

### Основные параметры предстоящих размещений

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Дата погашения/оферты	Оценка доходности, %	
				Доходность	Купон
18 июля	УК КОРА, 1	1 000	15.01.08	12,25-12,75	11,72-12,20
19 июля	ВТБ, 6	10 000	20.07.07	6,65-6,75	6,49-6,59
20 июля	Кокс, 1	3 000	16.07.09	9,00-9,25	8,80-9,05
21 июля	Агрохолдинг-Фин., 1	1 000	20.07.07	12,50-12,75	11,95-12,18
21 июля	Арктел-инвест, 1	200	25.07.08	-	-
<b>Всего:</b>		<b>15 200</b>			

**На прошлой неделе** (10 – 14 июля) прошло два первичных размещения на сумму 4,25 млрд. руб.

Ставка 1-го купона по облигациям ЭМАльяс - Финанс была утверждена в размере 10,5% годовых. В первый день было размещено облигаций на сумму 1927,844 млн. руб. по номиналу.

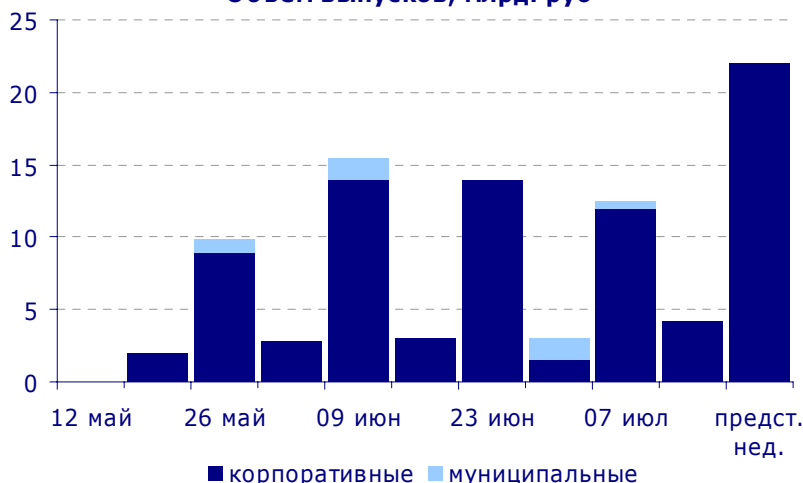
Ставка 1 купона по облигациям РТК-ЛИЗИНГ была определена в размере 8,8% годовых. Выпуск был размещен полностью в ходе аукциона.

**На предстоящей неделе** (17 – 21 июля) запланировано пять первичных размещений на сумму 15,2 млрд. руб. Наиболее интересными на наш взгляд, станет размещение 6-го выпуска ВТБ объемом 10 млрд. руб. и дебютный выпуск ОАО «Кокс» объемом 3 млрд. руб. Мы рекомендуем инвесторам принимать участие в обоих аукционах.

Мы оцениваем справедливый уровень доходности к годовой оферте ВТБ-6 на уровне 6,65-6,75%; купон - 11,72-12,20%.

Ставку 1-го купона дебютного выпуска ОАО «Кокс» мы оцениваем на уровне 8,80-9,05%, что соответствует эффективной доходности к погашению 9,00-9,25% годовых.

### Объем выпусков, млрд. руб



### Основные итоги первичных размещений

Дата	Выпуск	Объем, млн. руб.	Дата погашения/оферты	Доходность, %	Спрос, % от объема выпуска
14 июля	РТК-Лизинг, 5	2 250	20.08.07	8.98	139%
14 июля	ЭМАльяс - Фин., 1	2 000	17.07.07	10.78	н.д.
<b>Всего:</b>		<b>4 250</b>			

**ОАО «Банк Внешней Торговли»**

**Мы оцениваем доходность к годовой оферте 6-го выпуска ВТБ на уровне 6,65-6,75% годовых; купон - 6,49-6,59% и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.**

ОАО «Внешторгбанк» (ВТБ) является крупнейшим коммерческим банком страны, 99,9% акций которого принадлежит Правительству РФ. ВТБ принадлежит более 92% акций ЗАО «Внешторгбанк Розничные услуги» (на начало 2006 г. более 43 млрд. активов, 28-е место), в этом году банк завершил процесс присоединения ПСБ (10-е место по активам).

