметил, что если в мае ставка будет иной, заем отложат. Средства от размещения будут распределены следующим образом: 500 млн. – на пополнение оборотных активов, 500 млн. – на оптимизацию кредитного портфеля. В 2005 г. компания рассчитывает увеличить чистую прибыль (МСФО) до \$40 млн.

## ПРИЛОЖЕНИЕ: КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

Дата	Событие	Выпуск	Объем	Детали
2/1/2005	Выплата купона	ЧМК 1		12.3%
2/1/2005	Оферта	ЧМК 1		100% от номинала
2/1/2005	Выплата купона	Акрон 1		13.45%
2/1/2005	Выплата купона	АИЖК 2		11%
2/2/2005	Размещение	Москва 41	5 000 000 000 руб.	
2/2/2005	Размещение	Москва 42	3 000 000 000 руб.	
2/2/2005	Выплата купона	Новосибирская область		13.50%
2/2/2005	Выплата купона	Нижегородская область		11.80%
2/3/2005	Выплата купона	Сатурн Инвест 1		16%
2/3/2005	Оферта	Сатурн Инвест 1		100% от номинала
2/5/2005	Выплата купона	Русский Стандарт Фин 1		20.27%
2/5/2005	Выплата купона	ЯНАО 24001		11%

## ПРИЛОЖЕНИЕ: РЕКОМЕНДАЦИИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ ОБЛИГАЦИЯМ \*

Выпуск	Отрасль	УТМ, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Автоваз 2	Машиностроение	10.35%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
АК Самара 1	Транспорт	14.71%	Hold	Stable	Хуже рынка 1	Stable	C+	Upgrade
Акрон 1	Химическая	11.10%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Upgrade
АЛРОСА 19в	Горнодобыча	6.68%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	A-	Upgrade
Алтайэнерго 1	Энергетика	12.80%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Stable
Альянс Рус. Текстиль 1	Прочие	16.98%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B-	Upgrade
Балтика 1	Пищевая промышленность	9.05%	Hold	Stable	Хуже рынка 1	Stable	A-	Upgrade
Балтимор-Нева 1	Пищевая промышленность	11.46%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Stable
Башинфорсвязь 2	Телекоммуникации	10.65%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Башкирэнерго 1	Энергетика	10.88%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Upgrade	A-	Stable
Башкирэнерго 2	Энергетика	10.54%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
ВМЗ 1	Металлургия	8.05%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Stable
Волгателеком 1	Телекоммуникации	9.56%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Downgrade
Вымпелком Финанс 1	Телекоммуникации	9.51%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
ГАЗПРОМ А2	Нефтегазовая	6.03%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А3	Нефтегазовая	7.88%	Hold	Downgrade	Наравне с рынком	Downgrade	A	Upgrade
ГАЗПРОМ А5	Нефтегазовая	8.09%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A	Upgrade
Группа ОСТ 1	Пищевая промышленность	14.57%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Upgrade
Дальсвязь 1	Телекоммуникации	11.39%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B+	Stable
Евразхолдинг 1	Металлургия	9.56%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A+	Upgrade
Камаз-Финанс	Машиностроение	11.18%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Upgrade
Красный октябрь 1	Пищевая промышленность	11.32%	Hold	Upgrade	Наравне с рынком	Upgrade	B-	Downgrade
Кристалл Финанс 1	Пищевая промышленность	13.14%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B-	Stable
Ленэнерго 1	Энергетика	11.59%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B+	Stable
Ломо 2	Прочие	14.87%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C-	Upgrade
МГТС 4	Телекоммуникации	9.09%	Buy	Upgrade	Лучше рынка 1	Upgrade	A-	Stable
Мегафон 1	Телекоммуникации	10.28%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Мегафон 2	Телекоммуникации	10.21%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	B	Downgrade
НКНХ 3	Химическая	9.83%	Buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
Нортгаз-Финанс 1	Нефтегазовая	12.99%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C+	Downgrade
РАО ЕЭС 2	Энергетика	6.50%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	A-	Downgrade
Росинтер Ресторантс 1	Прочие	14.85%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Stable
Росинтер Ресторантс 2	Прочие	13.10%	Hold	Stable	Наравне с рынком	Stable	C	Stable
Роспечать 1	Торговля	13.14%	Sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
Салаватнефтеоргсинтез 1	Химическая	9.67%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Downgrade
Сатурн Инвест 1	Машиностроение	14.17%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	B	Stable

Выпуск	Отрасль	YTM, % годовых	Рекоменд. ВТБ	Изм.	Relative strength	Изм.	Кредитный профиль	Изм.
Северо-Западный Телеком 2	Телекоммуникации	9.23%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Stable	B+	Downgrade
Северсталь 1	Металлургия	6.39%	Hold	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A	Stable
Сибирьтелеком 3	Телекоммуникации	10.06%	Hold	Stable	Нравне с рынком	Stable	B	Downgrade
Сибирьтелеком 4	Телекоммуникации	10.38%	Hold	Stable	Нравне с рынком	Stable	B	Downgrade
СМАРТС 1	Телекоммуникации	12.97%	Strong sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C	Stable
СМАРТС 2	Телекоммуникации	12.19%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	C	Stable
СМАРТС 3	Телекоммуникации	12.24%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	C	Stable
Татнефть 3	Нефтегазовая	9.36%	Buy	Stable	Лучше рынка 1	Stable	A	Downgrade
Таттелеком 2	Телекоммуникации	9.24%	Hold	Stable	Нравне с рынком	Stable	B+	Upgrade
ТВ3 1	Транспорт	12.70%	Sell	Stable	Хуже рынка 2	Stable	C-	Downgrade
ТДМ 1	Металлургия	10.94%	Strong buy	Upgrade	Лучше рынка 2	Upgrade	A-	Stable
ТМК 1	Металлургия	10.14%	Hold	Stable	Нравне с рынком	Stable	0	-
ТНК 5	Нефтегазовая	7.35%	Hold	Stable	Нравне с рынком	Stable	0	-
Транснефтепродукт 1	Транспорт	8.75%	Hold	Stable	Нравне с рынком	Stable	A	Stable
Уралвагонзавод Финанс 1	Машиностроение	12.71%	Hold	Stable	Нравне с рынком	Stable	0	-
Уралсвязьинформ 3	Телекоммуникации	9.72%	Hold	Stable	Нравне с рынком	Stable	B	Stable
Уралсвязьинформ 4	Телекоммуникации	10.34%	Hold	Stable	Нравне с рынком	Stable	B	Stable
Центральный Телеграф 1	Телекоммуникации	12.94%	Hold	Stable	Хуже рынка 1	Stable	C+	Stable
Центртелеком 2	Телекоммуникации	7.84%	Sell	Stable	Хуже рынка 1	Stable	B-	Upgrade
Центртелеком 3	Телекоммуникации	8.59%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	B-	Upgrade
Вымпелком Финанс 1	Телекоммуникации	9.51%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	A-	Stable
Центртелеком 3	Телекоммуникации	8.59%	Sell	Downgrade	Хуже рынка 1	Downgrade	B-	Upgrade
Центртелеком 4	Телекоммуникации	12.46%	Buy	Stable	Нравне с рынком	Stable	B-	Upgrade
ЮТК 2	Телекоммуникации	12.14%	Hold	Stable	Нравне с рынком	Stable	C+	Stable
ЮТК 3	Телекоммуникации	12.39%	Hold	Stable	Нравне с рынком	Stable	C+	Stable
Ютэйр Финанс 1	Транспорт	13.33%	Hold	Upgrade	Нравне с рынком	Upgrade	C	Upgrade
Якутскэнерго 1	Энергетика	14.52%	Strong buy	Stable	Лучше рынка 2	Stable	B+	-

