



Утренний Express-О

14 февраля 2014 г.



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



ВТБ собирается консолидировать активы.



Лента (B1/B+/-) сегодня в рамках IPO начнет road show.

ВТБ собирается консолидировать активы.

На наш взгляд, действительно, сравнительно высокий *cost to income* подталкивает ВТБ к решительным мерам. При этом если речь пойдет о присоединении Банка Москвы к ВТБ24 или наоборот, это грозит держателям бумаг присоединяемого банка досрочным выкупом бумаг или конвертацией. По нашему мнению, в большей степени могут «пострадать» держатели выпусков Банка Москвы: сейчас у эмитента в обращении три выпуска еврооблигаций (с погашениями в 2014, 2015, 2017 годах) и два рублевых займа (погашение в 2016 году).

Комментарий. По данным СМИ, до конца апреля группа ВТБ должна завершить разработку стратегии развития до 2017 года. В Группе одним из важных вопросов, который обсуждается в рамках готовящейся стратегии, является консолидация банков Группы с целью сокращения расходов на фоне замедления роста бизнеса. Напомним, в Группу ВТБ в России входят четыре банка - головной банк ВТБ, специализирующийся на рознице и работе с малым бизнесом ВТБ24, универсальный Банк Москвы и специализирующийся на потребительском кредитовании в низкодогодном сегменте Лето-банк.

Предполагается начать возможную консолидацию с Банка Москвы и ВТБ24: они имеют наибольшее число точек пересечения как по филиальной сети, так и по направлениям бизнеса. ВТБ еще предстоит определиться, на базе какого из банков будет происходить объединение. Впрочем, объединение Банка Москвы с ВТБ24 - не единственный вариант, который рассматривается в Группе ВТБ: обсуждалась также идея вывода из Банка Москвы крупных корпоративных клиентов в головной банк группы — ВТБ, розницы — в ВТБ24 и создания на базе Банка Москвы специализированного игрока по работе со средним бизнесом и муниципалитетами.

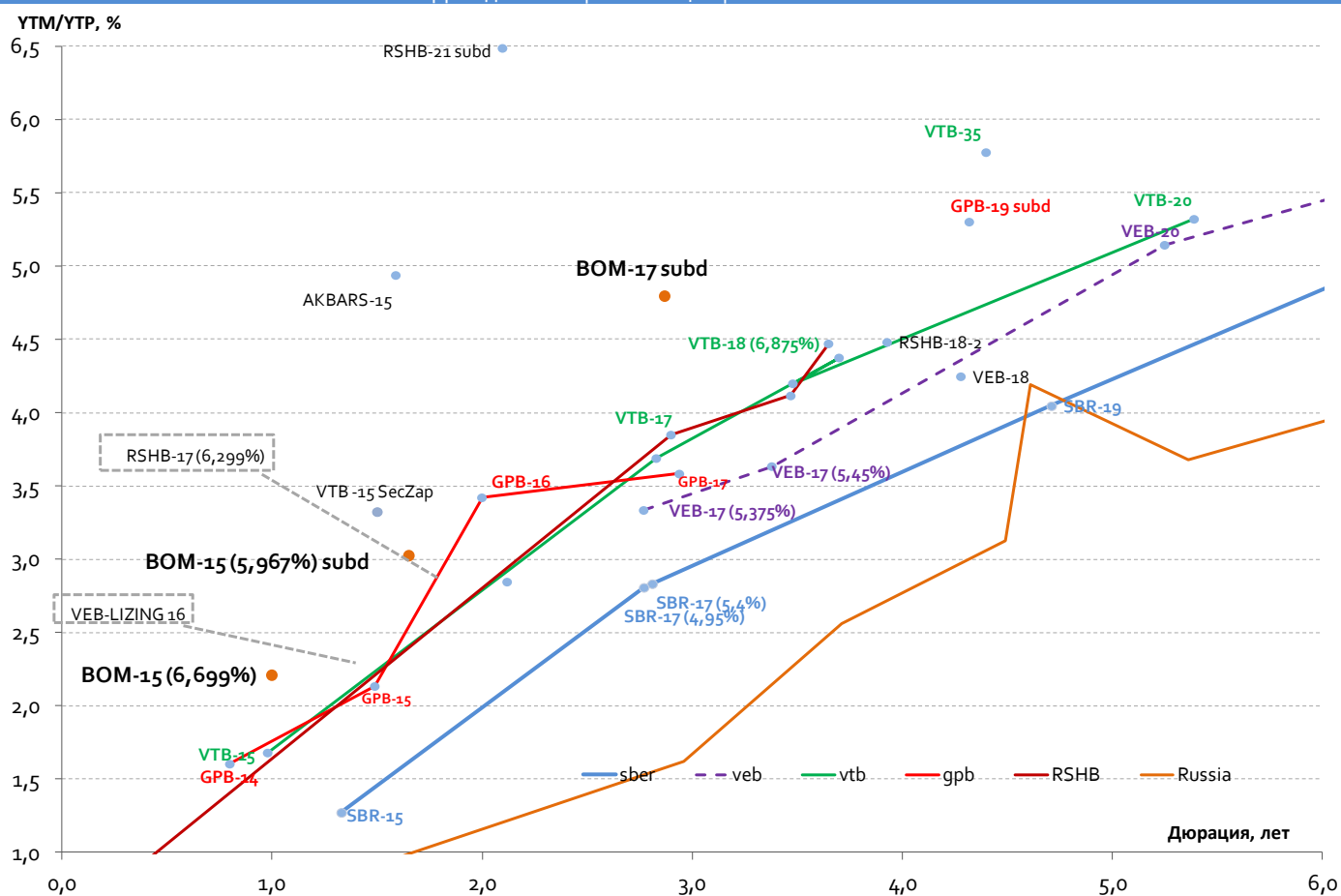
На наш взгляд, действительно, сравнительно высокий *cost to income* (53%) подталкивает ВТБ к решительным мерам. При этом с точки зрения долгового рынка наибольшее беспокойство вызывает первый вариант: если речь пойдет о присоединении Банка Москвы к ВТБ24 или наоборот, это грозит держателям бумаг присоединяемого банка досрочным выкупом бумаг или конвертацией. Понятно, что это вопрос, скорее всего, не текущего года и, может быть, даже не следующего, однако в дальнейшем подтверждение данной новости может оказать давление на бумаги банков.

