

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**

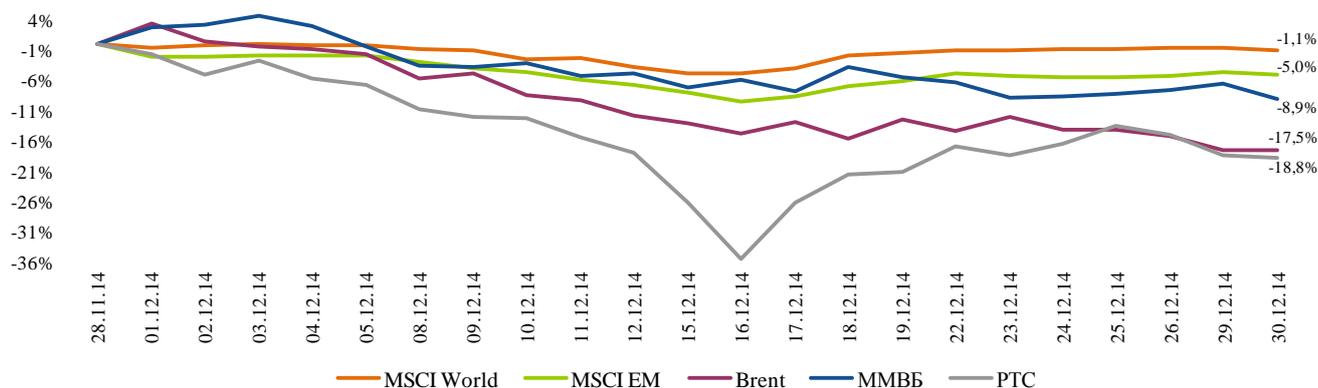


**Рынок акций ОАО «МРСК Центра»  
в декабре 2014 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям ОАО «МРСК Центра»**

Москва, январь 2015 г.

## Международные и российский рынки акций

В декабре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM потеряли 1,1% и 5,0% соответственно.



В первой половине месяца рынки находились под сильным давлением продаж – снижение MSCI World достигало 5%, индекса MSCI EM – превышало 9%.

Основными негативными факторами для рынков в этом периоде стали падение цен на нефть, слабая статистика из Европы и Китая, опасения ужесточения ДКП ФРС США, нерешительность ЕЦБ в расширении программ стимулирования экономики:

- За месяц цены на нефть Brent упали на 17,5%, всего с начала года – на 48%. Котировки Brent завершили год ниже отметки \$58 за баррель – на уровнях мая 2009 года. Давление на нефтяные котировки оказывает дисбаланс спроса и предложения и нежелание основных участников рынка сокращать производство нефти в стремлении удержать долю рынка. При этом, отмечают аналитики, низкий спрос на нефть свидетельствует о замедлении темпов роста мировой экономики, и этот негатив распространяется на большинство категорий активов.

- В ноябре в еврозоне сводный PMI снизился до минимума за 16 месяцев, в основных экономиках региона – Германии и Франции – инфляция в ноябре замедлилась до минимума за пять лет, хуже ожиданий были данные по промпроизводству в октябре.

В Китае в ноябре промышленный PMI опустился до минимума за 8 месяцев, темпы роста промпроизводства замедлились больше прогнозов и оказались минимальными за три месяца, инфляция снизилась до минимума за пять лет.

- По итогам прошедшего в декабре заседания глава ЕЦБ, сообщив об ухудшении прогнозов для экономики региона в 2014-2016 гг., заявил, что стимулирующая политика центробанка будет пересмотрена только в первом квартале следующего года.

- Рост беспокойства инвесторов в отношении возможно более раннего, чем сейчас прогнозируется, начала подъема ставки ФРС был в основном спровоцирован сильной статистикой по рынку труда в ноябре – рост числа рабочих мест был максимальным с января 2012 года, безработица осталась на уровне 5,8%.

Во второй половине декабря фондовые рынки смогли существенно сократить свои потери, а главным драйвером возвращения позитивных настроений стали итоги заседания ФРС США.

Как следует из протокола FOMC, американский ЦБ отказался от фразы об удержании ставки на низком уровне «в течение существенного времени» после завершения количественного смягчения, заменив ее на обещание «проявить терпение» в отношении нормализации денежно-кредитной политики. При этом, говорится в протоколе, ФРС США по-прежнему считает такой прогноз отвечающим духу прежней формулировки. Из последовавшей после заседания пресс-конференции главы ЦБ, пишет Bloomberg, аналитики сделали вывод, что у регулятора нет намерений срочной нормализации ДКП в отсутствие инфляционного давления – в частности, по данным статистики, в ноябре падение потребительских цен было максимальным за шесть лет.

Кроме того, рынки в очередной раз поддержала сильная статистика из США, свидетельствующая об уверенном восстановлении крупнейшей мировой экономики: финальная

оценка роста ВВП в III квартале была улучшена до 5% – максимальные темпы подъема с 2003 года, лучше ожиданий были данные по расходам населения в ноябре, индексу потребительского доверия в декабре.

В то же время оптимизм инвесторов, главным образом, отражался только на динамике развитых рынков – давление на emerging markets оказывали проблемы китайской экономики и дестабилизация на финансовом рынке России.

Индекс ММВБ завершил декабрь снижением на 8,9%. Набор негативных факторов, источником которых являлись падение цен на нефть, санкции и слабость российской экономики, был представлен очень широким спектром: резкое ослабление рубля, подъем ключевой процентной ставки ЦБ до 17%, ухудшение прогноза для экономики РФ, пессимизм рейтинговых агентств, слабая макростатистика.

#### Девальвация рубля

В середине декабря доллар достигал отметки 80 рублей – рост на 60% к уровням конца ноября. Давление на рубль оказывали цены на нефть, нехватка валютной ликвидности из-за санкций, необходимость выплаты внешнего долга, ухудшение перспектив российской экономики. Для стабилизации ситуации на валютном рынке ЦБ дважды повышал валютные ставки, правительство ввело меры валютного регулирования для крупнейших госкомпаний-экспортеров.

В частности, правительство обязало Газпром, Роснефть, Алросу, Зарубежнефть и ПО Кристалл до 1 марта 2015 года привести размер чистых валютных активов к тому уровню, какой у них был 1 октября 2014 года, и удерживать его не выше этой отметки в дальнейшем. По предположениям Коммерсанта, исходя из оценки накопленной этими компаниями валютной ликвидности на уровне \$30-40 млрд и возможной равномерной продажи, на рынке до 1 марта может дополнительно появиться около \$1 млрд в день.

В итоге доллар завершил декабрь на отметке 56 рублей, прибавив за месяц 11%.

#### Повышение ставки ЦБ

ЦБ дважды поднимал ключевую процентную ставку – 11 декабря на очередном заседании на 1 п.п., до 10,5%, и в экстренном порядке, в ночь на 16 декабря – сразу на 6,5 п.п., до 17% в связи с *«необходимостью ограничить существенно возросшие в последнее время девальвационные и инфляционные риски»*.

Второе повышение стало шоком для финансового рынка – обвалился рынок облигаций, ставки на МБК обновили исторический максимум. Для стабилизации ситуации ЦБ и правительство были вынуждены в экстренном порядке разрабатывать дополнительный пакет мер поддержки финансового рынка. Во-первых, ЦБ объявил об ослаблении требований к нормативам и качеству активов банков, расширении механизмов предоставления валютной ликвидности. Во-вторых, председатель правительства поручил ввести ежедневный мониторинг за реализацией валютной выручки компаниями-экспортерами, правительство ввело меры валютного регулирования для крупнейших госкомпаний-экспортеров. В-третьих, правительством был внесен в Госдуму законопроект о направлении Агентству страхования вкладов до 1 трлн руб. на докапитализацию банков через ОФЗ.

#### Прогнозы для экономики РФ

Падение цен на нефть и резкое повышение процентной ставки ЦБ стали основанием для существенного ухудшения прогнозов для российской экономики. В частности:

- ЦБ опубликовал параметры стрессового варианта развития экономики, исходящего из цены \$60 за баррель, которая, как отмечает Интерфакс, за время его подготовки вместо пессимистичного прогноза стала рыночной ценой. По оценке ЦБ, в этом сценарии ВВП в 2015 году упадет на 4,5-4,7%, инфляция составит 9,3-9,8%.
- Moody's отметило повышенный риск более длительного и более глубокого экономического спада экономики РФ, чем предполагалось изначально – аналитики агентства ждут падения ВВП на 5,4%, в 2016 году – на 3%.

