

## АФК Система Сделка с Deutsche Telecom

- **Сделка.** Информационные агентства и газета «Ведомости» сообщают, что АФК Система предложила продать Deutsche Telecom свою дочернюю компанию Система Телеком, в которую входит компания МТС и активы фиксированной связи субхолдинга Комстар-ОТС. Взамен АФК Система предполагает получить 10-20% акций Deutsche Telecom. По всей видимости, эта сделка обсуждалась во время последнего визита президента Путина в Германию.
- **Негативное влияние на еврооблигации АФК Система.** Обмен телекоммуникационных активов на пакет акций Deutsche Telecom будет означать, что АФК Система станет миноритарным акционером своего крупнейшего актива. Кредитное качество АФК Система будет поддерживать не контроль над денежными потоками МТС и Комстар-ОТС, а потенциальная выплата дивидендов Deutsche Telecom, стоимость пакета акций Deutsche Telecom и денежные потоки от других направлений бизнеса (банковская деятельность, страхование, технологии и недвижимость), которые с кредитной точки зрения являются более слабыми, чем Система Телеком. Фактически, держатели еврооблигаций АФК Система будут держателями долговых обязательств, обеспеченных акциями Deutsche Telecom. В случае завершения сделки корреляция спрэдов еврооблигаций АФК Система и МТС должна нарушиться. При этом мы ожидаем расширения спрэдов еврооблигаций АФК Система – не из-за того, что риск дефолта станет выше (объем долга АФК Система невелик, а пакет акций Deutsche Telecom многократно покрывает его), а из-за того, что кредитное качество эмитента будет сложнее оценить. Принимая это во внимание, мы отзываем рекомендацию покупать выпуск Система 11 (если о сделке будет объявлено, их можно будет купить дешевле).
- **Негативное влияние на еврооблигации Ситроникс.** Сделка также может вызвать расширение спрэдов еврооблигаций Ситроникс: у многих инвесторов возникнет вопрос, не уменьшились ли возможности АФК Система по поддержке этой компании.
- **МТС окажется в выигрыше.** В случае успеха сделки МТС станет «дочкой» гораздо более крупной телекоммуникационной компании с инвестиционным уровнем рейтинга, что положительно отразится на спрэдах еврооблигаций. Мы по-прежнему рекомендуем покупать облигации МТС 12.
- **Предупреждение.** Следует отметить, что большинство объявляемых сделок по слиянию и поглощению в России так и не осуществляются. За последнее время многие российские компании делали попытки приобрести зарубежные активы, однако большинство из них встретили сопротивление и не достигли успеха. По нашему мнению, вероятность осуществления сделки АФК Система с Deutsche Telecom не превышает 50%.

# Раскрытие информации

## Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

**Ренессанс Капитал**  
125009, Москва  
Вознесенский переулок, 22  
Тел.: + 7 (495) 258 7777  
Факс: + 7 (495) 258 7778  
[www.rencap.com](http://www.rencap.com)

## Аналитическое управление

### Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш  
+ 7 (495) 258 7916  
[Rnash@rencap.com](mailto:Rnash@rencap.com)

### Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский  
+ 7 (495) 258 7904  
[Aburgansky@rencap.com](mailto:Aburgansky@rencap.com)

### Заместитель начальника отдела анализа акций

Наталья Загвоздина  
+ 7 (495) 258 7753  
[Nzagvozдина@rencap.com](mailto:Nzagvozдина@rencap.com)

### Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев  
+ 7 (495) 258 7946  
[Amoisseev@rencap.com](mailto:Amoisseev@rencap.com)

#### Аналитики

##### Банковский сектор + 7 (495) 258 7748

Дэвид Нангл  
[Dnangle@rencap.com](mailto:Dnangle@rencap.com)  
Светлана Ковальская

##### Химия и машиностроение + 7 (495) 783 5653

Марина Алексеенкова  
[Malexeenkova@rencap.com](mailto:Malexeenkova@rencap.com)

##### Потребительский сектор + 7 (495) 258 7753

Наталья Загвоздина  
[Nzagvozдина@rencap.com](mailto:Nzagvozдина@rencap.com)  
Алексей Языков  
Иван Николаев

##### Стратегия на рынке акций + 7 (495) 258 7916

Роланд Нэш  
[Rnash@rencap.com](mailto:Rnash@rencap.com)  
Тим Брэнтон

##### Отдел анализа долговых обязательств + 7 (495) 258 7946

Алексей Моисеев  
[Amoisseev@rencap.com](mailto:Amoisseev@rencap.com)  
Павел Мамай  
Николай Подгузов  
Дмитрий Поляков  
Петр Гришин  
Наргиз Садыхова  
Валентина Крылова  
Олеся Черданцева

##### Металлургия + 7 (495) 258 7743

Роб Эдвардс  
[Redwards@rencap.com](mailto:Redwards@rencap.com)  
Юрий Власов

##### Нефть и газ + 44 (20) 7367 7741

Адам Ландес  
[Alandes@rencap.com](mailto:Alandes@rencap.com)  
+ 7 (495) 258 7904  
Александр Бурганский  
[Aburgansky@rencap.com](mailto:Aburgansky@rencap.com)  
Елена Савчик  
Роман Елагин  
Ирина Елиневская

##### Экономика и политика + 7 (495) 258 7930

Владимир Пантюшин  
[Vpantuyushin@rencap.com](mailto:Vpantuyushin@rencap.com)  
Олеся Черданцева

##### Организация корпоративных мероприятий + 7 (495) 204 4463

Ричард Уоллас  
[Rwallace@rencap.com](mailto:Rwallace@rencap.com)  
Ирина Черная  
Жанна Старостина  
Валерия Кутеева

##### Телекоммуникации + 7 (495) 258 7902

Александр Казбеги  
[Akazbegi@rencap.com](mailto:Akazbegi@rencap.com)  
Анна Куприянова

##### Украинский рынок акций, стратегия + 7 (495) 258 7703

Екатерина Малофеева  
[Kmalofeeva@rencap.com](mailto:Kmalofeeva@rencap.com)  
Файг Байрамов  
Светлана Дрыгуш  
Юлия Голеева  
Владислав Носик

##### Административная поддержка + 7 (495) 725 5216

Юлия Попова  
[Jpopova@rencap.com](mailto:Jpopova@rencap.com)

##### Технический анализ, базы данных, разработка новых продуктов + 7 (495) 258 7906

Ованес Оганисян  
[Ooganian@rencap.com](mailto:Ooganian@rencap.com)  
Александр Фомичев  
Евгений Кудрин

##### Редакционно-издательский отдел, выпуск на английском языке + 7 (495) 725 5261

Александра Волдман  
[Awaldman@rencap.com](mailto:Awaldman@rencap.com)  
Патриция Сомервиль  
Джулия Белл

##### Редакционно-издательский отдел, выпуск на русском языке + 7 (495) 258 7764

Екатерина Малахова  
[Emalakhova@rencap.com](mailto:Emalakhova@rencap.com)  
Оксана Бутурлина  
Станислав Захаров  
Мария Дунаева  
Анна Ковтун

© 2006 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100