ОАО «Внешторгбанк» имеет рейтинги от трех ведущих международных рейтинговых агентств, которые находятся на уровне суверенного рейтинга России.

Выпуск	Внешторгбанк, 6
Объем займа, млн. руб.	10 000
Срок обращения	10 лет
Оферта	1 год по номиналу
Ставка купона	1 купон - на конкурсе, 2-4 купоны - равны 1 купону, 5-40 купоны - определяет эмитент
Выплата купонов	4 раза в год
Поручитель	-
Организаторы	Внешторгбанк
Дополнительная информация	-

	Standard & Poor's	Fitch	Moody's
по международной шкале	BBB	BBB	Baa2
прогноз рейтинга	Стабильный	Стабильный	Стабильный
По национальной шкале	ruAA+		
прогноз рейтинга	Стабильный		

ОАО «Внешторгбанк» является одним из старейших и крупнейших заемщиков на рынке рублевых облигаций. Банком было размещено 5 выпусков облигаций на общую сумму 24 млрд. рублей, два из которых в объеме 5 и 15 млрд. рублей находятся в обращении.

Выпуск	Объем выпуска, млн. руб.	Текущий купон, % годовых	Дата погашения	Дата оферты	Доходность к оферте, % годовых *	Биржевой оборот с начала 2006 г.*, млн. руб.
4	5 000	6,5	19.03.09	23.03.07	6.29	7 130
5	15 000	6,2	17.10.13	28.04.07	6.62	23 032

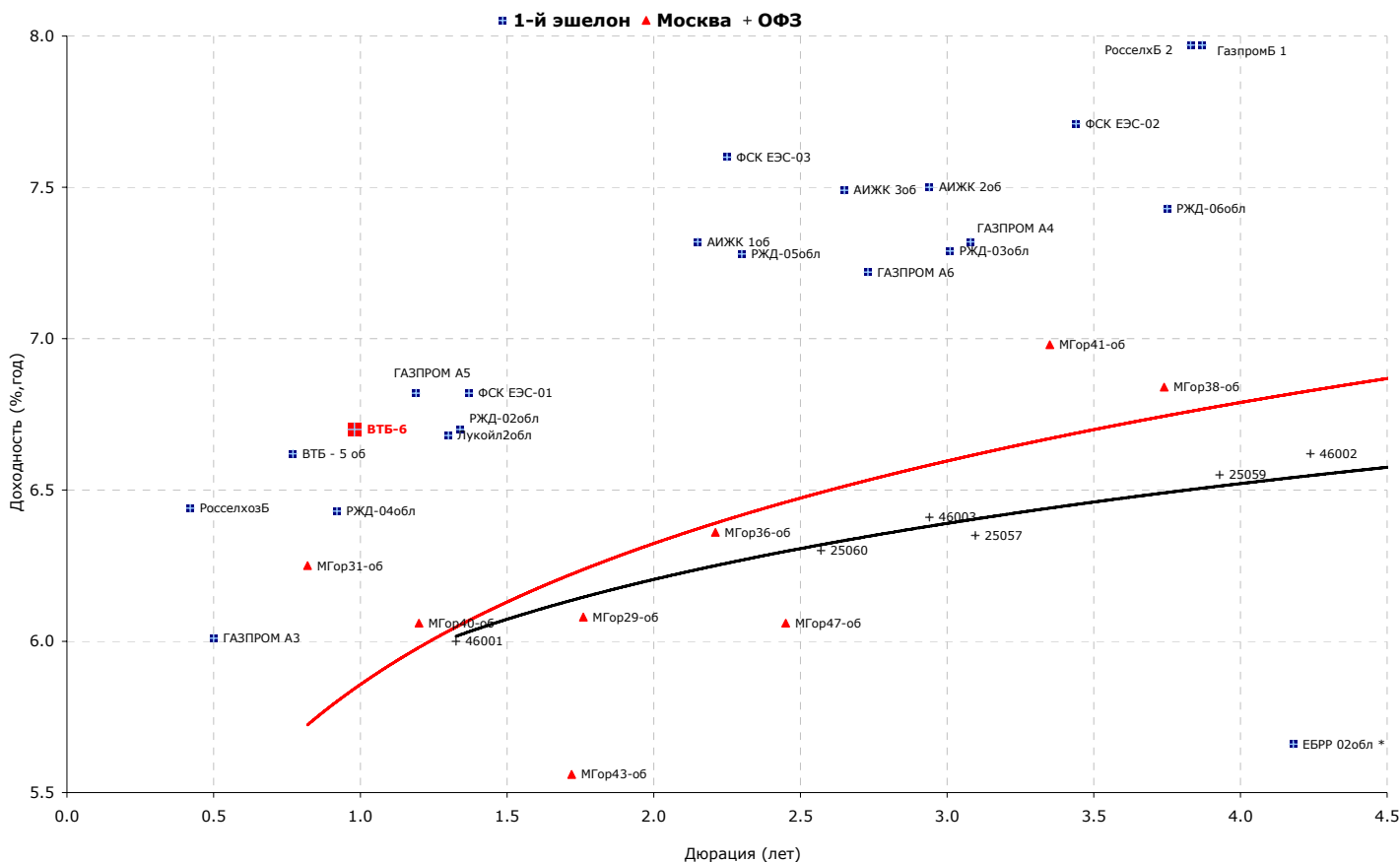
Обращающиеся рублевые выпуски ВТБ. \* - с учетом РПС. Источник: ММВБ, ГК «РЕГИОН».