- Сценарии Минфина и Минэкономразвития, исходящие из среднегодовой цены нефти на уровне \$60 за баррель, предполагают снижение ВВП в 2015 году на 4% и 3% соответственно. Оба ведомства в 2015 году прогнозируют инфляцию не ниже 10%.
- В Morgan Stanley рассмотрели сценарий консолидации цен на нефть на уровне \$70 за баррель. Аналитики полагают, что это будет «шоком» для экономики РФ и приведет к значительному ослаблению рубля и двузначной инфляции, следствием чего будет ужесточение денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. В рамках данного сценария эксперты ожидают падения ВВП РФ на 4%.
- В Альфа-банке полагают, что прямой эффект повышения ставки составит «минус» 4 п.п. и прогнозируют падение ВВП на 5%, в БКС ожидают снижения ВВП на 3-4%, HSBC после повышения ставки ухудшил оценку снижения ВВП РФ сразу на 2 п.п., до 3%.

#### Рейтинговые агентства

- Агентство S&P поместило суверенные рейтинги РФ на пересмотр с «негативным» прогнозом. Как отмечается в сообщении, пересмотр рейтингов вызван быстрым снижением гибкости России в кредитно-денежной политике и влиянием ослабления экономики страны на ее финансовую систему. При этом в пресс-релизе подчеркивается, что S&P ожидает завершить пересмотр к середине января.

По информации Коммерсанта, принципиальное решение о снижении рейтинга на одну ступень S&P приняло в декабре 2014 года, но после консультаций с правительством РФ публикация обновленных данных о рейтинге была отложена на январь 2015 года.

Понижение рейтинга РФ агентством S&P с уровня «BBB-» хотя бы на одну ступень будет означать его переход в «мусорную» категорию, что, по мнению аналитиков, может спровоцировать волну продаж российских активов.

- Агентство Moody's понизило потолок несuverенных рейтингов российских эмитентов до странового уровня «Baa2» (на две ступени выше «мусорного» уровня). Как говорится в сообщении, снижение потолка отражает риск (хотя и по-прежнему очень низкий), что российские эмитенты не смогут получать иностранную валюту для обслуживания своих долгов, учитывая нынешнее давление на золотовалютные резервы страны. Кроме того, отмечается в пресс-релизе, это действие отражает мнение Moody's, что в случае дефолта России по своим обязательствам она наложит запрет и на обслуживание корпоративных долгов.

Необходимо отметить, что за неделю до этого аналитики Moody's сообщили, что они не ожидают внешнего кризиса ликвидности в РФ в результате снижения стоимости нефти, даже если эти цены останутся у \$60 за баррель в течение длительного времени.

- Агентство Fitch в своем обзоре по регионам РФ отметило, что повышение ключевой ставки ЦБ РФ с 10,5% до 17% усилит рецессию экономики России. Плановый пересмотр рейтинга РФ, находящегося на уровне «BB» (как и у Moody's, на две ступени выше «мусорного» уровня) запланирован на январь 2015 года.

#### Макроэкономическая статистика

- Минэкономразвития сообщило, что ВВП РФ в ноябре 2014 года снизился на 0,5% в годовом выражении, снижение зафиксировано впервые с 2009 года.
- По данным Росстата, в ноябре промпроизводство снизилось на 0,4% г/г, снижение инвестиций в основной капитал ускорилось до 4,8%, оборот розничной торговли вырос на 1,8%, реальные доходы населения упали на 4,7%.

По мнению аналитиков, падение реальных доходов, главным образом, обусловлено ростом инфляции и бегством населения в валюту. При этом эксперты отметили, что за 11 месяцев показатель снизился на 0,3%, чего не было даже в кризис 2009 года – тогда рост реальных доходов составил 2,1%. Рост розничной торговли на фоне падения доходов аналитики связывают с закупками впрок в ожидании роста цен на импортные товары из-за стремительного ослабления рубля.

Что касается снижения промпроизводства – первого в этом году – эксперты отмечают, что рост показателя в последние месяцы был поддержан девальвацией рубля и политикой импортозамещения, сейчас влияние этих факторов заканчивается.

- Интерфакс сообщил, что, исходя из данных Росстата, инфляция в годовом выражении по состоянию на 22 декабря могла повыситься до 10,5%. При этом, отметил Интерфакс, недельный рост цен на 0,9% стал рекордным с начала публикации в 2008 году этих данных, а в годовом выражении инфляция стала двузначной впервые с 2009 года. По мнению экспертов, сильный недельный рост потребительских цен стал следствием валютной паники 15-16 декабря, и такая ситуация может сохраниться еще одну-две недели. По прогнозам Банка России, по итогам 2014 года инфляция составит 10%, в Минфине оценивают годовой рост потребительских цен на уровне 11,5%.

- По данным исследования HSBC, сводный индекс деловой активности в экономике РФ в ноябре снизился до 47,6 пункта с 49,1 пункта в октябре. При этом PMI в сфере услуг упал до минимума за последние пять с половиной лет. Как отмечают эксперты, причинами столь стремительного снижения деловой активности в сфере услуг РФ стали сокращение спроса, санкции, ослабление рубля, политическая неопределенность и ухудшение инвестиционного климата.

- По данным ЦБ РФ, международные резервы России за период с 12 по 19 декабря сократились на \$15,7 млрд, составив \$398,9 млрд. Показатель опустился ниже уровня \$400 млрд впервые с августа кризисного 2009 года.

Среди прочих новостей можно отметить следующие:

- Агентство MSCI может исключить Россию из индекса MSCI Emerging Markets в связи с последними экономическими событиями в России, а точкой невозвращения, отмечается в сообщении MSCI, станет введение контроля за движением капитала или валютными операциями, поскольку *«свобода притока и оттока капитала является одним из основных критериев классификации рынка в качестве Emerging Market»*.

Между тем, отмечается в пресс-релизе провайдера, MSCI также может превентивно заменить все листинги компаний индекса MSCI Russia на их ликвидные депозитарные расписки (в тех случаях, где это возможно), чтобы избежать возможного исключения индекса MSCI Russia из MSCI Emerging Markets. Все решения будут приниматься после консультаций с инвесторами, подчеркивается в заявлении MSCI.

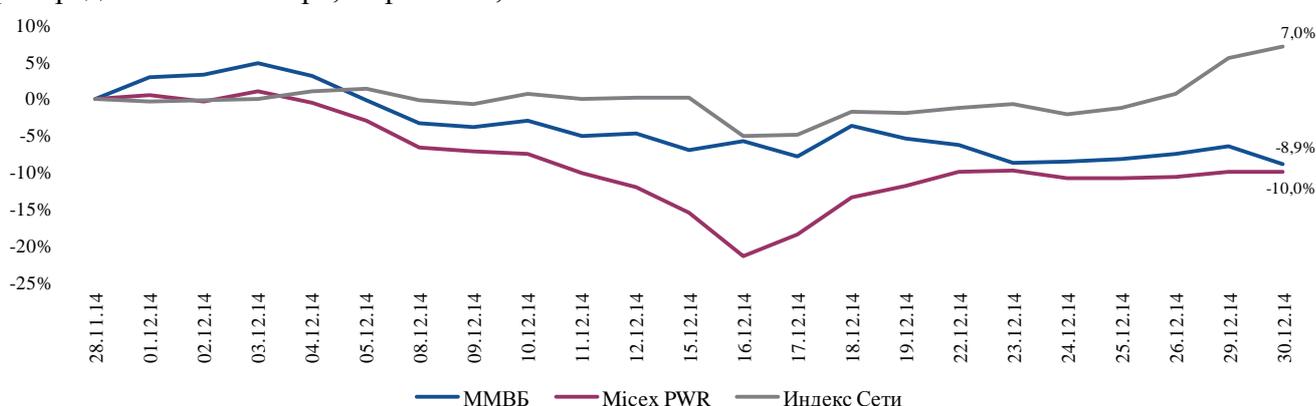
По мнению аналитиков Sberbank CIB, повышенная волатильность, наблюдавшаяся в последнее время (особенно в рубле), может побудить MSCI именно к этому варианту *«как к возможности предотвратить полное исключение России из MSCI EM»*. По мнению аналитиков, вопрос исключения РФ из MSCI EM в случае введения валютного контроля теоретически может быть рассмотрен в июне следующего года в ходе глобальной реклассификации страновых и региональных индексов.

