

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**

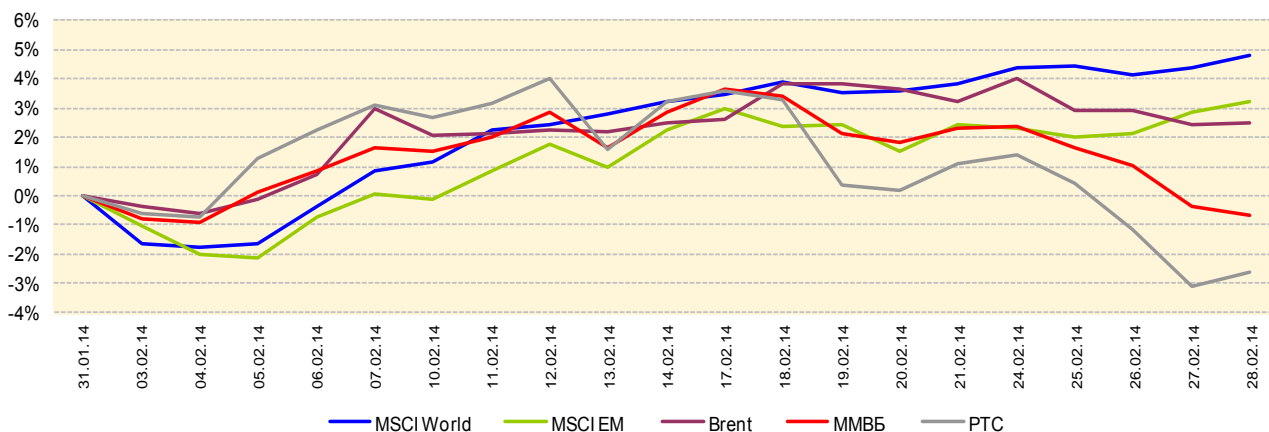


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в феврале 2014 г.**

Москва, март 2014 г.

## Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили февраль ростом: индекс развитых стран MSCI World увеличился на 4,8%, индекс развивающихся рынков MSCI EM прибавил 3,2%.



Основными драйверами подъема мировых рынков в феврале стали новости из США:

- Конгресс США одобрил повышение лимита госдолга США до марта 2015 года. При этом, отмечают СМИ, впервые с 2011 года республиканцы, контролирующие Палату представителей, одобрили законопроект без его увязки с другими бюджетными мерами. Как пишет The Wall Street Journal, республиканцы не хотят давать избирателям повода для нападок на партию в преддверии выборов в Конгресс, в результате которых партия может получить контроль над обеими палатами.

- Глава ФРС США, выступая в Сенате, заявила, что центробанк будет продолжать сокращение программы выкупа активов сдержанными темпами, но может изменить свою стратегию в случае ослабления экономического роста в стране. Аналитики полагают, что некоторое смягчение риторики главы ФРС было обусловлено слабостью статистики последних недель. В частности, хуже ожиданий были опубликованные в феврале данные по рынкам труда и жилья, розничным продажам, промпроизводству.

Вместе с тем рост фондовых рынков сдерживался проблемами *emerging markets*, усугубляемых сокращением ФРС программы выкупа активов – эти страны «наиболее уязвимы к сокращению или изменению финансовых потоков», отметили в Moody's.

МВФ, подтвердив свой прогноз по росту мировой экономики в 2014 году на 3,7%, назвал в качестве основных рисков для мировой экономики проблемы развивающихся стран отток капитала, рост процентных ставок и снижение курсов валют. Глава ЕЦБ заявил, что проблемы на *emerging markets* могут омрачить восстановление экономики региона.

В конце месяца справедливость подобных опасений была подтверждена резким ослаблением китайского юаня к доллару и эскалацией напряженности в Украине.

Индекс ММББ, в середине месяца прибавлявший сопоставимые с ростом MSCI World почти 4%, завершил февраль снижением на 0,7%.

Одной из причин вклада в негативную динамику индекса во второй половине февраля внесли события в Украине, оказавшейся на грани гражданской войны. При этом основные опасения инвесторов, помимо рисков прямых потерь РФ в случае весьма вероятного, как это следует из оценок ведущей тройки рейтинговых агентств, дефолта Украины, все же связаны с возможным вовлечением России в этот конфликт.

Давление на российский рынок в течение всего месяца оказывало продолжающееся ослабление рубля – в конце февраля рубль обновил исторические максимумы к бивалютной корзине и евро и впервые с марта 2009 года преодолел отметку 36 рублей за доллар. По мнению аналитиков, давление на рубль оказали как события в Украине, так и заявление Минфина о покупке валюты на рынке для перечисления в Резервный фонд – суммарно на 212 млрд руб. с 20 февраля до конца мая.

В целом весь новостной фон февраля носил достаточно негативный характер:

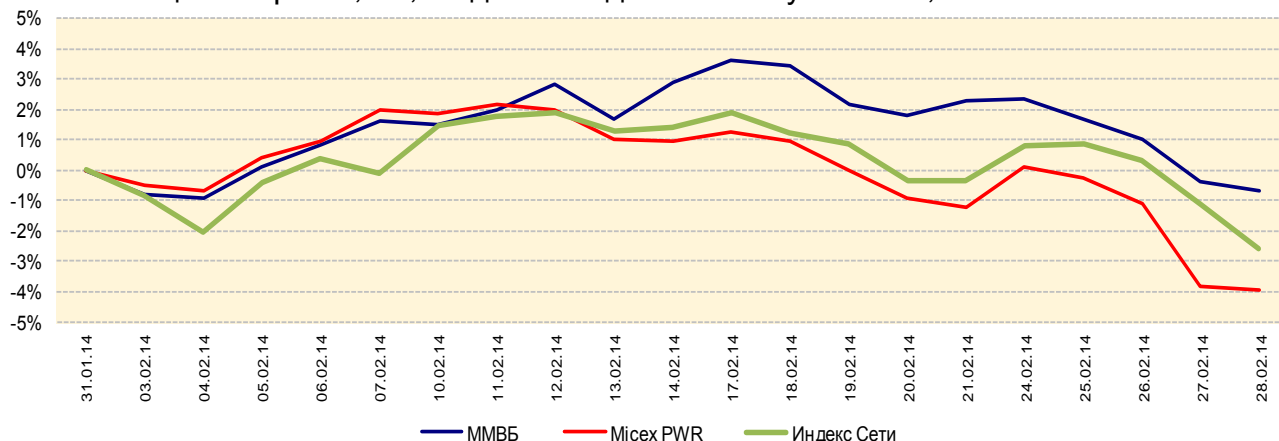
- Банк России существенно снизил прогноз роста ВВП в 2014-2016 гг. В соответствии с «Докладом о денежно-кредитной политике» теперь ЦБ ожидает подъема экономики в 2014 году на уровне 1,5-1,8%, а в 2015-2016 годах – 1,7-2,0%. Таким образом, отмечает Интерфакс, прогноз существенно понижен в сравнении с ранее прогнозировавшимся ЦБ ростом на 2%, 2,5% и 3% в 2014, 2015 и 2016 годах соответственно. В качестве основного сдерживающего фактора Банк России называет низкую экономическую активность в странах – торговых партнерах (в частности, в еврозоне).
- Еврокомиссия, улучшившая прогноз роста экономики стран еврозоны в 2014-2015 гг., ухудшила его для России: с 3 до 2,3% в 2014 году и с 3,4 до 2,7% в 2015 году. Снижение прогноза, в том числе, связано и с понижением прогнозных цен на нефть – со \$108,8 за баррель нефти Brent до \$104 в 2014 году и до \$99,6 в 2015 году.
- Росстат представил блок очень слабой статистики за январь. Промпроизводство снизилось на 0,2% г/г, тогда как аналитики ожидали роста на 1-1,1%. Инвестиции упали на 7%, темп роста розничных продаж замедлился до 2,4% – оба показателя показали худшую динамику с февраля 2010 года. Доходы населения уменьшились на 1,5% – максимальные темпы снижения с мая 2011 года. Стагнация на грани рецессии – так в основном прокомментировали аналитики эти данные, отметив, впрочем, традиционно низкое качество январской статистики из-за длительных выходных.
- По данным HSBC, промышленный PMI в январе упал до 48 пунктов – минимума с июня 2009 года, PMI сферы услуг составил 50,2 пункта, практически достигнув критического уровня. Комментируя эти данные, главный экономист HSBC по России и СНГ А.Морозов отметил, что *«экономика России находится на грани рецессии»*.
- По оценке Минэкономразвития, ВВП в январе снизился к декабрю на 0,5%. В первом квартале, сообщил замглавы МЭР А.Клепач, ожидается рост на уровне 1% г/г, в целом за 2014 год – около 2%. По его словам, министерство скорректирует свой официальный прогноз по росту ВВП в апреле, пока он составляет 2,5%.
- Росстат сообщил о существенном росте потребительских цен с 1 по 24 февраля – инфляция составила 0,7%, превысив весь февральский подъем цен прошлого года. В годовом выражении по состоянию на 24 февраля инфляция составила 6,3%. Как напоминает Интерфакс, прогноз правительства по инфляции на 2014 год находится в диапазоне 4,5-5,5%, при этом целевой прогноз Минэкономразвития равен 4,8%, ЦБ РФ – 5%. Согласно январскому консенсус-прогнозу Интерфакса, экономисты ожидают инфляцию на уровне 4,8%. Однако, отмечает агентство, продолжающееся ослабление рубля с большой вероятностью приведет к пересмотру прогнозов.
- По оценке Минэкономразвития, отток капитала из РФ в январе 2014 года составил около \$17 млрд, по итогам I квартала МЭР ожидает оттока на уровне \$35 млрд.