Согласно эмиссионным документам объем 6-го выпуска составляет 15 млрд. рублей, однако целевой объем размещения был определен в размере 10 млрд. рублей. Хотя в пятницу, 14 июля в интервью газете «Ведомости» вице-президент ВТБ Игорь Пьянков отметил, что «если нам дадут больше на приемлемых условиях — мы, возможно, их возьмем». Об потенциальном интересе к выпуску свидетельствует представительный состав синдиката по размещению. В состав синдиката вошли: «ИНГ Банк (Евразия) ЗАО», Citigroup, ЗАО «Банк Кредит Свисс Ферст Бостон», КБ «Дж.П.Морган Банк Интернешнл», WestLB AG London, ОАО «Банк Москвы», ОАО Банк «Петрокоммерц», Ренессанс Капитал, «НОМОС-БАНК», ЗАО «АБН АМРО Банк А.О.», ЗАО «Банк ИНТЕЗА», ЗАО «Международный Московский Банк», ЗАО «Райффайзенбанк Австрия», Инвестиционный банк «ТРАСТ», «Эйч-эс-би-си Банк (РР)».

Учитывая финансовое положение, положительную кредитную историю, высокие кредитные рейтинги, а также текущую конъюнктуру рынка банковских облигаций, мы оцениваем справедливый уровень доходности облигаций ВТБ 6-го выпуска в размере 6,65-6,75% годовых к годовой оферте, что соответствует купону 6,49-6,59% годовых.

Банк	Активы	№	Темпы прироста активов, %	Собственный капитал	№	Прирост капитала, %	Прибыль до налогов	№
Сбербанк России	2 502 181.1	1	28.9	254 429.3	1	46.6	81 270.3	1
<b>Внешторгбанк</b>	<b>626 073.1</b>	<b>2</b>	<b>56.9</b>	<b>81 706.9</b>	<b>2</b>	<b>44.4</b>	<b>15 832.9</b>	<b>3</b>
Газпромбанк	431 942.7	3	27.1	43 933.6	3	14.2	17 557.4	2
Альфа-банк	230 349.6	4	25.6	30 555.0	5	25.1	2 611.6	15
Банк Уралсиб	226 400.1	5	173	33 305.5	4	205.9	10 952.9	5
Банк Москвы	220 529.9	6	48.9	27 705.8	6	66.6	5 293.1	8
Росбанк	199 548.5	7	48.2	20 394.7	8	53	2 823.9	14
ММБ	157 693.2	8	57.3	17 329.4	9	67	4 079.5	9
Райффайзенбанк	139 031.4	9	70.3	15 827.2	11	80	3 381.9	12
ПСБ	138 925.3	10	61.2	14 432.5	12	61.2	4 008.3	10

Основные показатели отдельных банков-эмитентов, млн. руб. Источник: Интерфакс, ГК «РЕГИОН».



