

НОВЫЕ ВЫПУСКИ ЕВРООБЛИГАЦИЙ ИНТЕРЕСНЫ, НО НЕОБХОДИМА ПРЕМИЯ

Размещение еврооблигаций общим объемом 1,5 млрд долл.

Пробное размещение евробондов. В настоящее время ОАО «Вымпелком» маркирует новые выпуски еврооблигаций. Компания планирует предложить инвесторам два выпуска: 5- и 10-летний, объемом предположительно 1 млрд долл. и 500 млн долл. соответственно. По словам руководства, в ближайшее время компания займет в общей сложности 6,5 млрд долл., которые пойдут на выплаты Нагибу Савирису в рамках денежной части сделки и оптимизацию долгового портфеля покупаемых активов. Одна половина суммы будет номинирована в рублях, другая придется на долларовый бридж-кредит, который Вымпелком намерен рефинансировать на публичном рынке. Таким образом, компания может предложить еврооблигаций еще не менее чем на 1,5 млрд долл.

Параметры выпуска

Эмитент	ОАО Вымпелком (VIP Finance Ireland Limited)
Кредитный рейтинг	BB+/Ba2
Серия облигаций	Vimpelcom'16 и '21
Дата размещения	-
Срок обращения	5 и 10 лет
Купон	полугодовой
Оферта	не предусмотрена
Закрытие книги заявок	-
Ориентир по ставке купона	от 6,2% и 7,45%

Постепенное снижение долговой нагрузки

Прогноз ключевых финансовых показателей VimpelCom Ltd US GAAP, млн долл.

	2007	2008	2009	2010П	2011П	2012П	2013П
Выручка	7 162	10 117	8 711	10 825	24 935	26 769	28 342
OIBDA	3 597	4 860	4 273	5 105	10 797	11 611	12 112
Чистая прибыль	1 463	524	1 122	1 712	2 632	3 306	3 950
OIBDA, %	50	48	49	47	43	43	43
Денежные средства	1 004	915	1 447	973	(578)	(2 996)	(4 316)
Капитал	5 700	4 610	4 509	7 785	10 745	13 830	17 431
Краткосрочный долг	527	1 909	1 813	1 689	4 821	4 641	3 751
Долгосрочный долг	2 240	6 534	5 540	25 853	20 154	14 890	10 971
Совокупный долг	2 767	8 443	7 353	27 542	24 975	19 531	14 722
Денежный поток от операционной деятельности	3 038	3 422	3 513	3 846	6 459	7 331	7 982
Денежный поток от инвестиционной деятельности	(2 235)	(8 170)	(1 433)	(2 490)	(4 738)	(4 952)	(5 102)
Денежный поток от финансовой деятельности	(194)	4 744	(1 545)	(1 844)	(3 287)	(4 850)	(4 315)
Долг/OIBDA	0,8	1,7	1,7	5,4	2,3	1,7	1,2

