

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**

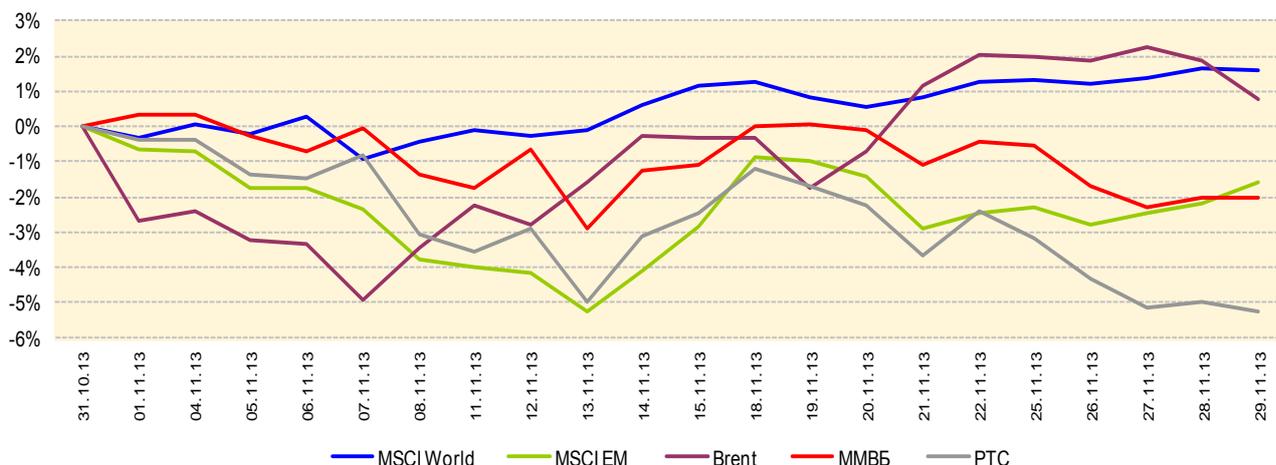


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в ноябре 2013 г.**

Москва, декабрь 2013 г.

## Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили ноябрь разнонаправленно: индекс развитых стран MSCI World вырос на 1,6%, индекс развивающихся рынков MSCI EM потерял 1,6%.



Главным драйвером подъема фондовых рынков развитых стран в ноябре стал рост американских индексов – DJIA и S&P500 на протяжении всего отчетного периода обновляли рекорды, в конце месяца преодолев «круглые» отметки 16000 и 1800 пунктов соответственно, на ожиданиях того, что ФРС США начнет реализацию exit strategy не ранее марта 2014 года.

Уверенности в подобных прогнозах аналитикам добавило одобрение банковским комитетом Сената США на пост председателя американского ЦБ кандидатуры Дж.Йеллен, которая дала понять, что будет придерживаться плана постепенного сворачивания QE в ближайшие месяцы.

По ее мнению, экономика страны и рынок труда «далеки от раскрытия своего потенциала» и должны усилиться перед тем, как центробанк сможет начать сокращать стимулы. При этом Дж.Йеллен отвергла опасения ряда экспертов относительно возможности формирования «пузыря» на рынке акций, отметив, что «котировки далеки от территории, которая позволяет говорить о возможности формирования «пузырей».

Кроме того, рынки поддержали неожиданное решение ЕЦБ понизить базовую процентную ставку на 0,25 п.п. до рекордно низкой отметки 0,25%, при этом в ходе пресс-конференции глава ЦБ отметил, что регулятор будет придерживаться стимулирующей кредитно-денежной политики столько, сколько это будет необходимо, а также информация о согласовании Ираном и «шестеркой» международных посредников (пять постоянных членов СБ ООН и Германия) «дорожной карты» урегулирования иранской ядерной проблемы.

Вместе с тем, перспективы неизбежного сворачивания американским ЦБ программы стимулирования экономики продолжают оказывать давление на развивающиеся рынки. В ноябре индекс MSCI EM потерял 1,6%, а всего с мая, когда появились первые заявления представителей ФРС о возможном выходе из QE, динамика MSCI World и MSCI EM разошлась на 10 п.п.: первый индикатор вырос на 7%, второй – упал на 3%.

Из прочих новостей отчетного периода можно отметить ухудшение ОЭСР прогноза мирового ВВП на 2014 год до 3,6% с майских 4%. «Существует риск нового бюджетного противостояния в США, а также риск того, что сворачивание программы выкупа активов Федеральным резервом вновь приведет к нестабильности на рынках», - заявил генеральный секретарь ОЭСР.

Публиковавшаяся на протяжении отчетного периода статистика по экономике развитых стран носила неоднозначный характер, не оказывая существенного влияния на динамику рынков.

С одной стороны, существенно лучше ожиданий вышли ключевые данные в США: ВВП страны в III квартале ускорился до 2,8 г/г, число рабочих мест в октябре увеличилось на 204 тыс. при ожиданиях 120 тыс.

С другой стороны, ВВП еврозоны в III квартале вырос на 0,1%, рост ВВП Германии замедлился более чем вдвое в сравнении с кварталом ранее – до 0,3%, ВВП Франции и Италии снизились на 0,1%. Эти данные стали основанием для нарастания скепсиса в отношении перспектив экономики еврозоны – по мнению экспертов, рецессия в регионе сменилась стагнацией.

Динамика российского рынка, завершившего ноябрь снижением на 2,0% по индексу ММВБ, выглядела хуже динамики индексов MSCI World и MSCI EM.

Негативную динамику нашего рынка в отчетном периоде определяли внутренние проблемы, усугубленные обвалом акций Мечела, который 13 ноября потерял более трети своей капитализации на своих долговых проблемах, и кризисом доверия на банковском рынке, спровоцированным слухами о «черном списке» банков, которые вслед за Мастер-банком могут лишиться лицензии.

Внутренний новостной фон в целом носил неоднозначный характер:

- ОЭСР понизила прогноз роста ВВП РФ: в 2013 году до 1,5% против ожидавшихся ранее 2,3%, в 2014 году – до 2,3% с 3,6%. По мнению экспертов, исправить неблагоприятную ситуацию может только более решительное проведение структурных реформ, причем, как они полагают, эффект от них может проявиться уже в 2015 году.

