

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**

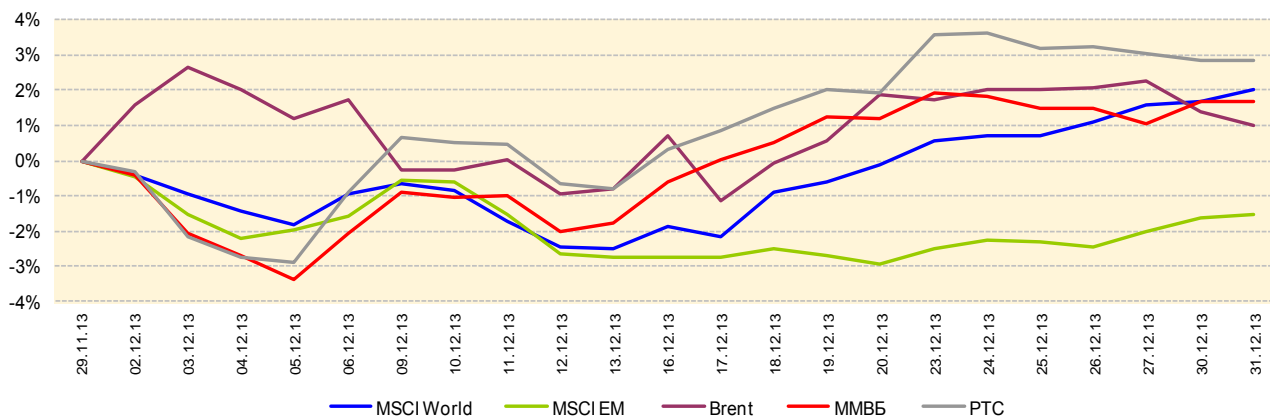


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в декабре 2013 г.**

Москва, январь 2014 г.

## Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили декабрь разнонаправленно: индекс развитых стран MSCI World вырос на 2,0%, индекс развивающихся рынков MSCI EM потерял 1,5%.



Главным драйвером волатильности рынков развитых стран в декабре являлись перспективы сокращения ФРС США объемов программы выкупа активов.

В начале месяца рынки демонстрировали негативную динамику под давлением опасений инвесторов, что ФРС может приступить к exit strategy уже на ближайшем заседании 17-18 декабря, в качестве подтверждения чему, в том числе, рассматривалась хорошая статистика из США: оценка роста ВВП в III квартале была повышена до 3,6% – максимальные темпы роста с I квартала 2012 года, ISM Manufacturing в ноябре вырос до максимума с апреля 2011 года, темпы роста продаж новых домов в октябре были максимальными с мая 1980 года, безработица в ноябре упала до минимальных с ноября 2008 года 7%, рост числа новых рабочих мест в ноябре превысил ожидания.

Помимо хорошей статистики, еще одним доводом в пользу возможного ускорения сворачивания стимулирующих программ стало разрешение бюджетной проблемы – политики смогли согласовать компромиссный вариант бюджета США на ближайшие два года, который был одобрен Палатой представителей Конгресса.

Однако по факту публикации ФРС в середине декабря решений и комментариев по изменению стимулирующей политики, развитые рынки возобновили рост, причем американские индексы DJIA и S&P500 и немецкий DAX обновили свои исторические максимумы.

- Во-первых, американский ЦБ сократил объемы QE на \$10 млрд в месяц – до \$75 млрд, отметив, что *«покупки активов не идут по заранее заданному курсу, и решения Комитета об их темпах будут зависеть от его экономического прогноза»*. При этом глава ФРС предположил, что полностью программа QE будет завершена только к концу 2014 года, тогда как ранее называлась середина года.
- Во-вторых, эксперты обратили внимание на изменение заявления о ставках – в новой редакции говорится, что базовая процентная ставка останется в диапазоне 0-0,25% *«в течение долгого времени после снижения уровня безработицы до менее чем 6,5%, особенно в случае сохранения низких темпов инфляции»*. Глава американского ЦБ считает, что первое повышение ставок будет предпринято ближе к концу 2015 года.
- В-третьих, ФРС улучшила оценку состояния экономики, отметив, что оно оправдывает переход к сворачиванию QE. Подтверждением этому стало повышение оценки роста ВВП США в III квартале до 4,1% – максимальные темпы за два года.

В свою очередь, негативная динамика индекса развивающихся рынков MSCI EM была, в том числе, обусловлена оттоком средств из фондов emerging markets: в ожидании решений ФРС инвесторы вывели из этих фондов более \$3 млрд – максимальный отток с конца лета. Свой вклад в снижение MSCI EM внесло и падение китайского рынка из-за проблем с ликвидностью.

Динамика российского рынка, завершившего декабрь ростом на 1,7% по индексу ММВБ, выглядела хуже динамики индекса MSCI World, но лучше MSCI EM.

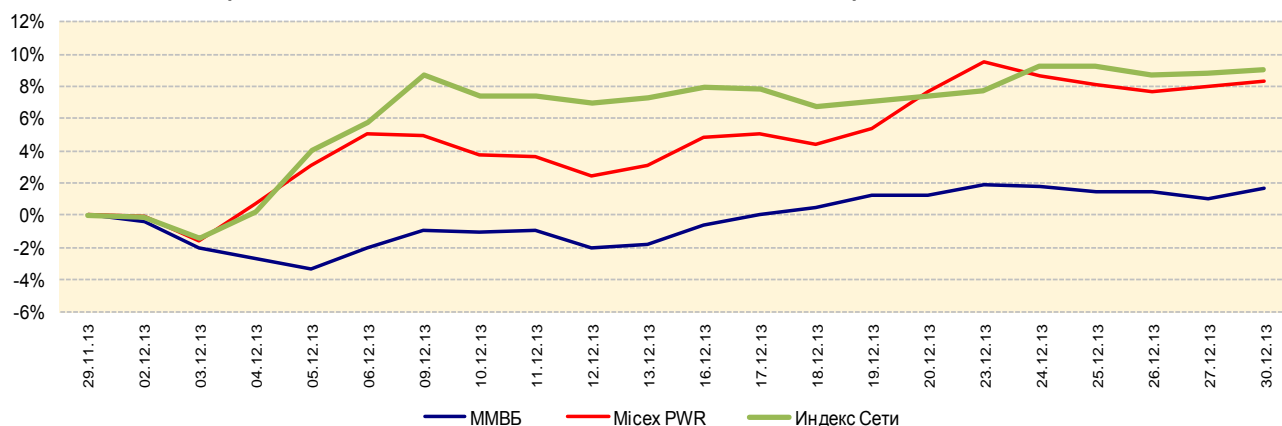
В отчетном периоде Credit Suisse рекомендовал инвесторам занять по акциям РФ позицию «ниже рынка», так как аналитики не видят потенциала роста на российском фондовом рынке в 2014 году и даже в 2015 году. Напротив, Morgan Stanley ожидает подъема рынка акций РФ на 15% в 2014 году. Аналитики отмечают рост дивидендной доходности российских акций и «выше нормального уровня» текущий дисконт российского рынка акций по сравнению с другими emerging markets, который может «несколько сократиться», если цены на нефть будут оставаться стабильными.

