スヴャジインヴェストの再編に関する情報

スヴャジインヴェストの沿革

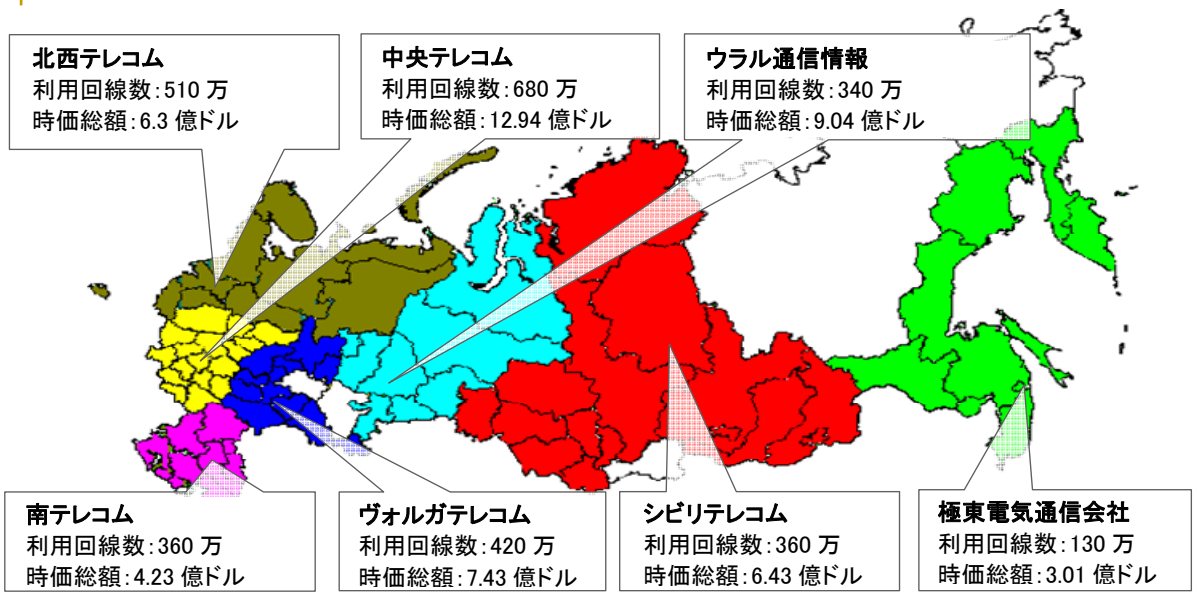
- スヴャジインヴェストは、1995年9月19日に、政府管轄の地域通信株式会社85社を統合する形で設立された。1997年6月には、ロステレコム、中央テレグラフ、エカテリンブルグ・テレフォン、ギプロスヴャジの国営企業4社がスヴャジインヴェストに譲渡された。
- 1997年まで、政府は、スヴャジインヴェスト株100%を保有していた。1997年7月の競売で、キプロス籍企業のMustcom ltd（オネクシム銀行、ルネッサンス・キャピタル、ドイチェ・モルガン・グレンフェル、モルガン・スタンレー・アセット・マネジメント、ジョージ・ソロスのヘッジファンドであるクォンタム・ファンドのコンソーシアム）が18億7500万ドルでブロック株（25%＋1株）を取得した。
- ブロック株の落札者は、スヴャジインヴェストの事業拡大にあたり、以下の権利を得た。
  - ロシア通信業界の監督
  - 電話料金支払い期間、及び、システムの設定
  - 通信技術の買付に対する監督
- 1998年にも、スヴャジインヴェスト株の第2の競売が予定されていたが、ロシア財政危機によって、実現しなかった。2000年にスヴャジインヴェストの再編が開始され、最終的な民営化は、再編が完了するまで延期となった。
- 2006年12月、コムスター・ユナイテッド・テレシステムズと同社子会社のモスクワ・シティ・テレフォン・ファイナンスS.A.が13億ドルでスヴャジインヴェスト株を取得した（前者が17.31%、後者が7.69%）。
- 現在は、政府がロシア連邦財産管理局を通じてスヴャジインヴェストの主要株主となっている（75%＋1株）。