Из числа позитивных для нашего рынка новостей можно отметить только комментарии рейтинговых агентств, представленных, впрочем, еще до резкого обострения ситуации в Украине, в которых они отмечают устойчивость России на фоне текущих потрясений emerging markets.

*«Что касается России, то профицит ее платежного баланса и крупные валютные резервы пока защищают страну от проблем с ликвидностью на мировом рынке»,* - отмечают в Moody's. *«Одним из основных достоинств РФ является сильный государственный баланс и высокий уровень резервов. И в условиях гибкого обменного курса эти достоинства смогут укрепиться»,* - полагают в Fitch.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали существенно худшую по сравнению с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца потерял 4,0%, тогда как индекс ММББ упал на 0,7%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

На протяжении всего месяца драйверами динамика МисехPWR в основном выступали акции Интер PAO, Э.ОН Россия и ФСК. В первую неделю свыше половины подъема индекса МисехPWR обеспечили акции Интер PAO, в середине февраля основной вклад в снижение индикатора вносили все три бумаги, в последнюю неделю месяца от более серьезных потерь МисехPWR удержал почти 5%-й рост акций Э.ОН Россия.

В целом насыщенный новостной фон для сектора носил неоднозначный характер.

- По информации СМИ, правительство продолжает уточнять тарифные решения на средне- и долгосрочную перспективу.

Интерфакс со ссылкой на замглавы Минэкономразвития С.Белякова сообщил, что для населения индексация тарифов на электроэнергию в 2014 году составит 4,2%, в 2015-2016 гг. тарифы будут устанавливаться с понижающим коэффициентом 0,7 от инфляции за предыдущий год, с 2017 года индексация не превысит уровня инфляции предыдущего года. Для промышленности Минэкономразвития предлагает начиная с 2017 года индексировать сетевые тарифы на передачу электроэнергии на уровень инфляции предыдущего года, умноженную на понижающий коэффициент 0,7-0,8.

При этом долгосрочные тарифы будут устанавливаться по прогнозной инфляции без регулярного пересчета их на фактический рост цен – об этом решении сообщил глава МЭР А.Улюкаев по итогам совещания у премьер-министра. С.Беляков пояснил, что министерство выступило с таким предложением для того, чтобы заранее была понятна точная цифра, насколько будет проиндексирован тариф в том или ином году.

СМИ и отраслевые аналитики представили скептические комментарии по тарифным предложениям Минэкономразвития.

Коммерсант, напомнив, что еще в конце января на совещании в правительстве министерство предлагало индексировать тарифы для промышленности по инфляции, а для населения – на 20-30% выше инфляции, вновь отметил, что инвесторов беспокоят постоянная смена правил игры и фактический отказ от долгосрочных тарифов.

В свою очередь, в Уралсиб Кэпитал оценили разницу между прогнозной и реальной инфляцией на уровне 1%, полагая, что предложения МЭР будут служить дополнительным стимулом для сокращения издержек в компаниях. Как полагают в Институте проблем естественных монополий, недоиндексация может достигнуть 1,5%, что, в частности, приведет к ежегодным потерям выручки Россетей в 5 млрд руб.

Впрочем, по мнению большинства экспертов и участников рынка, пока речь идет скорее о теоретической дискуссии, поскольку даже утвержденные тарифные решения

постоянно пересматриваются. В частности, в Открытии отметили, что в текущей ситуации – неопределенности с моделью рынка электроэнергии и мощности, инвестпрограммами компаний сектора и ДПМ – столь долгосрочные заявления становятся irrelevantными для инвесторов. Как добавили аналитики Deutsche Bank, эти планы еще не раз будут подвержены корректировкам и пересмотрам.

- Агентство Интерфакс со ссылкой на замминистра энергетики А.Текслера сообщило, что Минэнерго планирует ввести новую модель рынка тепла в 2014 году, новую модель рынка электрической энергии в целом – в 2015 году. *«Учитывая, что вопросы новой модели по электроэнергии напрямую связаны с теплом, мы считаем, что сначала нужно пройти эту дорогу по теплу»*, - заявил он.

Между тем, по словам замминистра энергетики В.Кравченко, метод установления тарифов для рынка тепла на основе «альтернативной котельной» не должен быть единственным способом тарифного регулирования, допускается использование метода «затраты плюс» – метод может быть выбран непосредственно заказчиком.

Как впоследствии сообщил Интерфакс, правительство РФ опубликовало постановление, согласно которому тепло- и водоснабжающие организации смогут в 2014-2015 гг. перейти с метода экономически обоснованных расходов на иные методы ценообразования – например, RAB, индексации тарифов или сравнения аналогов.

Впрочем, по мнению собеседников агентства на энергорынке, по сути, вряд ли кто-то воспользуется переходом на RAB, если будет разработана методика «альтернативной котельной». По словам аналитиков Deutsche Bank, вера рынка в механизм RAB после ряда вмешательств правительства существенно снизилась.

Свое несогласие уже высказал Фортум – как сообщил Интерфаксу гендиректор А.Чуваев, компания против тарифообразования в теплоснабжении по иным методам регулирования, кроме «альтернативной котельной». *«RAB... мы уже сталкивались с ним в других частях электроэнергетики, и что из этого получилось, мы тоже знаем – разрослись инвестпрограммы, потом их начали «рубить», и RAB в наших условиях работает с большим трудом. А может быть, и вообще не работает»*, - заявил он.

- Как сообщил Интерфакс со ссылкой на замглавы Минэнерго В.Кравченко, решения об индексации цен по КОМ в 2014 году пока не принято ввиду разногласий между Минэкономразвития, ФСТ и Минэнерго.

Кроме того, В.Кравченко сообщил, что КОМ-2015 снова будет проведен на один год, хотя ранее предполагалось провести долгосрочный КОМ на 2015-2018 гг. По данным источников Интерфакса, отказ от долгосрочного регулирования объясняется неопределенностью «правил игры», в том числе, в связи с отсутствием новой модели рынка. При этом министр не пояснил, будут ли отменены ргисе-сар и сократится ли количество зон свободного перетока (ЗСП).

Между тем, по информации Коммерсанта со ссылкой на материалы совещания Минэнерго, НП «Совет рынка» и представителей крупных генкомпаний, НП предлагает отказаться от потолка цен и усилить конкуренцию, сократив число ценовых зон. Как отметило издание, предложение укрупнения ЗСП поддерживают в ФАС, где однако отмечают, что *«многие детали предстоит проработать»*.

- По-прежнему отсутствует ясность с изменениями параметров существующих ДПМ – совещание Минэнерго с генкомпаниями, которое планировалось на 21 февраля, пишет Интерфакс, перенесено на неопределенное время.

В то же время, как сообщили Ведомости, Фортум, Э.ОН Россия и Энел ОГК-5 больше не возражают против изменения параметров ДПМ. По информации газеты, речь идет о пролонгации сроков действия ДПМ с 10 до 15 лет.

Но теперь, пишет издание, против изменения ДПМ выступают уже российские генкомпании – Квадра, КЭС-Холдинг и Сибирская генерирующая компания – в связи с

возможными проблемами с пролонгацией банковских кредитов. У этих компаний, отмечают в Газпромбанке, слабые финансовые показатели – соотношение долг/ЕБИТДА у КЭС и Квадры уже 6,4х и 6,5х, у СГК – выше – и изменение кредитных ставок для них будет чувствительным.