**Мы оцениваем доходность к погашению дебютного ОАО «Кокс» на уровне 9,00-9,25% годовых; купон - 8,80-9,05% и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.**

Выпуск	Кокс, 1
Объем займа, млн. руб.	3 000
Срок обращения	3 года
Оферта	-
Ставка купона	1 купон - на конкурсе, 2-6 купоны - равны 1 купону
Выплата купонов	2 раза в год
Поручитель	ООО «Метинком»
Организаторы	Внешторгбанк, Райффайзенбанк
Дополнительная информация	-

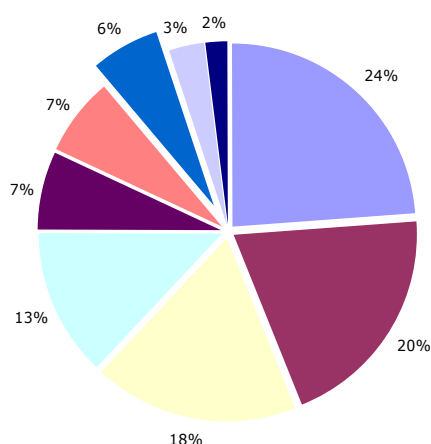
### ОАО «Кокс»

ОАО «Кокс» - одно из крупнейших независимых коксохимических предприятий России, занимающее порядка 6% рынка коксохимической продукции. В настоящий момент российская коксохимия представлена 12 коксохимическими предприятиями общей проектной мощностью 38,4 млн.тонн/год кокса 6% влажности.

Помимо угледобывающих и коксохимических предприятий головная структура компании владеет контрольными пакетами акций в ОАО «Ванадий-Тула» (производство ванадия, 76%), ОАО «Полема» (порошковая металлургия, 88,6%), ООО Круглогорский ГОК» (70%). Кроме того, холдингу принадлежат 31% в ОАО «Тулачермет» и 20% в ОАО «Уфалейникель».

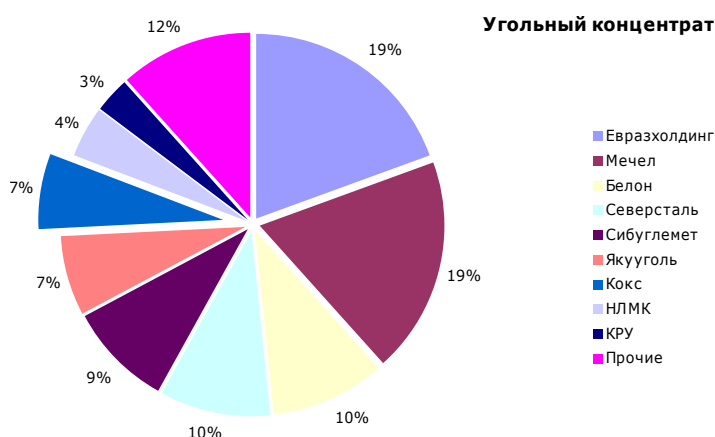
Стратегия развития предприятия базируется на трех ключевых факторах:

- Рост объемов производства. Завершение строительства четвертой коксовой батареи, немеченое на конец 2006 - начало 2007 года, позволит увеличить объемы производства с нынешних 2,2 млн. тонн до 3,0 млн. тонн (+36%).
- Компания планирует полностью обеспечить себя сырьем посредством формирования собственной сырьевой базы. В настоящий момент угольные предприятия холдинга обеспечивают порядка 52% совокупных потребностей в сырье.
- Приобретение пакетов акций Ванадий-Тула, Тулачермет, Уфалейникель и Полема позволило компании диверсифицировать источники доходов и обеспечило контроль рынков сбыта. Согласно заявленным планам, компания планирует нарастить пакеты в Тулачермет и Уфалейникель до контрольных.