スヴャジインヴェストの構造

- 2000-2003年にかけて、通信業界の改革が行われた。これにより、地方通信会社72社が以下の地域間通信会社7社に統合された。
  - 中央テレコム
  - 北西テレコム
  - ヴォルガテレコム
  - 南テレコム
  - ウラル通信情報
  - シビリテレコム
  - 極東電気通信会社
- 上記地域間通信会社の他、スヴャジインヴェストは、以下の資産を保有している。
  - 中央テレグラフ、ダグ通信情報、ロステレコム、ギプロスヴャジの議決権付株式過半数
  - モスクワ・シティ・テレフォン（議決権付株式の28%）、コストロマ・シティ・テレフォン（議決権付株式の37%）のブロック株
  - スヴャジ・バンク（0.038%）、統一登録会社（8.95%）、国内IPO市場の雄であるRTComm.RU（0.5%）の少数株
  - モビテル、スタートコムに出資創業

議決権付株式過半数を保有	議決権付過半数はなし	その他企業への資本参加
地域間通信会社7社 （51%以上）	モスクワ・シティ・テレフォン （28%）	モビテル （100%）
ロステレコム （51%）	コストロマ・シティ・テレフォン （37%）	スヴャジ・バンク （1%）
ダグ 通信情報 （51%）		統一登録会社 （8,95%）
中央テレグラフ （51%）		スタートコム （25%）
ギプロスヴャジ （74,99%）		RTComm.RU （0,5%）

ロステレコムと地域間通信会社



ロステレコム(現在の時価総額:36億ドル)

- ロステレコムは、国営の長距離通信事業者であり、地方の通信会社に通信幹線網を提供し、各通信会社の通信網を統合している。同社は、モスクワ-ノヴォロシースク間、モスクワ-ハバロフスク間、モスクワ-サンクトペテルブルグ間の光ファイバー通信線網を保有している。この通信幹線網の総延長は23万kmに達し、ロシア77地域にある88のデジタル国際電話交換局をつないでいる。
- ロステレコムは、独占企業である。全ての地域間通信は、同社の通信網を通じて行われる。連邦反独占局が通信料金を規制しているが、長距離通信市場の独占状態は、近いうちに、解消される見通しである。すでに、長距離通信事業ライセンスを他社にも付与することが決定している。
- 72カ国100社以上の通信会社と直接アクセス可能で あり、提携固定通信会社は400社以上を数える。

ロステレコム及び地域間通信会社の資本構成

	普通株		優先株		合計	
	連邦政府	少数株主	連邦政府	少数株主	連邦政府	少数株主
ロステレコム	91%	9%	0%	100%	68%	32%
ウラル通信情報	51%	49%	0%	100%	41%	59%
中央テレコム	51%	49%	0%	100%	38%	62%
ヴォルガテレコム	51%	49%	0%	100%	38%	62%
シビリテレコム	51%	49%	0%	100%	38%	62%
北西テレコム	51%	49%	0%	100%	40%	60%
極東電気通信会社	51%	49%	0%	100%	38%	62%
南テレコム	51%	49%	0%	100%	38%	62%

再編過程において、議決権付株式の政府持分は平均で42%である。

スヴャジインヴェスト再編のスキーム

2009年10月20日、スヴャジインヴェスト取締役会は、各地域間通信会社をロステレコムに連結する形での同社再編を採択した。上記スキームによる再編は、営業的にも財政的にも最大限の相乗効果を生み、法的手続きも最も簡便である。再編以降のスヴャジインヴェスト時価総額は4100億ルーブル（136億ドル）相当になると見込まれている。統合による相乗効果は金額換算で300億ルーブル（10億ドル）相当と評価されている。