Внутренний новостной фон в целом носил умеренно негативный характер:

- МВФ ухудшил прогноз по темпам роста российской экономики в 2014 году до 2% с 3%. При этом глава миссии МВФ отметил, что существенное замедление роста ВВП в 2013 году, до 1,5%, по прогнозам фонда, обусловлено значительным сокращением инвестиций – это, по его словам, новое явление в российской экономике. В свою очередь, Всемирный банк понизил прогноз ВВП РФ в 2014 году до 2,2% с 3,1%, ожидавшихся им в сентябре, также по причине медленного восстановления объемов инвестиций и более низких, чем ожидалось ранее, темпов роста потребления.
- Минэкономразвития значительно снизило прогнозы ВВП РФ: в 2013 году – до 1,4% с 1,8%, в 2014 году – до 2,5% с 3,0%. При этом существенное ухудшение затронуло практически все ключевые параметры экономики в 2013 году, в частности, прогноз по росту промпроизводства снижен до 0,1% с 0,7%, по росту инвестиций – до 0,2% с 2,5%.
- По данным Минэкономразвития, рост ВВП за 11 месяцев составил 1,3%, по итогам года МЭР ожидает повышения экономики на 1,4%. При этом замглавы МЭР А.Клепач, охарактеризовавший 2013 год как год упущенных возможностей, констатировал, что принятых мер для стимулирования экономики оказалось недостаточно.
- Агентство S&P подтвердило долгосрочный рейтинг РФ на уровне «BBB». Прогноз по рейтингу – «стабильный».
- Согласно данным Росстата, инфляция в ноябре составила 0,6%, превысив ожидания аналитиков и прогноз Минэкономразвития. Между тем по состоянию на 23 декабря инфляция в годовом выражении достигла 6,4-6,5%. Этот же диапазон глава МЭР называл в качестве ориентира для итоговой инфляции в 2013 году.
- По данным Росстата, в ноябре: промпроизводство снизилось на 1% г/г, инвестиции в основной капитал выросли на 0,2%, рост оборота розничной торговли ускорился до 4,5%. Сальдированная доналоговая прибыль предприятий в январе-октябре упала на 15,7% г/г, до 5,78 трлн руб., доля убыточных организаций выросла на 2,4 п.п. до 29,4%.
- Как сообщил Росстат, предпринимательская уверенность в декабре четвертый месяц подряд упала по двум из трех видов предпринимательской деятельности: в добывающем секторе индекс составил минус 5% против минус 3% в ноябре, в обрабатывающей промышленности – минус 8% против минус 6% месяцем ранее.
- HSBC сообщил о существенном ухудшении деловой конъюнктуры обрабатывающих отраслей РФ в декабре 2013 года – PMI снизился до 48,8 пункта с 49,4 пункта в ноябре, что свидетельствует о самом значительном спаде с декабря 2009 года. По мнению аналитиков, столь сильное ухудшение вызвано стагнацией объемов новых заказов в целом по отрасли. При этом эксперты отметили незначительный рост объемов производства, резкое падение объемов незавершенных заказов и закупочной деятельности.
- ЦБ РФ сохранил ключевую ставку недельного репо на уровне 5,5%, оставил без изменения все ставки. *«Указанное решение принято на основе оценки инфляционных рисков и перспектив экономического роста»*, - говорится в сообщении.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали существенно лучшую по сравнению с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца прибавил 8,3%, тогда как индекс ММВБ вырос на 1,7%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

На протяжении всего месяца индекс МисехPWR выглядел существенно лучше рынка. Основной вклад в позитивную динамику отраслевого индикатора внесли восстанавливавшиеся после накопленной с начала года перепроданности акции Интер РАО, а также бумаги ФСК и Россетей, дополнительную поддержку которым в начале месяца оказали заявления главы Россетей о готовности компании и ее «дочек» выплатить за 2013 год дивиденды в 25% от прибыли по МСФО и возможности передачи сетевых активов в управление другим компаниям.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер.

- На протяжении всего отчетного периода продолжалась дискуссия вокруг модели расчета тарифов на тепло по методу «альтернативной котельной».

Как сообщил Интерфакс в начале декабря, вице-премьер А.Дворкович провел совещание по вопросам теплоснабжения, по итогам которого в целом был одобрен метод ценообразования по «альтернативной котельной», и было принято решение о подготовке нормативной базы в теплоснабжении.

Между тем заседание правкомиссии 17 декабря, на котором должен был рассматриваться данный вопрос, не состоялось – ФСТ выступило за «содержательную» доработку модели расчета тарифов на тепло «с учетом тщательного анализа социально-экономических последствий ее введения, территориальных особенностей, а также необходимости создания механизмов защиты уязвимых категорий потребителей», а НП «Совет рынка» заявило, что планирует закончить разработку методики «альтернативной котельной» к марту.

Впрочем, как сообщил в конце месяца Коммерсант, некоторое решение все же было принято – 31 декабря Минэнерго опубликовало проект поправок к закону «О теплоснабжении», содержащий новые правила работы для рынка тепла, предусматривающие постепенный переход от регулируемых тарифов, устанавливаемых региональными энергетическими комиссиями, к свободным долгосрочным договорам теплоснабжающих организаций и единого поставщика тепла.

Согласно документу, во избежание резкого роста тарифов при единовременной либерализации (по расчетам министерства, на 26% в среднем по РФ), существующие цены на тепло в регионе предлагается привязать к «индикативной» цене, устанавливаемой ФСТ – в случае, если текущие цены ниже индикативной, власти региона должны выбрать момент ее достижения, но не позднее начала 2020 года; если выше – текущие цены замораживаются до момента, пока не сравняются с индикативной ценой, а переходный период завершается 1 января 2016 года. Кроме

того, у властей регионов останется возможность сохранить действующую систему регулирования цен на тепло – при признании зоны регулируемой.

Как отметили аналитики Уралсиб Кэпитал, предложенная модель рынка тепла близка к обсуждавшимся ранее, однако она все еще содержит в себе много неопределенности.

