SOVLINK
YOUR FIRST CALL – FOR THE SECOND TIER

Июнь 2, 2009

Аналитик: Трипотень Екатерина
tripoten@sovlink.ru

Интер РАО: выпуск за выпуском

В корпоративной жизни Интер РАО в ближайшие месяцы произойдет два события, сопряженные с выпуском акций. Первый выпуск общее количество акций Интер РАО в обращении не изменит, тогда как второй – может привести к росту их числа в 1,7 раза. И эти два события связанны между собой: ведь цена размещения второй допэмиссии не может быть ниже номинала акций, который определит первая. Вопрос об обеих допэмиссиях вынесен на годовое собрание акционеров Интер РАО, которое пройдет 25 июня.

В рамках первого выпуска компания эмитирует новые бумаги с меньшим номиналом, в которые будут конвертированы уже выпущенные, имеющие больший номинал. Цель – уменьшить уставный капитал, чтобы привести его в соответствие со стоимостью чистых активов компании, которые на конец года составили 63,9 млрд рублей. Ниже приведены текущие и будущие параметры уставного капитала:

	сейчас	будет
размер уставного капитала, руб	227 411 384 501	63 897 300 360
количество акций, шт	2 274 113 845 013	2 274 113 845 013
номинал акции, руб	0,10	0,028

Источник: Интер РАО, расчеты Совлинк

Завершить процедуры по уменьшению уставного капитала Интер РАО планирует в октябре. Мы хотели бы напомнить, что в связи с конвертацией акций в бумаги с меньшим номиналом торги Интер РАО на российских биржах будут приостановлены. В случае с ОГК, которые также прошли через процедуру уменьшения, речь шла о приостановке ориентировочно на 20 дней, примерно через 10 дней после регистрации допэмиссии акций в ФСФР.

Второй выпуск акций (срок – ноябрь-декабрь) в объеме до 1,6 трлн штук планируется разместить в пользу Внешэкономбанка, Росимущества и Росатома, сообщила вчера компания. ВЭБ планирует внести 21,3 млрд рублей в счет оплаты своей доли и 4,462 млрд рублей (или $136 млн по курсу 32,8146 рубля) – в счет оплаты доли Росимущества. Деньги банка пойдут на финансирование строительства Уренгойской ГРЭС ОГК-1 (Интер РАО управляет контрольным пакетом акций генкомпании и возьмет на себя функции ее единоличного исполнительного органа), деньги Росимущества – на финансирование строительства Камбаратинских ГЭС в Киргизии, а Росатом внесет долю (66,4%) в Сангтудинской ГЭС в Таджикистане.

В таблице приведены некоторые параметры допэмиссии, а также будущие доли ее участников, рассчитанные исходя из максимально возможного объема размещения:

	в штуках	в % от нового уставного капитала
количество акций до размещения	2 274 113 845 013	
объем выпуска	1 600 000 000 000	41%
новое количество акций	3 874 113 845 013	
минимальная цена размещения, руб	0,028	
акции, которые получит ВЭБ	757 286 992 124	20%
акции Росатома (в сумме с уже имеющимися)*	1 975 798 060 957	51%
акции Росимущества	158 831 162 869	4,1%

Источник: Интер РАО, расчеты Совлинк
**Новая доля Росатома – наше предположение, основанное на фразе в СМИ о сохранении Росатомом контрольного пакета*

Минимальная цена размещения допакций Интер РАО (точная цена еще не утверждена, предположение основано на норме закона о том, что она не может быть ниже номинала) – 0,028 рубля, что на 43% выше стоимости бумаг (вчерашнее закрытие торгов в ММВБ). Выпуск планируется разместить по закрытой подписке. Остальные акционеры имеют возможность поучаствовать в выкупе бумаг, если проголосуют против допэмиссии или не примут участия в голосовании. Однако подобные действия обретут смысл, если к моменту размещения котировки акций ликвидируют разницу; в противном случае тому, кто хочет не допустить размывания доли, целесообразнее откупить бумаги на рынке.