**Кокс**

- Евразхолдинг
- НЛМК
- ММК
- Северсталь
- Уральская сталь
- Мечел
- Кокс
- МКГЗ
- Губахинский Кокс

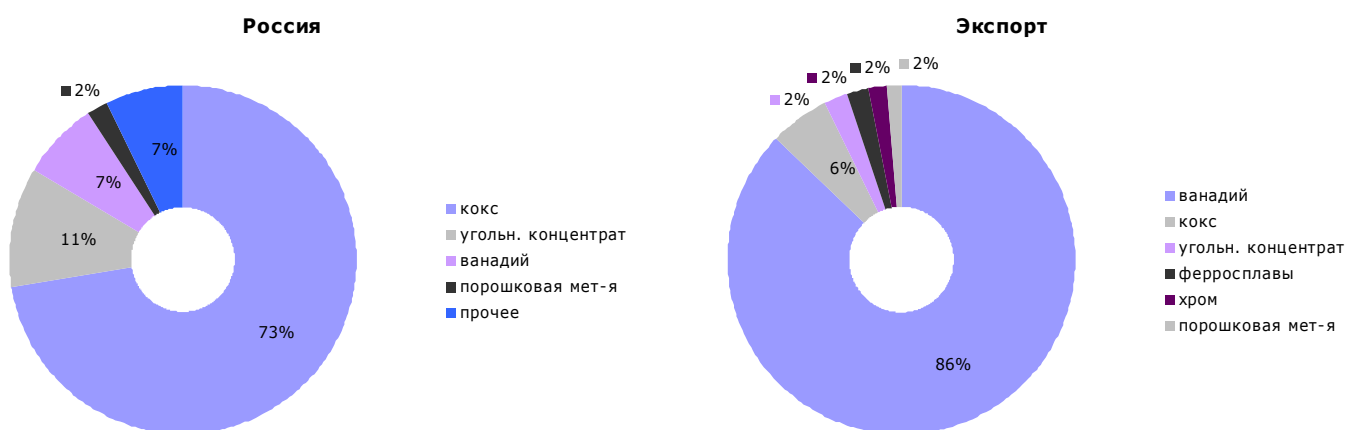


**Угольный концентрат**

- Евразхолдинг
- Мечел
- Белон
- Северсталь
- Сибуглемет
- Якууголь
- Кокс
- НЛМК
- КРУ
- Прочие

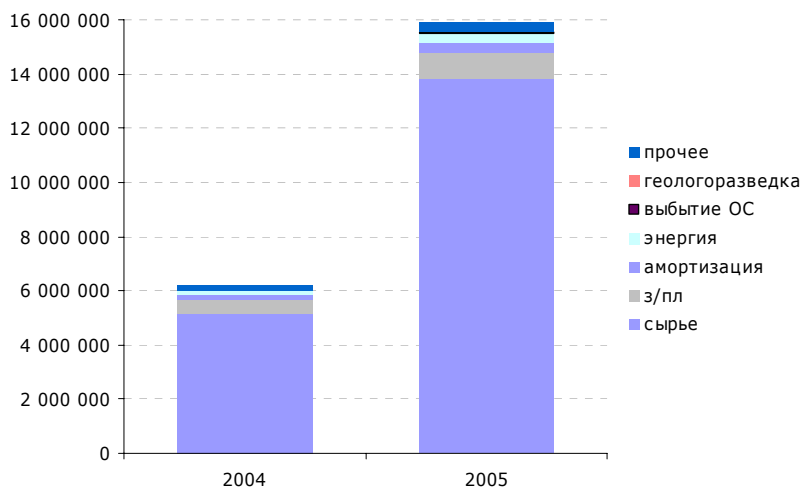
Основные производители кокса и угольного концентрата. Структура выручки. Источник: данные компании, ГК «РЕГИОН».

Компания публикует неаудированную отчетность по международным стандартам. Согласно отчетности, выручка компании в 2005 г. увеличилась на 44% и составила 21,7 млрд. руб. Главным образом, рост выручки объясняется консолидацией дочерних компаний, в частности ОАО «Ванадий-Тула», ОАО «Полема», ОАО «ЦОФ Березовская» и ряда прочих предприятий. В структуре выручки доминируют поставки на внутренний рынок (57%), оставшаяся часть (43%) приходится на экспортные поставки. В структуре реализации на российском рынке преобладают поставки кокса (73%) и угольного концентрата (11%) - вместе эти две статьи обеспечивают порядка 85% объемов выручки. Интересно отметить, что порядка 68% выручки от реализации кокса на внутреннем рынке приходится на Тулачермет и Уфалейникель, еще порядка 10% - на крупнейшие российские сталелитейные компании. В структуре экспортной выручки доминируют поставки ванадия (86%). Стоит отметить, что в 2005 году наблюдалось снижение выручки от реализации продукции на внутреннем рынке на 10%, что связано со снижением цен на кокс (порядка 30%). Экспортная выручка в 2005 году выросла в 7,7 раз, что обусловлено консолидацией ОАО «Ванадий-Тула».