Как напомнил Интерфакс, новая модель рынка тепла должна заработать с 1 июля 2014 года. При этом, по словам замминистра энергетики РФ В.Кравченко, Минэнерго планирует закрыть вопрос по новой модели энергорынка только после того, как будут приняты решения по рынку тепла.

- Как сообщила газета Ведомости со ссылкой на замминистра энергетики В.Кравченко, в следующем году правительство может проиндексировать цены на КОМ для действующих электростанций на величину инфляции. По словам В.Кравченко, рассматривается несколько сценариев. Один вариант предусматривает индексацию на величину инфляции с последующим замораживанием в 2015 году, второй – повышение только во второй ценовой зоне. Впрочем, решение о неиндексации цен КОМ в 2014 году может остаться в силе, добавил В.Кравченко.

По расчетам аналитиков Газпромбанка, отмена индексации на уровень инфляции с 1 января 2014 г. может добавить генераторам 10-11 млрд руб. выручки. В свою очередь, в ВТБ Капитале подсчитали, что в этом случае чистая прибыль генкомпаний может в среднем вырасти на 3-5%.

- По информации газеты Ведомости, генкомпания попросила правительство не повышать для них плату за пользование водными ресурсами и водный налог – письмо с такой просьбой от Fortum, Э.ОН Россия и ЭнеЛ ОГК-5 было направлено вице-премьеру И.Шувалову, главам МЭР и Минэнерго. Похожие документы разосланы в ФСТ, Минприроды и РСПП от имени НП «Совет производителей энергии».

Как отметили в Deutsche Bank, цена повышения налоговых выплат для генкомпаний не столь велика, однако в ситуации снижения спроса на электроэнергию и борьбы компаний за сохранение объемов выручки любое дополнительное давление на нее является негативным фактором.

- По сообщению Интерфакса со ссылкой на начальника Управления регулирования электроэнергетической отрасли ФСТ М.Егорова, служба намерена пересмотреть предельные уровни энерготарифов сверх социальной нормы потребления.

Как сообщил М.Егоров, есть предложение по понижению тарифов в рамках соцнормы на 10% и соответственно повышению сверх соцнормы до 40%. Также есть предложение при понижении в рамках соцнормы на 5% повысить тариф сверх соцнормы до 35%. Кроме того, М.Егоров отметил, что будет введено ограничение по установлению минимальной планки энерготарифа сверх социальной нормы – до 10-20%. Сейчас тариф может превышать уровень сверх социальной нормы до 30%.

Как напомнил Интерфакс, «пилотный» проект по соцнорме потребления электроэнергии был запущен с 1 сентября в 7 регионах РФ, а в конце июля премьер-министр подписал постановление о поэтапном введении соцнормы электропотребления, которая во всех субъектах РФ может быть внедрена с 2014 года.

- Девятый арбитражный апелляционный суд отменил решение Арбитражного суда Москвы, который 7 октября, удовлетворив иск Россетей, признал недействительными приказы Минэнерго по проведению конкурсов на присвоение статуса ГП в 11 регионах.

- Минэнерго сообщило о первых победителях в конкурсах на получение статуса ГП: Интер РАО – Орловский энергосбыт получил статус ГП в Орловской области, победителями по Тульской, Пензенской и Новгородской областям стали компании, входящие в ТНС Энерго (бывшее ООО «Транснефтьсервис С»). Все компании заплатят кредиторам 20% от первоначальной задолженности прежнего ГП.

Между тем, по информации Коммерсанта, Минэнерго аннулировало заявку КЭС-Холдинга на конкурс по присвоению статуса ГП в Ивановской области по причине аффилированности с сетевыми активами. По данным источника издания, речь идет об аффилированности через основного акционера КЭСа ГК «Ренова», которая владеет долей в МРСК Урала – Ивановская область входит в первую ценовую зону, включающую в себя всю европейскую часть России и Урал.

В свою очередь, глава Росэнергоатома сообщил, что концерн вновь подал заявку на участие в конкурсе по выбору ГП в Тверской и Курской областях, а также заинтересовался Смоленской и Мурманской областями. При этом он отметил, что концерну удалось снять проблему аффилированности.

- По данным Системного Оператора ЕЭС, энергопотребление в январе-ноябре 2013 года снизилось на 0,1% г/г, в ноябре – упало на 3%. Как пояснил Системный оператор, снижение потребления в ноябре связано с более высокой среднесуточной температурой наружного воздуха, на 5,5 градуса выше климатической нормы и на 3,8 градуса – показателя ноября 2012 года.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в январе-ноябре сократилось на 1% г/г до 951 млрд кВт.ч, в ноябре – на 4,4% г/г до 90,5 млрд кВт.ч.

- Согласно сообщению Минэнерго, производство электроэнергии по итогам 2013 года снизится на 0,7% г/г. В свою очередь, по информации Коммерсанта, Системный оператор ЕЭС ожидает снижения выработки и потребления электроэнергии на 0,8% и 0,6% соответственно, объясняя это снижением потребления в металлургической отрасли, теплой зимой и высокой базой сравнения по причине високосного 2012 года.

Как отметил замглавы отдела исследований ТЭКа Института проблем естественных монополий Е.Рудаков, слова которого привела газета, последний раз электропотребление падало в 2008-2009 гг. – в период кризиса. По его мнению, текущая динамика энергопотребления в основном определяется уровнем промышленного производства: оно уже ушло в минус по итогам 11 месяцев года на 0,1%.

## Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний выглядела несколько лучше динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети вырос на 9,0%, индекс МисехPWR – на 8,3%.

Новостной фон для компаний распределсектора носил неоднозначный характер.

С одной стороны, в начале месяца поддержку акциям распределительных компаний оказал ряд позитивно воспринятых инвесторами заявлений менеджмента Россетей.

- По словам главы компании О.Бударгина, Россети и «дочки» готовы выплатить за 2013 год дивиденды в размере 25% от прибыли по МСФО. *«Мы не то, что готовы, мы это будем делать. И все дочерние общества, и вся группа компаний будет отчитываться по международным стандартам. Считаю, что это правильно»*, - заявил О.Бударгин.

По расчетам аналитиков Открытия, в случае реализации наиболее оптимистичного сценария, предполагающего отсутствие разовых эффектов, способных снизить чистую прибыль компаний, дивидендная доходность как ФСК, так и Россетей может превысить 6%, отдельных МРСК – 10%.

- Глава Россетей О.Бударгин заявил, что Россети рассматривают возможность передачи сетевых активов в управление другим компаниям, сообщив о диалоге с ERDF, интересе *«одной из итальянских компаний»*, а также предложениях участвовать в эксплуатации сетей от российских строительных энергокомпаний.