- JPMorgan повысил рейтинг акций РФ с «хуже рынка» до «нейтрального» уровня. По мнению аналитиков, весь негатив уже учтен в текущих рыночных котировках акций российских компаний. При этом теперь есть несколько потенциальных катализаторов для роста на фондовом рынке РФ, считают эксперты. Во-первых, последние действия ЦБ РФ по удовлетворению спроса на доллары на внутреннем рынке могут поддержать рубль, во-вторых, снижается напряжение вокруг Украины, а, в-третьих, цены на нефть стабилизируются.

Вместе с тем в JPMorgan отмечают, что многие риски, оправдывающие рейтинг «хуже рынка» для акций РФ, пока остаются в силе: сохранение санкций, низкие цены на нефть, завышенные ожидания по прибыли российских компаний, особенно с учетом резкого подъема процентной ставки ЦБ.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МисехPWR, потерявшего в декабре 10,0%, выглядела несколько хуже динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, вырос на 7,0%.



Главным событием для компаний сектора стало резкое повышение процентной ставки ЦБ, спровоцировавшее рост стоимости кредитов и вслед за этим опасения участников рынка в отношении волны неплатежей на ОРЭМ:

- По информации Интерфакса, НП «Совет рынка» на заочном заседании 24 декабря принял решение о временном смягчении условий в системе фингарантий на ОРЭМ. По сути, пишет Интерфакс, с 21 декабря по 28 февраля даты платежей сбытов исключены из мониторинга платежной дисциплины на энергорынке.

Таким образом, Совет рынка пошел навстречу сбытам, обратившимся к регулятору с просьбой пересмотреть систему фингарантий на оптовом рынке электроэнергии в связи с резким ростом стоимости кредитов для сбытовых компаний – до 25-30%, по словам гендиректора ТНС-Энерго.

Ранее глава НП ГП и ЭСК Н.Невмержицкая заявляла, что после резкого повышения ставки ЦБ энергетики ждут традиционного серьезного ухудшения платежной дисциплины. По ее словам, это, в свою очередь, «приведет к необходимости увеличения объемов кредитования гарантирующих поставщиков, что затруднительно в новых условиях».

- По данным Коммерсанта, в декабре в ряде регионов России потребители оплатили только 20-30% счетов от энергосбытов. Экономический кризис, рост кредитных ставок и девальвация рубля, пишет газета, создают риск возникновения вала неплатежей в энергетике, которые могут затронуть все сектора ТЭКа – от генерации до поставщиков топлива на ТЭС.

Генкомпании ожидают роста неплатежей, так как при росте банковских ставок до 35-40% кредитоваться за счет энергетики становится привлекательно, подтверждает эти опасения глава Совета производителей энергии И.Миронов.

В свою очередь, источник Коммерсанта в отрасли предположил, что для сохранения статуса на ОРЭМ сбытовые компании перестанут в первую очередь платить сетевым компаниям, поскольку за это наказаний не предусмотрено.

- По информации Интерфакса, Минэнерго предлагает поменять индикатор для расчета расходов ГП по кредитам, влияющих на размер сбытовой надбавки: вместо ставки рефинансирования использовать ключевую ставку ЦБ.

Проект соответствующего постановления правительства, подготовленный Минэнерго, предлагает учитывать в сбытовой надбавке расходы по кредитам, исходя из процентной ставки, рассчитываемой как ключевая процентная ставка ЦБ + 4 п.п., а не как ставка рефинансирования + 4 п.п. В связи с этим установленные на 2015 год сбытовые надбавки для гарантирующих поставщиков должны быть пересмотрены, отмечается в справке к проекту.

- Интерфакс сообщил, что компании, реализующие проекты ВИЭ, обратились в Совет рынка с просьбой отсрочки вводов объектов на срок до года. Одна из основных причин возможного

переноса – проблема с привлечением финансирования, в частности, в контексте недавнего удорожания кредитов.

На период отсрочки компании-генераторы ВИЭ предлагают ввести мораторий на выплату штрафов по ДПМ. При этом сам период действия ДПМ может быть сокращен на срок предоставленной отсрочки.

В остальном насыщенный новостной фон для компаний сектора носил неоднозначный характер:

- Замглавы Минэкономразвития Н.Подгузов сообщил, что пересмотра уровня роста тарифов на 2015 год в связи с ростом инфляции пока не планируется. Об этом же заявил помощник президента РФ А.Белосудов, напомнивший, что в послании президента Федеральному собранию 4 декабря была поставлена задача ежегодного снижения операционных издержек компаний на 2-3%.

Эти заявления в значительной мере подтверждают опасения участников отрасли в возможной, как сформулировал Коммерсант, *«рассинхронизации действий чиновников»* после ужесточения денежной политики ЦБ. *«Цены на электроэнергию во многом зависят от госрегулирования, которое может не учесть рост процентных ставок по кредитам»*, - цитирует газета представителя Квадры.

- Коммерсант сообщил, что вице-премьер А.Дворкович поручил Минэнерго и НП «Совет рынка» проработать компромиссный вариант изменения параметров расчетов по ДПМ, который не предусматривает ни растягивание сроков ДПМ на 15 лет, как предлагает Минэнерго, ни сохранение повышенной оплаты по этим договорам в течение десяти лет – такая схема действует сейчас.

Новый вариант, который, по информации Коммерсанта, предложило Интер РАО, предполагает, что энергокомпания на одиннадцатом-пятнадцатом годах работы новой станции будет получать за мощность среднее арифметическое между высокими ценами по ДПМ и прогнозной цены рынка для старой мощности. На седьмом-десятом годах будет такая же надбавка, но к исходной цене по ДПМ. Такая схема не убирает скачок платежей на седьмом-десятом годах, но заметно сглаживает его.

Как пишет Коммерсант, такое решение более равномерно распределяет платежи, и воздействие на рынок будет более сбалансированным, нежели при растягивании ДПМ на 15 лет – дополнительные платежи будут ниже 323 млрд руб.

Ценовые последствия компромиссного решения лишь предстоит оценить, говорят в НП «Совет рынка». В свою очередь, в НП «Сообщество потребителей энергии» считают, что приемлемым будет любое решение, которое не приведет к росту расходов потребителей на оплату ДПМ.

- По информации газеты Ведомости со ссылкой на письмо главы Минэкономразвития вице-премьеру А.Дворковичу, министерство предлагает изменить схему возврата инвестиций в новые электростанции в Крыму и Калининграде.

Существующий вариант, предложенный Минэнерго, предполагает, что правительство сможет назначать компании для строительства электростанций в этих регионах, а оплачивать их строительство придется потребителям европейской части России и Урала: электростанции будут продавать мощность с ценовой надбавкой.

Этот механизм, пишет А.Улюкаев, нерыночный – выбор претендентов из «узкого круга лиц» без проведения конкурса может привести к ограничению конкуренции и завышению стоимости строительства. Всего, по оценке Минэкономразвития, схема Минэнерго может привести к дополнительной нагрузке на потребителей в 33 млрд руб. ежегодно.

В свою очередь, в Газпромбанке подсчитали, что, если будет введена надбавка за мощности новых ТЭС в Крыму и Калининграде, конечная цена на электроэнергию для европейской части России и Урала увеличится на 1,7%.

В качестве альтернативы Минэкономразвития предлагает переносить в Крым и Калининград энергоблоки, которые компании строят по ДПМ и за которые потребители уже обязались

Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», январь 2015 г.

заплатить. Другой вариант – возвращать инвестиции за счет снижения предельного минимального уровня цен на газ для дефицитных регионов.

Как пишут Ведомости, ранее министр энергетики также поддерживал перенос проектов ДПМ в Крым, однако из-за угрозы санкций энергокомпании отказались от строительства на полуострове, и летом «спасителем» Крыма был назначен Ростех. При этом, отмечают Ведомости, Ростеху уже невыгодно покупать ДПМ: корпорация согласовала более высокие, чем в ДПМ, капитальные затраты на строительство электростанций – 52-54 тыс. руб. за 1 кВт против 34,4-41,8 тыс. руб.

Впрочем, констатирует газета, Минэкономразвития вряд ли удастся развернуть ситуацию – проект закона, который вводит надбавки за мощность новых ТЭС в Крыму и Калининграде, уже принят в первом чтении, до конца года состоятся второе и третье чтения.

- По информации газеты Коммерсант, Минэнерго выступает за пересмотр программы ввода новых ГЭС и АЭС, в том числе и из-за изменения рыночной конъюнктуры: спрос на электроэнергию оказался ниже прогнозов, на базе которых рассчитывался объем ввода новых мощностей.