Структура выручки, 2005 год. Источник: данные компании, ГК «РЕГИОН».

Определяющую долю в совокупных издержках предприятия играют затраты на сырье (87%); рост издержек в 2005 году составил 168%. Основной причиной опережающего роста издержек стали консолидация результатов дочерних компаний и рост цен на угольный концентрат - сырье используемое при производстве кокса. В результате рентабельность EBITDA снизилась вдове с 51% в 2004 году до 25% в 2005 году, рентабельность чистой прибыли - до 21% с 37%.



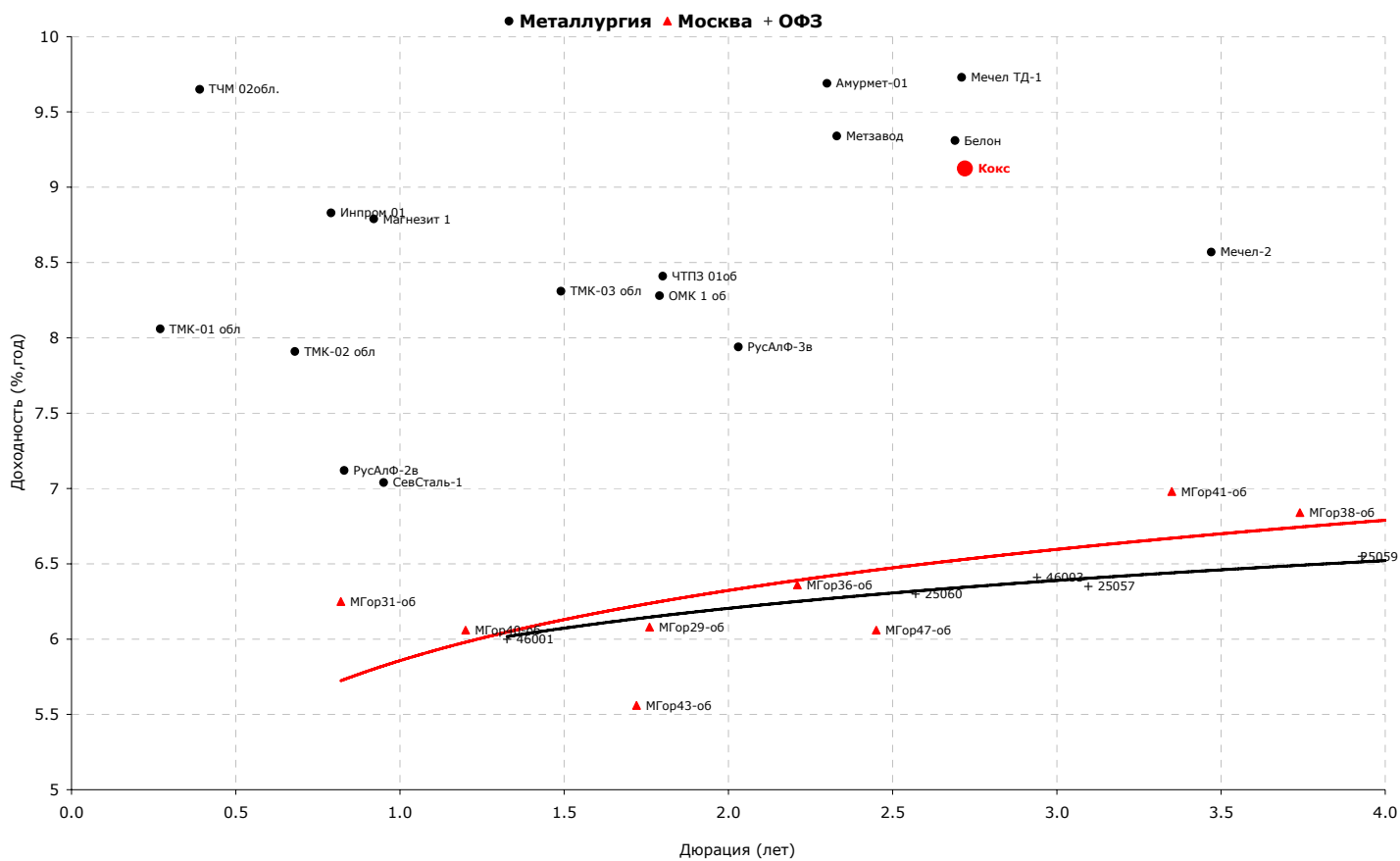
Структура себестоимости, 2005 год. Источник: данные компании, ГК «РЕГИОН».