法的側面

- スヴャジインヴェストの再編にあたり、システマとの資産交換は避けて通れない取引である。再編スキームによると、システマ傘下のコムスターがスヴャジインヴェスト株25%＋1株を政府に譲渡し、政府は、その見返りとして、コムスターがズベルバンクから借り入れた260億ルーブルの負債を引き受け、モスクワ・シティ・テレフォン株23.3%をシステマに譲渡することが想定されている。スヴャジインヴェスト株25%+1株とコムスターの負債総額及びモスクワ・シティ・テレフォンの時価総額との差は、システマ保有の資産を追加譲渡することで埋め合わせられる。例えば、システマ保有のスカイリンク（W-CDMA技術を利用して100万件の加入者に携帯通信サービスを提供、後半記載されている部分をコピペ）株100%は、この再編スキームの一環として、スヴャジインヴェストに譲渡されることになる。
- スヴャジインヴェストの再編は、地域間通信会社をロステレコムに連結する形で行われる見通しである。株式会社法によると、再編を行うには、被再編企業（この場合は各地域間通信会社）株主の4分の3の賛成が必要となり、優先株にも議決権が付く。
- 理論的には、地域間通信会社の少数株主によって、統合が阻止されるリスクもある（現在、スヴャジインヴェストは、各地域間通信会社の普通株51%を保有）。その場合、スヴャジインヴェストが保有する各地域間通信会社の株式は、ロステレコムに譲渡され、各地域間通信会社をロステレコム子会社とすることも考えられる。しかし、そうなると、統合による相乗効果は大きく損なわれることになるだろう。
- ロステレコムに連結する形での統合に反対、若しくは、投票を棄権する地域間通信会社の少数株主は、株式買取請求権を持つ。少数株主からの株式買取総額は、被再編企業（各地域間通信会社）の純資産額の10%に限定されている。従って、買取総額は150億ルーブル（5億ドル）相当となる。
- スヴャジインヴェスト再編にあたり、各地域間通信会社をロステレコムに連結させることが取締役会で決定されれば、債権者は、債務の早期返済を要求することができる。債務の返済額は、380億ルーブル（12.6億ドル）相当になる可能性がある。現時点における各地域間通信会社の負債合計は、約1100億ルーブル（36.6億ドル）である。
- 2010年夏には、各地域間通信会社の株主総会が開催される。統合に関する決定は、その株主総会で採択される見通しである。
- スヴャジインヴェスト再編の法的手続きは、2011年5月に完了の予定である。

以上のことから、スヴャジインヴェスト再編の過程で必要となる経費総額は、530億ルーブル（17.6億ドル）相当と推定される。この一部については、ロステレコムが支払う可能性がある（2009年末時点におけるロステレコムのキャッシュポジションは約130億ルーブル）。また、ロステレコムが大規模な社債発行を行う可能性もある。この他、現在の債券ポートフォリオをスヴャジ・バンク、ズベルバンク、VTBといった大口債権者へ再構築することも予定されている。

株式転換の条件

- ロステレコム株に連結される地域間通信会社株の転換比率、及び、買取価格は、2010年3月末までに明らかになる見通しである。各地域間通信会社の株式をロステレコム株に転換する条件を算定するのは、アーンスト・アンド・ヤングとなる。企業評価は、DCF法と時価総額に基づいて行われるが、重点が置かれるのは前者である。もっとも、DCF法による企業価値の算定方法は、地域間通信会社にとって若干不利である。事前決定事項によると、評価は2009年のロシア会計基準による決算を基に行われる。
- 各地域間通信会社の優先株は、ロステレコム普通株に転換される。各地域間通信会社の普通株に対しては、一律のディスカウントが適用される。ディスカウント率は過去1年間における株価の範囲内となる。

- 各地域間通信会社の優先株を転換することは、各社株主総会で、優先株所有者の支持を得ることができるだろう。会社再編に関する問題では優先株に議決権が付与される。
- 反対株主の株式買取に伴う株式評価については別の手法で行われ、スヴャジインヴェストによると、前述の評価より低くなる見通しである。

計画によると、各社の評価は 3 月末まで完了する予定である。再編に関する決定は 6 月の株主総会で採択され、その後、反対株主の株式買取とロステレコムの普通株追加発行に 3-4 ヶ月かかる見通しである。再編が完了し、市場に新たな株式が流通するのは 2011 年 4 月以降となるだろう。

