



Утренний Express-О

12 декабря 2013 г.

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



Ростелеком (-/BB+/BBB-) объединяет мобильные активы с Tele2 Россия (-/-/BB+).



Alliance Oil Company (-/B+/B) может быть продана не ранее второго полугодия 2014 года?

Ростелеком (-/BB+/BBB-) объединяет мобильные активы с Tele2 Россия (-/-/BB+).

Совет директоров Ростелекома рассмотрит вопрос участия оператора в ООО «Т2 Рус Холдинг» – СП с Tele2 Россия. Вчера вице-премьер А.Дворкович подписал директиву представителям государства голосовать за сделку, при этом доля Ростелекома в СП составит 45%, а Tele2 Россия – 55%. Новость ожидаема для обеих компаний, которые могут получить неплохой синергетический эффект от совместной деятельности, создав четвертого по размеру игрока на рынке мобильной связи. Мы ожидаем умеренной реакции в котировках облигаций операторов.

**Комментарий.** Сегодня совет директоров Ростелекома рассмотрит вопрос участия оператора в ООО «Т2 Рус Холдинг» – СП с Tele2 Россия. Вчера вице-премьер А.Дворкович подписал директиву представителям государства голосовать за сделку, при этом доля Ростелекома в СП составит 45%, а Tele2 Россия – 55%.

По данным газеты «Коммерсантъ», процесс внесения активов Ростелекома в СП будет проходить в два этапа:

**1 этап.** Ростелеком внесет в ООО «Т2 Рус Холдинг» пакеты акций: ЗАО АКООС (Приморье), ЗАО «Волгоград-GSM», ЗАО НСС (Нижний Новгород), ЗАО «Енисейтелеком», ЗАО «Байкалвестком», ЗАО БИТ (Пермь), ЗАО «Скай Линк» общей стоимостью 35 млрд руб. Также будут внесены недостроенные сети связи, которые планировалось использовать ЗАО «Скай Линк» в Новосибирске, в макрорегионах «Северо-Запад», «Москва», «Юг», их стоимость – 25 млрд руб. Кроме того, Ростелеком вносит в СП долг 34 млрд руб. Таким образом Ростелеком переведет в ООО «Т2 Рус Холдинг» имущественный транс стоимостью 26 млрд руб. Первый этап сделки запланировано завершить до конца 2013 г.

**2 этап.** Ростелеком внесет в СП свою 100% «дочку» ЗАО «РТ-Мобайл», оценка которой составляет 28 млрд руб. В эту компанию будет выделена мобильная инфраструктура, которая сейчас интегрирована в Ростелекоме. Кроме того, Ростелеком внесет в СП лицензии LTE стоимостью 27 млрд руб.

Таким образом, общий объем активов, которые Ростелеком внесет в СП, составит 81 млрд руб., и экономическая доля оператора в СП будет 45%. С учетом этого за долю в 55% в СП Tele2 Россия должна сделать имущественный взнос в размере 99 млрд руб. Партнеры по СП договорились, что будут ежегодно получать 50% его чистой прибыли пропорционально своим долям.

Tele2 и Ростелеком в течение трех лет не имеют права отчуждать свои доли в СП, кроме двух случаев:

– для разрешения корпоративного конфликта один из участников в результате сложной процедуры с участием инвестбанков может выкупить долю партнера.

12 декабря 2013

– в рамках IPO (должно состояться в течение трех лет) продать часть своих долей в СП в размере не более 10% уставного капитала ООО «Т2 Рус Холдинг». При этом Ростелеком в ходе IPO имеет право увеличить свою долю до контрольной, но в этом случае обязуется не снижать ее в течение еще полутора лет.

Согласно стратегии развития СП, выручка компании к 2018 г. должна составить 212 млрд руб., EBITDA – 73 млрд руб., EBITDA margin – 34,6%. За 5 лет компания планирует набрать 56 млн абонентов, заняв долю рынка 23%.

Мобильный оператор	Абонентская база (в России в 3 кв. 2013 г., млн)	Доля на рынке мобильной связи (в России в 3 кв. 2013 г., %)	Выручка (в 2012 г., млрд руб)
МТС	73	31	338
МегаФон	66	28	272
ВымпелКом	58	24	285
Tele2 Россия	24	10	60
Ростелеком	14	6	41
Ростелеком и Tele2 Россия	38	16	101

Источники: данные компаний, AC&M, оценки Аналитического департамента Промсвязьбанка

В целом, планы Ростелекома и Tele2 Россия до 2018 г. (увеличить выручку в 2 раза, абонентскую базу – в 1,5 раза) довольно амбициозны для уже сформировавшегося российского рынка мобильной связи, причем с высоким уровнем проникновения (168%). Тем не менее, мы считаем, что у СП есть хорошие шансы занять свое место на рынке – 4 крупного игрока, объединив недостающие обоим компаниям элементы (Ростелекому успешный опыт конкуренции с лидерами рынка и инвестиции, привлечение которых ограничено необходимостью развития ключевого бизнеса (ШПД и контента); Tele2 Россия – лицензии 3G и 4G по все территории страны). Для операторов СП может создать дополнительную стоимость и рост доходов.