#### \* СИСТЕМА РЕКОМЕНДАЦИЙ

Рекомендация Внешторгбанка является отражением привлекательности выпуска корпоративных облигаций для инвесторов с учетом кредитного качества эмитентов, текущего прайсинга выпуска по отношению к другим бумагам и ожидаемой динамики рынка рублевых облигаций.

Кредитный профиль компании – это рейтинг финансового состояния Внешторгбанка, который отражает исключительно качество финансовой отчетности эмитента и не учитывает качественные риски компаний.

Рейтинг имеет шкалу от «D» (не рекомендуется инвестировать) до «A» (наилучшее финансовое состояние). Для дифференциации качества финансового состояния используются знаки «+» и «-», которые отражают принадлежность эмитента к верхней или нижней границе соответствующего рейтингового диапазона.

Показатель относительной силы (relative strength) отражает недо- или переоцененность компании по сравнению с другими выпусками.

Данный показатель определяется, исходя из анализа рыночной регрессии, где независимой переменной выступает рейтинг финансового состояния по шкале Внешторгбанка, дополненный параметром ликвидности, а зависимой переменной – спред облигации к кривой доходности г. Москвы.

Шкала рейтингов относительной силы выглядит следующим образом:

Лучше рынка 2 – наиболее высокая недооцененность выпуска, высокое кредитное качество.

Лучше рынка 1 – высокая недооцененность выпуска, хорошее кредитное качество.

Нравне с рынком – выпуск оценен на спараведливом уровне, среднее кредитное качество.

Хуже рынка 1 – выпуск переоценен рынком, низкое кредитное качество.

Хуже рынка 2 – выпуск существенно переоценен рынком, очень низкое кредитное качество.

Итоговая рекомендация формируется на основе сопоставления рейтинга относительной силы выпуска, дюрации выпуска и ожидаемой динамики рынка рублевых облигаций на среднесрочную перспективу.

Шкала рекомендаций выглядит следующим образом:

Strong buy – очень высокая относительная сила выпуска, срочность выпуска отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

Buy – очень высокая относительная сила выпуска, срочность выпуска отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

Hold – средняя относительная сила выпуска, срочность выпуска, в целом, отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

Sell – низкая относительная сила выпуска, срочность выпуска не отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

Strong sell – очень низкая относительная сила выпуска, срочность выпуска не отражает потребности инвесторов с учетом ожидаемой конъюнктуры рынка.

При установлении рекомендаций по корпоративным облигациям допускается, что при ожидаемом снижении ставок на рынке инвесторы предпочитают высокую дюрацию, при ожидаемом росте ставок инвесторы предпочитают низкую дюрацию, при ожидаемых стабильных ставках инвесторы индифферентны к дюрации.

**БЫСТРЫЙ ПЕРЕХОД:**

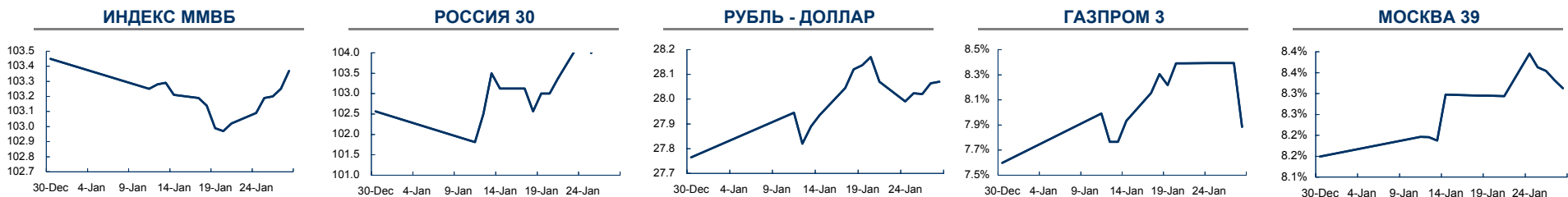
1. НЕФТЕГАЗОВАЯ ОТРАСЛЬ
2. ЭНЕРГЕТИКА
3. ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ
4. МАШИНОСТРОЕНИЕ

5. МЕТАЛЛУРГИЯ
6. ХИМИЯ И НЕФТЕХИМИЯ
7. БАНКИ И ФИНАНСЫ
8. ГОРНОДОБЫЧА

9. ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ
10. ПРОЧИЕ ОТРАСЛИ
11. РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ

КАРТА РЫНКА: КОРП. ВЫПУСКИ

КАРТА РЫНКА: РЕГ. ВЫПУСКИ

**ИНДИКАТИВНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ**


Выпуск	Объем млн.руб.	Дата погашен.	Оферта	Купон	Дата купона	Цена	УТМ, о/п	Дюрация	Спрэд*	Изм. цены	Изм. спреда	Total return	РФС ВТБ **	Last IR ***	Relative value ****
<b>Индекс ММВБ</b>						<b>103.25</b>				<b>0.05%</b>		<b>0.06%</b>			

**НЕФТЕГАЗОВАЯ ОТРАСЛЬ**

ГАЗПРОМ А2	5000	03-Nov-05		15.00%	07-May-05	106.80	6.03 п.	0.73	-3	0.29%	-67	0.58%	A	Hold	HP
ГАЗПРОМ А3	10000	18-Jan-07		8.11%	28-Jan-05	100.68	7.88 п.	1.79	40	0.88%	-22	1.04%	A	Hold	HP
ГАЗПРОМ А5	5000	09-Oct-07		7.58%	12-Apr-05	99.15	8.09 п.	2.43	10	0.86%	-3	1.01%	A	Hold	HP
Нортгаз-Финанс 1	2100	06-Nov-05		16.00%	11-May-05	102.40	12.99 п.	0.74	690	0.39%	-70	0.70%	C+	Hold	HP
Татнефть 3	1500	01-Jul-06		12.00%	01-Jul-05	103.70	9.36 п.	1.34	238	0.19%	-1	0.42%	A	Buy	LP1
ТНК 4	3000	27-Mar-05		12.00%	27-Mar-05	102.00	-0.55 п.	0.16	-549	0.00%	-170	0.23%			
ТНК 5	3000	28-Nov-06		15.00%	29-May-05	113.10	7.35 п.	1.65	2	0.44%	-9	0.73%		Hold	HP
Транснефтепродукт 1	1000	10-May-06		8.90%	11-May-05	100.40	8.75 п.	1.22	193	0.40%	-20	0.57%	A	Hold	HP