- Минэкономразвития опубликовало проект скорректированного прогноза социально-экономического развития до 2030 года, в котором базовым сценарием стал консервативный вариант, согласно которому темпы роста экономики в 2013-2030 гг. составят в среднем 2,5% против 4,0% в прежнем базовом варианте.

- Росстат во втором чтении поднял оценку роста ВВП в III квартале на 0,1 п.п., до 1,3%. По данным Минэкономразвития, рост ВВП за 10 месяцев составил 1,4%, при этом в октябре темпы роста ускорились до 1,8%.

- По данным Росстата, в октябре: промпроизводство снизилось на 0,1%, инвестиции в основной капитал упали на 1,9% - динамика обоих показателей была существенно хуже прогнозов, уровень безработицы вырос до 5,5% с 5,3% в сентябре, рост оборота розничной торговли, превысив ожидания, ускорился до 3,5%.

- По данным Росстата, инфляция в годовом выражении во второй половине ноября находилась на уровне 6,3-6,4%. Эти показатели стали основанием для заявлений представителей Минэкономразвития, Минфина и ЦБ о том, что инфляция в этом году превысит официально ожидаемые 6%.

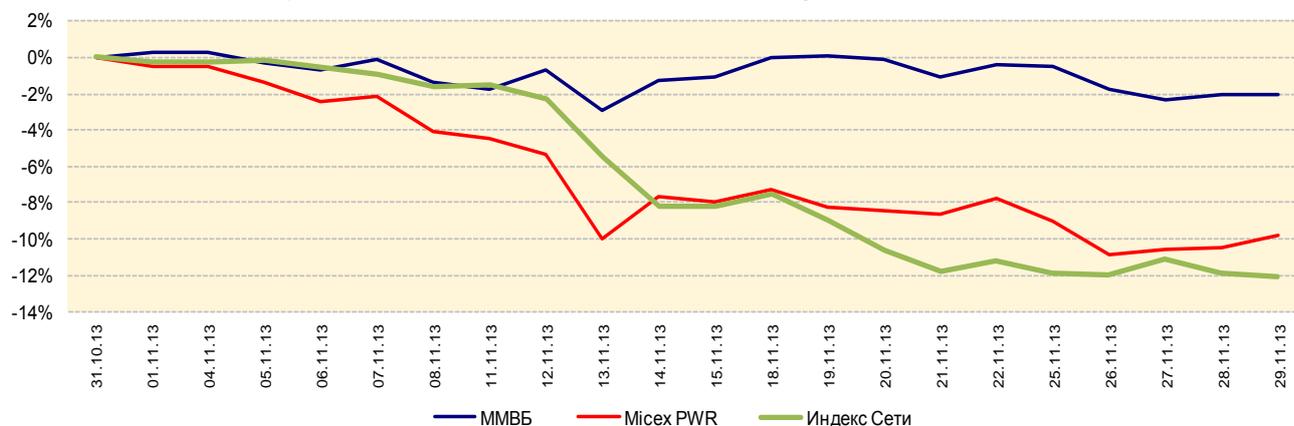
- Согласно отчету HSBC, индекс PMI в РФ ускорился до 52,5 пункта – рекордными с апреля темпами, однако показатель все еще слаб в историческом контексте – среднее историческое значение находится на уровне 56,2 пункта.

- ЦБ РФ сохранил все ставки без изменения, в том числе ключевую ставку недельного репо на уровне 5,5%. Банк назвал факторы, подстегнувшие инфляцию в октябре – 6,3% г/г – краткосрочными, прогнозируя дальнейшее снижение инфляции в 2014 году.

В отчетном периоде JPMorgan и Goldman Sachs повысили рейтинг акций российских компаний до «выше рынка» с «нейтрально» и «на уровне рынка» соответственно. *«Возврат мировой экономики на траекторию роста приведет к стабилизации цен на сырьевых рынках, что позитивно отразится на российском фондовом рынке», - полагают эксперты»,* - полагают, в частности, в JPMorgan.

## 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 9,8%, тогда как индекс ММББ упал на 2,0%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

На протяжении всего месяца индекс МисехPWR выглядел существенно хуже рынка. Основной вклад в негативную динамику отраслевого индикатора внесли акции ФСК, Россетей и Интер РАО. Давление на акции ФСК и Россетей, основным активом которых является 80%-ый пакет в ФСК, в том числе, оказала информация СМИ о том, что ФСК рассматривает возможность снижения номинальной стоимости акций. Продажи в Интер РАО в основном были обусловлены исключением акций из индексов MSCI.

В целом негативное отношение инвесторов к сектору продолжают определять правительственные предложения, направленные на среднесрочное сдерживание темпов роста тарифов монополий.

По информации Интерфакса, премьер-министр РФ утвердил план мероприятий по ограничению конечной стоимости товаров и услуг инфраструктурных компаний при сохранении их финансовой устойчивости и инвестиционной привлекательности.

В частности, в сфере электроэнергетики, в том числе, предлагается отменить индексацию цен на мощность по итогам КОМ-2014 и цен по регулируемым договорам, разработать меры для ограничения роста тарифов сетевых компаний, сократить сбытовые надбавки гарантирующих поставщиков.

Как отметили аналитики Deutsche Bank, поправки, предлагаемые министерством, являются негативными, однако вряд ли они будут утверждены на постоянной основе, и не исключено, что рано или поздно регулятору придется вернуться к индексации.

В свою очередь, по словам экспертов ВТБ Капитала, принятие данных поправок ожидалось и в целом уже учтено в рыночных котировках, и «основное внимание инвесторов в ближайшее время будет сосредоточено на предложении Минэкономразвития о снижении нормы доходности ДПМ, против которого активно выступает Минэнерго».

Между тем, как заявил гендиректор Э.ОН Россия М.Широков в интервью Интерфаксу, иностранные инвесторы, обеспокоенные возможным изменением условий ДПМ, получили ответ на свое письмо к президенту РФ В.Путину, но не от самого адресата, а от замминистра энергетики В.Кравченко, который, по словам М.Широкова, «полагает, что необходимо оставить неизменными действующие условия ДПМ».