Компания исповедует консервативную долговую политику: в структуре баланса на финансовую задолженность приходится всего 15% активов. Вся задолженность представлена краткосрочными займами. Уровень покрытия долговой нагрузки можно охарактеризовать как крайне высокий: покрытие финансового долга выручкой составляет 7,7 раз, EBITDA - 1,9 раз. EBITDA превышает процентные расходы более чем в 30 раз. По уровню долговой нагрузки компания сопоставима с Мечелом и превосходит Белон.

	Кокс	Мечел	Белон
Выручка/Долг	7.7	8.5	3.3
Долг/EBITDA	0.5	0.6	1.9
EBITDA/%	33.4	17.3	7.6

Обе компании-аналога размещали бумаги в июне текущего года. Доходность к оферте, зафиксированная в результате аукциона, по 2-му выпуску Мечела составила 8,57% годовых, что соответствует спреду к кривой ОФЗ в 215-220 б.п. Спред дебютного выпуска Белон-Финанс составляет 280-290 б.п.

**С учетом более высокого качества заемщика, высокой рентабельности и премии за первичное размещение мы оцениваем справедливый уровень доходности к погашению в 9,00-9,25%; купон - 8,80-9,05% и рекомендуем инвесторам принимать участие в аукционе.**



**КАЛЕНДАРЬ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА**

Дата	Эмитент	Объем выпуска, млн. руб.	Срок обращения, лет	Дополнительная информация
Зарегистрированные выпуски				
03.11.05	ПН-Лизинг, 2	150	3	
14.11.05	МДМ-Банк, 3	6 000	3	Оферта через 1 год
06.12.05	Газпромбанк, 2	5 000	7	
13.12.05	НПК Финанс, 1	1 500	4	
22.12.05	Моск-я топливная компания, 1	750	3	Оферта через 1 год
27.12.05	ЦЕНТР-КАПИТАЛ, 1	1 000	2	
30.01.06	Инвестсбербанк, 1	1 200	3	Оферта через 1,5 года
01.03.06	Банк Союз, 2	2 000	3	
28.03.06	ЗАО «Группа Джей Эф Си»	2 000	5	
11.04.06	ООО «Джестер»	15 000		
13.04.06	ООО «РОС-ФИНАНС»	3 000	3	
27.04.06	ОАО «Сатурн», 2	2 000	5	
04.05.06	«Комплекс Финанс».	1 000	3	Оферта через 1,5 года
11.05.06	ООО «Фазтон-Аэро-Финанс»	1 000		
11.05.06	ЗАО «Энергосберегающие ресурсы»	128		
11.05.06	ООО «МЛК-Финанс»	550		
18.05.06	ОАО ТД «КОПЕЙКА», 3	4 000		
18.05.06	ООО «НИКОСХИМ-ИНВЕСТ»	1 500		
18.05.06	ОАО «Нефтяная компания «АЛЬЯНС»	3 000		
25.05.06	ЗАО «Строительное объединение «М-ИНДУСТРИЯ»	1 000		
25.05.06	ООО «ХК «Белый фрегат»	1 000		
25.05.06	ЗАО "Центральное управление недвижимости ЛенСпецСМУ"	1 500		
25.05.06	ЗАО «Миннеско Новосибирск»	500		
01.06.06	ООО «Автомир-Финанс»	1 000		
01.06.06	ООО «Агрохолдинг-Финанс»,	1 000		
01.06.06	ОАО «ЛОМО»	1 000		
01.06.06	ЗАО «Научно-производственная фирма АЛТАН»	150		
01.06.06	ООО «ЮЛК-ФИНАНС»	1 000		
05.06.06	ЗАО "Финансбанк",	3 500	3	
02.06.06	ОАО Банк "Петрокоммерц"	3 000	3	
06.06.06	ООО "ЛСР-Инвест"	2 000		
06.06.06	ОАО «Уральский лизинговый центр»	1 000		
06.06.06	ОАО «ВолгаТелеком»	3 000		
23.06.06	ООО «Арктел – Инвест»	200		
23.06.06	ФГУП «Научно-производственное объединение «АВРОРА»	100		
23.06.06	ООО «АЛПИ-Инвест»	1 500		
23.06.06	ОАО «ГТ-ТЭЦ Энерго»	2 000		
23.06.06	ОАО «Московское областное ипотечное агентство»	3 000		
23.06.06	ОАО «Московская областная электросетевая компания»	6 000		
23.06.06	ООО «Сэтл Групп»	1 000		
27.06.06	ОАО "АИЖК Кемеровской обл."	1 000		
28.06.06	ООО «Имплозия-Финанс»	300		
30.06.06	ООО «ТАИФ-Финанс»	9 000		
07.07.06	ЗАО "МАРТА Финанс"	2 000		
05.07.06	ООО Восток-Сервис-Финанс	1 500		
14.07.06	ОАО Дальневосточная компания электросвязи	2 000		
14.07.06	ОАО «Нэфис Косметикс»	1 000		
	<b>Всего</b>	<b>102 028</b>		

