

НЕДООЦЕНЕННЫЕ СБЫТ И ГЕНЕРАЦИЯ

Сергей Кубагишев



Основным событием последнего времени в электроэнергетике является завершающий этап реорганизации ПАО «ЕЭС России» (№3 в THE RUSSIA 75: Global Investor's Guide). Выделение активов, как полное, так и частичное, теоретически устремляет цены акций к снижению.

Крупномасштабные инвестиции в этот сектор, по словам главы энергохолдинга Анатолия Чубайса, за период «дикой антинародной приватизации» и по текущий момент, скорее всего, составят 1 трлн руб. Как известно, инвестиции временно сдерживают котировки акций, в связи с чем, по нашему мнению, капитализация отрасли в 2008 году высокими темпами расти не будет.

Однако здесь есть и положительные моменты. Выделенные компании, в основном ОГК и ТГК, проводят дополнительные эмиссии, к которым прикован взгляд стратегических инвесторов, в том числе из-за рубежа. В результате размещения допэмиссий в компанию приходят относительно бессрочные капиталы, которые при эффективном использовании могут увеличить активы предприятий. В то же время доля ПАО ЕЭС в этих предприятиях уменьшается. Мы не будем рассматривать справедливость расчетов и цен при размещении акций, но одно можно сказать точно: распродажа активов ПАО идет полным ходом. В процессе так или иначе участвовали и участвуют «Газпром», ЛУКОЙЛ, «Норильский никель», ИФД КапиталЪ, правительство Москвы, E.ON, Fortum и др.

Важным моментом явилось участие отрасли в росте капитализации всего российского рынка акций. План по первичным размещениям был более чем выполнен. При этом цены акций в 2006 году оказали мощное влияние на российские фондовые индексы. Они были драйверами роста всего рынка. Однако по генерирующим компаниям почти весь 2007 год ознаменовался боковым, или коррекционным, движением, поскольку стратегический спрос намного превысил фундаментальные цены акций, задрал их в зону перекупленности.

Заметим, что после того, как перестанет существовать РАО ЕЭС, функции энергохолдинга будут переданы ведомственной или некоммерческой организации, прямое влияние на которую будет иметь государство. В результате завершено выделение и полной последующей консолидации компаний обострится конкурентная борьба среди генерирующих компаний и за сбыт. Там, где она будет более эффективной, акции компаний будут расти большими темпами. Точное определение таких предприятий пока затруднительно, поэтому временно следует обратить внимание на тех эмитентов, у которых есть маркет-мейкеры (см. сайты российских бирж). Эти акции как с инвестиционной, так и со спекулятивной точки зрения представляются нам более перспективными. В основном это пока второй и третий эшелон, с перспективой перехода в первый.

РАО «ЕЭС РОССИИ»

По-прежнему самой привлекательной и ликвидной «голубой фишкой» в электроэнергетике можно назвать РАО «ЕЭС России». Во-первых, у компании резко возросли чистые активы, которые в последнее время, с выделением ОГК-5 (№45) и ТГК-5, несколько уменьшились, что уже нашло свое негативное отражение в цене акций. Во-вторых, чистая прибыль компании, не считая резких скачков, равномерно растет от года к году в связи с увеличивающимся спросом и погодными условиями. В-третьих, компания близка к своей полной реорганизации, когда будут выделены все активы, чья суммарная стоимость сейчас как минимум выше стоимости материнской компании на 20%.

Утверждение о том, что 1 кВт установленной мощности был переоценен, спорно. Несмотря на то что он стоит более 600 долл., это более чем в 2,5 раза ниже среднего значения между аналогами из развивающихся стран. Неясность данного момента состоит в мощном износе российских активов. Пока акции РАО ЕЭС торгуются на бирже, есть вероятность роста в 2008 году приблизительно на 20-25%. Повысить эту вероятность может внешнеэкономическая деятельность энергохолдинга: развитие электроэнергетических связей с Грузией, Арменией, Таджикистаном. Отдельной строкой стоит Китай.