В остальном новостной фон для компаний энергосектора носил нейтральный характер.

- В начале месяца МЭР опубликовало проект обновленного долгосрочного прогноза социально-экономического развития, в котором министерство сформулировало основные положения тарифной политики до 2030 года. В долгосрочной перспективе

правительство планирует при регулировании цен на электроэнергию сравнивать их с уровнем цен на зарубежных рынках. Сейчас средние цены на электроэнергию в России для юридических лиц на треть ниже, чем в Европе, и в 1,2 раза выше, чем в США, говорится в документе. Что касается отдельных категорий тарифов, то:

Население: как говорится в пояснительной записке к проекту, принятое ранее решение об ограничении роста тарифов для населения в 2015-2016 гг. понижающим коэффициентом 0,7 от уровня инфляции предыдущего года приведет к увеличению масштабов перекрестного субсидирования. Для решения этой проблемы в прогнозе предусмотрен опережающий рост цен на электроэнергию для населения с 2017 г. – исходя из соотношения 1,1-1,3 превышения уровня инфляции «до выхода на европейское соотношение цен на электроэнергию для промышленных потребителей и населения (1,3-1,4)».

Промышленность: по базовому сценарию МЭР предлагает с 2017 г. ежегодно индексировать тариф для промышленности на электричество на размер инфляции.

Сети: МЭР предлагает привязать рост сетевого тарифа к динамике цен на электроэнергию для промпотребителей в Европе (Германии) с поправкой на обменный курс доллара, при этом такая возможность может появиться после 2017 г., в случае если внутренняя цена на электроэнергию в РФ будет ниже цены для европейских промпотребителей не более чем на 20% - в консервативном сценарии этот дисконт будет достигнут в 2027-2028 гг. В остальных случаях предусматривается индексация на уровне инфляции. Сетевой тариф на 2014 г. заморожен, в 2015-2016 гг. он будет проиндексирован на уровне инфляции.

Тепло: с 2017 г. предлагается установить рост тарифов на тепло на уровне несколько выше инфляции – согласно консервативному сценарию развития, тариф будет индексироваться в 2016-2020 гг. в среднем на 5% в год. При этом МЭР рассчитывает на поэтапный переход на RAB-регулирование тарифов на тепло – при консервативном сценарии переход будет осуществлен с 2017 г.

Как отметило издание Коммерсант, в Минэнерго скептически отнеслись к предложениям Минэкономразвития ссылаться на европейский рынок – «в РФ есть рынок электроэнергии и мощности, а не госрегулирование». В свою очередь, по словам главы набсовета НП «Сообщество потребителей электроэнергии» А.Старченко, «привязка к европейским ценам актуальна только для экспорта-импорта электроэнергии. Тарифы на электроэнергию и так сильно завышены, если регулировать их даже уровнем инфляции – это самосбывающийся прогноз».

- Замминистра энергетики РФ В.Кравченко заявил, что Минэнерго планирует закрыть вопрос по модели энергорынка до конца года, подчеркнув, что принятие новой модели должно состояться после того, как будут приняты решения по рынку тепла.

При этом, сообщил замглавы Минэнерго, министерство предлагает включить в новую модель рынка электроэнергии и мощности принципы, существенно ограничивающие роль государства, у которого, впрочем, должен оставаться действенный механизм влияния на ценовую ситуацию в случае неадекватного поведения субъектов рынка.

- По информации Интерфакса, премьер-министр РФ подписал распоряжение, утверждающее схему территориального планирования РФ в области энергетики, «которая содержит положение о территориальном планировании и карту планируемого размещения объектов федерального значения в области энергетики на период до 2030 года».

- По информации Коммерсанта, в 2014 году потребителям придется дополнительно оплатить около 2 ГВт неэффективной «вынужденной» генерации, что может повысить для них общую нагрузку примерно на 6 млрд руб. Как пишет газета, число вынужденных станций нарастает, вытесняя эффективную генерацию: механизмов

вывода этих мощностей нет. В КОМ-2014 уже учтено 7,9 ГВт вынужденной мощности с прошлых лет, теперь к ним может прибавиться еще почти 2 ГВт.

- По информации агентства Интерфакс, Минэнерго считает необходимым включить в инвестпрограммы госкомпаний раздел, предусматривающий расходы на повышение энергоэффективности, а также рассмотрит возможность включения в КРП руководителей госкомпаний задачи по повышению энергоэффективности предприятий.

- По информации Интерфакса, Минэнерго РФ признало несостоявшимся 4-й раунд конкурса на выбор ГП в Курской и Тверской областях. По словам представителя Минэнерго, документы компаний, подавших заявки на конкурс, не соответствовали требованиям пункта 212 «Основных положений функционирования розничных рынков электроэнергии».

Как уточнил Коммерсант, Минэнерго аннулировало заявки Тюменской ЭСК и Атомэнергосбыта из-за аффилированности с Газпромом и Росэнергоатомом соответственно, в собственности которых находятся сетевые активы.

При этом, пишет газета, сам по себе отвод от конкурсов не так важен, как установление факта совмещения естественно-монопольных и конкурентных видов деятельности, запрет на который является ключевым принципом энергореформы.

В этом случае, цитирует Коммерсант главу управления контроля электроэнергетики ФАС В.Королева, *«закон предусматривает обращение в суд с требованием о продаже соответствующего имущества»*. Впрочем, глава НП ТСО А.Хуруджи уверен, что сети крупных холдингов на практике неотчуждаемы, их продажа невозможна *«по соображениям безопасности»*.

Между тем, по сообщению Коммерсанта, что в рамках пятого раунда конкурсов на присвоение статуса ГП с условием погашения 20% задолженности Минэнерго получило заявки по восьми регионам – Орловской, Брянской, Ивановской, Мурманской, Новгородской, Омской, Пензенской, Тульской областям.

Впоследствии Интерфакс сообщил о появлении первого победителя – Интер РАО получит статус ГП по Омской области. По информации агентства, компания была единственным заявителем по региону, подведение итогов намечено на 10 декабря.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в октябре выросло на 0,2% г/г, за 10 месяцев – сократилось на 0,7%.