- В свою очередь, как заявил Интерфаксу независимый член совета директоров Россетей С.Ремес, говоря о дополнительных источниках финансирования деятельности компании, помимо тарифных, холдинг мог бы привлечь от \$500 млн до \$1 млрд от приватизации одной из МРСК. По его словам, приоритетный способ приватизации – это полный выход Россетей из капитала одной из МРСК, при этом конкретной компании названо не было.

По мнению аналитиков Открытия, подобные комментарии позволяют относиться с большим оптимизмом к перспективам приватизации распределительных компаний и ожидать приватизации как минимум одной МРСК в 2014 году.

С другой стороны, уже в середине декабря на первый план вновь вышла неопределенность в отношении перспектив инвестпрограмм компаний сектора.

Несмотря на заявление члена совета директоров Россетей С.Ремеса о возможности утверждения до конца года новой инвестпрограммы холдинга, которая будет складываться уже с учетом утвержденных программ части «дочек», по информации Коммерсанта, опубликованной 18 декабря, по результатам совещания у премьер-министра Д.Медведева скорректированная с учетом «заморожки» тарифов инвестпрограмма Россетей на 2014-2017 гг. была отправлена на доработку – ее обсуждение перенесли на апрель 2014 года.

По данным газеты, документом предусматривалось сокращение объемов инвестиций Россетей в 2014-2017 гг. на 31% до 861 млрд руб., в 2014 году – на 29% до 226 млрд руб., ФСК намеревалась уменьшить вложения на 43% до 352,6 млрд руб. и на 40% до 92 млрд руб. соответственно. По отдельным распределительным компаниям холдинга сокращения в 2014-2017 гг. составили в среднем 19% до 61,6 млрд руб.

При этом, отметило издание, из сводной инвестпрограммы холдинга исключалось более 2,5 тыс. проектов, в 2014-2017 гг. строительство трансформаторной мощности должно было сократиться на 27%, а ЛЭП – на 17%.

Ранее глава Россетей заявлял, что ежегодный объем инвестпрограммы холдинга в 2014-2018 гг. может составить примерно 220 млрд руб., из которых 90 млрд руб. придется на магистральные сети, 125-130 млрд руб. – на распределительные.

Как сообщил Коммерсант, правительство не устроили способы сокращения инвестпрограммы – в основном холдинг предлагал решать проблему сокращения расходов, отложив часть строительства на более поздние периоды (средний срок реализации проектов вырос с 3,6 до 5,1 года), тогда как, напоминает газета, в ноябре президент РФ требовал исполнять инвестпрограммы монополий полностью за счет повышения внутренней эффективности.

При этом в Минэкономразвития заявили, что у Россетей остался «*люфт, который до конца не выбран*» – например, сокращение операционных издержек. ФСК снизила их на 15%, отмечают в министерстве, тогда как по другим ДЗО наблюдается снижение в среднем только на 5%. *«Мы считаем, что компания может снизить издержки как минимум на 10%, есть возможность сокращать стоимостную составляющую, сохраняя физические объемы инвестпрограммы»,* - пояснили в Минэкономразвития.

По мнению эксперта Ренессанс Капитала В.Скляра, цитируемого изданием, при снижении энергопотребления логично заморозить часть строек, однако и потенциал сокращения операционных расходов у российских сетевых компаний огромный: *«По нашим расчетам, операционные затраты МРСК на 1 МВт.ч электроэнергии равны 630 руб., в Великобритании сопоставимый показатель 257 руб., в Уганде – 535 руб.»*.

Прочие новости компаний сектора включали следующую информацию:

- Газета Коммерсант сообщила, что проект постановления правительства, подготовленный Минэнерго, устанавливающий критерии отнесения владельцев электросетевого оборудования к ТСО, оказался неожиданно мягким – почти все ТСО соответствуют выдвинутым требованиям.

В России, приводит Коммерсант оценки Минэнерго, действуют более 3 тыс. ТСО, и для повышения их эффективности стратегия развития электросетевого комплекса до 2030 года предусматривает консолидацию ТСО, в том числе путем приобретения Россетями – число ТСО должно к 2017 году сократиться до 1,5 тыс., а к 2030 году – до 800.

При этом, пишет газета, хотя были анонсированы переговоры по ряду сделок, они не состоялись: в тарифе затрат на консолидацию ТСО у Россетей нет, а цена, которую выставляют владельцы, часто не соответствует качеству актива. Кроме того, сообщает Коммерсант со ссылкой на источник в Россетях, в приобретении ТСО большого смысла нет, потому что администрация при желании легко создаст следующую и только технические требования к ТСО смогут ее сдержать в этих попытках.

- По сообщению Интерфакса, премьер-министр Д.Медведев подписал документ, который позволит подавать заявки на присоединение к электросетям через интернет. Новый порядок, по словам А.Дворковича, начнет действовать с 10 марта 2014 года.

- По информации Интерфакса, управление ФАС по Красноярскому краю инициировало расследование дела о передаче сетей МРСК Сибири в аренду дочерней компании – Тываэнерго. *«Эту притворную сделку придется отменить либо нашим предписанием, либо привлечь к этому делу прокуратуру, так как эти манипуляции с Тываэнерго образуют состав не только административного, но и уголовного правонарушения»,* - заявил замруководителя УФАС О.Харченко.

- СМИ сообщили, что МВД выявило хищения на 4 млрд руб. в МРСК Северного Кавказа и энергосбытовых компаниях региона.

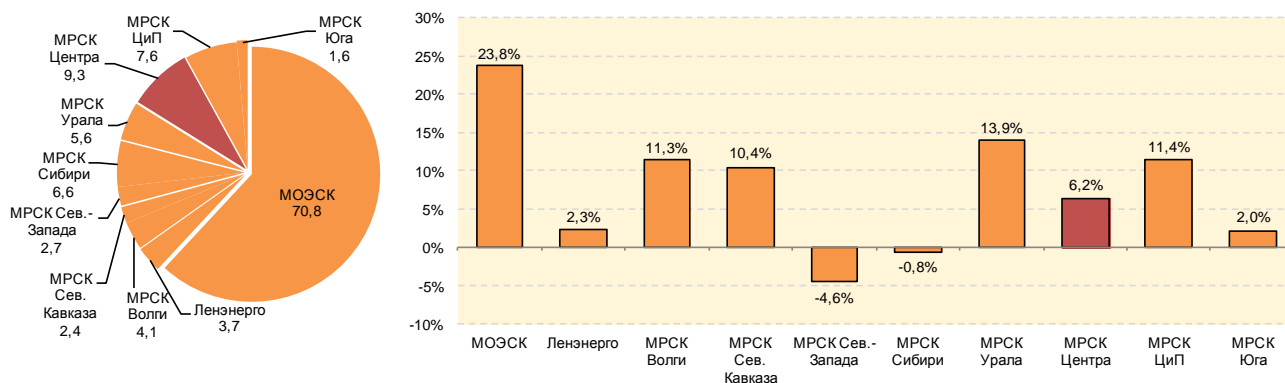
В отчетном периоде Уралсиб Кэпитал существенно, на 14-63%, снизил оценки компаний электросетевого сегмента, рекомендуя «осторожно подходить» к этим бумагам. Кроме того, эксперты в очередной раз подчеркнули, что регулирование в электроэнергетике малопредсказуемо: *«В конце прошлого года правительство одобрило основанные на RAB долгосрочные тарифы для распределительных компаний. Более того, закон, защищающий систему долгосрочного регулирования, прошел через парламент и был подписан президентом. Несмотря на все это, уже с*