**ЭНЕРГЕТИКА**

Алтайэнерго 1	600	05-Aug-05		18.00%	03-Feb-05	102.85	12.8 п.	0.49	718	-0.29%	22	0.05%	C+	Hold	HP
Башкирэнерго 1	500	11-Sep-05		20.00%	12-Mar-05	105.45	10.88 п.	0.58	509	-0.61%	66	-0.23%	A-	Buy	LP2
Башкирэнерго 2	500	22-Feb-07	28-Aug-05	10.69%	24-Feb-05	100.21	10.54 о.	0.55	480	0.26%	-65	0.47%	A-	Buy	LP2
Ленэнерго 1	3000	19-Apr-07		10.25%	21-Apr-05	98.00	11.59 п.	1.99	393	0.31%	16	0.50%	B+	Buy	LP1
РАО ЕЭС 2	3000	21-Oct-05		15.00%	21-Apr-05	106.00	6.5 п.	0.70	50	0.14%	-49	0.43%	A-	Hold	HP
Свердловэнерго 1	500	01-Mar-07	04-Sep-05	11.50%	03-Mar-05	99.38	12.79 о.	0.57	701	0.28%	-63	0.50%	B		

Выпуск	Объем млн.руб.	Дата погашен.	Оферта	Купон	Дата купона	Цена	УТМ, о/п	Дюрация	Спрэд*	Изм. цены	Изм. спрэда	Total return	РФС ВТБ **	Last IR ***	Relative value ****
<b>ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ</b>															
Байкалвестком 1	300	07-Jun-07		11.43%	09-Jun-05	99.51	12 п.	2.10	424	-0.19%	43	0.03%			
Башинфорсвязь 2	150	23-Oct-05		14.00%	23-Apr-05	102.45	10.65 п.	0.70	464	-0.05%	-9	0.22%	B	Hold	HP
Волгателеком 1	1000	21-Feb-06		15.00%	21-Feb-05	105.00	9.56 п.	0.98	308	0.00%	-4	0.29%	B+	Hold	HP
Вымпелком Финанс 1	3000	16-May-06		9.90%	17-May-05	100.70	9.51 п.	1.23	268	1.04%	-76	1.23%	A-	Strong buy	ЛР2
Дальсвязь 1	1000	15-Nov-06		15.00%	18-May-05	104.50	11.39 п.	1.61	409	-0.28%	40	0.01%	B+	Hold	HP
Мегафон 1	1500	07-Jun-06		11.50%	08-Jun-05	101.80	10.28 п.	1.28	338	0.03%	12	0.25%	B	Hold	HP
Мегафон 2	1500	11-Apr-07		9.28%	13-Apr-05	98.65	10.21 п.	1.99	255	0.00%	32	0.18%	B	Hold	HP
МГТС 3	1000	08-Feb-05		17.00%	08-Feb-05	100.50	0.39 п.	0.03	-425	0.00%	-668	0.33%	A-		
МГТС 4	1500	22-Apr-09	26-Apr-06	10.00%	27-Apr-05	101.25	9.09 о.	1.17	234	0.05%	7	0.24%	A-	Buy	ЛР1
Северо-Западный Телеком 2	1500	03-Oct-07	05-Oct-05	13.20%	06-Apr-05	102.80	9.23 о.	0.66	329	0.00%	-21	0.25%	B+	Hold	ЛР1
Сибирьтелеком 3	1530	14-Jul-06		14.50%	15-Jul-05	106.20	10.06 п.	1.36	306	0.28%	-9	0.56%	B	Hold	HP
Сибирьтелеком 4	2000	05-Jul-07		12.50%	07-Jul-05	105.00	10.38 п.	2.16	257	1.94%	-66	2.18%	B	Hold	HP
Система Финанс 2	2000	29-Jun-07		10.50%	01-Jul-05	100.00	9.07 п.	2.20	124	0.00%	32	0.20%			
СМАРТС 1	275	20-Nov-05		18.00%	21-May-05	104.00	12.97 п.	0.77	683	-0.19%	10	0.15%	C	Strong sell	XP2
СМАРТС 2	500	26-Jun-07	26-Jun-05	13.50%	26-Jun-05	100.65	12.19 о.	0.41	673	0.05%	-46	0.31%	C	Sell	XP1
СМАРТС 3	1000	29-Sep-09	05-Oct-05	15.10%	05-Apr-05	102.00	12.24 о.	0.65	632	0.54%	-106	0.83%	C	Sell	XP1
Таттелеком 2	600	06-May-07	15-May-05	12.50%	14-Feb-05	101.10	9.24 о.	0.29	403	0.00%	-55	0.24%	B+	Hold	HP
Уралсвязьинформ 3	3000	18-Jul-06		14.25%	19-Jul-05	106.37	9.72 п.	1.37	270	0.54%	-29	0.81%	B	Hold	HP
Уралсвязьинформ 4	3000	01-Nov-07		9.99%	05-May-05	99.75	10.34 п.	2.43	235	0.40%	16	0.59%	B	Hold	HP
Центральный Телеграф 1	500	22-Aug-06		16.00%	22-Feb-05	105.10	12.94 п.	1.38	591	0.00%	16	0.31%	C+	Hold	XP1
Центртелеком 2	600	21-Apr-05		16.00%	21-Apr-05	101.80	7.84 п.	0.23	276	-0.34%	44	-0.04%	B-	Sell	XP1
Центртелеком 3	2000	15-Sep-06	19-Sep-05	12.35%	18-Mar-05	103.71	8.59 о.	0.61	274	0.45%	-96	0.68%	B-	Sell	XP1
Центртелеком 4	7000	21-Aug-09		13.80%	16-Feb-05	105.82	12.46 п.	3.37	410	0.30%	18	0.57%	B-	Buy	HP
ЮТК	1500	14-Sep-06		14.24%	17-Mar-05	103.15	12.39 п.	1.44	528	0.34%	-6	0.61%	C+		
ЮТК 2	1500	07-Feb-07	08-Feb-06	9.25%	09-Feb-05	100.10	12.14 о.	0.96	570	0.10%	56	0.28%	C+	Hold	HP
ЮТК 3	3500	10-Oct-09	08-Apr-06	12.30%	07-Apr-05	100.25	12.39 о.	1.11	573	0.26%	-14	0.50%	C+	Hold	HP
<b>МАШИНОСТРОЕНИЕ</b>															
Автоваз 2	3000	13-Aug-08	17-Aug-05	11.28%	16-Feb-05	100.37	10.35 о.	0.52	466	0.06%	-32	0.28%	A-	Buy	ЛР2
ГТ-ТЭЦ 2	1500	22-Jun-06		12.50%	23-Jun-05	100.00	12.87 п.	1.31	593	0.15%	5	0.39%	C+		
ИжАвто 1	1200	14-Mar-07	14-Sep-05	12.50%	16-Mar-05	97.00	18.45 о.	0.60	1263	-0.29%	57	-0.05%	C		
ИРКУТ 2	1500	02-Nov-05		16.00%	04-May-05	105.30	8.79 п.	0.73	273	0.29%	-64	0.59%			
Камаз-Финанс	1200	11-Nov-06	11-Nov-05	12.30%	12-May-05	101.00	11.18 о.	0.76	507	0.25%	-43	0.48%	A-	Buy	ЛР2
Криогенмаш 1	300	19-May-05		13.50%	17-Feb-05	100.75	11.39 п.	0.30	616	0.25%	-134	0.51%			
МиГ Финанс 1	1000	03-Jun-09	07-Dec-05	16.00%	08-Jun-05	99.20	17.68 о.	0.82	1146	0.47%	-64	0.77%	C+		
ОМЗ 4	900	26-Feb-09	31-Aug-06	14.25%	03-Mar-05	102.40	12.91 о.	1.40	585	0.00%	19	0.27%	D		
Русские Автобусы 1	500	22-May-06		15.00%	22-May-05	100.50	14.25 п.	1.21	744	0.26%	-11	0.55%			
Сатурн Инвест 1	500	05-Aug-06		16.00%	03-Feb-05	102.20	14.17 п.	1.31	723	0.00%	16	0.31%	B	Strong buy	ЛР2
Северсталь Авто 1	1500	21-Jan-10	25-Jan-07	11.25%	28-Jul-05	101.50	10.67 о.	1.84	314	0.00%	18	0.22%			
ТВЗ 1	750	10-Oct-06		14.60%	11-Apr-05	103.35	12.7 п.	1.51	552	0.00%	21	0.28%	C-	Sell	XP2
Уралвагонзавод Финанс 1	2000	30-Sep-08	03-Oct-06	13.36%	05-Apr-05	101.45	12.71 о.	1.50	553	0.74%	-31	1.00%		Hold	HP

