

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

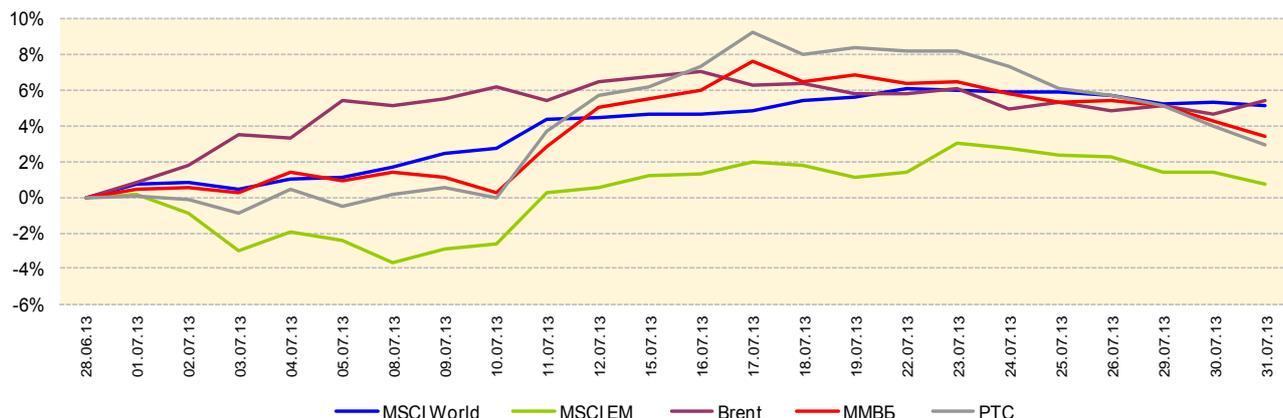


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в июле 2013 г.**

Москва, август 2013 г.

Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили июль ростом: индекс развитых стран MSCI World увеличился на 5,2%, индекс развивающихся рынков MSCI EM повысился на 0,8%.



Главными драйверами позитивной динамики фондовых рынков развитых стран в июле были заявления глав крупнейших мировых ЦБ о намерении сохранять стимулирующую экономическую политику и сильная макростатистика из США и еврозоны.

- По словам главы ФРС США, «высокостимулирующая денежно-кредитная политика в обозримом будущем – то, что нужно американской экономике». Помимо этого, он отметил, что целевые 6,5% для уровня безработицы – лишь ориентир, автоматического повышения процентных ставок после достижения этого уровня не будет.

Кроме того, выступая в Конгрессе, Б.Бернанке заявил, что программа выкупа облигаций «никоим образом не следует заранее установленному курсу», и ее объем может быть быстро уменьшен или увеличен в зависимости от экономических условий.

На этих заявлениях индексы S&P500 и DJIA обновили свои исторические рекорды.

- Председатель ЕЦБ сообщил, что банк будет сохранять стимулирующую политику столько, сколько это будет необходимо: процентные ставки останутся на текущем низком уровне или около него в течение длительного периода времени, при этом уровень в 0,5% годовых не является нижним порогом для ставки.

- Новый глава Банка Англии, отметив слабость восстановления экономики, заявил, что повышения процентных ставок в ближайшее время не будет.

- ЦБ Японии подтвердил намерение удвоить денежную базу за два года, чтобы преодолеть длящуюся уже 15 лет дефляцию.

Необходимость сохранения мягкой политики мировых регуляторов нашла обоснование в уже третьем в текущем году ухудшении МВФ прогнозов по мировой экономике на 2013 год: темпы роста глобального ВВП были снижены до 3,1% с апрельских 3,3%, по развитым странам – на 0,1 п.п. до 1,2%, по развивающимся – на 0,3 п.п. до 5,0%.

Из публиковавшейся статистики необходимо отметить максимальный с февраля этого года рост числа рабочих мест в экономике США в июне, подъем до пятилетних максимумов продаж американских новостроек в июне и индекса потребительского доверия в июле, первый за последние два года рост производственной активности в экономике еврозоны в июле и снижение безработицы в ЕС в июне впервые за 2,5 года.