- Продолжилась дискуссия вокруг либерализации цен на мощность для сибирских ГЭС. С одной стороны, как сообщил Интерфакс, Э.ОН Россия обратилась в Минэнерго с письмом, содержащим критику предложений министерства. В числе негативных последствий такого решения в компании называют вытеснение тепловой генерации с рынка Сибири, снижение надежности электроснабжения и теплоснабжения в регионе, увеличение нагрузки на потребителей.

С другой стороны, компании – владельцы сибирских ГЭС – РусГидро и Евросибэнерго – поддержали Минэнерго, полагая, что предлагаемые изменения *«взвешенны и своевременны»*, они возвращают участников рынка к справедливому распределению выручки, а снижения надежности электро- и теплоснабжения не произойдет.

Между тем, как впоследствии заявил вице-премьер А.Дворкович, *«в один шаг либерализации на 100% не будет»*, и решение о темпах либерализации будут приниматься с учетом их воздействия на динамику цен на электроэнергию в регионах. При этом, РусАл и РусГидро, цитирует Интерфакс слова вице-преьера, *«принимают на себя обязательство компенсировать за счет прямых договоров с гарантирующими поставщиками единый рост цен на электроэнергию в тех регионах, где это может произойти ...»*.

- По информации Коммерсанта, Интер РАО, КЭС и Евросибэнерго просят частично сохранить существующие механизмы в отношении вынужденных генераторов. Как напоминает газета, Системный оператор ранее направил в Минэнерго предложения по выводу из эксплуатации нерентабельных станций, доля которых на оптовом энергорынке достигает 4,5%, а их общая мощность превышает 10 ГВт.

При этом, пишет Коммерсант, в поддержку инициативы Системного оператора выступают лишь иностранные инвесторы в лице Э.ОН Россия, Энел ОГК-5 и Фортум.

- Коммерсант сообщил, что НП «Сообщество потребителей электроэнергии» 31 января направило письмо министру энергетики, выразив несогласие с предложениями министерства по введению платы за неиспользуемые сетевые мощности.

Как напомнило издание, Минэнерго предлагало обязать все крупные предприятия оплачивать 20% неиспользуемой мощности в том случае, если резерв превышает 40% от максимальной мощности предприятия.

Как полагают в НП, мониторинг фактического объема резерва в регионах и возможных тарифных последствий не проводился, а необходимые расходы энергокомпаний на содержание сетей и так учитываются в их тарифах. По подсчетам НП, при принятии схемы тарифы для промышленности подскочат более чем на 20%, для ряда предприятий – на 200-300%. Кроме того, в НП считают, что на высвободившуюся мощность претендентов не будет, и расходы на ее содержание вернутся в общий тариф.

С предложением доработать проект постановления обратилось в Минэнерго и Минэкономразвития. В частности, министерство предложило снижать размер бесплатного резерва для крупных потребителей в течение трех лет по графику 80-60-40%, ввести ответственность за неиспользуемый резерв для новых потребителей, а уже подключенных штрафовать только в точках повышенного спроса на мощность – в Москве и Санкт-Петербурге. Пока, пишут Ведомости, министерство предложило установить минимально возможную загрузку в 20% мощности в течение последних трех лет

- По информации СМИ со ссылкой на заявления В.Кравченко, Минэнерго планирует подготовить проект постановления правительства о лишении сбытов статуса ГП за долги перед сетевыми компаниями.

Как пишет Коммерсант, после того как сбыты начали лишаться статуса ГП за долги перед генкомпаниями, платежная дисциплина на ОРЭМ резко улучшилась, но сразу же начался рост долга перед сетями, за который сейчас на рынке не наказывают. В итоге, по данным Коммерсанта, в 2013 году общий долг ГП перед компаниями Россетей вырос на 26%, до 63,6 млрд руб., а у некоторых сетевых компаний, например у МРСК Юга, он сравнялся с годовым объемом инвестпрограммы.

- Ведомости со ссылкой на представителя Минэнерго сообщили, что министерство планирует снижение порога выплат задолженности бывших ГП в рамках конкурсов выбора ГП до 10% при отсутствии заявок. *«Вопрос снижения цены ниже 10% пока не обсуждается, так как мы рассчитываем, что при таком уровне долга заявки на конкурс все-таки поступят»*, - добавил собеседник издания.

Как напоминают Ведомости, до последнего времени минимальной заявкой было 20% от общего долга, однако в прошлом году Минэнерго впервые столкнулось с проблемой продажи сбыта по минимальной цене. После нескольких конкурсов, где разыгрывались 20% долгов Бурятэнергосбыта, ни одной заявки так и не было подано, и только после снижения цены до 10% задолженности появились покупатели.

Между тем, как сообщил Интерфакс, Минэнерго, не получив ни одной заявки в рамках конкурса на выбор ГП по Мурманской области, установило порог выплат долгов кредиторам бывшего поставщика на уровне 10%.

- Как сообщили BigpowerNews в Минэнерго, Атомэнергосбыт (структура Росатома) со второй попытки, после устранения проблем с аффилированностью, победила в конкурсе на присвоение статуса ГП в Курской и Тверской областях. Компании предстоит выплатить 40% долгов предыдущих ГП перед генераторами на ОРЭМ.

Кроме того, по информации BigpowerNews, Минэнерго продлило статус ГП дочкам Россетей в Брянской, Курской, Ивановской и Омской областях в связи с истечением срока, на который МРСК был присвоен этот статус.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе снизилось на 3,5% г/г до 101 млрд кВт.ч. При этом выработку сократили ТЭС и АЭС, и только ГЭС смогли увеличить производство.

При этом в 2014 году Системный оператор ЕЭС ожидает роста энергопотребления в Единой энергосистеме на 0,68% г/г – данный прогноз оператор заложил в «Схему и программу развития ЕЭС» на 2014-2020 гг., находящуюся на утверждении в Минэнерго.

Между тем, замглавы Минэнерго В.Кравченко заявил, что энергопотребление в РФ в 2014 году не превысит уровень 2013 года, и, по информации Коммерсанта, при обсуждении документа в Минэнерго будет рассматриваться вариант снижения прогноза ежегодного роста спроса до 1% с 1,8%, как это предусматривалось схемой развития ЕЭС на 2013-2017 гг., утвержденной в прошлом году.

Как сообщает газета, именно падение спроса стало причиной наблюдаемой активизации процесса переноса до 1ГВт мощности по ДПМ: в феврале правительство уже одобрило перенос двух ДПМ, сейчас, пишет Коммерсант, в списке с пометкой «возможен перенос» находятся семь ДПМ-проектов Интер РАО, КЭСа, Квадры и ТГК-2.



## Рынок акций электросетевых компаний

Динамика акций электросетевых компаний выглядела несколько лучше динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети снизился на 2,6%, индекс МисехPWR – на 4,0%.

В феврале акции компаний электросетевого сегмента находились под давлением общего ухудшения настроений на российском рынке. Собственный новостной фон носил нейтральный характер.

С середины месяца в центре внимания участников рынка находились заявления представителей Минэнерго, касающиеся приватизации ряда МРСК.

Как заявил 17 февраля замглавы Минэнерго А.Текслер, министерство не отказывается от планов приватизации МРСК. *«Мы от этого не отказываемся. Мы считаем, что это должно быть в этом году»*, - сказал А.Текслер, добавив, что обсуждение этого вопроса продолжается.

В свою очередь, как сообщил 26 февраля замглавы Минэнерго В.Кравченко, приватизация одной из МРСК возможна в 2014 году, продажа доли в компании может пройти за счет допэмиссии в пользу одного из акционеров. *«В существующих условиях, в том числе некоего экономического спада, недооцененности наших компаний, тем не менее полагаю, что возможно было бы одну МРСК продать, причем речь шла бы именно не о продаже как такового пакета, а о хорошем способе продажи – допэмиссии в пользу какого-то акционера»*, - сказал он.

При этом, сообщил Интерфакс, В.Кравченко пояснил, что это его личное мнение, а официальная позиция министерства по данному вопросу, вероятно, будет определена в ближайшее время. Вместе с тем министр поставил под сомнение вероятность нахождения инвестора, готового участвовать в приватизации МРСК, *«исходя из тех ограничений, которые существуют, и тех последних действий, которые предприняло государство по регуляторике»*.

Отраслевые эксперты в большинстве своем нейтрально восприняли данные заявления, отметив, что они вполне согласуются со стратегией развития электросетевого комплекса, согласно которой первая приватизация должна состояться в 2014 году, и, таким образом, не являются сюрпризом.