начала 2013 г. стали вестись разговоры о возможном ужесточении тарифного регулирования, а затем прозвучала идея о заморозке тарифов в 2014 г. Как теперь будут работать тарифные механизмы и как правительство планирует компенсировать вызванные пересмотром тарифов убытки, пока неясно. Более того, велика вероятность, что такой компенсации не будет вовсе».

В свою очередь, аналитики ВТБ Капитала поместили на пересмотр оценки и рекомендации по акциям всех покрываемых экспертами межрегиональных распределительных сетевых компаний.

На следующих диаграммах представлены показатели капитализации МРСК на конец отчетного периода (млрд руб.) и динамика изменения за месяц (%):



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

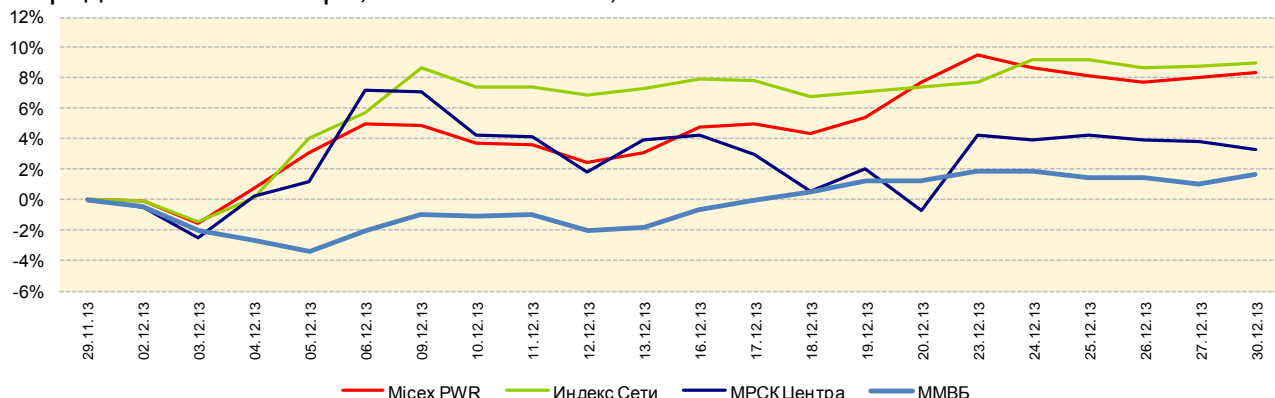
По итогам декабря акции всех МРСК, за исключением МРСК Северо-Запада и МРСК Сибири, продемонстрировали рост.

Значения капитализации МРСК на конец ноября и декабря 2013 г. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже), а также изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц, %
	На 29.11.13	На 30.12.13	
МОЭСК	57,2	70,8	23,8%
Ленэнерго	3,7	3,7	2,3%
МРСК Волги	3,6	4,1	11,3%
МРСК Северного Кавказа	2,2	2,4	10,4%
МРСК Северо-Запада	2,8	2,7	-4,6%
МРСК Сибири	6,7	6,6	-0,8%
МРСК Урала	4,9	5,6	13,9%
МРСК Центра	8,7	9,3	6,2%
МРСК Центра и Приволжья	6,8	7,6	11,4%
МРСК Юга	1,6	1,6	2,0%

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц ростом на 3,31% по ценам последних сделок на Московской бирже. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, повысился на 9,0%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

На протяжении месяца акции компании демонстрировали высокую волатильность.

Характеристика объемов торгов на Московской бирже (Т+ основные режимы) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Объем, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа: Т+ основные режимы	3 933	201 599 000	43,9

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+2) оборот по акциям МРСК Центра составил около 201,6 млн шт. или 0,48% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в декабре по сравнению с предыдущим месяцем упал на 15,2%, количество сделок выросло на 3% по сравнению с ноябрем. Среднедневной объем торгов составил около 9,6 млн шт. – на 19,2% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> понизился с 0,84% до 0,58%. Максимальный спрэд за период достигал 1,11% (30 декабря), а минимальное значение спрэда составило 0,09% (23 декабря).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в декабре выступали общие новости распределительного сектора, главным образом заявления менеджмента Россетей о планах компании и «дочек» выплатить дивиденды по итогам 2013 года в размере 25% чистой прибыли по МСФО и о возможности передачи сетевых активов в управление другим компаниям и приватизации, а также информация об утверждении советом директоров МРСК Центра бизнес-плана и инвестпрограммы на 2014 год.

Комментарии аналитиков по новостям распределителя в целом и МРСК Центра в частности в отчетном периоде представлены в Приложении.

<sup>1</sup> Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

## Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ОАО «МРСК Центра» и взгляды на распределительный сектор в целом

Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

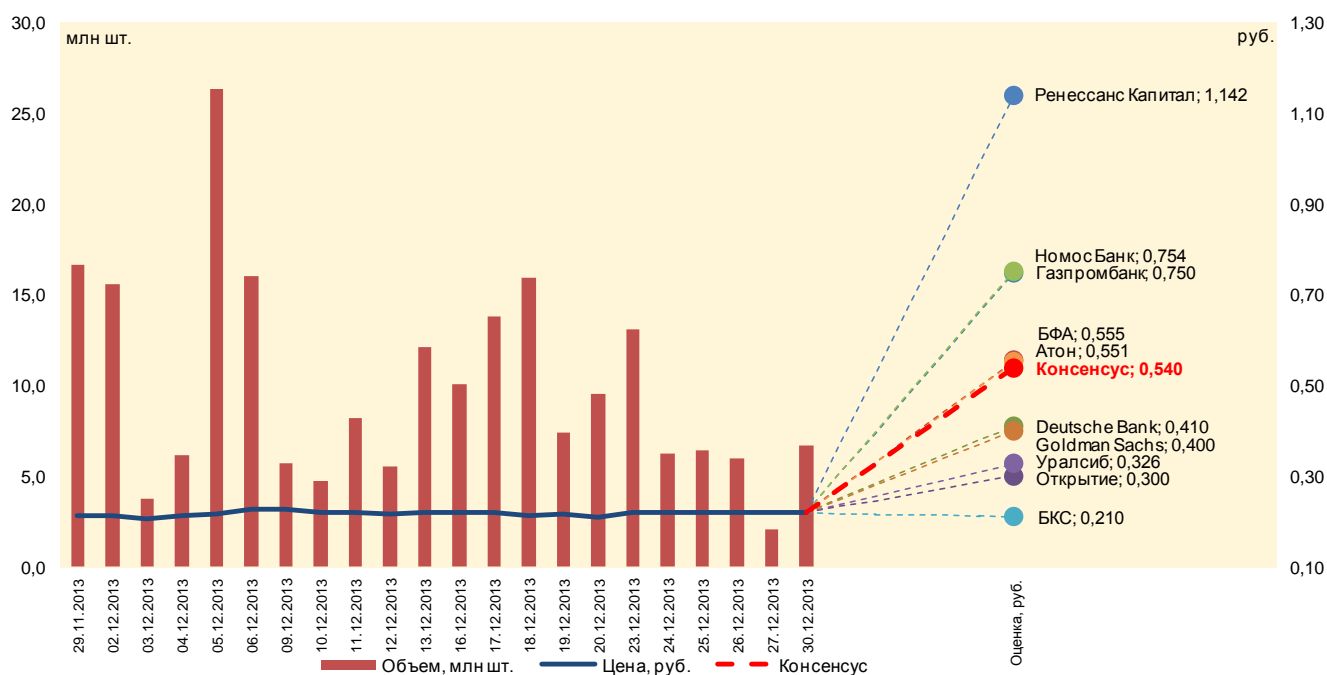
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекоменда- ция
		\$	руб. <sup>2</sup>			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Deutsche Bank	Булгаков	0,013	0,410	88%	13.12.2013	покупать
2 Открытие	Бейден	0,009	0,300	37%	03.12.2013	держать
3 БКС	Гончаров	0,006	0,210	-4%	20.11.2013	держать
4 Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,012	0,400	83%	22.05.2013	покупать
5 Газпромбанк	Котляров	0,023	0,750	243%	29.11.2012	выше рынка
<i>Оценки в долларах США</i>						
6 Уралсиб	Тайц	0,01	0,326	49%	28.01.2013	покупать
7 БФА	Жданов	0,017	0,555	154%	10.07.2013	покупать
8 Атон	Купреев	0,0169	0,551	152%	13.12.2012	держать
9 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,754	245%	24.05.2012	держать
10 Ренессанс Капитал	Скляр	0,035	1,142	422%	27.04.2012	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
11 Sberbank CIB <sup>1</sup>	Котиков, Труфанов	0,0182-0,0229			19.06.2013	покупать
12 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев			ПЕРЕСМОТР		
<b>Консенсус</b>		<b>0,017</b>	<b>0,540</b>	<b>147%</b>		
Текущая цена <sup>3</sup>			<b>0,219</b>			

*Источник: Московская биржа, quote.ru, расчеты ДКТ, отчеты аналитиков*

1. Оценка Sberbank CIB - индикативный диапазон цен - не включена в расчет консенсуса;
2. По курсу руб./долл. США на 30.12.13 г.;
3. Последняя цена на Московской бирже 30.12.13 г.

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,540 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 147%. За прошедший месяц потенциал роста уменьшился на 19 п.п. за счет роста котировок и пересмотра оценки аналитиками Уралсиба.

Графически оценки акций МРСК Центра аналитиками инвестиционных компаний и консенсус-прогноз выглядят следующим образом:



Источник: Московская биржа, quote.ru, СПАРК, расчеты ДКТ

В отчетном периоде отраслевые аналитики произвели один пересмотр оценок по акциям МРСК Центра – эксперты Уралсиб Кэпитал снизили целевую цену по бумагам компании на 47% до \$0,01/шт., рекомендация «покупать» сохранена.

«В своих прогнозах на 2014 г. мы были достаточно консервативны, однако планы правительства относительно 2015 г. предполагают большие ограничения, чем закладывались в нашу модель. По нашим расчетам, от изменений в регулировании в наибольшей степени пострадают распределительные компании», - сообщили аналитики.

В своем обзоре эксперты, во-первых, отметили, что средний тариф в 2014 году на передачу и распределение электроэнергии в соответствии с новой моделью должен вырасти на 4,2%. В долгосрочной перспективе аналитики ожидают роста тарифов на уровне инфляции, которая будет снижаться с 4,2% в 2014 г. до 3,5% в 2020 г., тогда как ранее прогноз предусматривал рост энерготарифов на 5% ежегодно.

Помимо этого, эксперты Открытия и Deutsche Bank подтвердили оценки и рекомендации по акциям МРСК Центра, аналитики ВТБ Капитала убрали бумаги компании на пересмотр, сообщив, что они намерены оценить и учесть в своих моделях точный эффект отмены «последней мили» с 1 января 2014 года в ряде регионов РФ, а также продолжающийся пересмотр инвестпрограмм МРСК.

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Открытие	03.12.2013	0,3 руб.	0,3 руб.	0%	Держать	Держать
2	Deutsche Bank	13.12.2013	0,41 руб.	0,41 руб.	0%	Покупать	Покупать
3	Уралсиб Кэпитал	17.12.2013	\$0,019	\$0,01	-47%	Покупать	Покупать

## Приложение – комментарии аналитиков

Основные новости компаний сетевого сектора, прокомментированные отраслевыми аналитиками в декабре, представлены в хронологическом порядке:

1. По заявлению главы Россетей О.Бударгина, холдинг и его дочерние компании готовы по итогам 2013 года выплатить дивиденды в размере 25% чистой прибыли по МСФО;
2. По словам О.Бударгина, Россети рассматривают возможность передачи сетевых активов в управление другим компаниям;
3. Как сообщил Интерфаксу независимый член совета директоров Россетей С.Ремес, Россети могли бы получить от приватизации одной из МРСК до \$1 млрд;
4. Обзор Интерфакса по прекращению действия договоров «последней мили» с 1 января 2014 года;
5. По информации СМИ, Россети предложили скорректированный в сторону уменьшения вариант инвестпрограммы на 2014-2017 гг., однако правительство РФ отправило его на доработку;
6. Совет директоров МРСК Урала утвердил бизнес-план на 2014 год, а также прогноз на 2015-2018 гг.;
7. Совет директоров МРСК Центра утвердил бизнес-план и инвестпрограмму на 2014 год;
8. Совет директоров МРСК Северо-Запада одобрил проект инвестпрограммы компании на 2014 год в размере 3,7 млрд руб., предполагающий исключение нескольких подстанций.