Исходно, напоминает Коммерсант, динамика роста спроса на электроэнергию прогнозировалась в 4-5% в год, но в 2013 году спрос упал на 0,6%, по итогам 11 месяцев года показатель вырос на 0,2%, но это гораздо ниже прогноза. В 2015 году, сообщает Интерфакс, Совет рынка ожидает снижения энергопотребления на 0,2-0,7%.

В этих условиях, пишет газета, Минэнерго и потребители опасаются резкого роста платежей по ДПМ – уже в 2016 году они должны увеличиться на 100 млрд руб. в год по отношению к 2014 году, а с 2019 года за новые АЭС и ГЭС рынку придется доплачивать 160-170 млрд руб. в год. Главным образом, речь идет об атомных станциях – в 2015-2017 гг. должны быть введены 5,5 ГВт новых мощностей АЭС.

- По итогам встречи президента РФ В.Путина с руководителями госкомпаний глава Росимущества сделала ряд заявлений, в том числе, касающихся и энергокомпаний: во-первых, структура годового отчета этих компаний с 2015 года будет включать исполнение ДПР, структуру КПЭ и динамику их исполнения, во-вторых, исключений по размеру дивидендных выплат в объеме 25% от чистой прибыли в 2015 году для госкомпаний не будет.

- По информации газеты Коммерсант, компании отрасли с иностранным участием – Фортум, Э.ОН Россия и Энел Россия – обратились с письмом к профильному вице-премьеру А.Дворковичу, попросив не принимать поправки в ФЗ «Об электроэнергетике», предусматривающие дисквалификацию руководителей энергокомпаний за неготовность объектов к осенне-зимнему периоду.

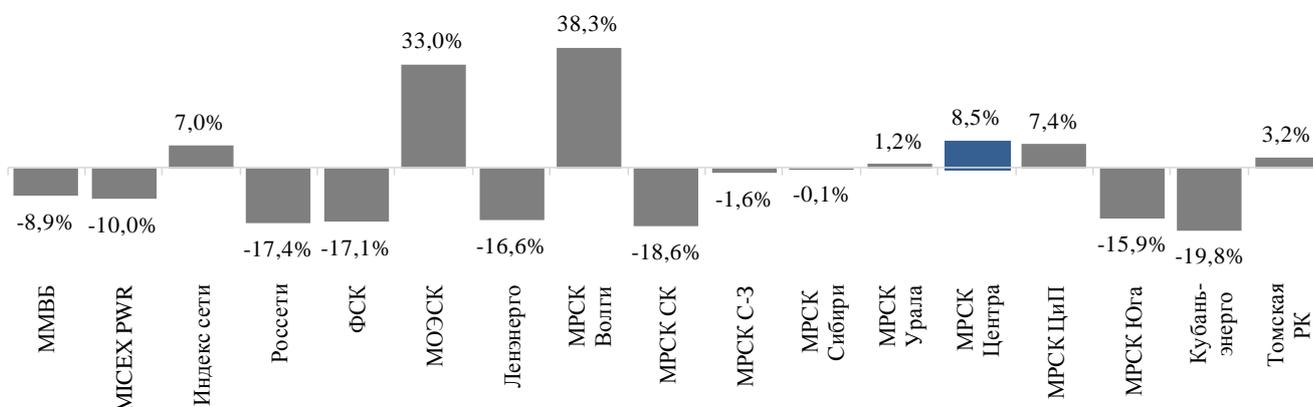
Такие поправки в правительство, пишет газета, внесло Минэнерго, однако руководители компаний-подписантов считают, что дополнительная административная ответственность энергокомпаний и их руководителей является избыточной, поскольку действующие нормы об административной, материальной и уголовной ответственности в достаточной мере стимулируют игроков.

При этом, по мнению главы Э.ОН Россия М.Широкова, которое приводит Коммерсант, поправки противоречат установке президента РФ на сокращение административных барьеров для бизнеса и открывают *«простор любым домыслам и угрозам»*.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России в ноябре выросло на 4,9% г/г, за 11 месяцев – на 0,2%. Выработка электроэнергии в РФ в ноябре увеличилась на 4,9%. При этом выработка ТЭС выросла на 13,1%, АЭС – на 3,6%, тогда как выработка ГЭС упала на 24%. С начала года выработка электроэнергии в РФ снизилась на 0,2%.

## Рынок акций электросетевых компаний

В декабре капитализация электросетевых компаний изменилась разнонаправленно. Тем не менее, индекс Сети прибавил 7,0%, существенно лучше рынка, главным образом, за счет роста акций МОЭСК и МРСК Волги.



Новостной фон для компаний электросетевого сегмента носил неоднозначный характер:

- Интерфакс со ссылкой на заявление министра энергетики сообщил, что Минэнерго совместно с другими ведомствами вряд ли сформирует позицию по приватизации МРСК в ближайшее время. По словам А.Новака, «будет сдвигка» по срокам.

Ранее, напоминает Интерфакс, предполагалось, что позиция по приватизации МРСК будет выработана в этом году – об этом заявлял замглавы Минэнерго В.Кравченко.

*«Приватизация – один из основных драйверов роста капитализации сетевых компаний. Очередной перенос приватизации на неопределенный срок будет оказывать негативное влияние на котировки электросетевых компаний»*, - прокомментировали эту новость в Газпромбанке.

- Интерфакс со ссылкой на материалы Россетей сообщил, что представителям компании в совете директоров Томской РК поручено голосовать за включение в повестку дня собрания акционеров ТРК вопроса «о досрочном прекращении полномочий управляющей организации ТРК – ООО «ЭРДФ Восток». Как пояснил Интерфаксу источник, знакомый с ситуацией, *«решением совета директоров обеспечена корпоративная возможность пересмотра условий действующего договора»*.

Между тем, Коммерсант сообщил, что Россети намерены расторгнуть договор с дочерней компанией французской ERdF, которая управляет Томской РК – по данным газеты, госкомпанию перестали устраивать экономические условия договора.

При этом Коммерсант отмечает, что еще в середине декабря глава Россетей давал понять, что отношения сторон не вполне устраивают холдинг. *«Я не могу сказать, что мы почерпнули для себя какие-то новые управленческие решения, по большому счету управляем мы не хуже. Качество этого договора не в полной мере соответствует требованиям сегодняшних реалий»*, - цитирует газета заявление О.Бударгина.

Аналитики, комментировавшие эту новость, отметили ее сдержанный негатив для инвесторов, поскольку передача Томской РК под управление ERdF была единственным случаем зарубежного участия в управлении российскими РСК. Кроме того, добавили в Велес Капитале, *«в случае полного расторжения контракта идея о приватизации одной из региональных МРСК иностранным инвесторам может сойти на нет»*.

- Глава Э.ОН Россия М.Широков заявил, что компания готова была бы рассмотреть участие в управлении МРСК в случае поступления такого предложения. *«Мы вели беседы с Росимуществом, они инициировали этот вопрос, но воз и ныне там. Пока ничего не происходит, но мы были бы очень заинтересованы, у нас есть компетенции»*, - цитирует Интерфакс М.Широкова.

- По информации Интерфакса со ссылкой на материалы Россетей, холдинг, МРСК Центра, Янтарьэнерго и МРСК Центра и Приволжья могут стать участниками проекта по строительству «интеллектуальных сетей». Проект предполагает внедрение системы Smart Metering (система интеллектуального учета) на территории Калининградской, Ярославской и Тульской областей. Smart Metering является первым шагом к внедрению технологии «умных сетей» (Smart Grid).

Проект внедрения «интеллектуальных сетей», напоминает Интерфакс, будет в том числе реализовываться на средства ФНБ – до 1,1 млрд руб. может быть предоставлено в виде долгового финансирования через облигации. Для реализации проекта по строительству «интеллектуальных сетей» было зарегистрировано ООО «Инфраструктурные инвестиции – 3». В конце месяца эта компания завершила размещение облигаций 1-й серии объемом 1,08 млрд руб. в пользу Минфина.

### **ФСК**

Новостной фон для компании носил нейтральный характер:

- Отраслевые аналитики по итогам встречи с менеджментом ФСК в своих комментариях обратили внимание на риски увеличения капзатрат, в том числе и в связи с девальвацией рубля, регуляторные риски, нивелирующие эффект проводимой компанией политики оптимизации издержек, риски роста долговой нагрузки, ожидаемую низкую дивидендную доходность по итогам 2014-2015 гг.