Тем не менее, подчеркнули в ВТБ Капитале, неопределенность в вопросе приватизации сохраняется – предыдущие заявления менеджмента сетевых компаний и чиновников указывают на отсутствие консенсуса по данному вопросу, а слова В.Кравченко в целом не вносят дополнительной ясности. По словам экспертов, сохранение регуляторной неопределенности в сетевом секторе, являющееся причиной ухудшающегося финансового состояния почти всех сетевых компаний, может стать причиной переноса сроков приватизации или ее осуществления в форме передачи в управление (с или без возможности покупки в будущем).

В свою очередь, как полагают в Sberbank CIB, первая приватизационная сделка может состояться после решения проблемы «последней мили» и утверждения инвестпрограмм и параметров регулирования сетевых компаний в апреле текущего года, а также должной подготовки аукциона, для чего может потребоваться от шести до девяти месяцев, то есть к концу года. *«Мы считаем, что акции МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра и МРСК Волги позволяют сделать ставку на потенциальную приватизацию»*, - сообщили эксперты, добавив, что какая бы МРСК ни была приватизирована первой, цена сделки, вероятно, будет предполагать существенную премию к текущим рыночным котировкам.

*«Мы полагаем, что правительство будет стремиться к приватизации по коэффициенту «стоимость предприятия / PAB» около 1,0. Это подразумевает значительный потенциал роста с текущих низких оценок. Мы считаем, что получить такую оценку от стратегических инвесторов вполне возможно, если*



*система RAB останется в силе (как предполагает правительство) и инвесторы получают гарантии сохранения утвержденных параметров RAB», - считают эксперты.*

В целом, полагают в Sberbank CIB, стратегические покупатели на МРСК все-таки найдутся – ими могут выступить международные энергетические компании и консорциумы глобальных инфраструктурных и пенсионных фондов. *«МРСК – это очень большие компании, и объемы продаж каждой из них (в тераватт часах) сравнимы с объемами продаж электроэнергии в электросетях целых стран, таких как Австрия, Чехия или Швейцария. Таким образом, их приватизация должна привлечь внимание стратегических инвесторов», -* заключили в инвестбанке.

Прочие новости электросетевых компаний включали следующую информацию:

- По сообщению Интерфакса, премьер-министр Д.Медведев в ближайшее время планирует подписать постановление, сокращающее сроки техприсоединения к сетям на 30 дней. При этом председатель правительства уточнил, что данное постановление улучшит условия для малого и среднего бизнеса, речь идет об облегчении для потребителей, использующих оборудование мощностью не более 150 кВт.

Как пояснил вице-премьер А.Дворкович, *«проектом постановления предполагается, что заявитель будет доверять сетевой организации пройти процедуры согласования и заключения договора об энергоснабжении со сбытовой организацией»,* добавив, что это и позволит сократить процедуру техприсоединения.

А.Дворкович также сообщил, что во втором квартале 2014 года завершится разработка законопроекта, который позволит сократить процедуру еще на 60 дней – до 45 дней.

- По информации газеты Коммерсант, что ФСТ выступила с предложением выделить в ежемесячных счетах за электроэнергию домохозяйств абонентскую плату за подключение к сетям, что позволит частично компенсировать электросетевым компаниям расходы на подключение пустующих объектов недвижимости. Данное предложение, пишет газета, нашло поддержку в Россетях, а также среди отраслевых экспертов, отметивших, впрочем, возможные трудности с его реализацией.

- Как сообщила газета Коммерсант, Минэкономразвития подготовило и вынесло на общественное обсуждение проект поправок к законам, регулирующим земельные отношения, для упрощения процедур предоставления участков под строительство и эксплуатацию электросетевых объектов. Ускорение выдачи земли необходимо в связи с требованиями по сокращению сроков техприсоединения к сетям, пишет издание. Новый механизм позволит сократить сроки разработки документации до 65 дней.

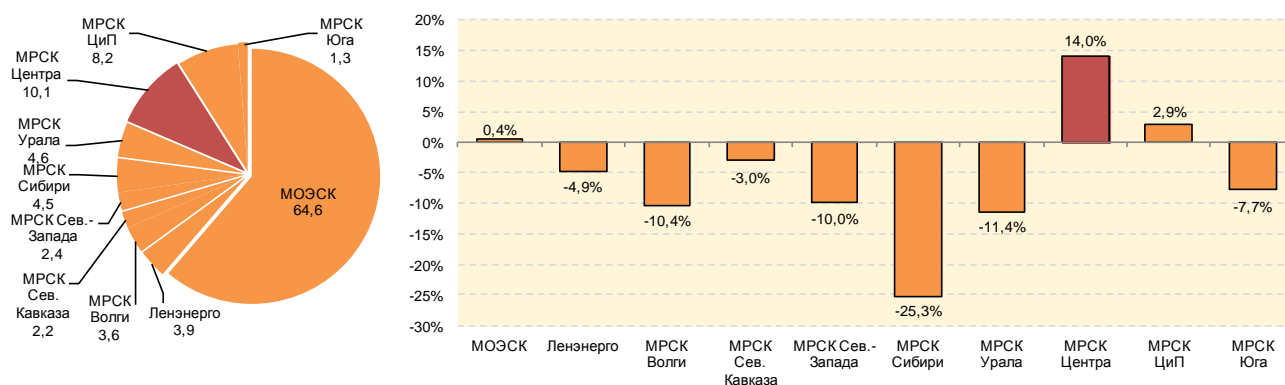
Согласно документу, обсуждение которого завершится 15 марта, электросети смогут ускорить получение земель под строительство через сервитут – частный (по соглашению сторон) или публичный (по директиве госорганов). По законопроекту, власти дают сетям публичный сервитут без общественных слушаний в 20-дневный срок.

В результате, пишет Коммерсант, если сервитут будет введен, никто не сможет сопротивляться появлению ЛЭП на своей земле, в лучшем случае владелец получит компенсацию. Впрочем, по уверению Россетей, злоупотреблений со стороны компании не будет. По словам юристов, документ может привести скорее к сокращению злоупотреблений владельцами земли – сейчас после публикации материалов для публичных слушаний местные власти часто предоставляют аффилированным и иным лицам участки, где планируется ЛЭП, с целью получения возмещения при их изъятии.

- Предправления ФСК А.Муров заявил, что компания рассчитывает на увеличение поступлений от техприсоединения в 2014-2017 гг. до 77 млрд руб. Как сообщили Интерфаксу в ФСК, новый ФЗ №308 (отменяющий «последнюю милю») предусматривает включение в плату за техприсоединение инвестсоставляющей на развитие сети. По мнению аналитиков, несмотря на позитив информации для ФСК в первом приближении, перспективы финальной редакции закона остаются неопределенными.

- Минэнерго опубликовало проект инвестпрограммы ФСК и прогноз основных финансовых показателей на 2015–2019 гг. Общий объем капвложений за период может составить 562,9 млрд руб., из них за счет собственных ресурсов ФСК профинансирует 510 млрд руб., за счет заемных – 52,9 млрд руб.
- Глава ФСК А.Муров заявил, что ФСК обсуждает возможность выпуска привилегированных акций для привлечения 70 млрд руб. из ФНБ на развитие инфраструктуры БАМа и Транссиба – решение зависит от правительства.
- По информации Минэнерго, министерство провело открытые общественные слушания проекта инвестпрограммы ФСК до 2019 года при участии чиновников, руководителей энергетических и промышленных компаний, экспертов.
- Аналитики RMG обратили внимание на сообщение Ленэнерго, согласно которому из-за переноса исполнения обязательств по техприсоединению объекта РЖД с 4 квартала 2013 года на более поздний срок прибыль компании по итогам 2013 года значительно сократится. «По нашей обновленной оценке, прибыль по российским стандартам за 2013 год может составить не более 300 млн руб., а дивидендная доходность по обыкновенным и привилегированным акциям – 1,5%, и 2,7% к текущим котировкам соответственно. Ранее мы прогнозировали дивидендную доходность на уровне 4% и 12% соответственно», - сообщили эксперты.