Вместе с тем сдерживающим фактором для развивающихся рынков стал рост беспокойства инвесторов в отношении экономики Китая:

- Темпы роста ВВП во II квартале замедлились до 7,5% - самого низкого уровня с 1990 года. При этом еще до выхода этой статистики глава Минфина КНР сообщил, что китайское руководство не видит ничего драматического в снижении темпов роста до уровня примерно в 7%. Впоследствии, по данным СМИ, власти КНР заявили, что они не допустят снижения экономики в этом году ниже запланированных 7,5%.

- МВФ отметил растущие риски того, что темпы роста китайской экономики в этом году не оправдают его прогнозов – 7,75%: *«Прогноз для экономики омрачается растущими проблемами в финансовой и бюджетной сфере, а также секторе недвижимости».*

- По предварительной оценке HSBC, в июле продолжилось снижение деловой активности в промышленности Китая – PMI снизился до минимума за 11 месяцев и уже три месяца находится ниже отметки 50 пунктов.

- Согласно опросу BofA Merrill Lynch, 56% респондентов назвали «жесткую просадку» экономики КНР основным препятствием для восстановления мировой экономики.

Динамика российского рынка, завершившего июль ростом на 3,4% по индексу ММВБ, выглядела хуже динамики индекса MSCI World, но лучше MSCI EM. Поддержку нашему рынку, помимо повышения цен на нефть – по итогам июля стоимость барреля Brent увеличилась на 5,4% – оказал рост интереса инвесторов: по данным опроса, проведенного в начале июля BofA Merrill Lynch, 50% управляющих фондами GEM увеличили за последний месяц долю акций РФ в своих портфелях, в то время как в целом спрос на акции развивающихся рынков продолжил снижаться. При этом Citi повысил рейтинг рынка акций РФ до «выше рынка», ожидая его роста во II полугодии.

Собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- По информации СМИ, правительство одобрило пакет мер поддержки российской экономики. Обосновывая необходимость стимулирования, глава Минэкономразвития А.Улюкаев заявил: *«ВВП у нас сейчас в 2013 году 1,7% к прошлому году. По промышленному производству – нулевой рост практически, инвестиционная активность является отрицательной, наблюдается спад в области чистого экспорта».*

- Росстат сообщил о замедлении инфляции в июне до 0,4%, в годовом выражении – до 6,9%. В то же время МЭР ожидает ускорения в июле – до 1% – из-за роста тарифов.

- По данным Росстата, промпроизводство выросло на 0,1% г/г в июне и в I полугодии, инвестиции в основной капитал упали на 3,7% в июне и на 1,4% в I полугодии, реальные доходы населения увеличились на 2,2% в июне и на 4,4% в I полугодии, оборот розничной торговли вырос на 3,5% в июне и на 3,7% в I полугодии. Кроме того, уровень безработицы в июне увеличился до 5,4% с 5,2% в мае.

- По данным HSBC, в июне деловая активность в сфере услуг опустилась ниже граничной отметки 50 пунктов впервые с августа 2010 года, индекс PMI обрабатывающих отраслей достиг 4-месячного максимума.

- Минфин сообщил о профиците бюджета РФ в январе-июне в 306,88 млрд руб. или 1% ВВП. Между тем, глава Минфина, сославшись на оценки ФНС и ФТС, заявил, что в 2013 году из-за ухудшения макроэкономических показателей бюджет может недополучить 1 трлн руб.