- Интерфакс сообщил, что Литва, Латвия и Эстония согласовали «дорожную карту» синхронизации к 2025 году работы своих электросетей с сетевой инфраструктурой континентальной Европы. В настоящий момент энергосистемы Эстонии, Литвы и Латвии соединены с энергосистемами Белоруссии и России в так называемое энергокольцо БРЭЛЛ, и ФСК, пишет Интерфакс, сообщила о том, что ожидает выхода балтийских государств из энергокольца, и запрашивала средства из ФНБ на компенсационные мероприятия по усилению энергосистемы Северо-Запада.

- Совет директоров ФСК утвердил бизнес-план и инвестпрограмму на 2015 год, поручив главе компании не позднее I квартала 2015 года проанализировать риски и вынести на очное заседание совета предложение о необходимости дополнительной корректировки бизнес-плана, учитывающей последствия реализации этих рисков. Ранее глава ФСК заявлял, что компания с высокой долей вероятности в 2015 году может откорректировать свою 5-летнюю инвестиционную программу на 2015-2019 гг.

- Интерфакс сообщил, что ФСТ в рамках нового периода РAB-регулирования на 2015-2019 гг. утвердила для ФСК норму доходности инвестированного капитала в размере 10%. Кроме того, ФСТ представила параметры изменения тарифов на услуги по передаче электроэнергии. Во втором полугодии 2015 года рост тарифов составит 7,5%, 2016 года – 5,5%, 2017 года – 4,5%, 2018 года – 4,5%, 2019 года – 4,5%.

### **МОЭСК**

- Менеджмент провел встречу с аналитиками, в ходе которой были представлены обновленные прогнозы по ряду ключевых финансовых показателей в 2014-2019 гг.:

- Выручка и себестоимость со 128 млрд руб. и 111,4 млрд руб. в 2014 году вырастут до 164 млрд руб. и 142,8 млрд в 2019 году соответственно.
- Чистая прибыль по итогам 2014 года составит 7,8 млрд руб., что на 33% меньше уровня, в 2019 гг. показатель вырастет до 12,5 млрд руб.
- В 2014 году EBITDA составит 36,5 млрд руб., в 2019 году ожидается рост до 54,1 млрд.

Аналитики в целом представили скептический взгляд по итогам встречи на перспективы инвестиционной привлекательности МОЭСК в частности и компаний электросетевого сегмента в целом.

В Deutsche Bank, например, полагают, что особенности текущего регулирования сектора не стимулируют электросетевые компании к сокращению издержек – несмотря на формально существующий RAB, это может привести лишь к снижению тарифов.

На это обстоятельство обратили внимание и аналитики БКС, констатировавшие, что рост свободного денежного потока и дивидендов не является приоритетной задачей регулятора как в случае с МОЭСК, так и для многих других сетевых компаний.

*«Предлагаемая дивидендная доходность находится на невысоком уровне, что не прибавляет акциям компании инвестиционной привлекательности, учитывая ожидаемо низкие темпы роста дивидендов до 2019 года»,* - отметили в Газпромбанке.

- Fitch подтвердило рейтинг МОЭСК на уровне «BB+» со «стабильным» прогнозом. В сообщении Fitch отмечается, что рейтинг МОЭСК на один уровень превышает оценку собственной кредитоспособности компании с учетом поддержки мажоритарного акционера, Россетей, и, в конечном счете, государства. Кроме того, рейтинги компании отражают ее близкую к монопольной позицию на рынке распределения электроэнергии в Москве и Московской области и сильные показатели кредитоспособности.

Вместе с тем, говорится в обзоре, Fitch оценивает степень регулятивных рисков в энергетическом секторе России как высокую, что удерживает рейтинги компаний сектора на уровне ниже инвестиционного.

### Ленэнерго

По информации Интерфакса, Арбитражный суд Московского округа подтвердил решение судов нижестоящих инстанций о взыскании с Ленэнерго по иску ФСК более 4 млрд рублей задолженности по договору оказания услуг по передаче электроэнергии, а также 228,1 млн рублей неустойки и 200 тыс. рублей госпошлины.

Как отмечается в информации на сайте суда, суд отклонил жалобу Ленэнерго.

Ранее сообщалось, что Девятый арбитражный апелляционный суд 5 августа оставил в силе вердикт Арбитражного суда Москвы, который 29 апреля решил взыскать с Ленэнерго по иску ФСК ЕЭС более 4 млрд рублей задолженности по договору оказания услуг по передаче электроэнергии, а также 228,1 млн рублей неустойки и 200 тыс. рублей госпошлины.

Из материалов дела, пишет Интерфакс, следует, что 25 января 2012 года истец (исполнитель) и ответчик (заказчик) заключили договор оказания услуг по передаче электрической энергии по ЕНЭС. В период с апреля по декабрь 2013 года исполнитель оказал ответчику услуги по передаче электроэнергии на сумму (с учетом частичной оплаты ответчиком стоимости услуг) свыше 4 млрд рублей. Факт передачи электроэнергии и ее объемы ответчик не оспорил, доказательства оплаты в материалы дела не представил.

### МРСК Центра и Приволжья

Совет директоров утвердил бизнес-план на 2015 год, в соответствии с которым чистая прибыль по РСБУ прогнозируется на уровне 540 млн руб. По итогам 2014 года компания ожидает чистую прибыль в размере 1,28 млрд руб. Таким образом, подсчитал Интерфакс, в 2015 году прогнозируется снижение чистой прибыли в 2,4х.

*«Уменьшение чистой прибыли на 740 млн рублей обусловлено опережающим ростом расходов общества над доходами в связи с ограничениями роста тарифов на услуги по передаче электроэнергии»,* - поясняется в сообщении компании.

*«МРСК выплачивает в качестве дивидендов 25% от чистой прибыли по РСБУ, дивидендная доходность к текущим котировкам по итогам 2014г. составит 3%, а по итогам 2015 г. – всего 1.3%. Прогнозы по прибыли и низкая дивидендная доходность могут привести к снижению котировок акций компании»,* – говорится в обзоре аналитиков RMG.

### МРСК Северо-Запада

По информации Интерфакса со ссылкой на прогноз компании, в 2015 году в сравнении с планом 2014 года: выручка снизится на 11%, до 38,9 млрд руб., EBITDA вырастет на 22%, до 7,9 млрд руб., прибыль увеличится в 1,6 раза, до 1,3 млрд руб.

### МРСК Урала

Интерфакс сообщил, что совет директоров компании утвердил выполнение бизнес-плана 2014 года, бизнес-план на 2015 год и прогноз на 2016-2019 гг.

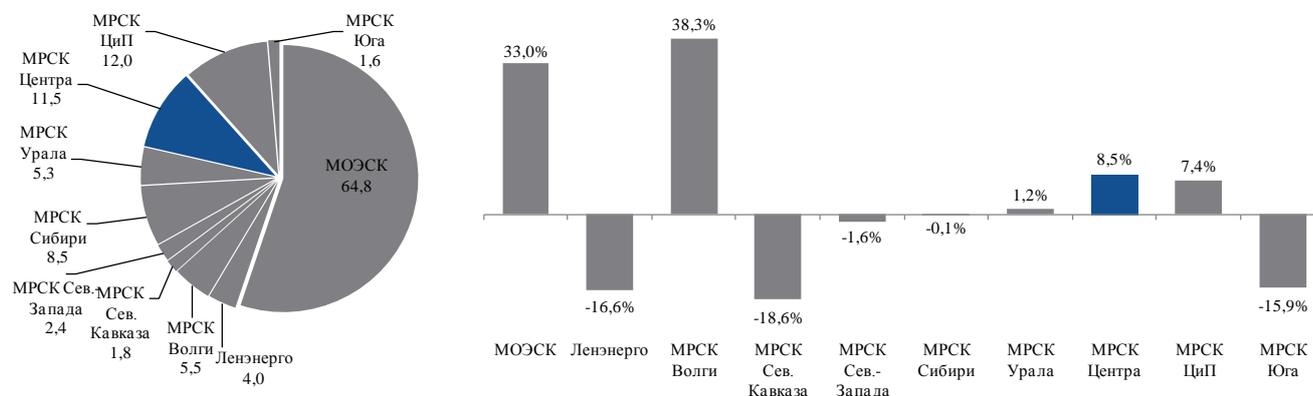
Основные параметры бизнес-плана на 2015 год и прогноза на 2016-2019 гг. (млн руб.) представлены в таблице:

|                | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Выручка        | 60 994 | 63 746 | 66 165 | 69 043 | 72 504 |
| Себестоимость  | 57 190 | 59 858 | 62 467 | 65 366 | 68 686 |
| Чистая прибыль | 1 393  | 1 401  | 963    | 844    | 876    |
| ЕВITDA         | 7 241  | 7 783  | 7 522  | 7 603  | 7 880  |
| Долг           | 12 854 | 12 328 | 12 353 | 12 343 | 12 364 |

В 2014 году компания рассчитывает достичь следующих показателей: выручка – 59,3 млрд руб., EBITDA – 7,2 млрд руб., чистая прибыль – 1,6 млрд руб.