Как сообщил и.о. предправления НП Совет рынка М.Быстров, роста энергопотребления по итогам 2013 года не ожидается. При этом, по его мнению, в России сейчас существует профицит генерирующих мощностей и есть необходимость вывода неэффективной мощности.

- По данным Системного оператора ЕЭС, потребление электроэнергии в РФ в октябре 2013 г. выросло на 2,7% г/г до 89,4 млрд кВт.ч, за 10 месяцев – увеличилось на 0,2% г/г до 842,6 млрд кВт.ч. Выработка в октябре повысилась на 2,4% г/г до 90,3 млрд кВт.ч, с начала 2013 г. – осталась на прошлогоднем уровне 854,1 млрд кВт.ч.

По словам аналитиков Deutsche Bank, такая динамика в целом является позитивной для генерирующих компаний РФ.

### **Рынок акций распределительных компаний**

Динамика акций распределительных компаний выглядела существенно хуже динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети упал на 12,1%, индекс МисехPWR – на 9,8%.

Новостной фон для компаний распределителя носил нейтральный характер. В центре внимания аналитиков находились преимущественно перспективы инвестпрограмм.

- По информации Интерфакса, МРСК Центра, согласно предварительным расчетам, может сократить инвестпрограмму в 2014 году на 30%, с 13,59 млрд до 9,54 млрд руб.,

в 2015 году – на 36%, с 14,9 млрд до 9,59 млрд руб. В целом инвестиции компании в 2014-2018 гг. могут снизиться на 25,5% и составить 56,34 млрд руб. вместо 75,57 млрд руб., утвержденных органами исполнительной власти субъектов РФ ранее.

● Как заявил замглавы МОЭСК А.Иноземцев, в период с 2014 по 2017 год сокращение инвестпрограммы МОЭСК запланировано на уровне 10-15%. Как напомнил Интерфакс, объем инвестпрограммы в 2014-2017 гг. планировался на уровне 184 млрд руб.

По мнению аналитиков ВТБ Капитала, которое приводит газета Ведомости, сокращенная инвестпрограмма МОЭСК сохраняется на уровне чуть выше операционного денежного потока, поэтому компания легко сможет ее выполнить, заняв недостающие средства. При этом, сообщил Интерфакс, МОЭСК намерена привлечь кредиты у банков вместо ранее запланированного размещения облигаций.

● Совет директоров МРСК Урала утвердил скорректированную инвестпрограмму на 2014-2018 гг. – ее объем «в соответствии с экономическими реалиями» был снижен на 40%, с более чем 42 млрд руб. до порядка 25,5 млрд руб.

Прочие новости включали следующую информацию:

● Распредсетевые компании продолжили публиковать отчетность по РСБУ за 9 месяцев 2013 года: чистая прибыль МРСК Северного Кавказа сократилась в 10,8 раза г/г до 27,047 млн руб., МОЭСК – понизилась вдвое до 7,63 млрд руб., Томской РК – выросла в 3,5 раза до 178,443 млн руб.

● МРСК Северо-Запада опубликовала отчетность по МСФО за 9 месяцев 2013 года, согласно которой выручка компании в январе-сентябре выросла на 31,6% г/г до 31,223 млрд руб., показатель EBITDA сократился на 38,2% до 2,196 млрд руб., чистая прибыль снизилась в 2,5 раза до 55,77 млн руб.

● Совет директоров МРСК Центра и Приволжья утвердил бизнес-план на 2014-2018 гг. Согласно документу, в 2014 году МРСК планирует увеличить выручку на 4,2% г/г, до 79,36 млрд руб., и сократить EBITDA и чистую прибыль на 7% до 10,8 млрд руб. и в 1,9 раза до 1,28 млрд руб. соответственно.

*«Мы ожидаем нейтральной реакции рынка на представленные данные, поскольку анонсированное сокращение EBITDA не выглядит существенным, в то время как значительное снижение чистой прибыли все еще предполагает неплохую дивидендную доходность»,* - отметили эксперты Открытия.

Напротив, как сообщили аналитики Уралсиб Кэпитал, *«объявленные планы компании на 25% и 70% ниже наших прогнозов на 2014 г. в части EBITDA и чистой прибыли соответственно. Мы намерены пересмотреть нашу модель по компании с учетом новых параметров ее бизнес-плана на 2014 г.»*

● По информации Интерфакса, МОЭСК ожидает снижения EBITDA в 2013 году на 17% г/г, до 36,3 млрд руб. В 2012 году этот показатель составил 43,58 млрд руб. и еще в сентябре компания ожидала его снижения в этом году только на 2 млрд руб.

При этом, как заявил замглавы компании А.Иноземцев, в 2013 году МОЭСК планирует получить прибыль в размере 11 млрд руб. Как следует из материалов компании, сообщает Интерфакс, это на 35,9% меньше, чем по итогам 2012 года.

А.Иноземцев уточнил, что снижение прибыли обусловлено созданием резерва по сомнительным долгам в размере примерно 6 млрд руб. По его словам, с учетом «заморожки» тарифов по итогам 2014 года МОЭСК планирует получить прибыль в размере не менее 8-9 млрд руб.