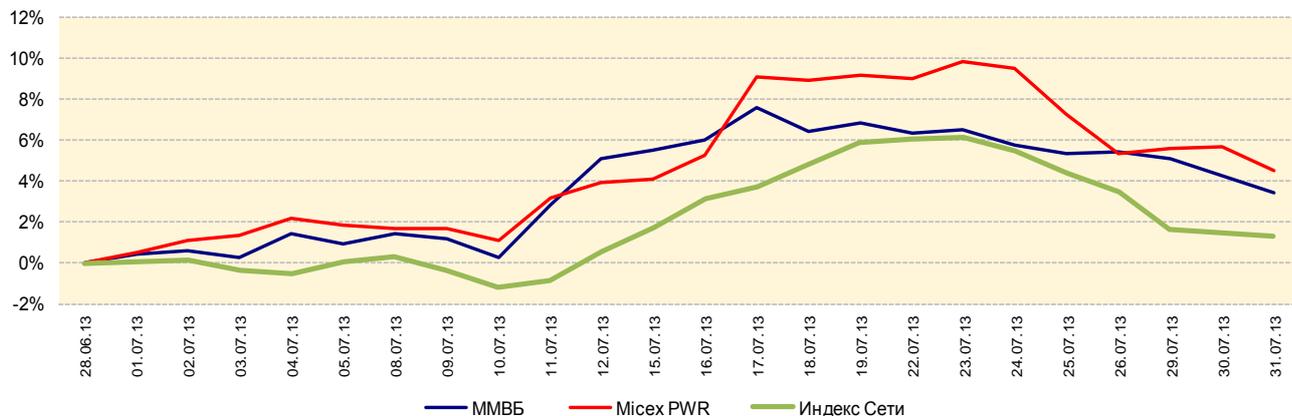
- Правительство одобрило основные параметры бюджета на 2014-2016 годы. В 2014 году дефицит бюджета составит 0,4% ВВП (327 млрд руб.), в 2015 и 2016 годах – по 0,6% ВВП (455,5 млрд и 543,7 млрд руб.). При этом, отметил Коммерсант, в реальности исполнения бюджета на заседании правительства усомнились все его участники.

- По оценке ЦБ РФ, чистый отток капитала в I полугодии превысил \$38 млрд. После публикации этих данных А.Клепач сообщил, что МЭР повысит прогноз по оттоку капитала на 2013 год, который сейчас составляет \$30-35 млрд, до \$50 млрд.

- ЦБ РФ по итогам заседания 12 июля сохранил все ключевые процентные ставки на прежнем уровне. ЦБ должен убедиться в устойчивости снижения рисков инфляционного давления, - сказала Э.Набиуллина, отвечая на вопрос, почему ЦБ, убрав из текста итогового заявления фразу о рисках инфляционных ожиданий, все же не стал снижать процентную ставку.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали несколько лучшею по сравнению с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца прибавил 4,5%, тогда как индекс ММВБ повысился на 3,4%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

На протяжении всего июля динамика индекса МисехPWR выглядела лучше рынка.

В начале июля поддержку отраслевому индикатору оказал уверенный рост акций РусГидро на сильной отчетности по МСФО за I квартал 2013 года. В середине месяца опережающей по сравнению с индексом ММВБ динамике МисехPWR способствовал рост котировок перепроданных бумаг ФСК и Россетей. В конце июля фиксация прибыли в акциях электросетевых компаний внесла основной вклад в снижение МисехPWR, который в третьей декаде снизил темпы роста с почти 10% до 4,5%.

При этом отраслевой новостной фон с учетом сохраняющейся неопределенности по тарифным решениям по-прежнему носил неоднозначный характер.

- Минэнерго отложило внесение новой модели энергорынка в правительство до 1 сентября. Как отметил в интервью газете Коммерсант глава Минэнерго, «у нас остаются разногласия, которые, похоже, придется снимать на уровне правительства, учитывая стратегическую значимость решения и возможные последствия».

Ранее замминистра энергетики М.Курбатов сообщал, что окончательная модель рынка будет утверждена до конца 2013 года, и до 1 июля министерство представит правительству экономическую оценку рассматриваемых моделей.

- Как сообщила газета Коммерсант, Госдума не стала в рамках весенней сессии принимать во втором чтении законопроект по «последней миле», предложенный Минэнерго. Теперь документ, уже подвергшийся критике администрации президента, министерств и НП «Сообщество потребителей энергии», будет рассмотрен осенью.

При этом, по информации Интерфакса, для разрешения существующих противоречий правительство планирует к сентябрю согласовать комплекс решений по вопросу «последней мили» со всеми заинтересованными сторонами, для того чтобы принять закон на осенней сессии.