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



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

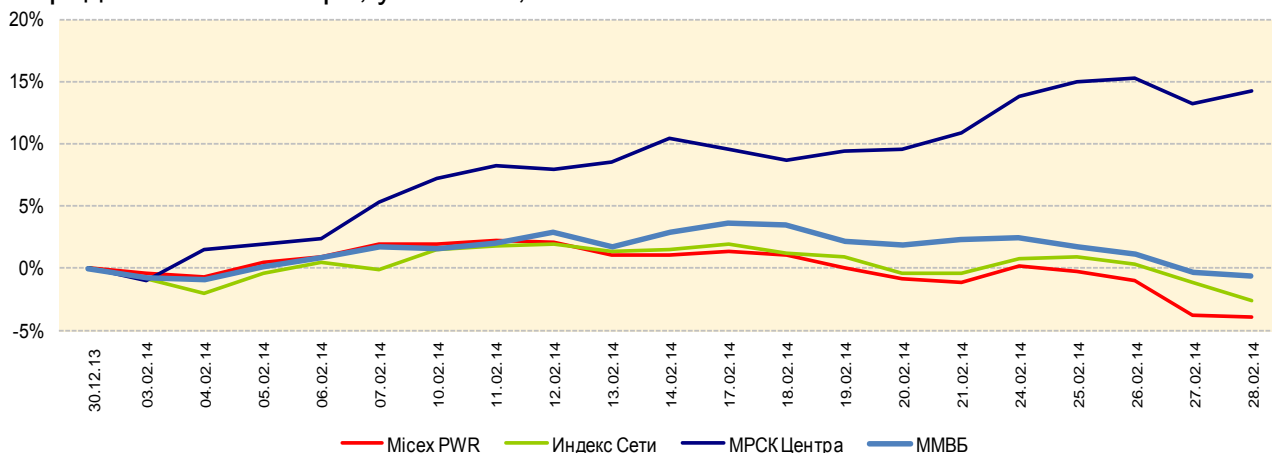
По итогам февраля акции всех МРСК, за исключением МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья и МОЭСК, продемонстрировали снижение.

Значения капитализации МРСК на конец января и февраля 2014 г. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц, %
	На 31.01.14	На 28.02.14	
МОЭСК	64,4	64,6	0,4%
Ленэнерго	4,1	3,9	-4,9%
МРСК Волги	4,0	3,6	-10,4%
МРСК Северного Кавказа	2,3	2,2	-3,0%
МРСК Северо-Запада	2,7	2,4	-10,0%
МРСК Сибири	6,1	4,5	-25,3%
МРСК Урала	5,2	4,6	-11,4%
МРСК Центра	8,8	10,1	14,0%
МРСК Центра и Приволжья	7,9	8,2	2,9%
МРСК Юга	1,4	1,3	-7,7%

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц ростом на 14,3% по ценам последних сделок на Московской бирже. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, упал на 2,6%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

Характеристика объемов торгов на Московской бирже (основной режим) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, основной режим	2 513	682 332 000	158,7

На Московской бирже в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 682,3 млн шт. или 1,62% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в феврале по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 61%, при этом количество сделок сократилось на 7% по сравнению с январем. Среднедневной оборот торгов составил около 34,1 млн шт. – на 53% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> повысился с 0,51% до 0,67%. Максимальный спрэд за период достигал 1,67% (04 февраля), а минимальное значение спрэда составило 0,09% (07 февраля).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в феврале выступали общие новости распределительного сектора, включавшие, главным образом, комментарии чиновников о сохранении Минэнерго планов по приватизации МРСК в 2014 году. Как полагают аналитики Sberbank CIB, акции МРСК Центра позволяют сделать ставку на потенциальную приватизацию, при этом, по их словам, какая бы МРСК ни была приватизирована первой, цена сделки, вероятно, будет предполагать существенную премию к текущим рыночным котировкам.

Комментарии аналитиков по новостям распределителя 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):

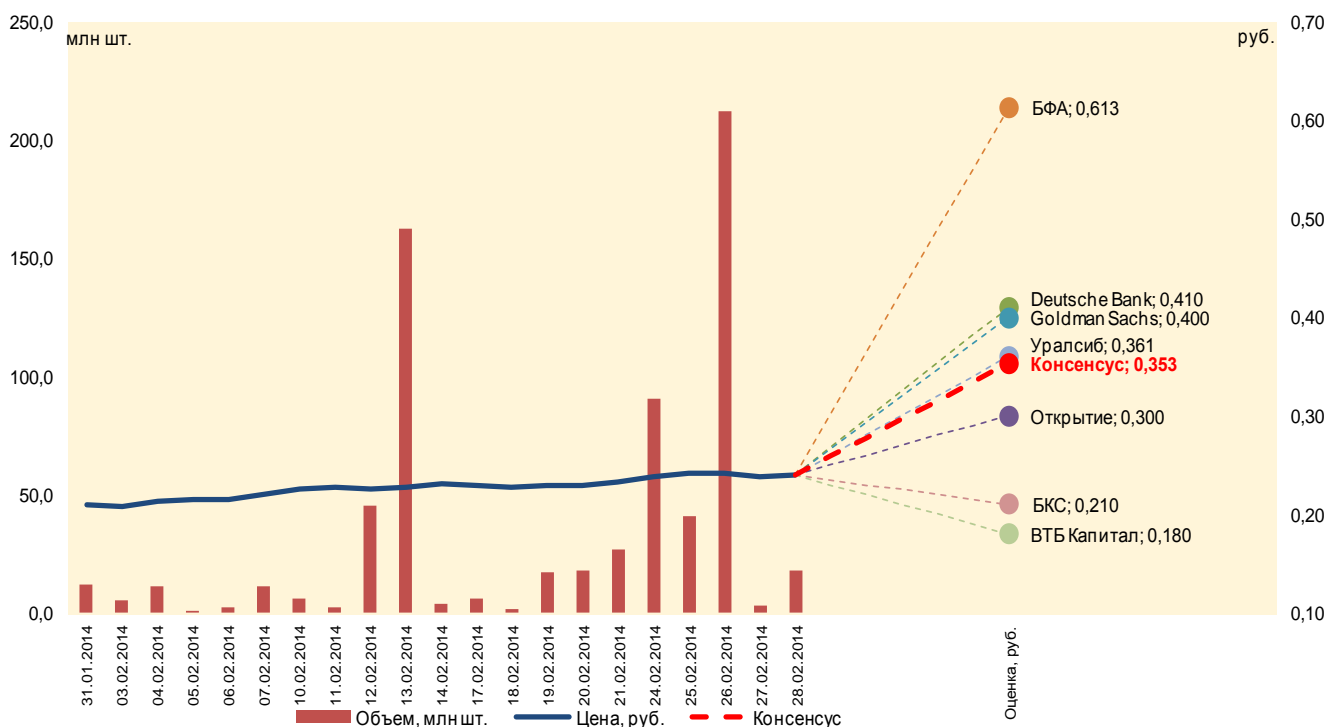
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекоменда- ция
		\$	руб. <sup>2</sup>			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,005	0,180	-25%	27.02.2014	продавать
2 Открытие	Бейден	0,008	0,300	25%	22.01.2014	держать
3 Deutsche Bank	Булгаков	0,011	0,410	71%	13.12.2013	покупать
4 БКС	Гончаров	0,006	0,210	-13%	20.11.2013	держать
5 Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,011	0,400	67%	22.05.2013	покупать
<i>Оценки в долларах США</i>						
6 Уралсиб	Тайц	0,01	0,361	50%	28.01.2013	покупать
7 БФА	Жданов	0,017	0,613	155%	10.07.2013	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
8 Sberbank CIB <sup>1</sup>	Котиков, Труфанов	0,010-0,013			21.01.2014	покупать
9 Атон	Купреев	0,0169	0,609	154%	13.12.2012	держать
10 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,833	247%	24.05.2012	держать
11 Ренессанс Капитал	Скляр	0,035	1,262	426%	27.04.2012	покупать
12 Газпромбанк		0,021	0,750	213%	29.11.2012	выше рынка
<b>Консенсус</b>		<b>0,010</b>	<b>0,353</b>	<b>47%</b>		
Текущая цена <sup>3</sup>			<b>0,240</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 28.02.14 г.;
3. Последняя цена на Московской бирже 28.02.14 г.

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,353 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 47%. За прошедший месяц потенциал роста уменьшился на 33 п.п. главным образом роста цены акций.

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 аналитики ВТБ Капитала, возобновив покрытие акций компаний электросетевого сегмента, рекомендовали «продавать» акции МРСК Центра с целевой ценой 0,18 руб./шт. Ранее оценка экспертов составляла 0,30 руб./бумага, рекомендация – «продавать».

*«Расчеты в настоящий момент учитывают окончание сроков действия договоров «последней мили» и рост тарифов, равный инфляции в 2015–2016 и 0,7\*ИПЦ впоследствии. Что касается затрат, мы предполагаем более жесткий контроль затрат и снижение капитальных затрат на 30%. Прогнозы по показателю EBITDA и прибыли на акцию в среднем повышены на 5% и 58% на период 2014-2015 гг.»*, - говорится в обзоре инвестбанка.