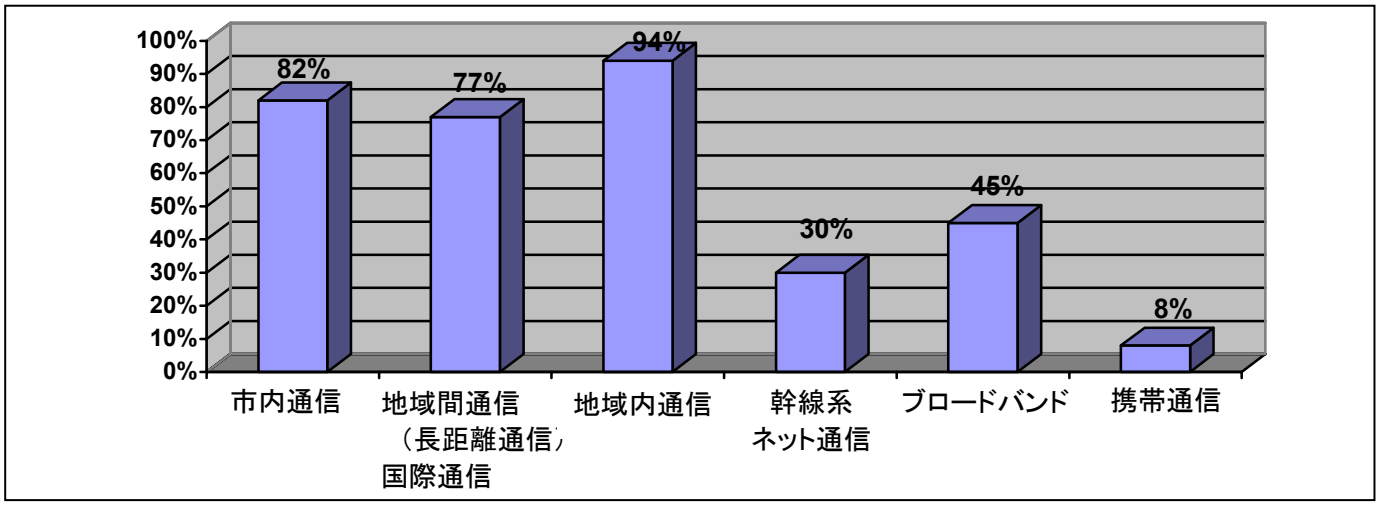
ロステレコムを基盤とした新会社

再編の後、ロステレコムは、総合的なサービスを顧客に提供できる統合通信事業者となる。統合による相乗効果は300億ルーブルであり、統合会社の時価総額は、スヴャジインヴェストの評価で4100億ルーブル相当になる。相乗効果としては、人件費や設備投資費の削減、複合サービスの提供や料金の引き下げよる顧客基盤の拡大が挙げられる。

スヴャジインヴェストは、携帯通信事業を除く通信業界においてリーダー的地位を占めている。携帯通信市場におけるスヴャジインヴェストのシェアは8%程度に過ぎず、ライセンスを持っているのも、7つある連邦管区のうち4つの29地域のみである。スカイリンク（W-CDMA技術を利用して100万件の加入者に携帯通信サービスを提供）株100%の統合は、大手としては4社目となる携帯通信事業者が生まれるにあたって重要な要素になるだろう。特に、スカイリンクの取得で、74の地方都市における事業展開とモスクワ市場への進出が可能となる 。既存のGSM網拡張やGMS周波数の取得、地方通信事業体の取得（SMARTS社等）、WiMax網（2010年にロシア情報技術・通信省は2.3-2.4ギガヘルツの電波帯域を競売にかける予定）の整備によるシェア拡大も望めるだろう。また、政府がメガフォン支配株を取得する可能性があるとの噂も無視できない。

ブロードバンド市場におけるスヴャジインヴェストのシェアは、企業買収によって、拡大する可能性がある。スヴャジインヴェストがレノヴァ・グループ傘下でモスクワを拠点とするブロードバンド企業の取得に関心を示しているとのマスコミ報道もある。

ロステレコムを基盤とした新会社の通信市場におけるシェア



出典：各社のデータ

本資料は、証券投資における情報提供を目的としたもので、個別の証券の売買勧誘を目的としたものではありません。 投資に関する最終決定は、政治、経済、為替等のリスクを十分にご理解いただき、投資家ご本人の判断にてお願いします。 また、本資料に記載されている情報及び意見等は、当社が正確かつ信用にたると判断した情報に基づき編集、作成されておりますが、その正確性、確実性、実現性について保証するものではありません。 FINAM 及びアルジゲート証券は、本調査レポートの中で調査対象としている企業と、ビジネスを行っている、或いは、行う意向があります。FINAM 、及び、アルジゲート証券、また、その役職員、関係会社等は、当資料に記載されている金融商品またはデリバティブ商品のロングまたはショート・ポジションを持ち、自己勘定取引及びその他売買をおこなっている場合があります。記載内容は予告なしに変更されることがあります。 本資料掲載事項は目的の如何にかかわらず、無断引用、転載を禁じます。