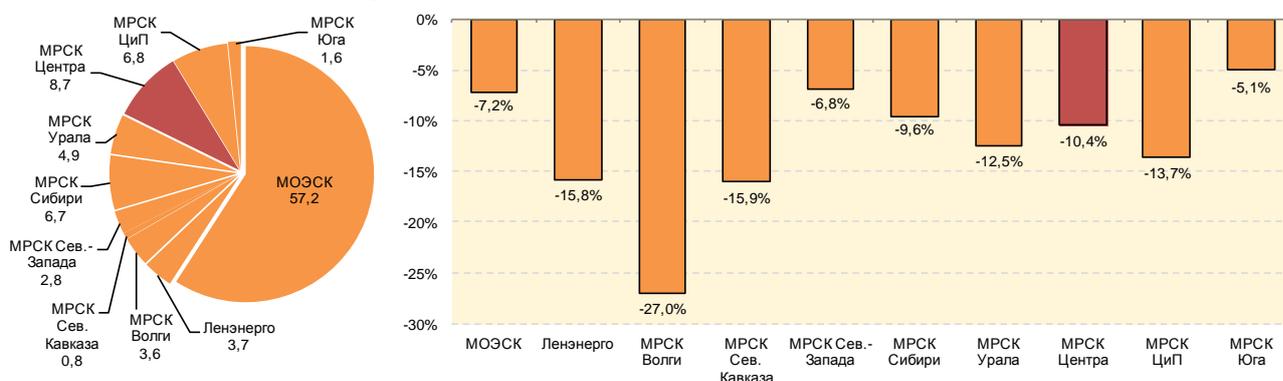
● По информации СМИ, 15 ноября сотрудники МВД РФ задержали троих подозреваемых в хищении 1,18 млрд руб. у МОЭСК через подконтрольную представителям прежнего руководства компании фирму-однодневку, выигравшую конкурс на поставку высоковольтного оборудования.

«События, о которых идет речь в сообщении МВД России, имели место в 2006-2007 гг. В настоящее время никто из задержанных не имеет отношения к нашей компании», - отмечается в комментарии к ситуации со стороны МОЭСК. Согласно официальному заявлению, компания «заинтересована в доведении следствия до логического конца и привлечении виновных лиц к ответственности».

«В то время как размер похищенных средств, вероятно, не столь критичен, учитывая, что суммарный объем инвестпрограммы компании превышает 30 млрд руб., сам факт данного события подтверждает нашу точку зрения о том, что ситуация с капзатратами в сетевых компаниях не является прозрачной, и некоторые контракты в рамках нее заключаются не на конкурентной основе», - прокомментировали ситуацию аналитики Deutsche Bank.

В отчетном периоде аналитики БКС в рамках пересмотра прогнозных цен акций анализируемых энергокомпаний РФ снизили целевые цены для акций МОЭСК на 2%, рекомендация «держат» была подтверждена и оставили без изменения прогнозную стоимость бумаг ФСК на уровне 0,09 руб./шт., повысив рекомендацию с «продавать» до «держат».

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



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

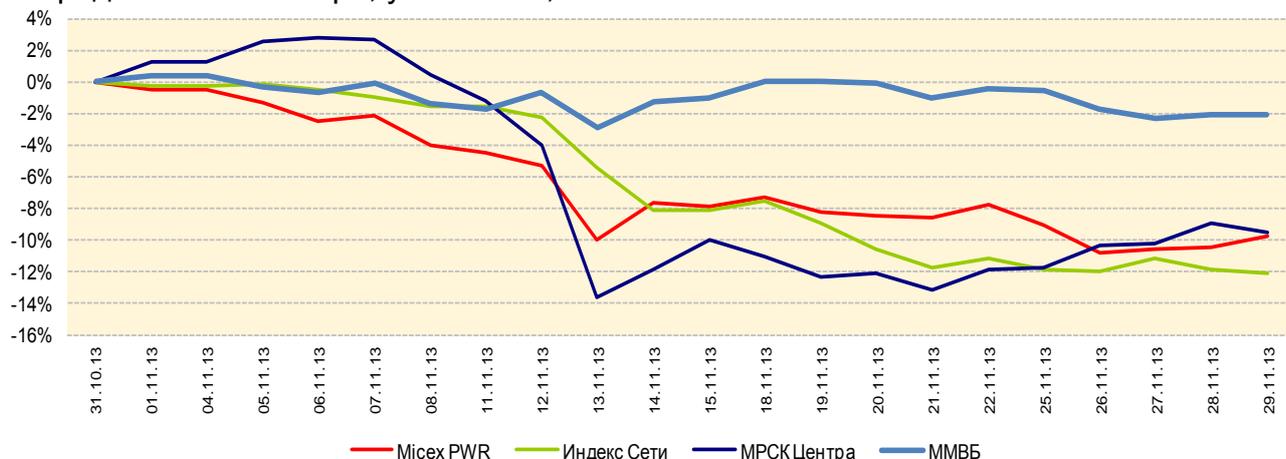
По итогам ноября акции всех МРСК продемонстрировали снижение.

Значения капитализации МРСК на конец октября и ноября 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 31.10.13	На 29.11.13	
МОЭСК	61,6	57,2	-7,2%
Ленэнерго	4,3	3,7	-15,8%
МРСК Волги	5,0	3,6	-27,0%
МРСК Северного Кавказа	0,9	0,8	-15,9%
МРСК Северо-Запада	3,0	2,8	-6,8%
МРСК Сибири	7,4	6,7	-9,6%
МРСК Урала	5,6	4,9	-12,5%
МРСК Центра	9,7	8,7	-10,4%
МРСК Центра и Приволжья	7,9	6,8	-13,7%
МРСК Юга	1,6	1,6	-5,1%

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением на 9,53% по ценам последних сделок на Московской бирже. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, упал на 12,1%.



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	3 806	237 687 000	50,8

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+2) оборот по акциям МРСК Центра составил около 237,7 млн шт. или 0,56% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в ноябре по сравнению с предыдущим месяцем упал на 27,3%, количество сделок снизилось на 4% по сравнению с октябрем. Среднедневной объем торгов составил около 11,88 млн шт. – на 7% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> повысился с 0,82% до 0,84%. Максимальный спрэд за период достигал 2,07% (29 ноября), а минимальное значение спрэда составило 0,25% (21 ноября).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в ноябре выступали общие новости распределительного сектора, а также информация Интерфакса о предварительном сокращении инвестпрограммы компании на 25,5% в 2014-2018 гг.