Выпуск	Объем млн.руб.	Дата погашен.	Оферта	Купон	Дата купона	Цена	УТМ, о/п	Дюрация	Спрэд*	Изм. цены	Изм. спрэда	Total return	РФС ВТБ **	Last IR ***	Relative value ****
<b>МЕТАЛЛУРГИЯ</b>															
ВМЗ 1	1000	31-Aug-05		15.00%	02-Mar-05	103.99	8.05 п.	0.56	230	0.18%	-69	0.47%	B+	Hold	HP
Евразхолдинг 1	1000	05-Dec-05		12.50%	05-Jun-05	102.50	9.56 п.	0.82	334	0.00%	-8	0.24%	A+	Buy	LP2
ИНПРОМ 1	500	20-Apr-07	22-Apr-05	13.54%	22-Apr-05	99.92	5.12 о.	0.23	3	-0.08%	-70	0.18%	C		
МаирИнвест 1	500	03-Apr-07	05-Apr-05	12.30%	05-Apr-05	100.00	12.82 о.	0.18	784	0.05%	-70	0.29%			
ММК 17	900	18-Apr-05		7.00%	18-Apr-05	100.45	5.01 п.	0.22	-6	0.40%	-233	0.53%	A+		
РусАлфин 1	3000	12-Sep-05		10.00%	12-Mar-05	101.25	8.03 п.	0.60	220	0.85%	-163	1.04%			
РусАлфин 2	5000	20-May-07	20-May-05	9.60%	20-May-05	100.80	6.98 о.	0.31	173	0.23%	-122	0.41%			
Северсталь 1	3000	28-Jun-07	30-Jun-05	9.75%	30-Jun-05	101.40	6.39 о.	0.42	91	0.00%	-40	0.19%	A	Hold	LP1
ТДМ 1	3000	12-Jun-09	20-Jun-06	11.75%	17-Jun-05	101.35	10.94 о.	1.30	401	0.00%	16	0.23%	A-	Strong buy	LP2
ТМК 1	2000	20-Oct-06	20-Apr-05	14.00%	20-Apr-05	100.85	10.14 о.	0.22	506	-0.15%	-5	0.12%		Hold	HP
<b>ХИМИЯ И НЕФТЕХИМИЯ</b>															
Амтелшинпром	600	23-Dec-05		19.00%	24-Jun-05	107.00	10.89 п.	0.86	461	0.00%	-17	0.36%			
Акрон 1	600	01-Nov-05		13.45%	01-Feb-05	102.00	11.1 п.	0.71	507	0.00%	-13	0.26%	A-	Buy	LP2
Никосхим Инвест 1	750	14-Dec-06		15.00%	16-Jun-05	99.99	15 п.	1.68	763	0.95%	-37	1.24%			
НКНХ 2	1500	24-May-05		16.00%	24-May-05	102.00	9.55 п.	0.32	427	-0.97%	237	-0.66%	A-		
НКНХ 3	2000	01-Sep-07	01-Sep-05	9.50%	02-Mar-05	100.00	9.83 о.	0.57	405	0.00%	-14	0.18%	A-	Buy	LP2
Куйбышевазот 1	600	15-Jun-06	17-Mar-05	12.00%	17-Mar-05	100.35	9.55 о.	0.13	468	0.00%	-82	0.23%	B+		
Салаватнефтеоргсинтез 1	300	13-Feb-06		16.00%	13-Feb-05	104.50	9.67 п.	0.94	325	0.45%	-55	0.76%	B-	Sell	XP1
ХК Амтел 1	1200	15-Nov-07	17-Nov-05	12.50%	19-May-05	101.30	11 о.	0.77	487	0.30%	-49	0.54%			
<b>БАНКИ И ФИНАНСЫ</b>															
АК БАРС Банк 1	500	05-Apr-06	06-Apr-05	9.00%	06-Apr-05	99.65	11.09 о.	0.19	609	0.05%	-49	0.22%			
АльфаФинанс 1	1000	08-Jun-07	10-Jun-05	9.75%	10-Jun-05	99.95	10.07 о.	0.36	470	0.00%	-28	0.19%			
БИН Банк 2	1000	13-Apr-06	14-Apr-05	14.00%	14-Apr-05	100.10	13.66 о.	0.21	862	0.00%	-45	0.27%			
ВТБ 3	2000	22-Feb-06		14.50%	25-May-05	108.00	6.23 п.	1.00	-27	0.00%	-7	0.28%			
ВТБ 4	5000	19-Mar-09	24-Mar-05	5.43%	24-Mar-05	100.00	5.45 о.	0.15	54	0.00%	-43	0.10%			
Зенит 1	1000	24-Mar-07	24-Mar-05	8.69%	24-Mar-05	100.10	8.04 о.	0.15	313	0.05%	-82	0.22%			
КБ ММБ 1	1000	13-Feb-07		8.30%	15-Feb-05	99.25	8.9 п.	1.85	135	0.00%	30	0.16%			
Пробизнесбанк 4	800	09-Dec-05		13.05%	10-Mar-05	99.90	12.87 п.	0.82	666	0.34%	-49	0.59%			
Промсвязьбанк 4	600	01-Nov-07	09-May-06	10.00%	05-May-05	100.00	10.12 о.	1.20	332	0.00%	14	0.19%			
Росбанк 1	3000	15-Feb-09	14-Feb-07	9.91%	12-Feb-05	99.00	10.05 о.	1.83	253	-0.04%	-41	0.15%			
Русский стандарт 2	1000	14-Jun-06		14.00%	15-Jun-05	104.50	10.69 п.	1.28	379	0.48%	-28	0.75%			
Русский Стандарт 3	2000	22-Aug-07	01-Sep-05	12.90%	23-Feb-05	101.85	9.68 о.	0.54	396	-0.05%	-18	0.20%			
Славинвестбанк 1	500	19-Apr-06	25-Apr-05	9.90%	20-Apr-05	99.50	12.42 о.	0.22	734	0.00%	-19	0.19%			
Спурт Банк 1	500	15-Nov-07	17-Nov-05	11.03%	17-Feb-05	99.95	11.56 о.	0.76	544	-0.10%	10	0.11%			
Татфондбанк 2	1000	26-Apr-06	27-Apr-05	13.25%	27-Apr-05	100.00	12.49 о.	1.15	576	0.10%	1	0.35%			
ХКФ Банк 1	1500	16-Oct-07	18-Oct-05	11.25%	19-Apr-05	101.45	9.29 о.	0.69	329	1.20%	-192	1.41%			