В целом, событие было ожидаемо и оба оператора могут получить неплохой синергетический эффект от совместной деятельности. Мы ожидаем умеренной реакции в котировках облигаций операторов, текущие уровни которых уже во многом закладывают объединение мобильных активов.

**Александр Полюттов**

## Alliance Oil Company (-/B+/B) может быть продана не ранее второго полугодия 2014 года?

В СМИ появилась информация, что Alliance Oil Company, акции которой в настоящее время консолидирует Группа Альянс Мусы Бажаева, может быть продана после завершения реконструкции Хабаровского НПЗ (запланировано на 1 пол. 2014 г.) и строительства отвода от ВСТО (второе полугодие 2014 г.). В числе возможных покупателей нефтекомпании ранее назывались Роснефть и Независимая нефтегазовая компания Э.Худайнатов. Не исключено, что вопрос продажи Alliance Oil Company будет отложен на второе полугодие 2014 г. Похоже, спекуляции относительно потенциального покупателя отойдут на второй план, а на первом месте для инвесторов в ближайшее время будет непосредственно кредитное качество эмитента и реализация обозначенных инвестпроектов. Новость, на наш взгляд, может оказать давление на котировки бондов компании из-за сохраняющейся неопределенности со сменой акционера и возможного давления на ликвидность и долг.

**Alliance Oil Company может быть продана лишь после завершения реконструкции Хабаровского НПЗ и строительства отвода от ВСТО (второе полугодие 2014 г.)**

**Комментарий.** Как сообщалось ранее, Группа Альянс Мусы Бажаева консолидирует 100% акций нефтяной компании Alliance Oil с последующим делистингом на Стокгольмской бирже. Официально сообщалось, что переход от публичной к частной форме нужен, чтобы упростить управление компанией и оперативнее принимать решения, однако рынок скорее полагал, что выкуп акций с биржи вероятно проходит в преддверии продажи бизнеса, допуская возможную подготовку к сделке. Ранее уже назывались потенциальные покупатели компании, наиболее вероятный претендент НК Э.Худайнатов и Роснефть. Соответственно, инвесторов больше волновал потенциальный

12 декабря 2013

**Таким образом, для инвесторов в краткосрочной перспективе кредитный профиль Alliance Oil вновь выходит на первый план**

**На наш взгляд, в совокупности, текущий новостной фон может оказывать умеренное давление на котировки евробондов Alliance Oil.**

покупатель, под которого могла перейти компания.

Теперь же в СМИ стали появляться новости о том, что компания может быть продана после завершения реконструкции Хабаровского НПЗ (запланировано на 1 пол. 2014 г.) и строительства отвода от ВСТО (второе полугодие 2014 г.). Соответственно, потенциально возможная сделка может быть отложена практически на год, а значит, собственный кредитный профиль самой Alliance Oil начинает вновь выходить на первый план при оценке компании инвесторами.

Напомним, что в начале октября агентство S&P понизило кредитный рейтинг Alliance Oil Co. Ltd до «В»/Стабильный из-за ожидания ухудшения свободного денежного потока компании по причине наводнения на Дальнем Востоке и недавних изменений в налогообложении. S&P полагало, что вследствие этих факторов объем долга Alliance Oil увеличится. Чуть позднее агентство изменило прогноз со «Стабильного» на «Развивающийся», что привносит дополнительную неопределенность. На наш взгляд, в совокупности, текущий новостной фон может оказывать умеренное давление на котировки евробондов Alliance Oil.

**Александр Полютов**

**Вадим Паламарчук**

**Контакты:****ОАО «Промсвязьбанк»****Аналитический департамент**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ****Николай Кашеев**

Директор департамента

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

**Роман Османов**

Главный аналитик по глобальным рынкам

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА****Евгений Локтюхов**

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

**Илья Фролов**

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

**Олег Шагов**

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

**Екатерина Крылова**

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

**Игорь Нуждин**

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

**НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА****Игорь Голубев**

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

**Елена Федоткова**

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

**Алексей Егоров**

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

**Вадим Паламарчук**

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

**Александр Полютов**

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

**Алина Арбекова**

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

**ТЕХНИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ****Владимир Гусев**

GusevVP@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4783

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Пётр Федосенко**

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

**Богдан Круть**

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

**Иван Хмелевский**

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

**Ольга Целинина**

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

**ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ****Юлия Рыбакова**

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

**Анатолий Павленко**

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

**Андрей Воложев**

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Евгений Жариков**

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

**Денис Семеновых**

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

**Дмитрий Грицкевич**

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

**ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ****Андрей Скабелин**

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

**Иван Заволоснов**

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

**Сурпин Александр**

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

**Виктория Давитиашвили**

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**УПРАВЛЕНИЕ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ****Игорь Федосенко**

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

**Павел Науменко**

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

**Виталий Туруло**

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

12 декабря 2013

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.