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):

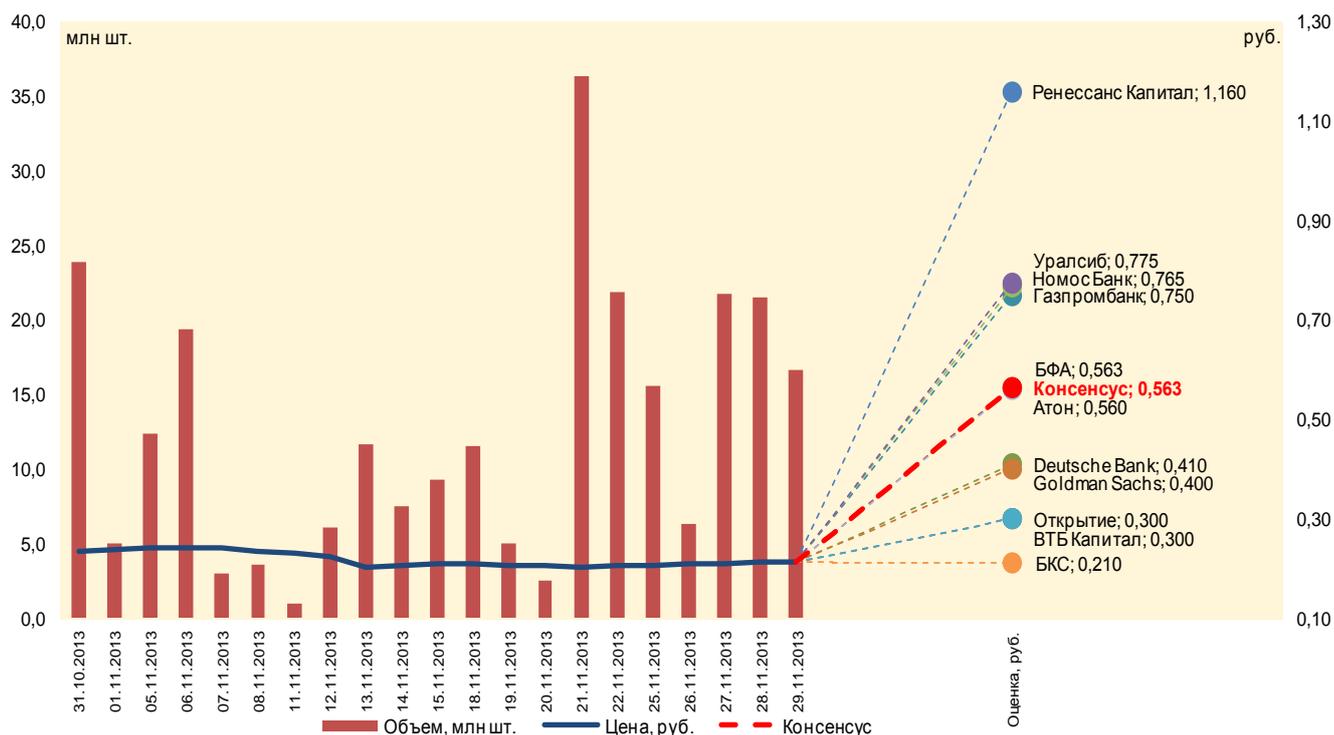
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекоменда- ция
		\$	руб. <sup>2</sup>			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	0,006	0,210	-1%	20.11.2013	держать
2 Deutsche Bank	Булгаков	0,012	0,410	94%	04.10.2013	покупать
3 Открытие	Бейден	0,009	0,300	42%	20.09.2013	держать
4 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,009	0,300	42%	06.09.2013	продавать
5 Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,012	0,400	89%	22.05.2013	покупать
6 Газпромбанк	Котляров	0,023	0,750	254%	29.11.2012	выше рынка
<i>Оценки в долларах США</i>						
7 БФА	Жданов	0,017	0,563	166%	10.07.2013	покупать
8 Уралсиб	Тайц	0,0234	0,775	266%	28.01.2013	покупать
9 Атон	Купреев	0,0169	0,560	165%	13.12.2012	держать
10 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,765	262%	24.05.2012	держать
11 Ренессанс Капитал	Скляр	0,035	1,160	448%	27.04.2012	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
12 Sberbank CIB <sup>1</sup>	Котиков, Труфанов	0,0182-0,0229			19.06.2013	покупать
<b>Консенсус</b>		<b>0,017</b>	<b>0,563</b>	<b>166%</b>		
Текущая цена <sup>3</sup>			<b>0,212</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 29.11.13 г.;
3. Последняя цена на Московской бирже 29.11.13 г.

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,563 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 166%. За прошедший месяц потенциал роста увеличился на 19 п.п. за счет существенного снижения котировок.

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 **БКС** снизили целевую цену по бумагам компании на 57% до 0,49 руб./шт., рекомендация «держать» сохранена.

*«Учитывая регуляторную неопределенность в секторе распределителей (как в отношении тарифов, так и капзатрат), мы оцениваем МРСК Центра практически исключительно исходя из дивидендного потока (DDM). Несмотря на ожидаемое следование требованиям правительства по коэффициенту дивидендных выплат на уровне 25-35% чистой прибыли по МСФО в 2014-16 гг.), дивидендный поток кажется недостаточным, чтобы оправдать потенциал роста по отношению к текущим ценовым уровням», - говорится в отчете.*

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	БКС	20.11.2013	0,49 руб.	0,21 руб.	-57%	Держать	Держать

### Приложение – комментарии аналитиков

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

1. По сообщению Интерфакса со ссылкой на главу Минэнерго А.Новака, министерство предлагает выделить Россетям 216,9 млрд руб. из ФНБ;
2. Минэкономразвития опубликовало обновленный проект прогноза долгосрочного социально-экономического развития РФ до 2030 года;
3. ФСК рассматривает возможность снижения номинальной стоимости акций;
4. По информации СМИ, сотрудники МВД РФ задержали троих подозреваемых в хищении 1,18 млрд руб. у МОЭСК;
5. МРСК Урала сократила инвестпрограмму 2014-2018 гг. на 40%;
6. МОЭСК представила отчетность по РСБУ за третий квартал 2013 года;
7. По информации Ведомостей, МОЭСК сократит инвестпрограмму 2014-2017 гг. на 30 млрд руб.;
8. Совет директоров МРСК Центра и Приволжья утвердил скорректированный бизнес-план, включающий инвестпрограмму на 2014 год и прогноз на 2015-2018 гг.