«... в рамках подготовки к осенней сессии мы должны подготовить подзаконные акты, либо – если говорить о конкретных решениях в каждом регионе – соглашения между компаниями, регионами и федеральными органами исполнительной власти относительно сроков ликвидации института «последней мили», - привел Интерфакс слова вице-премьера А.Дворковича.

- По сообщению Интерфакса, Минэнерго РФ с 1 по 16 августа проведет сбор заявок на участие в конкурсах по присвоению статуса гарантирующего поставщика (ГП) в 11 регионах. Конкурсы будут проводиться одновременно по всем территориям. Подведение итогов планируется завершить до 20 сентября.

- По информации газеты Ведомости, проект постановления правительства, предлагающий сохранение ныне действующих понижающих коэффициентов при расчете штрафов генерирующим компаниям за непоставку мощности до 2016 года с постепенным вводом экономически обоснованных штрафов с 2017 по 2020 годы, отправлен в Минюст.

При этом, отметило издание, еще в конце июня секретарь президентской комиссии по ТЭК глава Роснефти И.Сечин обратился в Минэнерго с просьбой не принимать постановление, которое позволяет генкомпаниям платить низкие штрафы за непоставку мощности.

- Аналитики Fitch и Citi представили свои пессимистичные взгляды на инвестиционную привлекательность сектора.

По мнению экспертов Fitch, перспективы сектора сейчас ограничивает неопределенность и политическое влияние. Напомнив о решении президента РФ ограничить рост тарифов на пятилетний период, агентство отмечает, что компании сектора будут вынуждены увеличивать заимствования для поддержания стареющей инфраструктуры, что может привести к негативным рейтинговым действиям.

В свою очередь, аналитики Citi, на прошедшей неделе поднявшие рейтинг акций РФ до «выше рынка» и рекомендовавшие избирательный подход при выборе акций потребительского, телекоммуникационного и промышленного секторов, присвоили электроэнергетическому сектору рейтинг «хуже рынка».

- По данным Росстата, в июне производство электроэнергии снизилось на 0,5% в сравнении с июнем 2012 года.

- Согласно статистике Системного оператора, потребление электроэнергии в июне выросло на 0,4% г/г. В январе-июне показатель снизился на 0,2% из-за более высокой температуры и наличия високосного дня в 2012 году. Кроме того, в энергосистеме Москвы и Московской области 27 июня был установлен новый исторический рекорд потребления мощности – 12,48 тыс. МВт, что на 530 МВт превысило предыдущий рекорд от 7 августа 2012 года.

- По данным НП «Совет рынка», рост цен на электроэнергию в европейской части России и на Урале с 1 по 9 июля составил 13% г/г и 17% в сравнении с июнем.

По мнению аналитиков, эта динамика полностью обусловлена 15%-ым ростом тарифов на газ и уже в 2014-2016 гг. цены на электроэнергию окажутся под давлением из-за ограничения роста тарифов на газ уровнем инфляции.

Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела хуже динамики отраслевого МисехPWR - индекс Сети вырос на 1,3%, индекс МисехPWR прибавил 4,5%.

Новостной фон для компаний распределителя носил нейтральный характер.

В центре внимания участников рынка на протяжении всего отчетного периода находились вопросы инвестпрограмм распределительных компаний, тарифов и судебных решений по «последней миле».

В начале месяца, по сообщению Коммерсанта, правительство РФ опубликовало постановление, определяющее порядок контроля регулятора за выполнением инвестпрограмм электроэнергетическими компаниями и позволяющее, в случае выявления нецелевого использования включенных в тариф инвестсредств, пересматривать тарифы в сторону уменьшения уже в текущем периоде. При этом повышение тарифов на следующий год будет одобряться только после проверки выполнения инвестпрограмм компаний в текущем.