<i>03 декабря – По заявлению главы Россетей О.Бударгина, холдинг и его дочерние компании готовы по итогам 2013 года выплатить дивиденды в размере 25% чистой прибыли по МСФО</i>		
Открытие	+	<i>Перевод с английского</i> На наш взгляд, новость является позитивной, но частично ожидаемой. Стоит отметить, что многие «дочки» Россетей (МРСК) выплатили 25% чистой прибыли по РСБУ в виде дивидендов за 2012 год. В то же время ни ФСК, ни сами Россети не производили выплат за 2012 год (Россети платили дивиденды только по привилегированным акциям), поскольку обе компании завершили его с чистым убытком по РСБУ, в то время как по МСФО компании получили прибыль. В случае реализации наиболее оптимистичного сценария, а именно отсутствия разовых событий, отражаемых в отчетности по МСФО за 2013 год, мы полагаем, что дивидендная доходность как ФСК, так и Россетей превысит 6%, некоторых МРСК – 10%. Тем не менее, до сих пор остается неясным, реализуется ли выплата дивидендов из прибыли по МСФО и из скорректированного ли показателя. В целом, <u>мы считаем новость позитивной для сетевых компаний.</u>
Промсвязь-банк	+	Консенсус-прогноз Bloomberg по прибыли компании на 2013 год составляет 38 млрд руб. Если 25% от этой суммы будет направлено на дивиденды, то дивидендная доходность акций Россетей с учетом привилегированных и обыкновенных акций может составить порядка 8,4-8,5%. <u>Подобная доходность делает бумаги компании привлекательным объектом для инвестирования и может вернуть спрос как в акции Россетей, так и в сектор в целом, особенно если к подобной практике приступят и другие энергетические госкомпании.</u>
Велес Капитал	+/=	Мы считаем, что выплата Россетями дивидендов <u>даст положительный момент только в моменте.</u> Компания уже не первый месяц ищет средства для финансирования своей инвестиционной программы на 2014-2016 гг., которая в связи с заморозкой тарифов должна быть урезана в значительной степени. Кроме того, в заявлениях главы Россетей прозвучала фраза о том, что компании хотелось бы, чтобы максимальное число дивидендов акционеры направляли на модернизацию компании. Если в данном контексте речь шла не только о государстве – мажоритарном акционере, то с высокой вероятностью

		стоит ожидать допэмиссию.
<i>03 декабря – По словам О.Бударгина, Россети рассматривают возможность передачи сетевых активов в управление другим компаниям</i>		
Уралсиб Капитал	+/=	<b>Шаг в правильном направлении.</b> Мы позитивно оцениваем данную инициативу компании, особенно если рассматривать ее как шаг к дальнейшей приватизации региональных МРСК. Однако важно, как именно будет осуществляться передача управления. Впрочем, в нынешней ситуации подобные позитивные заявления все же вряд ли окажут какое-либо влияние на котировки, поскольку инвесторам необходимы видимые улучшения в секторе, который оказался под сильным давлением тарифного регулирования.
<i>03 декабря – Как сообщил Интерфаксу независимый член совета директоров Россетей С.Ремес, Россети могли бы получить от приватизации одной из МРСК до \$1 млрд</i>		
Открытие	+	<u>Перевод с английского</u> Мы стали придерживаться более оптимистичной точки зрения на перспективы приватизации распределительных компаний, ожидая приватизации как минимум одной из них в 2014 году. Тем не менее, вышеуказанные цифры предполагают мультипликатор EV/RAB в районе 1, в то время как текущая рыночная цена компаний существенно ниже (по нашим оценкам, значение показателя находится на уровне 0.32x). На наш взгляд, продажа с премией к рынку маловероятна, однако <u>если правительство снизит свои притязания до 0.5x, можно ожидать появления интереса со стороны стратегических инвесторов.</u> Мы приветствуем данную новость, однако Росимущество еще должно одобрить запуск процесса приватизации.
<i>13 декабря – Обзор Интерфакса по прекращению действия договоров «последней мили» с 1 января 2014 года</i>		
Deutsche Bank	-	<u>Перевод с английского</u> <b>Отмена договоров «последней мили» в 2014 году отразится на выручке сетевых компаний</b> Интерфакс сегодня представил комментарий по потенциальному влиянию отмены так называемой «последней мили» (перекрестное субсидирование между тарифами сетей высокого и низкого напряжения) на финансовые показатели сетевых компаний. По данным Интерфакса, из общего объема потерь выручки компаний – 43 млрд руб. – порядка 14 млрд руб. не будут компенсированы. Исторически мы придерживались той точки зрения, что уход крупных промышленных потребителей от распределительных компаний к ФСК не приведет к существенному сокращению выручки МРСК/Россетей. Мы полагали, что повышение тарифа для оставшихся потребителей (средних и мелких) компенсирует данное обстоятельство. Тем не менее, похоже, что это не в полной мере так. <b>2% консолидированной выручки, 7% EBITDA и около 35% чистой прибыли</b> Точный объем потерь выручки каждой отдельной МРСК еще предстоит оценить. По словам представителей МОЭСК, компания не сталкивается с проблемой перекрестного субсидирования и в теории не будет иметь связанных с ней проблем с выручкой в следующем году. Менеджмент МРСК Центра и Приволжья, в свою очередь, сообщал, что объем потерь компании от ликвидации перекрестного субсидирования вряд ли будет существенным. Влияние на финпоказатели МРСК Центра, МРСК Сибири и МРСК Урала, напротив, может быть ощутимым. Наконец, <u>Россети, как холдинговая структура, могут потерять порядка 14 млрд руб., что консолидировано составляет порядка 2% выручки, 7% EBITDA и 35% чистой прибыли, прогнозируемых Deutsche Bank на следующий год, если компания не найдет способов компенсации данных выпадающих доходов.</u> <b>Менеджмент может попытаться компенсировать негативные последствия отмены договоров «последней мили» дополнительным сокращением издержек</b> Учитывая, что прямое влияние на Россети и МРСК негативно, менеджмент может сфокусироваться на увеличении эффективности издержек и дальнейшей оптимизации сарех для целей компенсации потерь выручки. Мы оставляем наши модели без изменений, однако видим потенциальный риск снижения оценок.
ВТБ Капитал	=	<u>Из Интерфакса</u> Как отмечает аналитик ВТБ Капитала Михаил Расстригин, <u>рост тарифа с 1</u>