<u>06 ноября – По сообщению Интерфакса со ссылкой на главу Минэнерго А.Новака, министерство предлагает выделить Россетям и РусГидро средства из ФНБ (Россетям 216,9 млрд руб. из ФНБ)</u>		
Deutsche Bank	-	<u>Перевод с английского</u> Мы полагаем, что часть средств, полученных Россетями, может быть транслирована в ФСК. Учитывая наш скептический взгляд на экономику новых проектов, мы рассматриваем данную новость как увеличивающую риски для вышеуказанных компаний.
JP Morgan	-	<u>Перевод с английского</u> ...Мы полагаем, что привлечение госфинансирования может способствовать увеличению инвестпрограмм государственных компаний. На наш взгляд, государство может использовать различные способы вливания денежных средств в госкомпании, однако приоритет будет отдан долговому финансированию или же выпуску привилегированных акций, поскольку государству будет необходимо иметь гарантию возврата на инвестиции. Таким образом, мы полагаем, что риск размытия долей держателей обыкновенных акций невелик. <u>В то же время мы опасаемся, что главными целями привлечения государственных инвестиций могут стать политически значимые проекты, без учета возврата на инвестиции, что представляет собой риск для государственных электроэнергетических компаний.</u>
ВТБ Капитал	-	Получение госкомпаниями указанных средств путем прямого внесения в уставный капитал (менеджмент Россетей считает наиболее предпочтительным вариантом проведение допэмиссии) подразумевает очередное 12%-ое размывание (после 20%-го ранее в этом году) уставного капитала РусГидро, а <u>уставный капитал Россетей и вовсе увеличится более чем вдвое.</u> Мы по-прежнему рекомендуем «продавать» акции обеих компаний. Один из ключевых рисков в отношении этих эмитентов связан с тем, что потенциальный дефицит финансирования их инвестпрограмм (в том числе крупномасштабных и социально-ориентированных проектов с сомнительными экономическими параметрами) может быть покрыт путем проведения допэмиссий, а это <u>еще больше ухудшит и без того отрицательные показатели свободного денежного потока и лишит компании источников повышения дивидендных выплат.</u>
БКС	-	Взгляд БКС: <u>Новое вливание государственных средств представляет риск размывания долей миноритариев обеих компаний, даже учитывая, что РусГидро может разместить новые акции с премией к рынку.</u> Анализ: Риск размывания, даже если государство купит акции с премией. Напомним, что акции РусГидро и в особенности ФСК торгуются с существенным дисконтом к номиналу (RUB 1 за акцию РусГидро и RUB 0,5 за

		акцию ФСК), при этом российское законодательство не позволяет продавать новые акции по номиналу. Тем не менее, <u>мы видим высокий риск размывания, поскольку полученные средства могут быть инвестированы в проекты с отрицательным NPV.</u>
Уралсиб Кэпитал	-	Возврат на вложенные средства у финансируемых государством проектов может быть крайне низким на фоне замораживания тарифов в 2014 г. и ожидаемого дальнейшего ограничения на рост цен. Таким образом, <u>потенциальные доразмещения с целью привлечения средств повышают риск размывания миноритарных долей в государственных энергокомпаниях.</u>
Raiffeisen	-	<u>Перевод с английского</u> Мы полагаем, что часть средств, предназначенная для финансирования Россетей, может быть также направлена в ФСК. На наш взгляд, с одной стороны, господдержка вполне вписывается в концепцию «ручного управления» сектором. Вливание дополнительных денежных средств посредством использования механизмов дешевого долгового финансирования (например, инфраструктурных облигаций) может помочь госкомпаниям выполнить инвестпрограммы в полном объеме. В случае же, <u>если вливание денежных средств состоится посредством допэмиссии, это будет означать существенное размытие долей миноритариев, принимая во внимание, что сумма, предполагаемая к вливанию в Россети, в 1,6 раз превышает текущую рыночную капитализацию компании.</u>
<u>07 ноября – Минэкономразвития опубликовало обновленный проект прогноза долгосрочного социально-экономического развития РФ до 2030 года</u>		
Уралсиб Кэпитал	=/-	Возможно некоторое давление на финпоказатели в краткосрочной перспективе. В наших моделях компаний мы учитываем рост тарифов для населения на уровне ИПЦ. Предлагаемые меры приведут к незначительному сокращению прогнозной EBITDA в 2014–2016 гг., которое, однако, будет компенсировано за счет роста ожидаемой EBITDA после 2017 г.
<u>11 ноября – ФСК рассматривает возможность снижения номинальной стоимости акций</u>		
Уралсиб Кэпитал	-	Новый председатель правления ФСК Андрей Муров объявил вчера о том, что приоритетом корпоративной политики станет снижение номинала ее акций. Об этом сообщает сегодня Коммерсант. По номиналу акции ФСК стоят 0,50 руб. (0,015 долл.), что более чем в пять раз выше рыночной цены этих бумаг. В настоящее время единственным участником доразмещений ФСК является государство, так как компания не может продавать акции по цене ниже рыночной. Недавно министр энергетики Александр Новак объявил о том, что возможно еще одно размещение акций ФСК, объемом 100 млрд руб. (3,0 млрд долл.). До сих пор доразмещения ФСК несли с собой ограниченный риск для миноритариев, поскольку осуществлялись с большой к премией к рынку. <u>С этой точки зрения снижение номинала акций будет означать возрастание таких рисков, поскольку эффект размывания стоимости станет более ощутимым.</u>
Sberbank СІВ	-	<u>С точки зрения миноритариев ФСК ЕЭС, снижение номинальной стоимости – новость неприятная, т. к. в результате повышается риск размывания их долей.</u> Основной вопрос заключается в масштабах снижения номинальной стоимости. Сейчас номинальная стоимость составляет 0,50 руб. за акцию против нашей целевой цены в \$0,0041 (около 0,13 руб.) за акцию. Если номинальная стоимость акций будет снижена, например, приблизительно до 0,10 руб. за акцию или даже больше, чтобы привести ее в соответствие с текущей рыночной ценой, это негативно отразится на оценке. Если ФСК ЕЭС разместит допэмиссию объемом 100 млрд. руб. (потенциально, чтобы получить финансирование от Фонда национального благосостояния, о чем ранее были намеки) по цене 0,10 руб. за акцию, наша оценка снизится приблизительно на 10% за счет размывания долей миноритариев.
БФА	-	Снижение номинала возможно двумя способами – дроблением акций или же уменьшением капитала. Если инициатива будет реализовываться, то компания, скорее всего, пойдет по второму пути, идея синхронизации номинальной цены с рыночной существовала и раньше, но была отложена компанией из-за сложности корпоративных процедур в преддверии объединения с Россетями. <u>Трудно было ожидать, что подобный шаг будет позитивно воспринят инвесторами, ведь он сопряжен с рядом сложностей.</u> Во-первых, это и внесение соответствующих поправок в устав, для чего необходимы собрание акционеров