## Группа компаний «РЕГИОН»

Группа компаний "РЕГИОН" объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО "РЕГИОН ЭСМ"), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО "РЕГИОН ФК"). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА – высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (095) 777-29-64 Факс: 975-24-48

Web-site: [www.regiongroup.ru](http://www.regiongroup.ru)

### Операции с акциями

#### Руководитель департамента:

Павел Ващенко (доб.335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

#### Клиентское обслуживание:

Владимиров Владимир (доб. 570; e-mail: vladimirov@regnm.ru)

Маргарита Петрова (доб.333; e-mail: rita\_petrova@regnm.ru)

Янковский Александр (доб. 585; e-mail: java@regnm.ru)

#### Трейдеры:

Алексей Цырульник (доб.147; e-mail: alexiz@regnm.ru)

Марина Муминова (доб.157; e-mail: muminova@regnm.ru) и (095) 264-43-72 (прямой)

Никита Фраш (доб. 137; e-mail: frash@regnm.ru)

Рифат Летфуллин (доб. 504; e-mail: letfullin@regnm.ru)

Орловский Максим (доб.534; e-mail: orlovskiy@renm.ru)

### Операции с векселями

Павел Голышев (доб.303; e-mail: golyshev@regnm.ru)

Виктория Скрыпник (доб.301; e-mail: vvs@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб.463; e-mail: lenash@regnm.ru),

Новикова Валентина (доб.543; e-mail: valentine@regnm.ru)

### Организация программ долгового финансирования

Олег Дулебенец (доб.584; e-mail: dulebenets@regnm.ru )

Константин Ковалев (доб.547; e-mail: kovalev@regnm.ru)

### Аналитическое и информационное обслуживание

#### Директор по аналитике и информации:

Анатолий Ходоровский (доб.538; e-mail: khodorovsky@regnm.ru)

#### Анализ финансовых рынков:

Александр Ермак (долговой рынок) (доб.405; e-mail: aermak@regnm.ru)

Константин Комиссаров (долговой рынок) (доб.428; e-mail: komissarov@regnm.ru)

#### Отраслевой и макроэкономический анализ:

Валерий Вайсберг (доб.143; e-mail: vva@regnm.ru)

Евгений Шаго (доб.336; e-mail: shago@regnm.ru)

### Операции с облигациями

Сергей Гуминский (доб.433; e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб.471; e-mail: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб.575; e-mail: kia@regnm.ru)

Нестерова Анна (доб.549; e-mail: nesterova@regnm.ru)

### Доверительное управление

Сергей Малышев (доб.120; e-mail: smalyshv@regnm.ru),

Данила Шевырин (доб.178; e-mail: she\_dv@regnm.ru),

Екатерина Колотыркина (доб.180; e-mail: kolot@regnm.ru)

Страницы компании в информационной системе **REUTERS: <REGION>**

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.