

Telenor+Altimo= Vimpelcom Ltd.

Российский рынок облигаций
6 октября 2009 г.

Выводы

Объединение телекоммуникационных активов Altimo и Telenor в РФ и Украине будет способствовать улучшению кредитного профиля Вымпелкома, что способно привести к повышению его рейтингов до инвестиционного уровня.

На долговом рынке это приведет к дальнейшему снижению доходностей евробондов Вымпелкома – до уровня, приближенного к долгам западных компаний с аналогичным кредитным рейтингом. В итоге, эти бумаги можно будет отнести в разряд «инвестиционных», интересных преимущественно институциональным инвесторам.

Вчера Вымпелком сообщил о достижении договоренности между двумя основными акционерами – Altimo и Telenor Group – по объединению совместных активов: ВымпелКома и Киевстар G.S.M. В результате сделки будет образован новый оператор – VimpelCom Ltd., который станет одним из крупнейших операторов сотовой связи на развивающихся рынках.

Схема сделки. При условии одобрения сделки регулирующими органами в России и Украине, кредиторами и 95% акционеров, Telenor и Altimo внесут свои пакеты акций Киевстара G.S.M. в уставный капитал VimpelCom Ltd. в счет оплаты его акций. Таким образом, доля Telenor в объединенной компании составит 35% от общего количества голосов, доля Altimo – 44%. Завершение сделки планируется к середине 2010 г.

Юридические разногласия завершены. Стороны договорились об отзыве существующих исков до совершения сделки. По словам президента и генерального директора Telenor, новая структура Совета Директоров объединенной компании снижает риски возникновения новых конфликтов между компаниями. Совет Директоров будет состоять из девяти членов: по три представителя от Telenor и Altimo и трое независимых директоров. Ни Telenor, ни Altimo не будут обладать правом вето при решении любых вопросов.

Улучшение кредитного качества. После объединения активов новая компания станет одним из крупнейших операторов на развивающихся рынках, а совместное управление активами создаст эффект синергии и повысит операционную эффективность. Учитывая практически полное отсутствие долга у Киевстара (всего \$124 млн на 1 января 2009 г против \$8,4 млрд у Вымпелкома), долговая нагрузка объединенной компании сократится по сравнению с текущим уровнем нагрузки Вымпелкома.

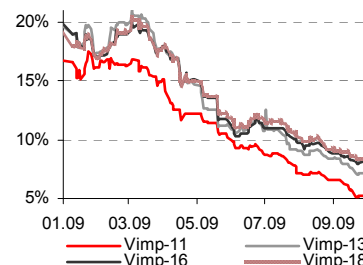
Рейтинги Вымпелкома могут достичь инвестиционного уровня. В настоящее время рейтинги Telenor находятся на уровне A3/A/BBB+ от агентств Moody's, S&P, Fitch соответственно. В свою очередь, рейтинги Вымпелкома находятся на 3-4 ступени ниже: Ba2/BB+/BB+. По завершении объединения телекоммуникационных активов Altimo и Telenor кредитное качество Вымпелкома улучшится, что может подтолкнуть рейтинговые агентства к повышению рейтингов Вымпелкома, как минимум, до инвестиционного уровня.

Реализация заявленных договоренностей позитивно скажется на торгуемом долге Вымпелкома. Уже сама по себе данная новость привела к росту котировок евробондов компании на 1-3 п.п. В свою очередь, долговые обязательства Telenor, номинированные в евро, торгуются в диапазоне 3,0-4,3% годовых в зависимости от дюрации выпуска.

С улучшением кредитного качества Вымпелкома и в связи с возможным повышением рейтингов, доходности евробондов компании могут опуститься на уровень 4-6% годовых. Как следствие, **эти бумаги потеряют свою спекулятивную привлекательность и перейдут в разряд инвестиционных активов, интересных лишь для институциональных инвесторов.**

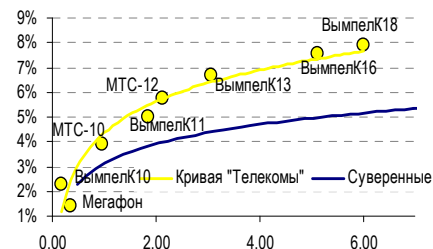
Инвестиционный анализ

Динамика доходности еврооблигаций Вымпелкома



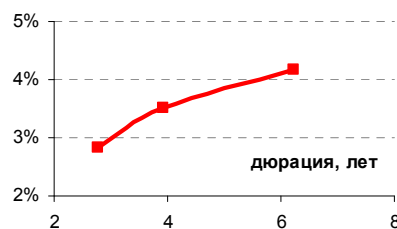
Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Кривая доходности телекоммуникационного сектора



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Кривая доходности еврооблигаций Telenor, номинированных в евро



Источник: Bloomberg, Отдел исследований Альфа-Банка

Финансовые показатели компаний за 2008 г. (\$ млн)

	Вымпелком	Киевстар
Выручка	10 117	2 465
EBITDA	4 417	1 607
EBITDA margin	43.7%	65.2%
Debt	8 437	124
Net debt	7 523	-932
Net debt / EBITDA	1.70	n/a

Источник: Данные компаний, Отдел исследований Альфа-Банка

Информация

Альфа-Банк (Москва)	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
Управление долговых ценных бумаг и деривативов Торговые операции	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896 Константин Зайцев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, вице-президент по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, вице-президент по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 доб. 7050 Татьяна Мерлич, старший менеджер по международным продажам (7 495) 786-48 97 Ольга Паркина, менеджер по продажам (7 495) 785-74 09
Аналитическая поддержка	Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 785-96 78 Михаил Авербах, аналитик по внешнедолговому рынку (7 495) 783-50 29 Денис Воднев, старший кредитный аналитик (7 495) 792-58 47 Екатерина Журавлева, кредитный аналитик (7 495) 974-2515 доб. 7121
Долговой рынок капитала	Мария Широкова, вице-президент по продажам на долговом рынке капитала (7 495) 755-59 26 Наталья Юркова, Старший менеджер (7 495) 785-9671

© Альфа-Банк, 2009 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.