Выпуск	Объем млн.руб.	Дата погашен.	Оферта	Купон	Дата купона	Цена	УТМ, о/п	Дюрация	Спрэд*	Изм. цены	Изм. спрэда	Total return	РФС ВТБ **	Last IR ***	Relative value ****
<b>ГОРНОДОБЫЧА</b>															
АЛРОСА 19в	3000	23-Oct-05		16.00%	23-Apr-05	106.62	6.68 п.	0.70	67	-0.07%	-19	0.23%	A-	Sell	XP1
Полиметал1	750	21-Mar-06		18.00%	22-Mar-05	106.40	11.5 п.	1.03	495	0.33%	-36	0.68%			
СУЭК 2	1000	15-Feb-07	17-Feb-05	11.50%	17-Feb-05	100.25	6.99 о.	0.05	229	0.17%	-422	0.39%			
<b>ПИЩЕВАЯ ПРОМЫШЛЕННОСТЬ</b>															
АПК ОГО 1	1100	22-Apr-07	22-Apr-05	13.95%	22-Apr-05	99.09	18.61 о.	0.23	1352	0.11%	-56	0.38%			
Балтика 1	1000	20-Nov-07		8.75%	24-May-05	99.05	9.05 п.	2.51	102	0.05%	32	0.22%	A-	Hold	XP1
Балтимор-Нева 1	500	05-Sep-06	02-Sep-05	16.00%	02-Mar-05	102.83	11.46 о.	0.57	569	-0.13%	-7	0.18%	C-	Strong sell	XP2
ВБД ПП 1	1500	11-Apr-06		8.48%	12-Apr-05	99.30	9.3 п.	1.14	259	1.69%	-142	1.85%			
Группа ОСТ 1	800	19-Jul-05	19-Jul-05	14.00%	19-Jul-05	102.30	14.57 о.	0.47	898	0.20%	-67	0.46%	C	Hold	HP
Иркутскищепром-Инвест 1	330	27-Apr-07		15.00%	14-Apr-05	100.00	15.82 п.	0.21	1077	0.00%	-41	0.29%			
Красный октябрь 1	300	15-Apr-05		14.00%	15-Apr-05	100.60	11.32 п.	0.21	627	-0.74%	286	-0.47%	B-	Hold	HP
Красный Восток - Инвест 1	1500	25-Feb-07		11.50%	24-Feb-05	100.15	11.73 п.	1.82	422	-0.30%	47	-0.08%			
Кристалл Финанс 1	500	08-Feb-07		12.00%	10-Feb-05	98.72	13.14 п.	1.76	568	0.63%	-9	0.86%	B-	Hold	HP
Микоян 1	1000	18-Sep-06	19-Mar-05	14.50%	19-Mar-05	101.55	3.02 о.	0.14	-186	0.00%	-179	0.28%	C		
МКШВ 1	155	29-Apr-07		14.30%	28-Apr-05	96.00	17.14 п.	1.93	953	1.05%	-29	1.33%			
Нидан Фудс 1	850	06-Dec-06	13-Jun-05	17.00%	08-Jun-05	102.30	10.08 о.	0.37	469	0.98%	-336	1.30%			
Прайммери Дон 1	1000	10-Nov-06	11-Nov-05	13.50%	11-Feb-05	100.30	14.42 о.	0.74	834	0.10%	-19	0.36%			
ПИТ 1	1000	28-Sep-06	31-Mar-05	17.00%	31-Mar-05	101.05	10.58 о.	0.17	563	0.01%	-113	0.34%			
ПРОвиант 1	500	08-Mar-07		12.58%	10-Mar-05	97.05	15.24 п.	1.81	774	0.47%	3	0.71%			
Сан Интербрю 1	2500	15-Aug-06		13.00%	15-Feb-05	105.80	9.09 п.	1.38	206	0.57%	-27	0.82%	A-		
Тинькофф-Инвест 1	400	29-Apr-05		20.50%	29-Apr-05	102.10	11.74 п.	0.25	661	-0.29%	17	0.10%			
ЭФКО	800	05-Sep-06	13-Sep-05	15.50%	08-Mar-05	102.47	11.42 о.	0.57	564	-0.56%	73	-0.27%			
<b>ПРОЧИЕ ОТРАСЛИ</b>															
АИЖК 1	1070	01-Dec-08		11.00%	01-Jun-05	107.00	9 п.	3.21	68	0.00%	29	0.21%			
АИЖК 2	1500	01-Feb-10		11.00%	01-Feb-05	106.80	9.49 п.	3.83	106	0.00%	21	0.21%			
АИЖК 3	2250	15-Oct-10		9.40%	15-Apr-05										
Альянс Рус. Текстиль 1	500	12-Sep-06		18.80%	15-Mar-05	103.35	16.98 п.	1.39	995	-0.03%	20	0.33%	B-	Buy	ЛР1
Волга 1	1500	13-Mar-07		12.00%	15-Mar-05	95.00	15.36 п.	1.85	782	-2.56%	186	-2.33%			
Волжский абразивный завод 1	300	15-Mar-07	17-Mar-05	10.95%	17-Mar-05	99.95	-0.29 о.	0.13	-516	0.00%	-181	0.21%			
Главмосстрой Финанс 1	2000	27-May-07	27-May-05	14.15%	06-Mar-05	99.70	15.89 о.	0.32	1061	0.15%	-75	0.42%			
ГОТЭК 1	550	06-Jun-06	07-Jun-05	14.20%	07-Jun-05	101.15	11 о.	0.36	565	0.40%	-163	0.67%			
ТД Евросеть 1	1000	25-Apr-06		16.33%	26-Apr-05	101.05	15.89 п.	1.13	919	-0.05%	15	0.26%			
Илим Палп Финанс 1	1500	18-Mar-06		15.21%	23-Mar-05	101.30	14.37 п.	1.03	781	0.00%	6	0.29%			
ИНТЕКО 1	1200	15-Feb-07		10.95%	17-Feb-05	101.86	10.16 п.	1.81	267	0.06%	25	0.27%			
Интеко-Инвест 1	3000	29-Apr-07	29-Apr-05	10.70%	29-Apr-05	100.00	10.83 о.	0.25	570	0.00%	-37	0.21%			
Ист Лайн 1	1000	23-Jun-05		13.50%	23-Jun-05	100.36	12.85 п.	0.40	740	0.06%	-47	0.32%			
Ломо 2	700	11-Jul-06	12-Jul-05	15.35%	12-Jul-05	100.40	14.87 о.	0.45	932	0.15%	-64	0.44%	C-	Hold	HP
Нэфис Косметикс 1	400	22-Apr-07	21-Oct-05	12.00%	22-Apr-05	99.85	12.53 о.	0.70	651	0.25%	-45	0.48%			
Отеч Лекарства Фин 1	340	20-Apr-06		13.50%	21-Apr-05	101.50	6.73 п.	0.23	165	0.00%	-90	0.26%			
ПЭФ Союз 1	300	09-Oct-07	06-Oct-05	16.00%	07-Apr-05	101.55	13.92 о.	0.65	800	0.30%	-65	0.60%			

