

Лямин Михаил
Lyamin_my@mmbank.ru

Рубинов Иван
Rubinov_IV@mmbank.ru

МРСК: Оценка для консолидации

- Вчера заместитель генерального директора Холдинга МРСК Алексей Демидов сообщил, что **до конца этого года возможен переход сетевых компаний на единую акцию**. В настоящее время вопрос консолидации рассматриваются в Правительстве.
- Конкретные параметры объединения неизвестны. Однако **можно предположить, что оценка стоимости сетевых компаний будет производиться с учетом недавно проведенных оценок первоначальной базы активов (iRAB)**, используемых для перехода на новое тарифное регулирование. В этом случае можно рассматривать два основных варианта консолидации.
- Государство владеет 52 % Холдинга МРСК, который, в свою очередь, обладает 50-65 % долями в дочерних МРСК. В случае объединения распределительных сетей на базе Холдинга МРСК доля государства в объединенной компании снизится до 30 %, что приведет к потере государством контрольного пакета акций.
- Для сохранения контроля не исключено, что будет принят другой вариант консолидации, с внесением дополнительных государственных активов, например ФСК ЕЭС. С учетом данной комбинации, доля государства в новой компании могла бы превысить 60 %, а доля каждой МРСК в объединенной компании снизится в 2 раза.
- В любом случае, при оценке на базе активов наибольший выигрыш от объединения могут получить акционеры компаний с низким текущим соотношением EV к iRAB. После вчерашнего роста котировок акций сетевых компаний основными **бенефициарами такого варианта объединения являются МРСК Северного Кавказа, МРСК Урала и Ленэнерго**. С учетом стоимости базы активов данных компаний, их капитализация должна быть на 23 -180 % выше текущей оценки рынка.

Оценка сетевых компаний

	Рыночная капитализация,				Объединение, без учета ФСК			Объединение, с учетом ФСК		
	Цена \$	\$ млн.	EV, \$ млн.	iRAB, \$ млн.	Доля в общем iRAB, %	Расчетная капитализация, \$ млн	Отклонение., %	Доля в общем iRAB, %	Расчетная капитализация, \$ млн	Отклонение., %
ФСК ЕЭС	0.0117	13 485	12 785	30 637				54.6	14 668	8.8
Холдинг МРСК	0.129	5 278			56.9	5 502	4.2	25.9	4 828	-8.5
МОЭСК	0.046	2 254	3 488	6 290	24.7	1 926	-14.6	11.2	1 634	-27.5
Ленэнерго	0.922	854	1 218	3 100	12.2	1 193	39.7	5.5	1 049	22.8
МРСК Урала	0.008	735	911	2 852	11.2	1 257	71.0	5.1	1 124	53.0
МРСК Центра	0.027	1 145	1 468	2 516	9.9	941	-17.8	4.5	825	-28.0
МРСК ЦП	0.0068	767	1 065	1 929	7.6	672	-12.5	3.4	582	-24.2
МРСК Сибири	0.0091	816	1 024	1 761	6.9	677	-17.1	3.1	595	-27.1
МРСК Волги	0.0037	666	807	1 677	6.6	702	5.3	3.0	624	-6.4
МРСК СЗ	0.0072	685	824	1 258	4.9	493	-28.0	2.2	435	-36.5
МРСК Юга	0.0066	329	640	1 237	4.9	311	-5.7	2.2	253	-23.1
МРСК СК	2.61	77	119	560	2.2	239	211	1.0	213	177

Источники: оценки Аналитического департамента Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Коваленко Константин

Kovalenko_KI@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@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.