

**ГАЗПРОМБАНК**

«Call» Уралсвязьинформа: не ждали?

УРСИ БО-1: параметры выпуска

Объем, млн руб.	1 000
Ставка купона	10,8%
Погашение	01.11.12 г.
Ближайшая оферта	03.11.11 г.
Рейтинг эмитента, S&P/Moody's/Fitch	B+/-/BB

Досрочный выкуп УРСИ БО-1: неприятный сюрприз для бондхолдеров. 30 сентября совет директоров Уралсвязьинформа принял решение о досрочном погашении выпуска биржевых облигаций объемом 1 млрд руб. в дату выплаты очередного купона – 4 ноября 2010 г. (см. пресс-релиз на сайте компании: http://ir.u-tel.ru/irnews/newsitem_8837). Решение эмитента выкупить «по номиналу» бумагу за год до установленной оферты, последние сделки по которой проходили по ценам выше 104-й «фигуры», очевидно, стало довольно неприятным сюрпризом для бондхолдеров: фактически в условиях выпуска был заложен неявный колл-опцион с «гибкой» датой. В пятницу котировки на покупку по бумаге опускались до 100,4%.

Логика эмитента понятна: текущая ставка купона, установленная в момент размещения (ноябрь 2009 г.) на 2 года, – 10,8% – сейчас выглядит неоправданно высокой для УРСИ, учитывая, что недавно компания привлекла пятилетние кредитные линии от Сбербанка в рублях под 7,95–8,2%. В то же время, на наш взгляд, эмитент мог бы проявить более дружественное отношение к бондхолдерам, выставив дополнительную оферту по цене ближе к рыночной.

Часть общей стратегии по оптимизации долгового портфеля МРК? Мы не исключаем, что решение воспользоваться правом на досрочное погашение могло быть частью общей стратегии оптимизации долгового портфеля компаний Связьинвеста накануне предстоящего объединения (должно завершиться в первом квартале следующего года). Погашение «дородого» бонда позволит снизить среднюю ставку по выпускам объединенной компании, в которые предполагается конвертировать обращающиеся на рынке облигации МРК.

Другие обращающиеся выпуски МРК: условия не позволяют повторить «внезапный колл-опцион». Мы изучили эмиссионные документы других выпусков региональных телекомов на предмет возможных рисков досрочного погашения: основные выводы представлены в таблице ниже. Из 18 обращающихся бумаг возможность досрочного погашения по усмотрению эмитента заложена в условиях 6 бумаг (не считая УРСИ БО-1): подробно она описана в п. 9.5.2 решения о выпуске и п. 9.1.2. в) проспекта эмиссии. При этом фактически досрочно могут быть погашены только 4 выпуска: по СЗТ-4 дата, в которую эмитент мог выкупить бумагу (11.12.2008), уже прошла, а по ЮТК БО-1 эмитент должен был установить номера купонов, в дату выплаты которых возможно досрочное погашение, до начала размещения. Из оставшихся четырех колл-опционы по СЗТ-5, СЗТ-6 и ЮТК БО-4 были заявлены при размещении и не должны стать «сюрпризом» для инвесторов. Последний выпуск, Дальсвязь БО-5, может быть погашен эмитентом в дату выплаты последнего установленного известного купона – 19.07.2011. В то же время «потенциальный» колл-опцион в этом случае совпадает с установленным при размещении пут-опционом, и возможное погашение бумаги будет учтено в котировках по мере приближения к дате выплаты последнего купона.

В целом мы не видим рисков повторения истории с «внезапным колл-опционом» в случае с другими бондами МРК. Условия УРСИ-БО-1 давали эмитенту уникальную возможность (досрочное погашение в дату выплаты любого купона после принятия соответствующего решения), не доступную в рамках других выпусков телекомов. Не исключено, что в случае принятия решения о замещении оставшихся «дорогих» бумаг МРК (например, Дальсвязь БО-5 с купоном 15%, СЗТ-6 с купоном 11,7%), условия, которые предложат инвесторам, будут более «рыночными».



Повод задуматься о «неучтенных рыночных рисках». В то же время прецедент, на наш взгляд, создает повод для того, чтобы заново посмотреть на «вселенную» рублевых выпусков на предмет «неучтенных рыночных рисков». В ближайшее время мы планируем выпустить обзор на эту тему, рассмотрев выпуски компаний из других отраслей.

Условия досрочного погашения облигаций региональных телекомов

	Возможность досрочного погашения по условиям эмиссии	Фактическая возможность	Возможная дата досрочного погашения	Условие досрочного погашения	Выплачиваемая сумма, % номинала
Волгателеком-2	-	-	-	-	-
Волгателеком-3	-	-	-	-	-
Волгателеком-4	-	-	-	-	-
Дальсвязь БО-5	+	+	19.07.2011 — дата окончания последнего купонного периода, купон по которому определен	Принятие решения не позднее, чем за 14 дней до даты досрочного погашения	100% + НКД
Дальсвязь-2	-	-	-	-	-
СЗТ-3	-	-	-	-	-
СЗТ-4	+	-	11.12.2008 — 728-й день с начала размещения	Принятие решения не позднее, чем за 30 рабочих дней до даты досрочного погашения	100% + НКД + премия 2% номинала
СЗТ-5	+	+	Любая дата выплаты купона в период с 25 мая 2010 г. по 19 февраля 2013 г. (ближайшая — 23.11.2010)	Принятие решения не позднее, чем за 30 рабочих дней до даты досрочного погашения	100% + НКД + премия 0,25% номинала
СЗТ-6	+	+	01.08.2012 или 29.07.2015	Принятие решения не позднее, чем за 30 рабочих дней до даты досрочного погашения	100% + НКД + премия 0,25% номинала
Сибирьтелеком-8	-	-	-	-	-
Уралсвязьинформ БО-1	+	+	В дату выплаты купонного дохода (04.11.2010)	Принятие решения не позднее, чем за 15 рабочих дней до даты досрочного погашения	100% + НКД
Уралсвязьинформ 6	-	-	-	-	-
Уралсвязьинформ 7	-	-	-	-	-
Уралсвязьинформ 8	-	-	-	-	-
Центртелеком 5	-	-	-	-	-
ЮТК БО-1	+	-	В дату выплаты купонного дохода	Номера купонных периодов, в дату окончания которых возможно досрочное погашение, определяются до начала размещения. Если не определены, эмитент не вправе досрочно погасить выпуск.	100% + НКД
ЮТК БО-4	+	+	20.11.2011 — в дату выплаты 8-го купона	Аналогично условиям ЮТК БО-1	100% + НКД
ЮТК-5	-	-	-	-	-



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов**Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Долговой рынок

Алексей Дёмин, CFA

+7 (495) 980 43 10

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

Павел Пикулев

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Потребительский сектор

Рустам Шихамедов

+7 (495) 428 50 69

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Управление рынков заемного капитала

Игорь Ешков

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 428 49 80

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Роберто Пеццименти

+7 (495) 989 91 27

Себастьян де Принсак

Трейдинг

Елена Капица

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 719 17 74

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Константин Шалшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Евгений Терещенко

+7 (495) 988 24 10

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Трейдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Андрей Чичерин

директор

+7 (495) 983 19 14

Управление биржевых интернет-операций

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

Copyright © 2003 — 2010. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее — ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.