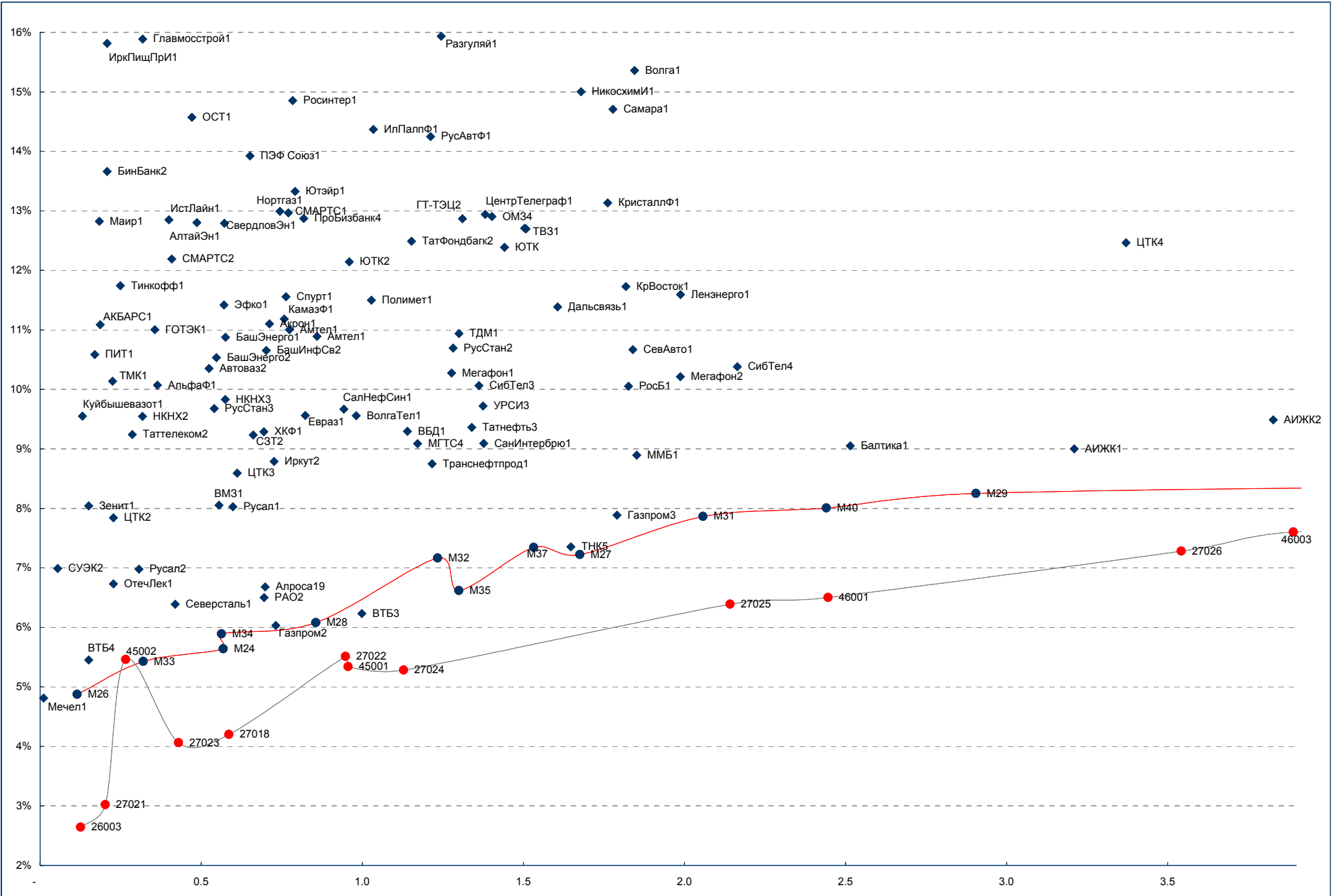
Выпуск	Объем млн.руб.	Дата погашен.	Оферта	Купон	Дата купона	Цена	УТМ, о/п	Дюрация	Спрэд*	Изм. цены	Изм. спрэда	Total return	РФС ВТБ **	Last IR ***	Relative value ****
<b>ПРОЧИЕ ОТРАСЛИ (продолжение)</b>															
Разгуляй	1000	05-Jun-06		16.00%	04-Jun-05	99.00	15.94 п.	1.24	908	0.61%	-41	0.92%			
Роспечать 1	450	14-Dec-06		14.00%	16-Jun-05	101.20	13.14 п.	1.69	576	0.00%	26	0.27%	C	Sell	XP2
Росинтер Ресторантс 1	300	02-Dec-05		17.50%	04-Mar-05	102.65	14.85 п.	0.78	870	2.64%	-381	2.98%	C	Hold	HP
Росинтер Ресторантс 2	400	02-Jul-08	06-Apr-05	12.00%	06-Apr-05	99.90	13.1 о.	0.19	811	0.00%	-36	0.23%	C	Hold	HP
Стройметресурс 2	750	21-Jun-07	23-Jun-05	17.00%	23-Jun-05	100.00	17.57 о.	0.40	1212	0.00%	-28	0.33%			
СУ-155 Капитал 1	1500	30-Mar-07	30-Mar-05	12.29%	30-Mar-05	99.45	16.54 о.	0.17	1159	0.00%	-5	0.24%			
ЮТранзитсервис 1	600	19-Jun-07	21-Jun-05	16.04%	22-Mar-05	100.38	15.85 о.	0.38	1043	0.00%	-32	0.31%			
Ютэйр Финанс 1	1000	22-Nov-06	24-Nov-05	13.00%	25-May-05	99.99	13.33 о.	0.79	716	-0.11%	12	0.14%	C	Hold	HP
<b>РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ</b>															
Башкортостан 4	500	13-Sep-07		8.02%	17-Mar-05	97.30	9.41 п.	2.35	147	-0.76%	69	-0.61%			
Белгородская область 3	300	20-Dec-05		19.00%	20-Mar-05	108.60	9.16 п.	0.83	293	0.05%	-27	0.41%			
Белгородская область 4	320	29-Apr-08		15.00%	29-Apr-05	107.10	11.75 п.	2.64	365	0.00%	32	0.29%			
Брянск 1	200	11-Oct-06		14.00%	13-Apr-05	100.25	14.27 п.	1.51	708	0.00%	23	0.27%			
Волгоградская область 1	400	18-May-06		13.00%	19-May-05	98.00	14.42 п.	1.21	761	0.00%	16	0.25%			
Иркутская область 2	750	07-Sep-06		12.00%	08-Mar-05	100.92	10.15 п.	1.12	347	0.57%	-47	0.80%			
Калужская область 4	300	24-Dec-07		11.46%	24-Jun-05										
Коми 5	500	24-Dec-07		15.00%	24-Mar-05	109.50	10.6 п.	2.41	263	0.32%	17	0.61%			
Коми 6	700	14-Oct-10		14.50%	14-Apr-05	109.70	10.85 п.	4.06	241	0.27%	9	0.55%			
Коми 7	1000	22-Nov-13		12.00%	23-May-05	93.20	11.55 п.	5.43	321	-0.32%	5	-0.09%			
Костромская область 1	300	23-Jun-05		15.00%	23-Mar-05	102.20	9.64 п.	0.39	421	0.05%	-66	0.34%			
Красноярский Край 1	1500	08-Dec-05		10.30%	07-Mar-05	101.13	9.21 п.	0.82	299	0.26%	-37	0.46%			
Красноярский Край 2	1500	26-Oct-06		10.95%	22-Apr-05	101.35	10.48 п.	1.61	319	0.25%	8	0.46%			
Красноярск 1	700	21-Jul-05		11.00%	20-Apr-05	101.00	9.13 п.	0.47	354	0.23%	-81	0.44%			
Красноярск 2	630	27-Oct-06		12.50%	27-Apr-05	102.95	11.06 п.	1.60	377	1.03%	-40	1.27%			
Ленинградская область 2	800	08-Dec-10		14.01%	15-Jun-05	113.51	11.12 п.	4.24	268	1.21%	-17	1.48%			
Москва 24	3000	02-Sep-05		15.00%	02-Mar-05	105.50	5.64 п.	0.57	0	-0.47%	0	-0.18%			
Москва 26	4000	11-Mar-05		15.00%	11-Mar-05	101.16	4.87 п.	0.12	0	-0.24%	0	0.05%			
Москва 27	4000	20-Dec-06		15.00%	20-Mar-05	114.00	7.22 п.	1.68	0	0.00%	0	0.29%			
Москва 28	3000	25-Dec-05		15.00%	25-Mar-05	107.93	6.08 п.	0.86	0	-0.34%	0	-0.05%			
Москва 29	5000	05-Jun-08		10.00%	05-Jun-05	105.50	8.25 п.	2.91	0	0.52%	0	0.72%			
Москва 31	5000	20-May-07		10.00%	18-Feb-05	104.94	7.86 п.	2.06	0	0.71%	0	0.90%			
Москва 32	4000	25-May-06		10.00%	25-Feb-05	103.85	7.17 п.	1.23	0	0.10%	0	0.29%			
Москва 33	4000	27-May-05		10.00%	27-Feb-05	101.50	5.43 п.	0.32	0	-0.15%	0	0.04%			
Москва 34	4000	05-Aug-05		10.00%	28-Feb-05	102.40	5.89 п.	0.56	0	0.39%	0	0.58%			
Москва 35	4000	18-Jun-06		10.00%	18-Mar-05	104.65	6.62 п.	1.30	0	1.01%	0	1.21%			
Москва 37	4000	23-Sep-06		10.00%	23-Mar-05	104.40	7.34 п.	1.53	0	0.38%	0	0.58%			
Москва 38	5000	26-Dec-10		10.00%	26-Jun-05	108.30	8.37 п.	4.63	0	0.65%	0	0.84%			
Москва 39	10000	21-Jul-14		10.00%	21-Jul-05	104.00	8.31 п.	6.50	0	-0.14%	0	0.05%			
Москва 40	5000	26-Oct-07		10.00%	26-Apr-05	105.45	8 п.	2.44	0	0.43%	0	0.62%			
Московская область 2	1000	10-Jun-05		17.00%	10-Mar-05	104.00	5.93 п.	0.35	58	-0.10%	-57	0.23%			
Московская область 3	4000	19-Aug-07		11.00%	18-Feb-05	105.20	8.87 п.	2.20	104	1.06%	-18	1.27%			