Причем, по нашему мнению, в большей степени могут «пострадать» держатели

14 февраля 2014

выпусков Банка Москвы: сейчас у эмитента в обращении три выпуска еврооблигаций (с погашениями в 2014, 2015, 2017 годах) и два рублевых займа (погашение в 2016 году). Таким образом, реорганизация вполне может их затронуть. У ВТБ24 же оба выпуска облигаций гасятся в феврале и апреле 2014 года, то есть до каких-либо преобразований (секьюритизации, скорее всего, реорганизация не коснется).

Доходности еврооблигаций российских банков

*Елена Федоткова*

Лента (B1/B+/-) сегодня в рамках IPO начнет road show.

Лента оценила себя в 5,2-6,1 млрд долл., что ниже всех ориентиров организаторов IPO, а также предлагает дисконт к акциям Магнита, но выше стоимости О'КЕЙ. Похоже, компания решила сделать дисконт, чтобы инвесторы смогли заработать на будущем росте котировок. Напомним, в IPO будут предложены акции действующих акционеров, сама Лента не получит денежные средства от размещения.

**Лента в рамках IPO
начинает road show...**

**Компания оценила себя в
5,2-6,1 млрд долл. –
с дисконтом к Магниту,
дороже О'КЕЙ...**

**Лента не получит
денежные средства от
IPO, будут проданы акции
действующих
акционеров...**

Комментарий. Сегодня продуктовая сеть Лента в рамках IPO начнет road show, обозначив ценовой коридор депозитарных расписок от 9,5 до 11,5 долл. за бумагу. Таким образом, ритейлер оценил себя на уровне 5,2-6,1 млрд долл., что ниже всех предложений организаторов IPO. Кроме того, расписки Ленты могут быть проданы с дисконтом к Магниту (капитализация на LSE была 24,96 млрд долл.), но дороже, чем О'Кей (капитализация 2,84 млрд долл.). Похоже, компания решила сделать дисконт, чтобы инвесторы смогли заработать на будущем росте котировок.

Напомним, что о конкретных планах размещения на биржах Москвы и Лондона Лента объявила в начале февраля, тогда же свои оценки сети представили организаторы IPO в диапазоне 5,3-6,8 млрд долл.