Вместе с тем, отметили эксперты, даже с учетом новых данных по капзатратам (снижение на 30% против старых прогнозов) и уже принятыми Россетями обязательствами сократить операционные затраты на 15% доход на инвестированный капитал с трудом покрывает средневзвешенную стоимость капитала, и невысокие потенциалы роста прогнозной стоимости сохраняются лишь для нескольких компаний сектора.

*«Если решения регуляторов будут стимулировать компании повышать эффективность операционных и капитальных затрат (чего пока не наблюдается), это может способствовать реализации их стоимостного потенциала. Одним из стимулов может стать приватизация»*, - заключили в ВТБ Капитале.

### Приложение – комментарии аналитиков

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

1. По информации Коммерсанта, ФСТ предлагает выделить в платежах населения за электроэнергию фиксированную ставку за доступ к энергетической инфраструктуре;
2. По сообщению Ленэнерго, перенос сроков исполнения обязательств по техприсоединению объектов РЖД может негативно сказаться на прибыли компании;
3. ФСК планирует получить более 20 млрд руб. к 2017 году за счет оплаты техприсоединения генерирующими компаниями, сообщил предправления ФСК А.Муров;
4. Минэнерго опубликовало проект инвестпрограммы ФСК на 2015-2019 гг., а также прогноз финпоказателей компании на данный период;
5. По сообщению Коммерсанта, Россети направили в Минэнерго новый, сокращенный на 21%, вариант инвестпрограммы;
6. Минэнерго не отказывается от планов приватизации МРСК, сообщил замминистра энергетики А.Текслер;
7. Минэнерго провело открытое обсуждение инвестпрограммы ФСК;
8. Минэнерго намерено подготовить проект постановления о лишении статуса ГП за долги перед сетями;
9. Приватизация одной из МРСК возможна в 2014 году, продажа может пройти за счет доэmissии в пользу акционера, заявил замминистра энергетики В.Кравченко;
10. ФСК обсуждает возможность выпуска привилегированных акций для привлечения средств из ФНБ, сообщил журналистам глава компании А.Муров.

03 февраля – По информации Коммерсанта, ФСТ предлагает выделить в платежах населения за электроэнергию фиксированную ставку за доступ к энергетической инфраструктуре

Уралсиб Кэпитал	+	<p><b>Дополнительные доходы.</b> Предложение ФСТ направлено на то, чтобы частично компенсировать электросетям расходы на подключение пустующих домов и других объектов недвижимости. В настоящее время распределительные компании обязаны подключать население к сети мощностью до 15 кВт за символическую плату в 550 руб., тогда как некоторые присоединенные объекты недвижимости не потребляют электроэнергию вообще. При этом стоимость подключения заметно превосходит взимаемую плату.</p> <p><b>Частичная компенсация затрат на подключение.</b> Мера призвана частично компенсировать расходы на подключение пустующих жилых строений и обеспечить дополнительные поступления для распределительных компаний. Предложение пока является проектом и касается социальной сферы, поэтому требует дополнительных обсуждений. Мы считаем инициативу позитивной для акционеров Российских сетей и ее дочерних распределительных компаний.</p>
--------------------	---	--

03 февраля – По сообщению Ленэнерго, перенос сроков исполнения обязательств по техприсоединению объектов РЖД может негативно сказаться на прибыли компании

RMG	-	<p>Согласно данным компании, из-за переноса исполнения обязательств по технологическому присоединению объекта РЖД с 4 квартала 2013г. на более поздний срок, прибыль Ленэнерго по итогам 2013г. значительно сократится. Снижение прибыли негативно отразится на дивидендной доходности акций, особенно привилегированных. За 2012 г. Ленэнерго выплатило акционерам 25% от чистой прибыли по РСБУ – 0,16 руб. на обыкновенную акцию и 1,32 руб. на привилегированную. Уставом компании предусмотрена выплата 10% от чистой прибыли по РСБУ на привилегированные акции.</p> <p>По нашей обновленной оценке, прибыль по российским стандартам за 2013 г.</p>
-----	---	--



		может составить не более 300 млн руб., а дивидендная доходность по обыкновенным и привилегированным акциям – 1,5%, и 2,7% к текущим котировкам, соответственно. Ранее мы прогнозировали дивидендную доходность на уровне 4% и 12%, соответственно.
<u>05 февраля – ФСК планирует получить более 20 млрд руб. к 2017 году за счет оплаты техприсоединения генерирующими компаниями, сообщил предправления ФСК А.Муров</u>		
БКС	=	<u>Перевод с английского</u> Плата за техприсоединение гипотетически может способствовать увеличению агрегированного значения EPS ФСК в 2014-2017 гг. на 40%, выручки за аналогичный период – на 10%. В то же время <u>вероятность утверждения такой платы, на наш взгляд, крайне неопределенна по двум причинам</u> . Во-первых, это всего лишь приведет к перераспределению денежных потоков между различным госструктурами (ФСК и генерирующими компаниями с госучастием). Во-вторых, мы пока не видим подтверждений данной информации со стороны правительства или регулятора.
Уралсиб Капитал	=	ФСК благодаря повышению платы за присоединение сможет ослабить давление на балансовые показатели, однако мы не ожидаем, что это обеспечит компании <u>положительный денежный поток в краткосрочной перспективе</u> . Также маловероятно, что активы, построенные в условиях финансирования платы за присоединение, войдут в регулируемую базу активов (РАВ) ФСК.
Открытие	=	<u>Перевод с английского</u> В настоящее время плата за присоединение, получаемая ФСК, составляет всего 1,5 млрд руб., таким образом, <u>существенное ее увеличение способствует росту прибыльности компании (по нашим оценкам, показатель EBITDA может увеличиться на 10-15%)</u> . Тем не менее, <u>существуют некоторые законодательные препятствия, которые придется преодолеть</u> . В частности, еще только предстоит принять закон, устанавливающий порядок исчисления объемов платежей после отмены «последней мили», что, как мы полагаем, вряд ли произойдет в ближайшее время. Более того, предложенная схема тесно связана с новыми моделями рынка электроэнергии и мощности, которые, возможно, будут ободрены в 2014 году и утверждены – в 2015 году. Таким образом, несмотря на то, что в первом приближении новость выглядит позитивно, ФСК вряд ли окажется в значительном выигрыше в кратко- и среднесрочном периоде, таким образом, <u>мы оцениваем информацию как нейтральную для компании</u> .
<u>11 февраля – Минэнерго опубликовало проект инвестпрограммы ФСК на 2015-2019 гг., а также прогноз финпоказателей компании на данный период</u>		
ВТБ Капитал	+/-	Опубликованный проект полностью согласуется с инвестпрограммой, утвержденной советом директоров ФСК в конце января, размер которой на 24% ниже, чем предполагалось первоначального (150–155 млрд руб./год). В то же время размер новой программы на 33% выше, чем в проекте программы подготовленном в декабре 2013 года. <u>Если заложить представленные параметры в нашу модель оценки стоимости ФСК по методу дисконтированного денежного потока, то получается, что в 2014-2017 компания продолжит генерировать отрицательный свободный денежный поток в размере минус 30-40 млрд руб./год (предполагает доходность свободного денежного потока в минус 25–35%)</u> . Что касается финансовых прогнозов, то <u>представленная оценка EBITDA на 4-10% превышает рассчитанный нами уровень</u> . Мы предполагаем, что это расхождение может быть обусловлено, во-первых, разницей в показателях по РСБУ и МСФО (3-4 млрд руб., исходя из данных за 2012 год), а во-вторых, тем, что расчеты Минэнерго могут базироваться, теоретически, на более агрессивных допущениях в отношении эффективности расходов. <u>Представленную оценку прибыли на акцию мы, наоборот, считаем излишне пессимистичной, поскольку она не учитывает капитализацию процентного дохода (в 1п13 ФСК капитализировала почти 100%) и стоимость долга ФСК, превышающую 11% (против текущего среднего значения в 8%)</u> . На данном этапе в отношении акций ФСК мы подтверждаем рекомендацию «продавать». Основным фактором, негативно влияющим на инвестиционную привлекательность компании, мы считаем отсутствие ясности в отношении дальнейшей динамики капиталовложений, тарифов и дивидендов.