Комментарии аналитиков по новостям электросетевого сектора представлены в Приложении.

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

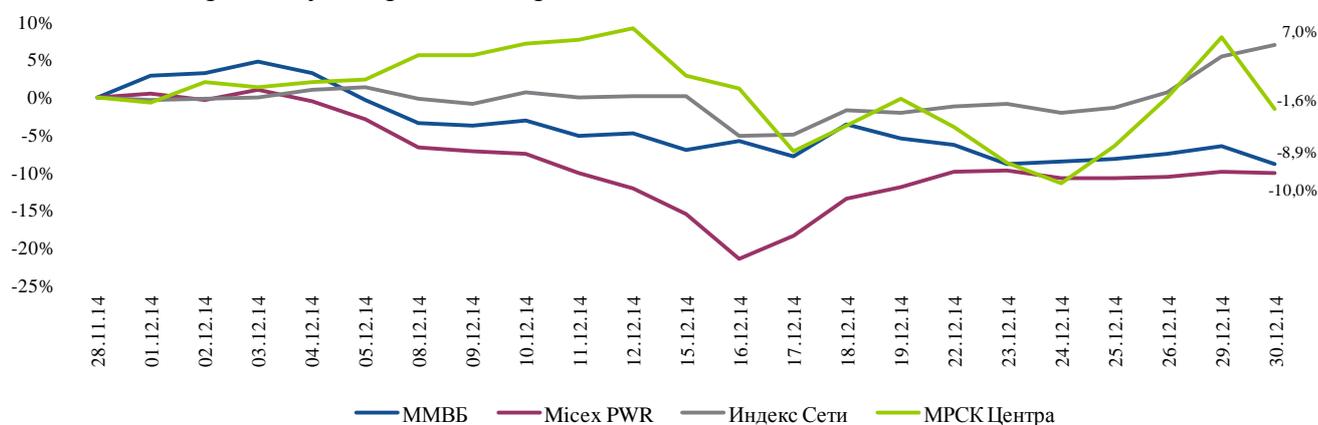


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

| Общество                | Капитализация, млрд руб.<br>(по средневзвешенным ценам<br>на Московской бирже) |                 | Изменение<br>за месяц, % |
|-------------------------|--|-----------------|--------------------------|
|                         |  |                 |                          |
|                         | 28 ноября 2014   | 30 декабря 2014 |                          |
| МОЭСК                   | 48,7   | 64,8            | 33,0%                    |
| Ленэнерго               | 4,8  | 4,0             | -16,6%                   |
| МРСК Волги              | 4,0  | 5,5             | 38,3%                    |
| МРСК Северного Кавказа  | 2,2  | 1,8             | -18,6%                   |
| МРСК Северо-Запада      | 2,5  | 2,4             | -1,6%                    |
| МРСК Сибири             | 8,5  | 8,5             | -0,1%                    |
| МРСК Урала              | 5,3  | 5,3             | 1,2%                     |
| МРСК Центра             | 10,6   | 11,5            | 8,5%                     |
| МРСК Центра и Приволжья | 11,2   | 12,0            | 7,4%                     |
| МРСК Юга                | 1,9  | 1,6             | -15,9%                   |

## Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением стоимости на 1,6% по ценам закрытия на Московской бирже – лучше рынка и отраслевого индекса МисехPWR.



Динамика акций МРСК Центра в декабре, как и рынка в целом, отличалась повышенной волатильностью. Информационный фон для акций МРСК Центра фактически отсутствовал, из текущих новостей аналитики Газпромбанка обратили внимание на сообщение компании об утверждении бизнес-плана на 2015 год.

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

| Биржевая площадка                   | Количество сделок, шт. | Оборот, шт. | Объем, млн руб. |
|-------------------------------------|------------------------|-------------|-----------------|
| Московская биржа, Т+основные режимы | 5 924                  | 763 929 000 | 196,0           |

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 763 929 000 шт., или 1,81% от общего количества акций компании. Оборот в декабре был четвертым по величине за всю историю торгов акциями МРСК Центра на Московской бирже.

Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем вырос в 5,9 раза, количество сделок увеличилось в 2,2 раза. Среднедневной оборот торгов составил около 34,7 млн шт. – в 5,1 раза выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в декабре увеличился до 1,41% с ноябрьских 0,59%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 5,33% (19 декабря), а минимальное значение спрэда составило 0,19% (15 декабря).

<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):

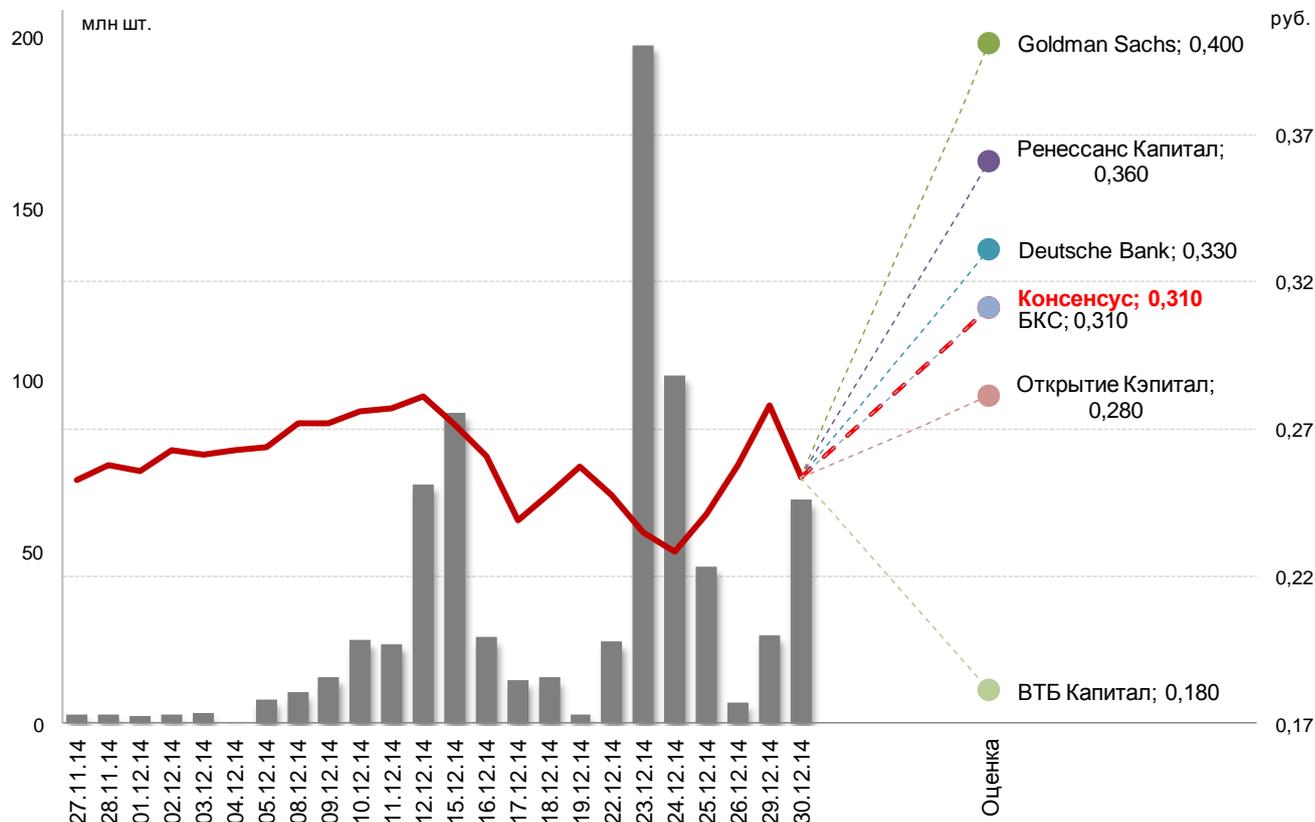
| Компания                        | Аналитики            | Дата обновления | Оценка в \$ <sup>1</sup> | Оценка в руб.     | Рекомендация | Потенциал  |
|---------------------------------|----------------------|-----------------|--------------------------|-------------------|--------------|------------|
| <i>Оценки в рублях</i>          |                      |                 |                          |                   |              |            |
| 1 Открытие Кэпитал              | Бейден               | 09.12.2014      | \$0,005                  | 0,280 руб.        | держать      | 11%        |
| 2 БКС                           | Гончаров             | 24.10.2014      | \$0,005                  | 0,310 руб.        | держать      | 23%        |
| 3 Deutsche Bank                 | Булгаков             | 08.10.2014      | \$0,006                  | 0,330 руб.        | покупать     | 31%        |
| 4 Ренессанс Капитал             | Скляр                | 20.08.2014      | \$0,006                  | 0,360 руб.        | покупать     | 43%        |
| 5 ВТБ Капитал                   | Расстригин, Селезнев | 10.07.2014      | \$0,003                  | 0,180 руб.        | продавать    | -29%       |
| 6 Goldman Sachs                 | Дегтярев             | 22.05.2013      | \$0,007                  | 0,400 руб.        | покупать     | 58%        |
| <b>Консенсус</b>                |                      |                 | <b>\$0,0055</b>          | <b>0,310 руб.</b> |              | <b>23%</b> |
| <b>Текущая цена<sup>2</sup></b> |                      |                 |                          | <b>0,253 руб.</b> |              |            |

