

Госпакет акций ВТБ продадут TPG Capital с премией или дисконтом?

Обсуждение главных деталей сделки по продаже 10.4 %-ного госпакета пакета акций ВТБ – в самом разгаре. Издание «Коммерсант» сегодня сообщает, что TPG Capital будет «якорным инвестором», а окончательную структуру сделки стороны должны согласовать до 1-го октября. Сама сделка должна быть закрыта до 14 октября. Цена сделки может составить \$ 2.4–3.1 млрд. Верхний диапазон соответствует вчерашней цене закрытия \$ 5.7 за GDR, нижний – дисконту в 23 %.

По сведениям Коммерсанта сегодня состоится совещание у заместителя главы Минэкономразвития Александры Левицкой, в ходе которого ведомства могут прийти к консенсусу.

Коммерсант приводит данные презентации ВТБ, подготовленной банком к состоявшемуся в прошлый понедельник совещанию у первого вице-премьера Игоря Шувалова, на котором обсуждались варианты продажи 10.4 %-ного госпакета акций ВТБ.

Наиболее важный, на наш взгляд, момент для инвесторов заключается в формулировке цены продажи:

«Цена продажи будет определена по итогам переговоров с инвесторами на основе рыночной цены акции ВТБ на дату сделки, но не ниже цены, определенной независимым оценщиком».

Коммерсант приводит ожидаемую цену сделки в \$ 2.4–3.1 млрд, что соответствует цене \$ 4.44 – 5.70 за GDR. Верхняя граница этого диапазона соответствует вчерашней цене закрытия ВТБ, нижняя – дисконту в 23 % к вчерашней цене закрытия.

Формулировку определения цены можно трактовать так, что за основу может быть взята рыночная цена (например, вчерашняя), а к ней применен дисконт в случае, если независимый оценщик объявит справедливую цену ниже рыночной.

Пока оценки независимых консультантов нет, появившийся диапазон является скорее негативным сигналом для акций ВТБ, чем позитивным. Появление окончательного диапазона цены должно внести определенную ясность.

Коммерсант также приводит ряд новых фактов относительно продажи госпакета акций ВТБ:

- По итогам сделки государство намерено сохранить за собой долю в размере 75 % плюс одна акция. Таким образом, к продаже будет предложено чуть больше 10.4 % акций ВТБ.
- Фонд TPG назван «якорным инвестором», способным сформировать консорциум, в который войдет «пять–десять суверенных фондов и фондов прямых инвестиций».
- Инвесторы смогут коллективно избрать одного представителя в наблюдательный совет ВТБ.
- ВТБ предлагает привлечь Merrill Lynch и ВТБ Капитал в качестве финансовых консультантов, Cleary Gottlieb – в качестве юридического консультанта, Росоценку - в качестве независимого оценщика.
- Существует несколько сценариев реализации сделки: прямая продажа акций Росимуществу, привлечение к продаже агента правительства в лице ВЭБ Капитала и продажа акций с помощью инвестбанков.
- Оформить сделку предполагается в соответствии с нормами английского права.
- Два первых сценария предполагают завершение согласования структуры сделки с TPG до 1 октября, а закрытие сделки – 14 октября.

Акции

Банки

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Основные данные

Код РТС	VTBR
Цена обыкновенной акции, \$	5.7
Капитализация млн.\$	29 842
Целевая цена GDR \$	6.2
Потенциал %	9.1
Рекомендации	Держать

Динамика акций



Финансы и прогнозы

в млрд. руб.	2009	2010П	2011П
Активы	3 611	4 202	4 725
Капитал	505	527	621
Чистая прибыль	-60	39	116
ROAA	-1.6%	1.0%	2.6%
ROAE	-13.3%	7.5%	20.1%
NIM, %	4.7	4.9	4.9
P/E	отр.	23.8	8.0
P/BV	1.8	1.8	1.5

График переговоров о приватизации ВТБ с фондом TPG Capital

21.09.2010	01.10.2010	05.10.2010	11.10.2010	14.10.2010
Окончание процедуры due diligence	Завершение согласования структуры сделки	Утверждение наблюдательного совета ВТБ	Подписание соглашения купли-продажи	Закрытие сделки

Источник: Коммерса

Ценовой диапазон сделки по продаже госпакета акций ВТБ, представленный сегодня в газете «Коммерсант», может оказать негативное влияние на динамику котировок акций ВТБ. Верхняя граница соответствует рыночной цене, а нижняя – дисконту в 23.0 % к ней.

Мы по-прежнему считаем, что продающая сторона (государство) заинтересована реализовать пакет акций ВТБ по наиболее выгодной для себя цене с премией к текущему рынку. В любом случае, до появления окончательной цены, определенной независимым оценщиком, мы будем наблюдать высокую волатильность котировок акций ВТБ на повышенных оборотах.

В настоящее время мы подтверждаем свою рекомендацию в отношении акций ВТБ – «держать», с целевой ценой \$6.2 за GDR.



Контактная информация

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Управление рынка акций

Стратегия, Экономика

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Банки, денежный рынок

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Нефть и газ

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru

Потребсектор

Купеев Виталий

Kupееv_VS@mmbank.ru

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru

Телекоммуникации

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru

Металлургия, Химия

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kuchеров_AA@mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Управление долговых рынков

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.