		и директива правительства. Во-вторых, что более критично, у компании могут возникнуть проблемы с кредиторами, которые будут вправе предъявить обязательства компании к погашению. В итоге, акции ФСК мгновенно отреагировали на новости резким снижением котировок. В то же время, <u>никаких подробностей о путях реализации данной инициативы от самой компании пока не поступало, что, по нашему мнению, создает дополнительное напряжение у инвесторов, вынужденных продавать бумаги в ситуации неопределенности.</u> Таким образом, мы не исключаем, что продажи, пусть и менее агрессивные, в бумагах ФСК в ближайшее время будут доминировать, вплоть до разъяснения позиции самой компании по данному вопросу. Заявления А.Мурова о том, что «это станет приоритетом корпоративной политики ФСК» для более четкого понимания вопроса инвесторам явно не достаточно.
Велес Капитал	-	<u>Мы считаем, что подобные заявления руководства крайне негативны для рынка, поскольку компания планирует привлекать недостающие средства путем дополнительных эмиссий, а не путем повышения эффективности и снижения издержек.</u>
<u>15 ноября - По информации СМИ, сотрудники МВД РФ задержали троих подозреваемых в хищении 1,18 млрд руб. у МОЭСК через подконтрольную представителям прежнего руководства компании фирму-однодневку, выигравшую конкурс на поставку высоковольтного оборудования</u>		
Deutsche Bank	=/-	<u>Перевод с английского</u> В то время как размер хищения, на наш взгляд, не является значительным (ежегодно компания тратит свыше 30 млрд руб. на финансирование сарех), сам его факт подтверждает точку зрения о том, что часть затрат на инвестпрограмму в сетевых компаниях непрозрачна, и некоторые контракты в ее рамках заключаются не на конкурентной основе.
<u>18 ноября – МРСК Урала сократила инвестпрограмму 2014-2018 гг. на 40%</u>		
Промсвязь-банк	=	Резкое сокращение инвестпрограммы МРСК Урала обусловлено, с одной стороны, принятием правительством решения о заморозке тарифов естественных монополий, а с другой, металлургические заводы и строительные предприятия Свердловской области снижают потребление энергии, что заставляет электроэнергетиков экономить всеми возможными способами. Акции МРСК Урала в складывающихся в настоящий момент экономических реалиях представляются нам малопривлекательными для долгосрочных вложений.
<u>18 ноября – МОЭСК представила отчетность по РСБУ за третий квартал 2013 года</u>		
Уралсиб Капитал	-	Опубликованные результаты, скорее всего, разочаруют инвесторов: компания не смогла показать устойчивую чистую прибыль даже при относительно благоприятном тарифном регулировании в нынешнем году. В 2014 г. тарифы будут заморожены, и давление на финансовые результаты станет гораздо более сильным. Исходя из объявленной чистой прибыли, мы ожидаем, что дивидендная доходность акций МОЭСК по итогам 2013 г. может составить лишь 4%. <u>Учитывая также неважные перспективы компании в 2014 г. и скромный потенциал роста ее котировок до нашей прогнозной цены, мы снижаем инвестиционную рекомендацию с «покупать» до «держать».</u>
<u>26 ноября – По информации Ведомостей, МОЭСК сократит инвестпрограмму 2014-2017 гг. на 30 млрд руб.</u>		
БКС	+	Компания может снизить CapEx на 2014-17 гг. примерно на 15% В случае подтверждения сокращения CapEx на фоне заморозки тарифов станет логичным шагом по улучшению фундаментальных характеристик компании.
Велес Капитал	=	Из программы исключены объекты, которые не оказывают существенного влияния на надежность функционирования электросетевого комплекса. При этом компания остается самой прибыльной из дочерних предприятий Россетей. До конца года компания планирует нарастить количество технологических подключений на 80% с 37 505 в 2012 г. до 66 964, занимая при этом долю в регионе присутствия в 83% на рынке технологических присоединений и 73% долю на рынке услуг по передаче электроэнергии. Для обеспечения инвестпрограммы компания планирует выпустить серии облигаций, стараясь максимально приблизить ставку по кредитному портфелю до 8%.
<u>28 ноября – Совет директоров МРСК Центра и Приволжья утвердил скорректированный бизнес-план, включающий инвестпрограмму на 2014 год и прогноз на 2015-2018 гг.</u>		

Уралсиб Кэпитал	-	<u>Объявленные планы компании на 25% и 70% ниже наших прогнозов на 2014 г. в части EBITDA и чистой прибыли соответственно. Мы намерены пересмотреть нашу модель по компании с учетом новых параметров ее бизнес-плана на 2014 г.</u>
Открытие	=	<u><i>Перевод с английского</i></u> Представленные компанией прогнозы близки к нашим ожиданиям 9,7 млрд руб. EBITDA и 1,3 млрд руб. чистой прибыли по МСФО по итогам 2013 года, что предполагает дивидендную доходность на уровне порядка 5% в случае 25%-х выплат. <u>Мы ожидаем нейтральной реакции рынка на представленные данные, поскольку анонсированное сокращение EBITDA не выглядит существенным, в то время как значительное снижение чистой прибыли все еще предполагает неплохую дивидендную доходность.</u> Более того, мы все еще придерживаемся мнения, что в 2014 году будет проведена приватизация одной МРСК, что окажет поддержку акциям большинства распресетевых компаний.