Кроме того, по информации Ведомостей, глава Россетей О.Бударгин поручил провести инвентаризацию инвестпрограмм филиалов МРСК. Сами же Россети, сообщило издание, готовят предложения Минэнерго по изменению методики утверждения инвестпрограмм: использовать тарифные источники только для платы за технологическое присоединение потребителей, поддержание надежности, модернизацию электросетевого комплекса и исследования. *«Мы ставим задачу строить новую инфраструктуру за счет внетарифных средств, чтобы не перекладывать эти расходы на потребителя»*, - процитировали Ведомости представителя Россетей.

Что касается проблемы «последней мили», судебные решения продолжили приниматься в пользу распределительных компаний. В частности, Русэнергоресурс подал в Арбитражный суд ХМАО заявление об отказе от иска к Тюменьэнерго на сумму 1,367 руб. Представитель Тюменьэнерго затруднился прокомментировать Интерфаксу конкретные мотивы истца, однако предположил, что такое развитие событий закономерно, учитывая наличие договора оказания услуг по передаче электроэнергии и подписанных с двух сторон актов об оказанных услугах, а также позицию ВАС по вопросу «последней мили».

В середине июля замглавы Минэнерго в ходе пресс-конференции, организованной компанией РБК, сообщил следующее:

- решений по сокращению инвестпрограммы Россетей пока нет, в правительстве обсуждают поручения президента (по снижению тарифов) и *«правильные подходы к его выполнению»*;
- инвестпрограммы ФСК и Россетей объединять не планируется: *«Ни о каком корпоративном объединении (Россетей и ФСК) речи не идет и соответственно не идет речь об объединении инвестпрограмм»*.
- Минэнерго планирует ограничить вклад распределителя в конечный тариф для потребителя на уровне 40%. По расчетам аналитиков Открытия, оценивающих долю распределителя в тарифе в 45-50%, это может означать, что в перспективе темпы роста тарифов распределителя будут ниже темпов инфляции. Впрочем, полагают эксперты, на данном этапе новость нейтральна для сектора, учитывая существующую противоречивость заявлений регулятора, правительства и участников рынка.
- достижение сетевыми компаниями целевых 25%-ых выплат дивидендов по МСФО целесообразно поэтапно. Как отметили в ВТБ Капитале, это *«делает инвестиционную историю сетевых компаний еще менее привлекательной»*.

В конце отчетного периода премьер-министр РФ Д.Медведев подписал постановление о поэтапном – в 2013 году в пилотных регионах, в 2014 году по всей стране – введении соцнормы потребления электроэнергии, что, по словам аналитиков Уралсиб Кэпитал, может помочь распределительным компаниям решить вопрос «последней мили».

Прочие новости включали следующую информацию:

- Совет директоров Норникеля на заседании 1 июля согласовал выход из капитала МРСК Сибири. Как впоследствии сообщил Интерфакс, покупателем 7,75%-ного пакета выступила компания Siberian Energy Investments Ltd, контролирующая генерирующий бизнес основного владельца СУЭК А.Мельниченко. Цена сделки не раскрывается.

Как предположили в Уралсиб Кэпитал, *«с учетом слабых перспектив распределительных компаний на фоне ожидаемого снижения темпов роста тарифов... стоимость сделки вряд ли была заметно выше рыночного уровня»*. В то же время в Газпромбанке отметили, что *«данная сделка свидетельствует о наличии интереса частных инвесторов к распределителям»*. Что касается самой МРСК Сибири, аналитики осторожно оценивают перспективы оферты, полагая новость нейтральной для МРСК.