Источники: отчетность компании, оценка УРАЛСИБа

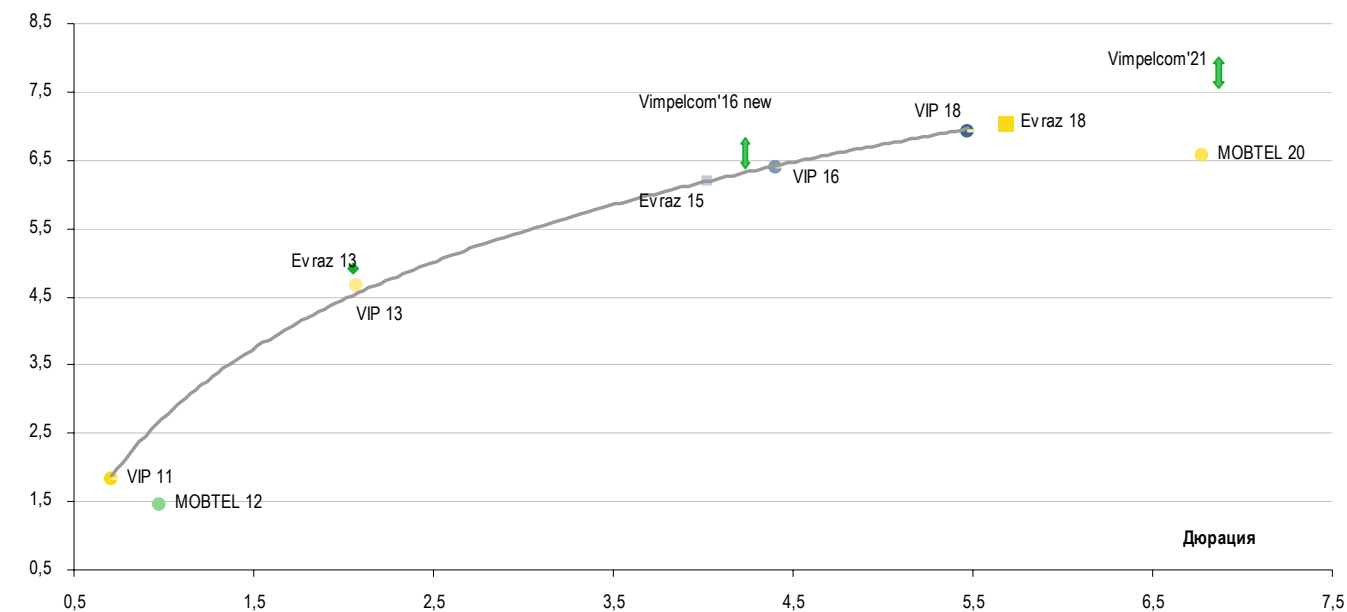
Опасения в отношении долговой нагрузки чрезмерны, у еврооблигаций есть потенциал роста. Мы считаем, что вероятность завершения сделки по покупке Wind Telecom достаточно высокая, усилий по предотвращению объединения, принимаемых Telenor, вторым по величине акционером Вымпелкома, может оказаться недостаточно. Но несмотря на это, еврооблигации Вымпелкома, на наш взгляд, остаются недооцененными. Мы ожидаем, что компании удастся удерживать уровень долговой нагрузки по итогам 2011 г. в пределах 2,5, чему будет способствовать рост выручки и сохранение рентабельности по OIBDA на уровне 43%. А в следующем году Вымпелком, по нашим прогнозам, снизит нагрузку до 1,7. К тому же стабильный положительный операционный денежный поток позволит компании постепенно снижать объем заимствований и погашать долги. Несмотря на привлекательность вторичного рынка облигаций, в ближайшее время более интересные возможности, по нашему мнению, будет предлагать первичный рынок, так как без премий эмитент едва ли обойдется, особенно учитывая навес новых займов.

Выпуски привлекательны с премией не менее 20 б.п. к текущим уровням. Сейчас в обращении находится три выпуска еврооблигаций компании с погашением в 2013, 2016 и 2018 гг. и общим объемом 2,6 млрд долл. В последнее время Vimpelcom'16 и '18 торгуются на уровне около 400 б.п. к среднерыночным свопам, в то время как более короткий Vimpelcom'13 оценен рынком с премией всего 340 б.п. Так что даже если новые выпуски были бы размещены без пре-

Размещение еврооблигаций общим объемом 1,5 млрд долл.

мии, на уровне «длинных» бумаг, они были бы вполне интересны. По неофициальной информации, доходность новых выпусков будет на уровне уже обращающихся выпусков, то есть премия к среднерыночным свопам составит также около 400 б.п. По состоянию на 25 января это соответствует доходности на уровне 6,2% для пятилетней бумаги и на уровне 7,45% для десятилетней. Между тем высокая вероятность завершения сделки по приобретению Wind Telecom (бывшая Weather Investmnets) и ожидания нового предложения еврооблигаций должны, на наш взгляд, увеличить стоимость заимствований для Вымпелкома. Мы считаем, что справедливая премия к текущим уровням составляет не меньше 20 б.п., – таким образом, доходность новых Vimpelcom'16 и Vimpelcom'21 должна быть не ниже 6,4% и 7,65% соответственно.

Доходности облигаций (по состоянию на 25 января 2011 г.)



Источники: Cbonds.info

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovann@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкрюг, grinkrug@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011