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

1. Оценки представлены с учетом официального курса ЦБ в последний день отчетного периода;
2. Цена закрытия на Московской бирже в последний день отчетного периода.

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,310 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста акций 23%. Снижение этого показателя на 26% в сравнении с месяцем ранее, главным образом, было обусловлено исключением из консенсуса оценок ряда аналитиков, не обновлявших свои прогнозы в течение длительного времени.

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



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

В отчетном периоде аналитики Открытия обновили цены и рекомендации для акций компаний электросетевого сегмента – повышение оценок в среднем составило 4%, поменялись рекомендации для трех бумаг.

*Для акций МРСК Центра прогнозная цена была снижена на 2%, до 0,28 руб., рекомендация «держат» была подтверждена.*

Изменения оценок и рекомендаций представлены в таблице:

| Company                     | Rating |      | TP   |        | Upside |
|-----------------------------|--------|------|------|--------|--------|
|                             | Old    | New  | New  | Change |        |
| FGC                         | HOLD   | HOLD | 0.06 | -15%   | 18%    |
| MOESK                       | BUY    | HOLD | 0.94 | -36%   | -12%   |
| Lenenergo                   | HOLD   | HOLD | 2.51 | -1%    | 16%    |
| Lenenergo PREF              | HOLD   | HOLD | 14.9 | -5%    | 15%    |
| MRSK Center                 | HOLD   | HOLD | 0.28 | -2%    | 8%     |
| MRSK North-West             | HOLD   | HOLD | 0.03 | 0%     | 11%    |
| MRSK Center&Volga           | HOLD   | BUY  | 0.16 | 27%    | 63%    |
| MRSK Urals                  | SELL   | HOLD | 0.06 | 34%    | 1%     |
| MRSK Volga                  | HOLD   | HOLD | 0.02 | 14%    | -10%   |
| MRSK Siberia                | SELL   | SELL | 0.04 | -1%    | -51%   |
| MRSK South                  | HOLD   | HOLD | 0.04 | 12%    | 5%     |
| Russian Grid (Rosseti)      | HOLD   | HOLD | 0.53 | 9%     | 8%     |
| Russian Grid (Rosseti) pref | HOLD   | HOLD | 0.46 | 8%     | -13%   |

В рамках пересмотра эксперты учли последние данные компаний по текущим и прогнозным финансовым показателям, включая данные финансовой отчетности компаний за 6 месяцев по МСФО и за 9 месяцев 2014 года по РСБУ, а также параметры обновленных инвестпрограмм. Кроме того, аналитики повысили ожидания по инфляции, а также увеличили значение WACC, отразив рост стоимости заимствований и возросшую премию за риск.

Аналитики отметили, что динамика электросетевых компаний, за исключением Россетей и ФСК, с начала года выглядела немного лучше динамики отраслевого индекса, что, тем не менее, не было подкреплено существенными фундаментальными факторами.

В целом эксперты нейтрально оценивают среднесрочные перспективы электросетевых компаний из-за отсутствия серьезных изменений в секторе и сохраняющегося в большой степени ситуационного характера регулирования. Тем не менее, они отмечают, что текущие цены отражают наиболее негативный вариант развития сектора, и что умеренная дивидендная доходность отдельных компаний может предотвратить серьезное падение котировок.

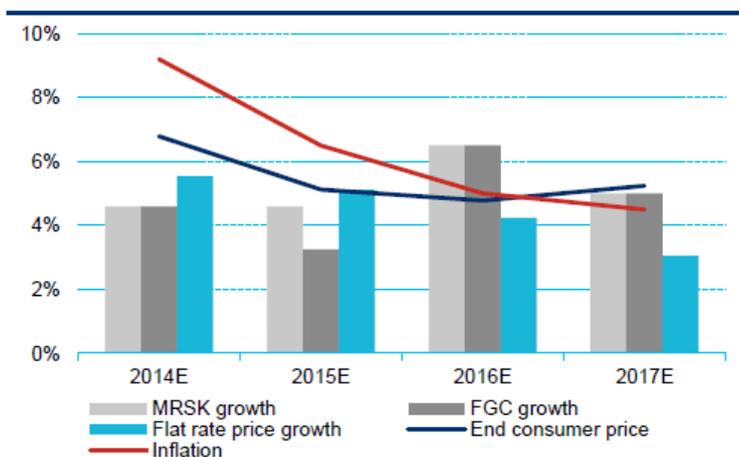
В более долгосрочном периоде эксперты выделяют возможность приватизации отдельных МРСК как практически единственный драйвер, который может существенно улучшить инвестиционную привлекательность компаний.

Как отмечают в Открытии, преобладание ситуационного регулирования в отрасли существенно осложняет построение долгосрочных прогнозов. Тем не менее, аналитики выделяют несколько факторов, которые могут оказать влияние на финансовые показатели сетевых компаний: переход на оплату по фактической мощности вместо заявленной, отсутствие ясности по выручке от услуг по техприсоединению, неопределенность по объему инвестиционных программ.

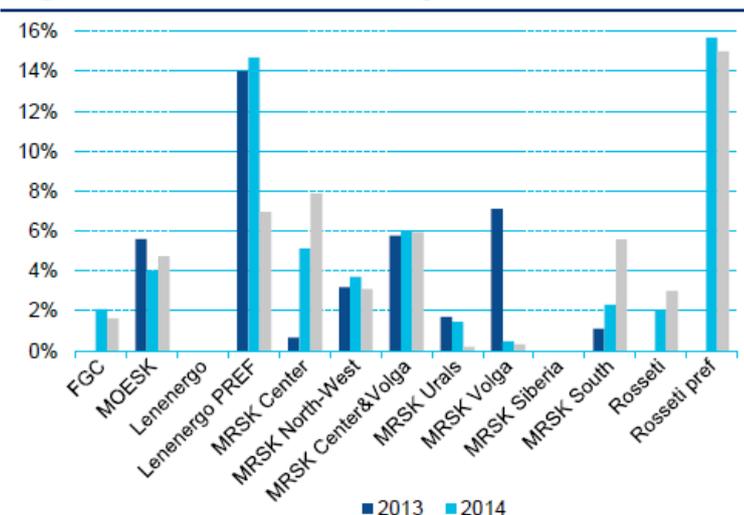
Среди позитивных моментов аналитиками отмечается введение дополнительной индексации тарифа с 2015 года в тех регионах, где была отменена «последняя миля», перенос новой системы оплаты за мощность на 2015 год и возможность компенсации государством выпадающих доходов по техприсоединению.

Кроме того, аналитики отметили, что после резкой девальвации рубля российские цены на электроэнергию выглядят более конкурентоспособными в сравнении с европейскими: цены для промышленности на 45% ниже средней цены в ЕС, цены для населения – на 66%. По мнению аналитиков, столь существенный дисконт может смягчить тарифную политику правительства для энергокомпаний.

**Figure 3. End consumer electricity price forecast**



**Figure 5. Forecast dividend yield**



По прогнозам экспертов, темпы роста цен на электроэнергию до 2017 года не будут превышать инфляцию, в том числе, из-за избытка предложения на рынке мощности.

В связи с этим аналитики полагают, что в ряде регионов тарифы для сетевых компаний могут превысить уровень инфляции. С другой стороны, по мнению экспертов, их уровень будет все же недостаточен для финансирования заявленных инвестпрограмм, которые, скорее всего, будут, сокращены.