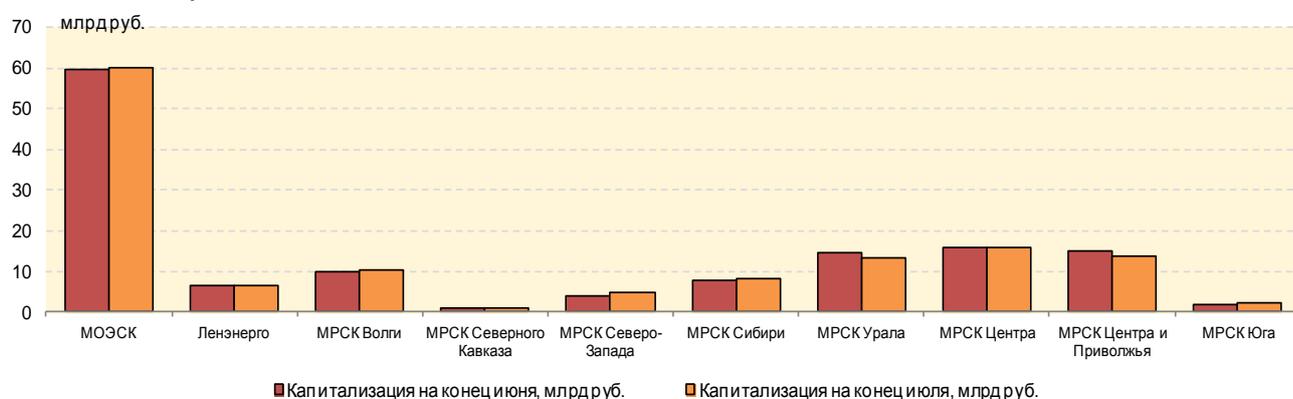
- По сообщению газеты Коммерсант, Москва хочет консолидировать и продать Россетям свои электросетевые активы. Взамен, пишет газета, город готов получить

либо деньги, либо долю в объединенной компании, которая может быть создана на базе МОЭСК, столичных ОЭК и Энергокомплекса. При этом аналитики обратили внимание на оценку Москвой стоимости своих активов – суммарно 135-165 млрд руб., назвав ее «необъяснимо завышенной».

По словам экспертов ВТБ Капитала, «консолидация ТСО (в рамках долгосрочной стратегии) остается одним из фундаментальных рисков для инвестиционной привлекательности акций» Россетей и отдельных МРСК.

• Распредсетевые компании отчитались по РСБУ по итогам I полугодия 2013 года: Россети сообщили о росте чистой прибыли в 2,1 раза до 4,943 млрд руб., МРСК Центра и Приволжья – об увеличении показателя в 4 раза, МРСК Урала отчиталась о снижении чистой прибыли на 16%, МРСК Центра и МРСК Юга – о падении в 4 раза, МРСК Северо-Запада получила чистый убыток против прибыли годом ранее, Кубаньэнерго сократило чистый убыток на 6,6%, МРСК Сибири увеличила чистый убыток в 5 раз.

На следующей диаграмме представлены результаты изменения капитализации МРСК в отчетном периоде:



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

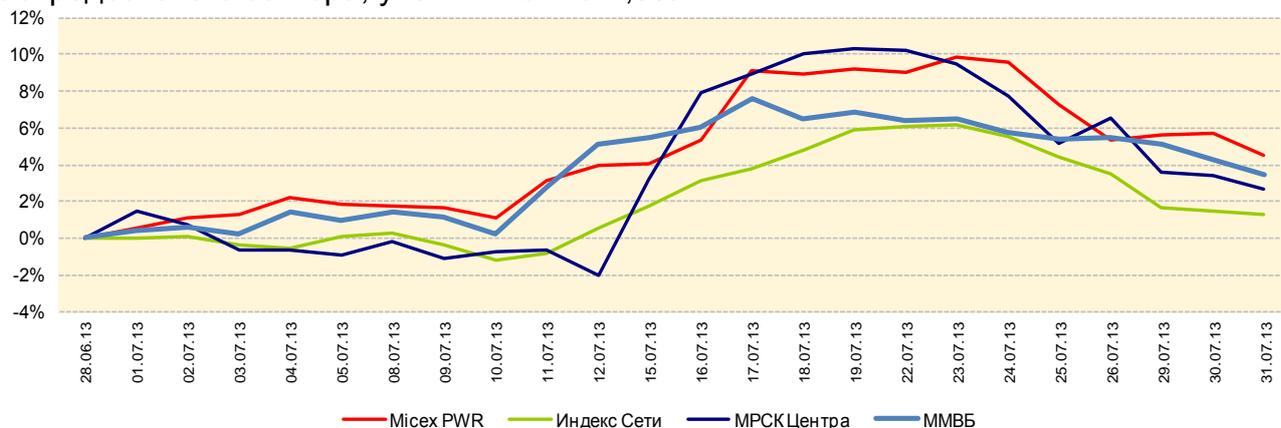
По итогам июля акции всех МРСК, за исключением МРСК Урала и МРСК Центра и Приволжья, продемонстрировали рост.