		<p>января 2014 года на 7% для прочих потребителей позволит примерно на треть нивелировать потерю 50 млрд рублей выручки от ухода последней мили и свести потери 2014 года практически к нулю.</p> <p>Но, по его словам, уход от последней мили будет проходить в несколько этапов, так что <u>оставшаяся часть выпадающих доходов проявится в 2015-2016 годах.</u> При этом из-за отсутствия роста тарифов в этот период Россетям придется оптимизировать затраты. По его словам <u>то, в какой мере удастся вернуть средства, будет зависеть от эффективности применяемых мер.</u></p> <p>В целом фронт работ может быть широкий: например, подконтрольные затраты Россетей в 2012 году составляли порядка 160 млрд рублей, а бюджет головного холдинга в этом году за 9 месяцев вырос на 28% год к году и по итогам всего года может составить порядка 6 млрд рублей, что составляет порядка 15-20% от размера выпадающих доходов, которые останутся после тарифной компенсации 2014 года, заключил эксперт.</p>
Газпромбанк	-	<p><u>Из Интерфакса</u></p> <p>Аналитик Газпромбанка Наталья Порохова отмечает, что проблему возврата оставшихся 14 млрд руб. (43 млрд минус 28,8 млрд, которые вернутся за счет тарифа ВН1 и прироста стоимости передачи для прочих потребителей на 7% - Интерфакс) надо будет решать на уровне регионов и конкретных распределительных сетевых компаний. Причем не во всех из них Россети являются 100%-ными акционерами. Важно понимать, на кого они ложатся, отметила Н.Порохова, подчеркнув, что на уровне одной МРСК <u>14 млрд рублей – это очень большие деньги.</u></p> <p><u>Не совсем понятно, откуда возьмутся эти 14 миллиардов.</u> Просто так дать денег из бюджета – не очень распространено у нас, и в энергетике это делается только для поддержки компаний на Дальнем Востоке, а проблема «последней мили» – это в основном Урал и Сибирь, говорит эксперт. По ее словам, <u>в отдельных регионах даже при неоднократном повышении тарифа вернуть деньги не получилось бы.</u></p>
<p><u>16 декабря – По информации СМИ, Россети предложили скорректированный в сторону уменьшения вариант инвестпрограммы на 2014-2017 гг., однако правительство РФ отправило его на доработку</u></p>		
ВТБ Капитал	=	<p><u>Из газеты Ведомости</u></p> <p>Размер инвестпрограмм сильно зависит от источников финансирования, говорит аналитик ВТБ Капитала Михаил Расстригин. Оценить резервы «дочек» Россетей сложно, также на практике трудно подсчитать, насколько компании на самом деле сократят удельные затраты, лучше всего эту проблему решит введение бенчмаркинга и монетарные стимулы для менеджмента, добавляет он.</p>
Открытие	=	<p><u>Из газеты Коммерсант</u></p> <p>Переносить сроки строительства при низком спросе на электроэнергию разумно: предусмотренные вводы в ближайшие годы не потребуются, считает старший аналитик ФК Открытие Сергей Бейден. Удельные затраты на единицу оборудования МРСК можно снижать, и сокращение затрат по холдингу могло бы быть и выше, добавляет он. Но для повышения эффективности лучше приватизировать одну из МРСК.</p> <p><u>Из daily</u></p> <p>Предлагаемое 31%-ное сокращение инвестпрограммы Россетей на 2014-2017 гг. предполагается провести главным образом за счет переноса сроков строительства порядка 27% трансформаторной мощности и 17% сетей, а не за счет существенной оптимизации операционных затрат. Стоит отметить, что сокращение инвестпрограммы ФСК, согласно предложению, должно составить 43% (в настоящий момент объем инвестпрограммы составляет 350 млрд руб.). Мы полагаем, что ответ правительства отказом на намерение Россетей сократить инвестпрограмму предлагаемым образом согласуется с ранними его заявлениями о том, что физические объемы капитальных затрат естественных монополий должны остаться прежними (несмотря на заморозку тарифов), и все сокращения инвестиций должны быть достигнуты за счет оптимизации операционных затрат. Мы считаем, что <u>данная новость негативна для Россетей,</u> поскольку теперь мы вряд ли сможем увидеть ожидаемое рынком существенное сокращение инвестпрограммы компании.</p>

<u>16 декабря – Совет директоров МРСК Урала утвердил бизнес-план на 2014 год, а также прогноз на 2015-2018 гг.</u>		
Промсвязь-банк	=	Существенное сокращение чистой прибыли МРСК Урала не позволяет рассчитывать на существенные дивидендные выплаты, однако в следующем году, несмотря на заморозку тарифов, компания планирует получить почти 1 млрд рублей чистой прибыли. Это почти в 3 раза превышает ожидаемый показатель текущего года. <u>Если компания выйдет на этот показатель чистой прибыли, то дивидендная доходность акций МРСК Урала может перевалить за уровень в 4%.</u>
<u>17 декабря – Совет директоров МРСК Центра утвердил бизнес-план и инвестпрограмму на 2014 год</u>		
Deutsche Bank	+/-	<u>Перевод с английского</u> МРСК Центра в пятницу опубликовала детали бизнес-плана на 2014 год и обновленные прогнозы на 2013 год. <u>Основным разочарованием для нас стали ожидания компании по чистой прибыли, прогнозируемый размер которой был сокращен до всего лишь 258 млн руб. в 2013 году и 1,2 млрд руб. в 2014 году.</u> При этом в прошлом году значение показателя превышало 4 млрд руб. Сообщается, что в 2013 году давление на прибыль окажут разовые операции (скорректированный показатель должен быть существенно выше), в 2014 году – отмена договоров «последней мили». Мы полагаем, что если компания не будет платить дивиденды из скорректированной чистой прибыли, размеры выплат вряд ли впечатлят инвесторов. В то же время в качестве позитивного фактора стоит отметить <u>предполагаемое сокращение капзатрат в 2014 году на порядка 33%, до 9,5 млрд руб., с 14,2 млрд руб., ожидающихся в 2013 году.</u>
<u>25 декабря – Совет директоров МРСК Северо-Запада одобрил проект инвестпрограммы компании на 2014 год в размере 3,7 млрд руб., предполагающий исключение нескольких подстанций</u>		
Ренессанс Капитал	=	<u>Из газеты Ведомости</u> Аналитик Ренессанс Капитала Владимир Скляр считает, что при снижении энергопотребления логично заморозить часть строек. Но и потенциал снижения <u>операционных расходов у российских сетевых компаний огромный</u> , напоминает он: По расчетам, операционные затраты МРСК на 1 МВт ч электроэнергии равны 630 руб., а в Великобритании сопоставимый показатель – 257 руб., в Уганде – 535 руб.