



Размер имеет значение. Намерение Газпрома объединить подконтрольные ему энергоактивы дает возможность заработать на котировках Мосэнерго до 15%

Георгий Воронков, аналитик «Инвесткафе»

 [Газпром](#) изучает возможность объединения своих энергоактивов в одной структуре с возможным IPO последней, либо привлечением стратегического инвестора, пишут [Ведомости](#). Первым шагом планируется консолидация  [ОГК-2](#) и  [ОГК-6](#), детали которой должны быть определены этой осенью. За ними могут последовать  [Мосэнерго](#) и [ТГК-1](#). Рекомендую покупать акции Мосэнерго и держать бумаги ТГК-1.

Газпром изучает возможность объединения своих энергоактивов в одной структуре с возможным IPO последней, либо привлечением стратегического инвестора, пишут Ведомости. Первым шагом планируется консолидация ОГК-2 и ОГК-6, детали которой должны быть определены этой осенью. Предполагается, что в мае-июне следующего года этот вопрос будет внесен в повестку дня годовых собраний акционеров. Следующим шагом, вероятно, станет консолидация двух других подконтрольных Газпрому энергоактивов – ТГК-1 и Мосэнерго. Менеджмент не исключает, что в качестве одного из вариантов может быть переход на единую акцию всех генкомпаний, входящих в холдинг.

Слияние электроэнергетических активов Газпрома кажется мне позитивным, тем более что по географическому расположению они прекрасно дополняют друг друга. Половина бизнеса ОГК-6 (ГРЭС-24, Рязанская и Череповецкая ГРЭС) сосредоточена в ОЭС Центра, где функционирует Мосэнерго. Расположенный в ОЭС Северо-Запада бизнес ТГК-1 может быть усилен станциями ОГК-2 (Псковская ГРЭС) и ОГК-6 (Киришская ГРЭС). Оставшиеся активы дополняют друг друга в ОЭС Сибири, Урала и Юга. В итоге свет может увидеть одна из крупнейших генкомпаний РФ по объему установленной мощности (35,15 ГВт), которая уступает только  [Русгидро](#) и [Роэнергоатому](#).

Впрочем, на пути у нового игрока есть несколько весомых преград. Во-первых, образование структуры такой величины может столкнуться с протестом со стороны [ФАС](#). Далее. Решение о реорганизации должно быть одобрено владельцами более чем 75% уставного капитала участвующих в реорганизации компаний. С учетом того, что у Мосэнерго есть блокирующий акционер в лице правительства Москвы, а блокпакет ТГК-1 принадлежит концерну [Fortum](#), усложнение формата транзакции налицо. На мой взгляд, и столичные власти и финский холдинг вполне могут выступить против объединения.

С другой стороны, обладая мощным энергетическим блоком в своей бизнес-модели, Газпрому интереснее сделать его более управляемым и финансово самостоятельным. Для выполнения 58% объема инвестпрограммы, зафиксированной в договорах на предоставление мощности, нужно 211,6 млрд рублей инвестиций. В результате совокупная установленная мощность должна будет увеличиться с 35,2 ГВт до 42,7 ГВт, при этом будет выведено 2,3 ГВт неэффективной мощности. Отмечу, что сроки ввода сдвинулись с 2012 на 2016 год. Чтобы реализовать такую масштабную инвестпрограмму, объединенная структура, возможно, будет выведена на IPO, либо привлечет стратегического инвестора.

Плюсом новой генкомпании, если она все-таки будет создана, станет рост ее капитализации. По моим оценкам, она будет дороже совокупной рыночной стоимости игроков ее составляющих на 18-25%. Если сейчас их капитализация составляет \$9,4 млрд, то после реорганизации она соответственно может достигнуть \$11,5 млрд. Кроме подобной премии за ликвидность и размер, последний может быть монетизирован в виде более дешевых кредитных ресурсов.

Я оцениваю новость как позитивную для ОГК-2, ОГК-6, Мосэнерго и ТГК-1 и ожидаю, что она и в дальнейшем поддержит их котировки. Моя рекомендация покупать акции Мосэнерго (целевая цена на 12 месяцев 3,8 рубля, апсайд – 15%), держать акции ТГК-1 (таргет - 0,023 рубля, апсайд 8%) и воздерживаться от слишком дорогих сейчас бумаг ОГК-2 и ОГК-6.

Аналитическая информация, представленная в настоящем бюллетене, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО "Инвесткафе", ни аналитики сайта - авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО "Инвесткафе", ни аналитики сайта - авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.