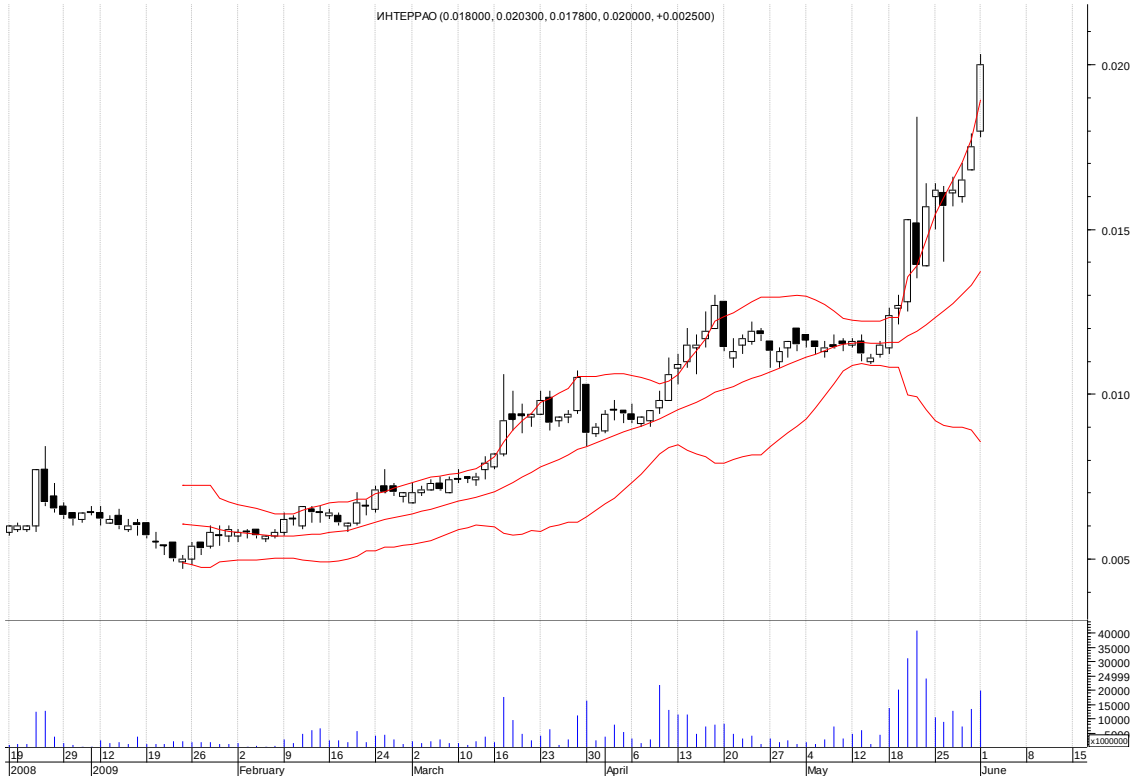
Тот факт, что государству акции Интер РАО обойдутся дороже, чем участникам рынка, - носит позитивный характер. Однако тогда на первый план выходит вопрос о справедливости оценки активов, которые будут вносить госструктуры. И хотя оценка еще не завершена, какие-то прикидки можно сделать уже сейчас исходя из публикуемых данных. Так, Интерфакс пишет, что Росатому, чтобы сохранить по итогам допэмиссии контрольный пакет в Интер РАО (сейчас у него

Tel.: +7 495 967 1300
Fax: +7 495 967 1311
research@sovlink.ru

57,3%), потребуется внести кроме доли в Сангтудинской ГЭС еще 8 млрд рублей. Получается, что доля Росатома в ГЭС оценивается в сумму 11 млрд рублей, станция целиком – в 16,4 млрд рублей, или в примерно $800/кВт установленной мощности (РусГидро оценена рынком в примерно $400/кВт).

Таким образом, положительный эффект от входа госструктур в Интер РАО по цене выше, чем текущие котировки компании на рынке, может быть нивелирован непрозрачной, завышенной оценкой вносимых активов. Однако учитывая позитивную динамику рынка, мы полагаем, что спрэд между рыночной стоимостью акций Интер РАО и потенциальной ценой размещения будет сокращаться.

Динамика цены акции компании Интер РАО на ММВБ с начала 2009 года.



Tel.: +7 495 967 1300
Fax: +7 495 967 1311
research@sovlink.ru

Рекомендации по ценным бумагам

STRONG BUY:	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
BUY:	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
HOLD:	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
SELL:	“Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса

ООО СОВЛИНК

Тел.: +7 495 967 1300
Факс: + 7 495 967 1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,
Москва 119019, Россия
www.sovlink.ru
research@sovlink.ru

©2009г., ООО “СОВЛИНК”. Содержащаяся в настоящей Аналитической Справке информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО “СОВЛИНК” или иных согласованных с ООО “СОВЛИНК” лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США. Ничто в настоящей Информации не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц.

Информация носит исключительно ознакомительный/аналитический характер и не может толковаться как рекомендации ООО “СОВЛИНК” по покупке или продаже ценных бумаг. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при совершении каких либо действий по осуществлению инвестиций. ООО “СОВЛИНК” не несет ответственности за действия, осуществленные на основе Информации. Настоящая Аналитическая Справка не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг, опционов, фьючерсов или иных деривативов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги.

Настоящая Аналитическая Справка не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и частных интересов какого-либо лица, которое может получить настоящую Аналитическую Справку. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги, указанные в настоящей Аналитической Справке, им также следует осознавать, что заявления в отношении будущих планов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности не обязательно определяют будущие показатели деятельности. Курсы обмена валют могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу, указанную в настоящей Аналитической Справке. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Лица, подготовившие данную Аналитическую Справку, или ООО “СОВЛИНК” могут держать как короткие, так и длинные позиции по любым, упоминавшимся в данной Аналитической Справке ценным бумагам, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данной Аналитической Справке компаний.

При подготовке настоящей Аналитической Справки лицо(а), подготовившее данную Аналитическую Справку, исходило из того, что упомянутые в настоящей Аналитической Справке эмитенты раскрывают информацию в объеме и порядке, которые предусмотрены законодательством Российской Федерации о ценных бумагах для эмитентов, публично размещающих ценные бумаги.

Данная Аналитическая Справка и Информация основаны исключительно на общедоступной информации, которая представляется надежной, однако ООО “СОВЛИНК” не дает никакой гарантии того, что эта информация является точной или полной, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО “СОВЛИНК” не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают эту Аналитическую Справку одновременно, ни относительно того, что ООО “СОВЛИНК” будет обновлять данный материал на регулярной основе, а также исправлять неточности, содержащиеся в данной Аналитической Справке.