Отметим, что в случае успешного дебюта на биржах, сама Лента не получит денежные средства от размещения, поскольку инвесторам будут предложены бумаги трех

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

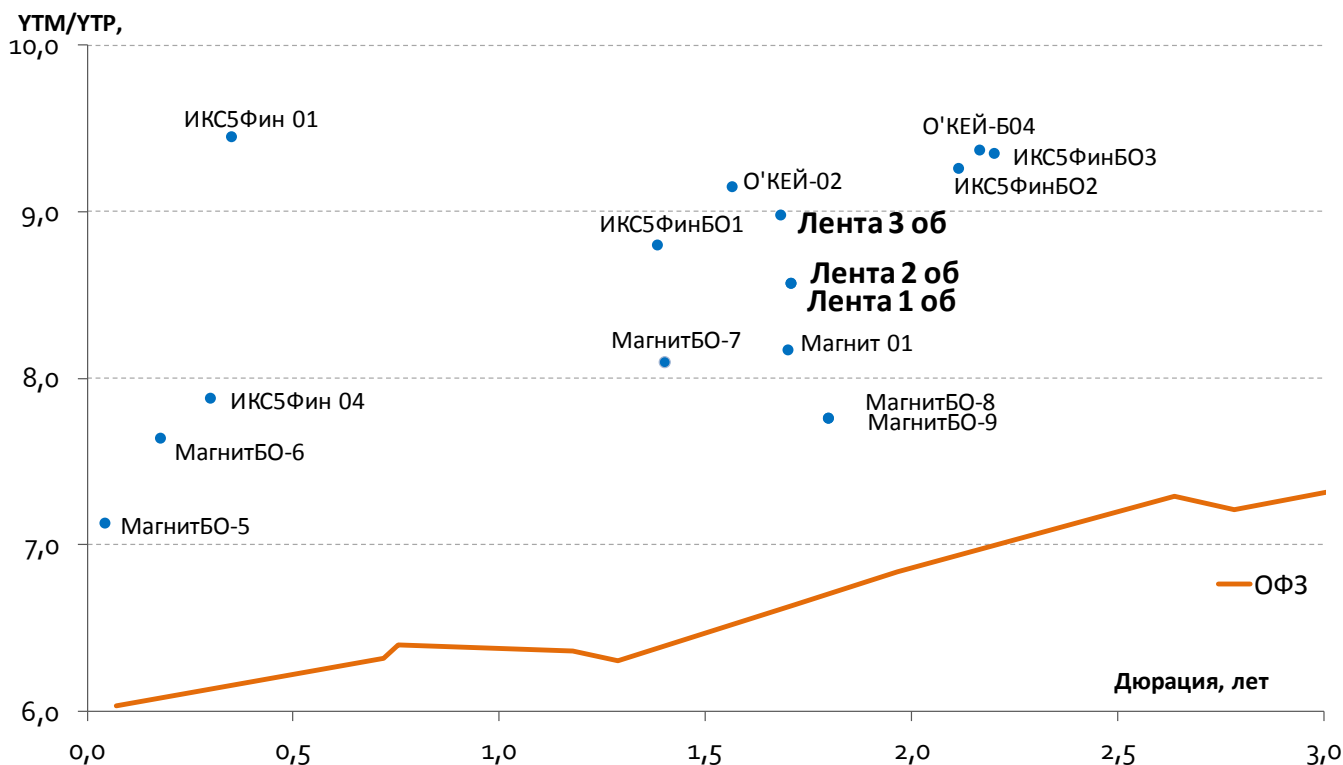
14 февраля 2014

**IPO окажет поддержку
бондам Ленты, но
выпуски 01 и 02
смотрятся дорого...**

крупнейших акционеров (TPG владеет 49,8%, ЕБРР – 21,5%, ВТБ Капитал - 11,7%). Тем не менее, IPO повысит прозрачность бизнеса, что позитивно для кредитного профиля эмитента (см. наш комментарий от [4 февраля 2014 г.](#)).

Выход на IPO может поддержать котировки бондов Ленты в непростых условиях рынка, тем не менее, выпуски 01 и 02 с доходностью 8,58% и дюрацией 1,71 г. смотрятся несколько дорого (к примеру, УТМ Магнит 01 составляет 8,2%/1,7 г. и БО-07 – 8,1%/1,37 г.; УТР ОКЕЙ 02 – 9,15%/1,57 г.).

Доходности облигаций эмитентов продуктовой розницы

Александр Полютков

14 февраля 2014

Контакты:**ОАО «Промсвязьбанк»****Управление исследований и аналитики**

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

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>**PSB Research****Николай Кащеев**

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

Volozhev@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

14 февраля 2014

© 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.