

Инвестиционные идеи. Иркутскэнерго, Красноярская ГЭС.

По имеющейся информации, затяжная цепь сделок по обмену энергетическими активами между «Интер РАО ЕЭС», РусГидро и крупнейшей частной энергокомпанией России «Евросибэнерго» Олега Дерипаски войдет в завершающую стадию после формирования нового Правительства РФ под председательством Дмитрия Медведева. В свете этих событий мы ожидаем повышенный интерес в акциях Иркутскэнерго и Красноярской ГЭС.

История по обмену активами началась в конце 2010 года, когда Минэнерго решило передать находящийся в федеральной собственности 40%-ный пакет акций Иркутскэнерго госхолдингу «РусГидро» через «Интер РАО ЕЭС». В ходе так называемой «большой допэмиссии», завершившейся в марте 2011 года, «Интер РАО» аккумулировало этот пакет у себя, однако дальнейшего хода он пока не получил.

В чем причина?

Ключевой причиной называют несогласие Минэнерго с параметрами сделки, в ходе которой РусГидро за 40%-ный пакет акций Иркутскэнерго помимо своих собственных акций должен доплатить «Интер РАО ЕЭС» денежную сумму в несколько десятков миллиардов рублей (порядка 30 млрд), что неприемлемо для гидрогенерирующей компании с большой инвестиционной программой. Новая правительственная комиссия при Министерстве энергетики, которая будет создана сразу после формирования нового состава кабинета министров, должна будет разобраться в этом вопросе и дать импульс к завершению затянувшейся больше чем на год сделки. Стороны надеются закрыть ее в первом полугодии текущего года.

Ранее сообщалось также, что «Интер РАО» не устроил согласованный коэффициент обмена, предполагающий, что за 1 акцию Иркутскэнерго госхолдинг получит 15,7 акции РусГидро. Однако информации о том, был ли пересмотрен в конечном итоге коэффициент, нет.

Что дальше?

Дальнейшая судьба 40%-ного пакета акций Иркутскэнерго уже известна. РусГидро, желая получить блокирующий пакет в уставном капитале «Евросибэнерго», внесет этот пакет вместе с 25,11% акций Красноярской ГЭС и плотинами ГЭС Ангарского каскада в уставный капитал этой компании. Таким образом, РусГидро реализует для себя важную задачу по получению доли в одной из перспективнейших и эффективных энергокомпаний России с установленной мощностью 19,5 ГВт, а Евросибэнерго, в свою очередь, нарастит долю в двух ключевых для себя активах перед планируемым выходом на IPO в Гонконге.

Ставка на оферту

В результате передачи доля Евросибэнерго в Иркутскэнерго увеличится с текущих 50,19% до 90,19%, в Красноярской ГЭС – с 68,29% до 93,19% (перешагнет отметку в 75%), что в соответствии с российским законодательством потребует выставления обязательной оферты миноритариям этих компаний. По имеющейся информации, Евросибэнерго не будет избегать оферты.

Цена вопроса

Мы полагаем, что при определении цены оферты во внимание будет принята средневзвешенная цена за последние полгода, поскольку компании являются публичными и их акции обращаются на объединенной бирже ММВБ-РТС. На учет других факторов оценки мы бы не стали рассчитывать: на текущий момент, например, мы сомневаемся, что по Иркутскэнерго ориентиром может выступить цена 25,96 рубля за одну обыкновенную акцию – именно по такой цене проводится обменная сделка между РусГидро и «Интер РАО».

Средневзвешенная цена по Иркутскэнерго на 12 мая составляет 18,4 рубля, по Красноярской ГЭС – 121,6 рублей. Любые покупки ниже этих уровней являются привлекательными с точки зрения инвестиционных возможностей. Сопутствующие сделке новости будут способствовать росту интереса инвесторов к бумагам, что может спровоцировать рост их курсовой стоимости и средневзвешенной цены, на основе которой будет выставляться оферта. В то же время не следует забывать про риск возможного снижения котировок вследствие ухудшения конъюнктуры на мировом рынке и российском рынке, в частности.

Будет ли Олег Дерипаска давать премию к рыночной цене с целью наращивания доли в обеих компаниях – вопрос открытый. Однако мы оптимистично смотрим на предстоящую оферту от Евросибэнерго. **Наша целевая цена по Иркутскэнерго составляет 21,5 рубля за акцию, по Красноярской ГЭС – 148 рублей за акцию, что предполагает потенциал роста исходя из текущих рыночных котировок 25% и 34,5% соответственно. Рекомендация «покупать» сохраняется.**