Выпуск	Объем млн.руб.	Дата погашен.	Оферта	Купон	Дата купона	Цена	УТМ, о/п	Дюрация	Спрэд*	Изм. цены	Изм. спрэда	Total return	РФС ВТБ **	Last IR ***	Relative value ****
<b>РЕГИОНАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ (продолжение)</b>															
Московская область 4	9600	21-Apr-09		11.00%	26-Apr-05	106.35	9.49 п.	3.46	111	1.00%	-8	1.21%			
Нижегородская область 1	1000	01-Nov-06		11.80%	02-Feb-05	101.20	11.51 п.	1.57	425	0.07%	19	0.30%			
Новосибирская область 1	1500	27-Jul-06		13.50%	02-Feb-05	102.00	12.57 п.	1.34	560	0.20%	1	0.46%			
Самарская область 1	2370	04-Jul-06		12.00%	05-Apr-05	103.80	9.45 п.	1.33	249	0.29%	-9	0.52%			
Тверская область 2	1000	23-Nov-06		16.90%	24-Feb-05	110.65	10.8 п.	1.57	355	0.30%	-2	0.62%			
Томск обл.	400	19-Nov-05		12.00%	19-May-05	101.85	9.75 п.	0.78	360	0.05%	-16	0.28%			
Томск обл. 1	500	27-Jul-06		12.00%	28-Jul-05	101.50	10.85 п.	1.41	378	0.00%	5	0.23%			
Томская область 2	600	13-Oct-07		12.00%	13-Apr-05	100.14	11.17 п.	2.32	325	0.34%	17	0.57%			
Уфа 3	400	18-Jul-06		10.00%	19-Jul-05	99.56	10.62 п.	1.40	357	0.77%	-39	0.96%			
Хабаровский край 4	300	27-Aug-05		13.09%	27-Feb-05	101.98	9.86 п.	0.56	411	0.18%	-60	0.43%			
Хабаровский край 5	700	05-Oct-06		11.87%	05-Apr-05	101.18	10.77 п.	1.54	354	0.53%	-15	0.75%			
ХМАО 1	1000	08-Dec-05		15.00%	11-Jun-05	108.00	5.41 п.	0.83	-82	0.00%	-21	0.29%			
ХМАО 5	3000	27-May-08		12.00%	28-May-05	108.80	9.08 п.	2.81	89	-0.64%	56	-0.41%			
Чувашия 4	500	13-Apr-07		10.00%	13-Apr-05	94.80	13.33 п.	1.99	567	0.37%	13	0.56%			
Якутия 3	800	17-Jun-08		12.00%	22-Mar-05	102.20	11.69 п.	2.81	351	0.29%	21	0.52%			
Якутия 4	1000	16-Mar-06		14.00%	17-Mar-05	104.65	9.72 п.	1.05	315	0.14%	-14	0.41%			
Якутия 5	2000	21-Apr-07		10.00%	21-Apr-05	97.00	11.03 п.	2.04	333	0.78%	-10	0.97%			
Ярославская область 2	1000	03-Jul-07		13.78%	05-Apr-05	105.05	11.24 п.	2.10	348	0.67%	-5	0.94%			
Ярославская область 3	1000	17-Nov-06		12.50%	18-May-05	102.41	10.74 п.	1.38	371	0.50%	-22	0.74%			