Рассуждая о дивидендах, аналитики отмечают, что долговая нагрузка в 2014-2015 гг. останется на высоком уровне, что, скорее всего, не позволит увеличить дивидендные выплаты, и ожидают дивдоходность в среднем на уровне 3,4-3,5% в этом периоде.

По оценке экспертов, дивидендная доходность может вырасти в среднем для сектора до 8% в случае выплаты дивидендов по МСФО, однако, полагают аналитики, этот переход может быть осуществлён самое раннее по итогам 2015 года.

## Приложение – комментарии аналитиков

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

1. По сообщению Интерфакса, Россети через допэмиссию могут получить из бюджета 6,94 млрд руб. на инфраструктуру для ЧМ-2018.
2. Менеджмент МОЭСК провел встречу с аналитиками.
3. Совет директоров МРСК Центра одобрил бизнес-план на 2015 г.
4. Глава Росимущества заявила о том, что вероятность проведения приватизации государственных компаний в ближайшие три года крайне мала.
5. Гендиректор ОЭК заявил о возможном присоединении ОЭК к МОЭСК.
6. По информации Интерфакса, Минэнерго считает, что позиция по приватизации МРСК вряд ли будет сформирована в текущей ситуации.
7. СД МРСК Центра и Приволжья утвердил бизнес-план на 2015 г.
8. По сообщению Коммерсанта, Россети готовы досрочно расторгнуть контракт с дочерней компанией ERdF, управляющей Томской РК.

| <i>03 декабря – По сообщению Интерфакса, Россети через допэмиссию могут получить из бюджета 6,94 млрд руб. на инфраструктуру для ЧМ-2018</i> |     |   |
|--|-----|---|
| БКС  | +/= | Хотя акции могут быть размещены со 100%-ной премией к рынку, <u>позитивный технический эффект</u> будет сводиться на нет сомнительной чистой текущей стоимостью проекта.  |
| <i>03 декабря – менеджмент МОЭСК провел встречу с аналитиками</i>  |     |   |
| Deutsche Bank  | =   | <i>Перевод с английского</i><br>Руководство считает, что снижение капзатрат повлечёт за собой снижение тарифов и компания не хочет этого. Аналогично, регуляторные требования не позволяют компании сохранять средства, полученные в результате снижения операционных издержек. Это противоречит принципам RAB-регулирования, которое де-юре всё ещё действует и которое даёт возможность компаниям сохранять тарифы на протяжении пяти лет. Согласно мнению представителей компании, любое сокращение операционных затрат ведёт к снижению тарифа на следующий год. По нашему мнению, это объясняет часть проблем, связанных со слабым прогрессом в отношении сокращения капитальных и операционных затрат сетевых компаний. Тем не менее, основной причиной, вероятно, является недостаточный контроль за руководством госкомпаний.<br>Одно из любопытных наблюдений, которые мы вынесли из встречи – то, что привычное недовольство регулируемых госкомпаний по поводу морального и физического износа оборудования связано с особенностями бухгалтерского учёта. Реальное состояние основных средств значительно лучше. Таким образом, большая часть расходов на техническое перевооружение, которые составляют 50% совокупных затрат компании, в этом году может быть сокращена.<br>МОЭСК заявляет, что находится в процессе переговоров о покупке своего основного конкурента – ОЭК, владельцем которого являются департамент имущества Москвы. В связи с приобретением этого актива, МОЭСК может получить 3-5-летнее соглашение с регулятором о тарифах, которое может позволить сохранить доходы от улучшений на протяжении нескольких лет. К сожалению, компания не смогла обеспечить себе подобные тарифные соглашения без привязки к сделке. |
| Газпромбанк  | =   | <u>Опубликованные планы подтверждают предыдущий прогноз по дивидендам за 2014 год, что нейтрально для котировок МОЭСК.</u> Предлагаемая дивидендная доходность находится на невысоком уровне, что не прибавляет акциям компании инвестиционной привлекательности, учитывая ожидаемо низкие темпы роста дивидендов до 2019 года.   |
| БКС  | -   | Озвученные планы компании предполагают доходность дивидендов и свободного денежного потока около 4-6% в среднесрочной перспективе, что <u>недостаточно для повышения привлекательности акций с низкими темпами роста.</u>   |

|   |   |   |
|---|---|---|
| <b>11 декабря – Совет директоров МРСК Центра одобрил бизнес-план на 2015 г.</b>   |   |   |
| Газпромбанк   | - | Согласно утвержденному документу, менеджмент ожидает падения выручки в 2015 г. на 8,7% г/г до 78,9 млрд руб. в основном за счет прекращения выполнения функций сбытовых компаний. Снижение чистой прибыли может составить 52,6% г/г до 900 млн руб.<br><u>Снижение показателя чистой прибыли негативно для акций МРСК Центра, так как приведет к сокращению и без того скромной доходности с 4,1% за 2014 г. до 2,0% за 2015 г.</u>   |
| <b>12 декабря – Глава Росимущества заявила о том, что вероятность проведения приватизации государственных компаний в ближайшие три года крайне мала</b> |   |   |
| Велес Капитал   | = | Руководитель Росимущества заявила о том, что вероятность проведения приватизации государственных компаний в ближайшие три года крайне мала в связи с ухудшением конъюнктуры рынка. Даже с учетом того, что текущая рыночная цена активов существенно ниже мировых аналогов, вряд ли найдутся инвесторы, готовые пойти на столь значительный риск. <u>Данное заявление фактически означает очередной перенос сроков приватизации региональных МРСК, которая активно обсуждалась последние два года.</u> Также вполне логичен и перенос размещения РусГидро на одной из азиатских бирж, о котором компания заявляла чуть менее месяца назад.  |
| <b>17 декабря – Гендиректор ОЭК заявил о возможном присоединении ОЭК к МОЭСК</b>  |   |   |
| Газпромбанк   | = | <u>В настоящее время детали возможного объединения неизвестны, и новость нейтральна для котировок МОЭСК.</u> Основное влияние на стоимость акций компании может оказать официальное подтверждение объединения и публикация коэффициентов конвертации бумаг.   |
| <b>23 декабря – По информации Интерфакса, Минэнерго считает, что позиция по приватизации МРСК вряд ли будет сформирована в текущей ситуации</b>         |   |   |
| Газпромбанк   | - | Согласно стратегии развития сетевого комплекса, несколько дочерних компаний Россетей могут быть приватизированы. Ранее представители государства заявляли, что позиция по приватизации МРСК может быть сформирована в 2014 году. Приватизация – один из основных драйверов роста капитализации сетевых компаний. <u>Очередной перенос приватизации на неопределенный срок будет оказывать негативное влияние на котировки электросетевых компаний.</u>  |
| <b>23 декабря – СД МРСК Центра и Приволжья утвердил бизнес-план на 2015 г.</b>  |   |   |
| RMG   | - | МРСК выплачивает в качестве дивидендов 25% от чистой прибыли по РСБУ, дивидендная доходность к текущим котировкам по итогам 2014г. составит 3%, а по итогам 2015г. - всего 1.3%. <u>Прогнозы по прибыли и низкая дивидендная доходность могут привести к снижению котировок акций компании.</u>   |
| <b>24 декабря – По сообщению Коммерсанта, Россети готовы досрочно расторгнуть контракт с дочерней компанией ERdF</b>                                    |   |   |
| Велес   | - | По сообщению Коммерсанта Россети готовы досрочно расторгнуть контракт с дочерней компанией ERdF «ЭРДФ Восток», управляющей Томской распределительной компанией (ТРК).<br>Одной из причин такого решения могло стать выполнение директивы правительства по урезанию административных и управленческих расходов. Поскольку ERdF фактически управляла ТРК за комиссию, то она могла первой попасть в поле зрения руководства Россетей, как один из возможных вариантов сокращения расходов. В то же самое время Россети хотят таким образом пересмотреть размер оплаты ERdF.<br><u>Мы считаем, что данная мера может негативно отразиться на отношении инвесторов к сетевым компаниям. Передача ТРК под управление ERdF было одним из немногих привлечением иностранных компаний в электросетевой комплекс России. К тому же, как показала практика, он оказался достаточно продуктивным. В случае полного расторжения контракта идея о приватизации одной из региональных МРСК иностранным инвесторам может сойти на нет.</u> |
| БКС   | - | Россети предлагают разорвать соглашение с EdF по управлению Томской распределительной компанией. Несущественная новость, <u>однако негативное событие для отношения инвесторов, поскольку это был единственный случай зарубежного участия в управлении распределительной компанией в России.</u>  |