Значения капитализации МРСК на конец июня и июля 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 28.06.13	На 31.07.13	
МОЭСК	59,6	60,1	0,8%
Ленэнерго	6,3	6,5	3,2%
МРСК Волги	9,7	10,4	6,8%
МРСК Северного Кавказа	0,8	1,0	25,5%
МРСК Северо-Запада	3,7	4,7	28,8%
МРСК Сибири	7,6	8,2	8,1%
МРСК Урала	14,6	13,2	-9,9%
МРСК Центра	15,6	15,7	0,8%
МРСК Центра и Приволжья	15,0	13,6	-9,7%
МРСК Юга	1,8	2,0	15,1%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц ростом на 2,7% по ценам последних сделок на Московской бирже. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, увеличился на 1,3%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

На протяжении месяца акции компании демонстрировали волатильную динамику.

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

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Объем, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа: основные режимы	2 425	178 334 000	67,0

На Московской бирже в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 178,3 млн шт. или 0,42% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в июле по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 37%, количество сделок увеличилось на 51% по сравнению с июнем. Среднедневной объем торгов составил около 7,754 млн шт. – на 13,4% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ понизился с 0,82% до 0,50%. Максимальный спрэд за период достигал 1,31% (31 июля), а минимальное значение спрэда составило 0,03% (22 и 30 июля).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в июле выступали общие новости распределительного сектора, а также публикация компанией отчетности по РСБУ за I полугодие 2013 года.

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

¹ 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):