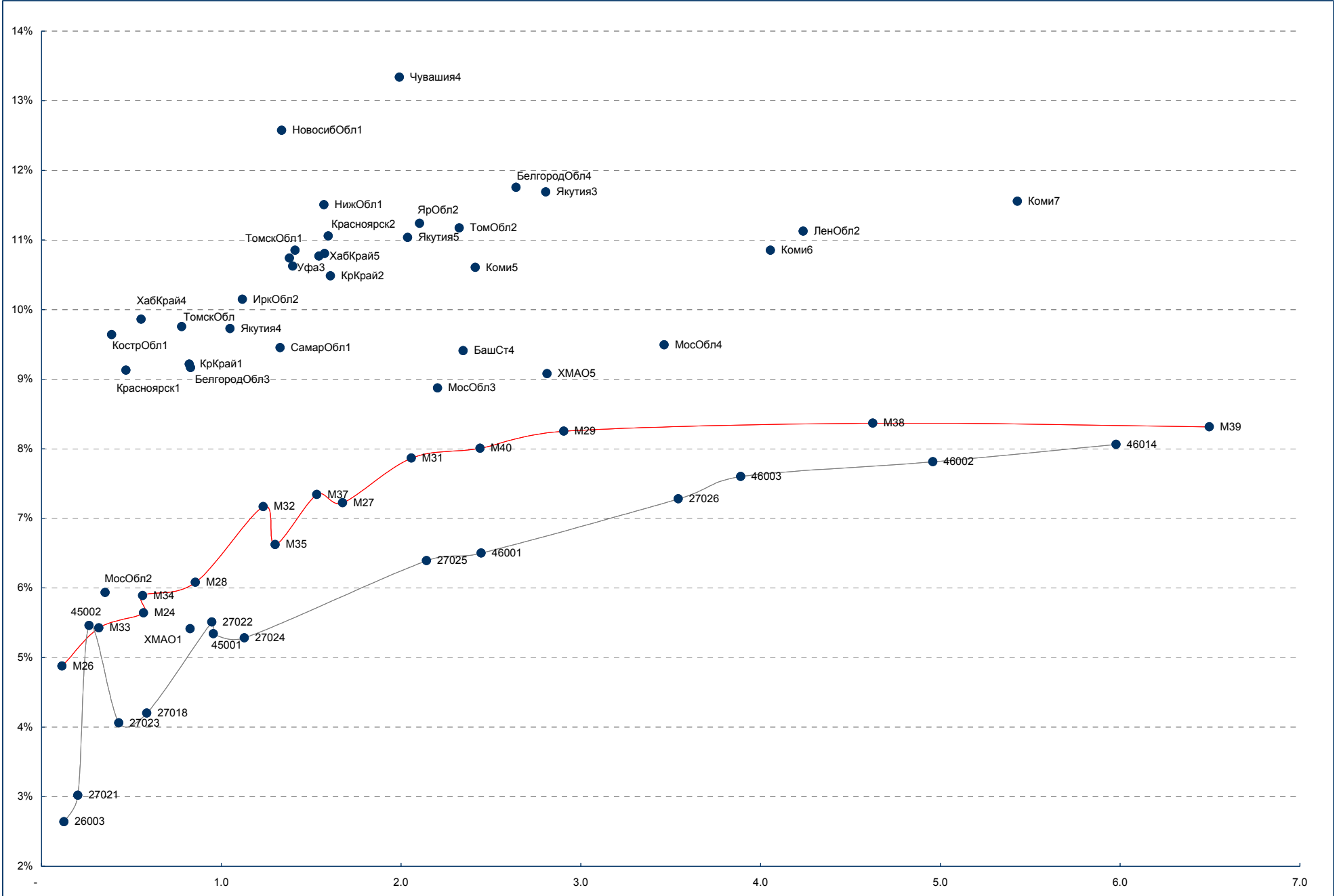
\* Спрэд к кривой доходности облигаций г. Москвы

\*\*, \*\*\*, \*\*\*\* - см. пояснения на последней странице

КАРТА РЫНКА: Корпоративные облигации



КАРТА РЫНКА: Региональные облигации



---

**КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**

---

<b>Управление по работе на рынках капитала</b> <b>Игорь Пьянков</b>	<i>piankov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-07</i>
<b>Отдел продаж</b> <b>Кирилл Зарезов</b>	<i>zarezov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-70-21</i>
<b>Аналитический отдел</b> <b>Евгений Кочемазов</b>	<i>kochemazov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-70-22</i>
<b>Отдел организации выпусков ценных бумаг</b> <b>Алексей Коночкин</b>	<i>konochkin@vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-15</i>
<b>Отдел структурных сделок</b> <b>Алексей Красников</b>	<i>krasnikov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-14</i>
<b>Отдел операций с рублевыми инструментами с фиксированной доходностью</b> <b>Владимир Борунов</b>	<i>borunov@vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-93</i>
<b>Отдел операций с валютными инструментами с фиксированной доходностью</b> <b>Сергей Лаптев</b>	<i>laptev@msk.vtb.ru</i> <i>(095) 775-71-96</i>

---

**ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ**

---

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые Внешторгбанк считает надежными, Внешторгбанк не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Внешторгбанк, его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем документе.

Внешторгбанк и связанные с ним стороны, должностные лица и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Внешторгбанка по избежанию конфликтов интересов). Внешторгбанк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Внешторгбанк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Внешторгбанк может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа.

© Внешторгбанк, 2004. Все права защищены. Настоящий документ является исключительной собственностью Внешторгбанка. Без письменного разрешения Внешторгбанка запрещается цитирование и использование в любом виде всей или части информации, представленной в настоящем документе.

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел продаж:  
(095) 775-70-21