		<b>«ФСК ЕЭС»: проект инвестпрограммы на 2015–2019</b>						
		млрд руб.	2015	2016	2017	2018	2019	
		<b>Проект Минэнерго</b>						
		ЕВИТДА	95.7	96.7	100.9	105.3	110.1	
		Чистая прибыль	-13.2	-15.8	-14.9	-13.5	-10.5	
		Капитальные расходы (включая НДС)	105.4	127.2	125.5	106.6	98.1	
		<b>Прогноз «ВТБ Капитал» (МСФО)</b>						
		ЕВИТДА	87.1	92.0	97.2	102.7	108.5	
		Чистая прибыль	3.2	-1.5	-3.7	-5.6	-6.9	
		Капитальные расходы (включая НДС)	155.1	155.5	155.1	119.3	91.8	
		<b>Разница</b>						
		ЕВИТДА	9.8%	5.1%	3.8%	2.6%	1.5%	
		Чистая прибыль	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	
		Капитальные расходы (включая НДС)	-32%	-18%	-19%	-11%	7%	
		<i>Источник: Минэнерго, ВТБ Капитал</i>						
Sberbank CIB	=/-	<p>Заявленные объемы инвестпрограммы полностью совпадают с базовым вариантом инвестпрограммы, ранее утвержденным правлением на 2014–2019 годы в размере 675,9 млрд. руб. Таким образом, <u>данная инвестпрограмма новостью не стала</u>. Напомним, что ранее руководство ФСК ЕЭС предлагало снизить номинальную стоимость (минимальную цену акции допэмиссии, допустимую по закону) с нынешних 0,50 руб. за акцию, чтобы уровнять ее с рыночной ценой (сейчас это 0,085 руб. за акцию). Этот шаг повысил бы риск потенциального размывания долей миноритариев. Если же инвестпрограмма в полном объеме будет финансироваться из собственных средств и за счет долга, без привлечения средств Фонда национального благосостояния или Пенсионного фонда, риск размывающей допэмиссии снижается.</p> <p>Прогноз ЕВИТДА на 2015 год в 95,7 млрд. руб. на 7% ниже нашего прогноза, но на 3% выше консенсус-прогноза по версии Bloomberg. Агрегированный прогноз ЕВИТДА на 2015–2019 годы на 19% ниже нашего прогноза. <u>Более высокий, чем мы ожидаем, объем инвестпрограммы и более низкий, чем мы моделируем, прогноз ЕВИТДА подразумевает риск для нашей оценки ФСК ЕЭС.</u> Из двух крупных электросетевых компаний мы отдаем предпочтение акциям Российских сетей перед бумагами ФСК ЕЭС, т. к. Российские сети приблизительно на 35% дешевле рыночной оценки по методу суммы составных частей (со временем дисконт увеличивается). Кроме того, их акции ликвидны и позволяют частично сделать ставку на потенциал приватизации МРСК, а также с ними не сопряжен риск размывания долей миноритариев (или он значительно ниже, чем у ФСК ЕЭС).</p>						
		<b>Инвестпрограмма и прогнозы ЕВИТДА ФСК ЕЭС, млрд. руб.</b>						
			2015о	2016о	2017о	2018о	2019о	2015о-2019о
		Предложенная инвестпрограмма вкл. НДС	105	127	126	107	98	563
		Предложенная инвестпрограмма искл. НДС	89	108	106	90	83	477
		Наш текущий прогноз иск. НДС	64	85	71	72	72	364
		<i>Расхождение</i>	40%	27%	50%	26%	15%	31%
		Прогноз ЕВИТДА по версии ФСК ЕЭС	96	97	101	105	110	509
		Наш прогноз ЕВИТДА	103	115	126	136	147	628
		<i>Расхождение (прогноз ФСК ЕЭС и наш)</i>	-7%	-16%	-20%	-23%	-25%	-19%
		Консенсус-прогноз ЕВИТДА по версии Bloomberg	93	98	108	-	-	-
		<i>Расхождение (прогноз ФСК ЕЭС и Bloomberg)</i>	3%	-1%	-7%	-	-	-
		<i>Источник: Интерфакс, Минэнерго, Bloomberg, Sberbank Investment Research</i>						
БКС	+/=	<p><b>Перевод с английского</b></p> <p>В то время как сокращение инвестпрограммы <u>теоретически позитивно для компании, мы не ожидаем значимой рыночной реакции на данную новость</u> по двум причинам. Во-первых, инвесторы запутались в значительном объеме несопоставимой информации, касающейся инвестпрограммы, публикуемой с середины 2013 года. Во-вторых, в связи с сохранением регуляторной неопределенности главным драйвером для ФСК является краткосрочный дивидендный поток, существенное влияние на который отказывает инвестпрограмма.</p>						
Велес Капитал	+/-	<p>Минэнерго выставило на рассмотрение документацию инвестиционной программы ФСК на 2015-2019 гг., которая может составить 562,9 млрд руб. Заявленные объемы совпадают с первоначально заявленными 675,9 млрд руб. на 2014-2019 гг. Более того, программа совпадает и по вводимым мощностям. <u>Позитивным моментом является тот факт, что согласно документу, данная инвестиционная программа будет покрыта за счет собственных средств,</u> поскольку снижает вероятность допэмиссии акций и снижения доли миноритариев в уставном капитале компании.</p>						

		Компания также представила прогноз по финансовым показателям на 2015-2019 гг. Прогноз компании по EBITDA на 2015 г. выше консенсус прогноза на 3%, однако ниже в 2016 г. и 2017 г. на 1% и 7% соответственно. <u>Чистая прибыль компании, согласно прогнозу ФСК останется отрицательной, в связи с чем, вероятность выплаты дивидендом, фактически, сводится к нулю.</u>
<u>14 февраля – По сообщению Коммерсанта, Россети направили в Минэнерго новый, сокращенный на 21%, вариант инвестпрограммы</u>		
ВТБ Капитал	=	<u>Из газеты Коммерсант</u> Эффективное сокращение затрат по Россетям составит около 15% - это очень <u>амбициозная цель</u> , считает Михаил Расстригин из ВТБ Капитала. <u>Но он сомневается, что компания сможет без проблем выполнить за заявленную сумму все вводы.</u> По оценке аналитика, возможности оптимизации расходов в МРСК меньше, там проекты менее масштабны и капиталоемки.
БКС	=/-	<u>Перевод с английского</u> В то время как менее существенное сокращение объема капзатрат по сравнению с ранее анонсированным <u>может быть фундаментально негативно для Россетей, мы не ожидаем существенной реакции рынка на данную новость</u> в связи с путаницей, вызванной значительным объемом несопоставимой информации.
Велес Капитал	+	<u>Мы считаем снижение объема капвложений при сохранении физических вводов мощностей позитивным моментом, однако под вопрос может стать наличие необходимых средств у самой компании при последующей заморозке тарифов.</u> Также существует вероятность того, что государство в лице Минэнерго и Минэкономразвития может при пересмотре нового варианта программы потребовать последующей дополнительной оптимизации объемов финансирования.
<u>17 февраля – Минэнерго не отказывается от планов приватизации МРСК, сообщил замминистра энергетики А.Текслер</u>		
ВТБ Капитал	-	<u>Перевод с английского</u> Новость <u>не является сюрпризом, поскольку полностью согласуется с существующей стратегией развития Россетей</u> , согласно которой первая приватизация МРСК должна состояться в 2014 году. Тем не менее, на наш взгляд, <u>неопределенность в вопросе приватизации сохраняется</u> – предыдущие заявления менеджмента сетевых компаний и чиновников указывают на отсутствие консенсуса по данному вопросу. Сохранение регуляторной неопределенности в сетевом секторе, являющееся причиной ухудшающегося финансового состояния почти всех сетевых компаний, <u>может стать причиной переноса сроков приватизации или ее осуществления в форме передачи в управление (с или без возможности покупки в будущем).</u> Таким образом, <u>мы подтверждаем осторожное отношение к перспективам реализации намерения правительства приватизировать МРСК.</u>
Sberbank CIB	+	Согласно стратегии развития электросетевого комплекса, первая приватизация должна состояться в 2014 году. Мы полагаем, что <u>это может произойти к концу года.</u> Проблема «последней мили» была решена (план уже разработан). Следующим шагом должно быть утверждение пересмотренных инвестпрограмм и параметров регулирования. Российские сети недавно представили новую версию скорректированной инвестпрограммы, которую правительство должно утвердить в апреле. После этого регулятору предстоит снова одобрить параметры регулирования (темпы роста тарифов); это, вероятно, произойдет к середине 2014 года. Для нормальной организации и подготовки аукциона необходимо от шести до девяти месяцев. Таким образом, пилотная приватизация МРСК может состояться к концу года. Пока неясно, какая из сетевых компаний будет приватизирована первой, но мы считаем, что <u>акции МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра и МРСК Волги позволяют сделать ставку на потенциальную приватизацию.</u> В целом, важнее всего, чтобы процесс приватизации начался. Бумаги Российских сетей, которые имеют более высокую ликвидность, также позволяют сделать косвенную частичную ставку на приватизацию МРСК. Мы полагаем, что правительство будет стремиться к приватизации по коэффициенту «стоимость предприятия / RAB» около 1,0. Это подразумевает значительный потенциал роста с текущих низких оценок. Мы считаем, что получить такую оценку от стратегических инвесторов вполне возможно, если

		система RAB останется в силе (как предполагает правительство) и инвесторы получают гарантии сохранения утвержденных параметров RAB. Еще одно обязательное требование – должным образом подготовленный и проведенный аукцион. Потенциальными покупателями могут стать зарубежные энергокомпании, глобальные фонды, инвестирующие в инфраструктурные компании, и пенсионные фонды.
Открытие	+/=	<u>Перевод с английского</u> Это <u>хорошая новость</u> для сектора. В случае если приватизация все же состоится, она пройдет с существенной премией к рыночным ценам и будет способствовать повышению эффективности в секторе в целом. Пока нет информации о том, какая МРСК может быть приватизирована первой, а также о том, рассматривает ли правительство возможность привлечения иностранного стратегического инвестора. Таким образом, новость, хотя и может способствовать улучшению настроений инвесторов, на данном этапе она вряд ли станет значимым драйвером для котировок акций.

25 февраля – Минэнерго провело открытое обсуждение инвестпрограммы ФСК

		<u>Перевод с английского</u> Из положительных моментов обсуждения можно отметить намерение менеджмента компании сократить затраты на строительство (до 30%) и операционные издержки (на 25%) в реальном выражении, которые мы полностью поддерживаем. В то же время хотя мы и приветствуем появление возможности обсуждения инвестпрограммы с менеджментом ФСК, на наш взгляд, инвестсообщество было представлено не в полной мере. Более того, несмотря на тот факт, что в ходе обсуждения поднимался вопрос эффективности капзатрат, неизвестно, в какой степени он будет отражен в финальном протоколе. Наконец, менеджмент ФСК не смог дать четкое обоснование экономической целесообразности новых проектов, и мы продолжаем считать, что они могут привести к разрушению стоимости ФСК.
Deutsche Bank	=	

26 февраля – Минэнерго намерено подготовить проект постановления о лишении статуса ГП за долги перед сетями

ВТБ Капитал	+	Ужесточение контроля над кредиторской задолженностью розничных предприятий перед сетевыми компаниями также <u>считаем шагом в верном направлении</u> , поскольку это поможет нормализовать показатели оборотного капитала и обеспечить дополнительный источник финансирования инвестпрограмм.
Ренессанс Капитал	+	Лишение ГП статуса участника ОРЭМ за долги сетям <u>поможет Россетям снизить коммерческие потери</u> (неоплаченная электроэнергия), считает Владимир Скляр из Ренессанс Капитала. При этом у сетей нет никаких механизмов влияния на ГП, отмечает он.
Велес Капитал	=	На данный момент сбытовые компании лишались статуса Гарантирующего Поставщика (ГП) только в случае неоплаты перед генерацией. В прошлом году последовала целая череда лишений сбытовых компаний статуса ГП. Однако стоит напомнить, что проведенный конкурс по присвоению статуса ГП показал тот факт, что претенденты не готовы оплачивать долги компаний, лишенных статуса. В связи с чем, в ряде регионов наблюдалась картина, когда заявки отсутствовали даже при минимальном уровне выставленных долгов. Такое поведение сбытов говорит только о том, что простыми лишениями статуса ГП в отрасли невозможно исправить существующие задолженности. Поэтому механизм должен быть проработан и с учетом влияния на должников на розничном рынке.

26 февраля – Приватизация одной из МРСК возможна в 2014 году, продажа может пройти за счет допэмиссии в пользу акционера, заявил замминистра энергетики В.Кравченко

ВТБ Капитал	-	Комментарий полностью соответствует текущей стратегии развития компании Россети (предусматривает приватизацию одной МРСК в 2014 году) и заявлению замминистра энергетики А.Текслера на прошлой неделе. Мы однако считаем, что <u>неопределенность в вопросе приватизации сохраняется</u> , а слова Вячеслава Кравченко <u>дополнительной ясности не вносят</u> . <u>Мы сохраняем осторожную оценку намерений приватизировать региональные МРСК</u> . Предыдущие заявления менеджмента сетевых компаний и чиновников указывают на отсутствие консенсуса по данному вопросу. Продолжающиеся изменения в регулировании сегмента электросетей отражают некоторую
-------------	---	---

		<p>нестабильность и ухудшение финансовых показателей почти всех сетевых компаний (по большей части из-за потерь на «последней миле»), что может задержать процесс приватизации или ее проведение в иных формах – например, в виде заключения договора на управление (с или без опциона на покупку пакета акций на более позднем этапе).</p>
Sberbank CIB	+	<p><u>За текущий месяц это уже второе заявление на уровне замминистра о том, что от планов приватизации МРСК никто не отказывался.</u> Согласно существующей стратегии Минэнерго по развитию электросетей, одна-две МРСК должны быть приватизированы уже в 2014 году. Мы полагаем, что это может произойти в конце нынешнего или в начале следующего года. <u>Если будут зафиксированы параметры RAB и организован аукцион по всем правилам рынка (на это уйдет примерно 6-9 месяцев), то стратегические покупатели на МРСК, на наш взгляд, все-таки найдутся.</u> МРСК – это очень большие компании, и объемы продаж каждой из них (в тераватт часах) сравнимы с объемами продаж электроэнергии в электросетях целых стран, таких как Австрия, Чехия или Швейцария. Таким образом, их приватизация должна привлечь внимание стратегических инвесторов.</p> <p>Следующий шаг – это одобрение новых инвестпрограмм МРСК и переутверждение параметров регулирования. Российские сети уже направили на рассмотрение исправленную версию инвестпрограммы, которая должна быть утверждена правительством в апреле. После этого государство должно переутвердить параметры регулирования для компаний (в конечном итоге, рост тарифов), что, вероятно, случится в середине 2014 года. Неизвестно, какая компания первой перейдет в частные руки, однако мы бы предпочли сделать ставку на приватизацию через акции МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра или МРСК Волги – в данном случае это лучшие инвестиционные идеи. Российские сети, в свою очередь, – это в большей степени косвенный, но при этом более ликвидный способ сыграть на приватизации МРСК. В более широком смысле самое главное – это то, чтобы процесс приватизации вообще начался.</p> <p>Как мы полагаем, государство будет стремиться к тому, чтобы компании в ходе приватизации были оценены по коэффициенту «стоимость предприятия / RAB» на уровне около 1,0. Это существенно выше их текущих оценок. Оценка на уровне 1,0 возможна, если система RAB будет сохранена в неизменном виде (в чем заключается намерение правительства), а инвесторы получают гарантии, что параметры RAB в дальнейшем меняться не будут. Среди потенциальных покупателей МРСК – международные энергетические компании и консорциумы глобальных инфраструктурных и пенсионных фондов.</p>
Открытие	+/=	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p>Приватизация МРСК обсуждается на государственном уровне, несмотря на то, что формально МРСК отсутствуют в списке компаний на приватизацию в 2014 году. Мы полагаем, что правительство может попытаться приватизировать одну МРСК в текущем году для целей тестирования спроса со стороны инвесторов и начала движения в сторону повышения эффективности в сетевом сегменте. В целом новость является позитивной для настроений инвесторов, в то же время мы ожидаем нейтральной реакции на нее в акциях МРСК.</p>
<p><u>28 февраля – ФСК обсуждает возможность выпуска привилегированных акций для привлечения средств из ФНБ, сообщил глава компании А.Муров</u></p>		
ВТБ Капитал	=	<p><u>Из газеты Коммерсант</u></p> <p>Михаил Расстригин из ВТБ Капитала полагает, что выпуск привилегированных акций окажет наименьшее возможное влияние на текущие котировки бумаг ФСК – с поправкой на то, что рынок вообще слабо реагирует на события, связанные с компанией. Интерес инвесторов полностью утрачен, констатирует он, добавляя, что ВТБ Капитал предвидит возможное исключение весной бумаг ФСК из индекса MSCI Russia, равно как не исключает и делистинга компании в дальнейшем.</p>