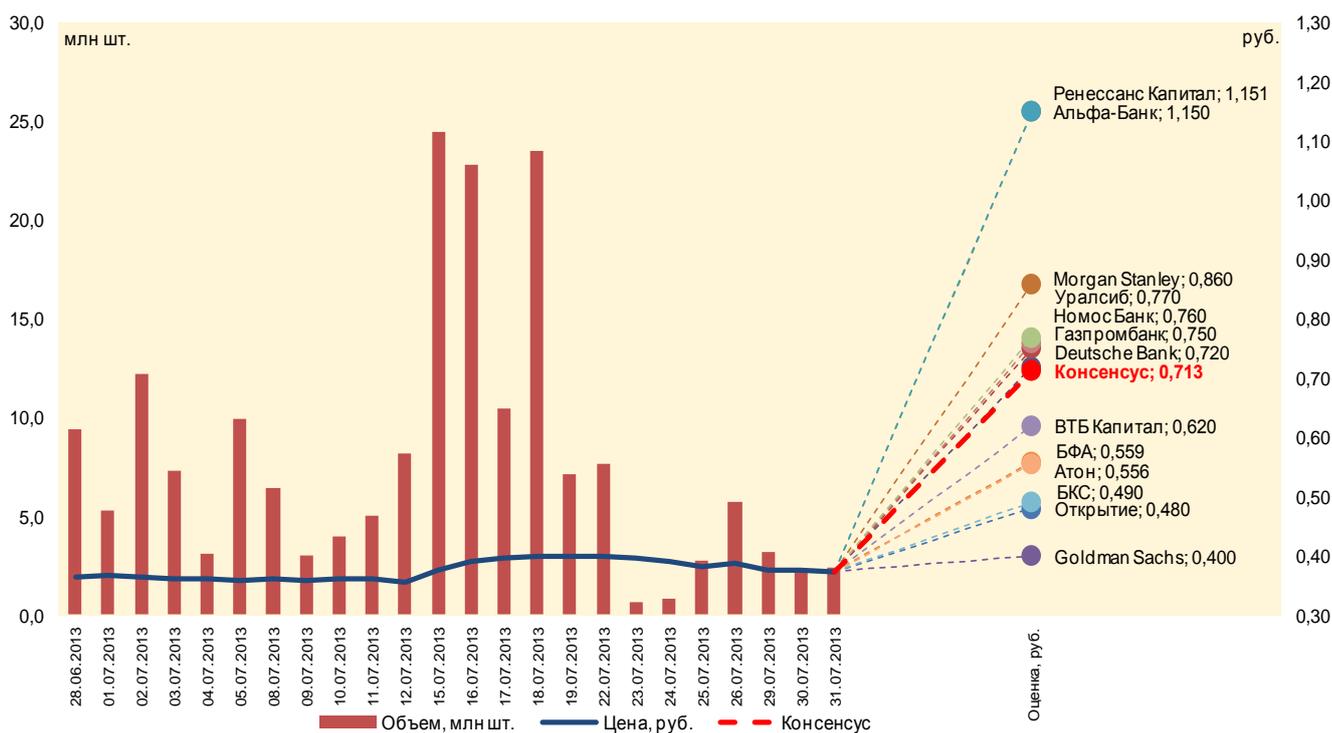
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекоменда- ция ⁴
		\$	руб. ²			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	0,015	0,490	32%	11.06.2013	держать
2 Открытие	Бейден	0,015	0,480	29%	18.06.2013	держать
3 Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,012	0,400	7%	22.05.2013	покупать
4 Deutsche Bank	Булгаков	0,022	0,720	93%	12.04.2013	покупать
5 Газпромбанк	Котляров	0,023	0,750	102%	29.11.2012	выше рынка
6 Morgan Stanley	Кузьмин	0,026	0,860	131%	11.11.2011	equal-weight
7 Альфа-Банк	Кулиева	0,035	1,150	209%	17.10.2011	выше рынка
<i>Оценки в долларах США</i>						
8 БФА	Жданов	0,017	0,559	50%	10.07.2013	покупать
9 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,0188	0,620	66%	18.03.2013	держать
10 Уралсиб	Тайц	0,0234	0,770	107%	28.01.2013	покупать
11 Атон	Купреев, Ластовкин	0,0169	0,556	49%	13.12.2012	держать
12 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,760	104%	24.05.2012	держать
13 Ренессанс Капитал	Скляр	0,035	1,151	209%	27.04.2012	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
14 Sberbank CIB ¹	Котиков, Труфанов	0,0182-0,0229			19.06.2013	покупать
Консенсус		0,022	0,713	91%		
Текущая цена ³			0,372			

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 31.07.13 г.;
3. Последняя цена на Московской бирже 31.07.13 г.;
4. *equal-weight* - определение Morgan Stanley - ожидание того, что на протяжении последующих 12-18 месяцев доход по этой акции (прирост стоимости + дивидендная доходность) будет на уровне среднего дохода по акциям компаний отрасли, "покрываемой" данным аналитиком (или командой аналитиков).

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,713 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 91%. За прошедший месяц потенциал роста уменьшился на 33 п.п. за счет роста котировок и существенного снижения оценки БФА.

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 **БФА** в стратегии на третий квартал представили обновленную оценку акций МРСК Центра – \$0,017/шт., рекомендация «покупать», включив их в список «*фундаментальных идей – бумаг компаний с невысокими мультипликаторами рыночной стоимости и хорошими финансовыми показателями, динамика которых имеет все шансы опередить рыночную при улучшении общей конъюнктуры и уберечь от значительных потерь в случае негативного варианта развития событий на рынке*».

Изменения оценок/рейтингов по акциям МРСК Центра представлены в таблице:

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	БФА	10.07.2013	\$0,033	\$0,017	-48%	Покупать	Покупать

Приложение – комментарии аналитиков

Основные новости компаний распредсектора, прокомментированные отраслевыми аналитиками в июле, представлены в хронологическом порядке:

1. Бывший министр энергетики С.Шматко избран председателем совета директоров Российских сетей;
2. Глава Россетей О.Бударгин поручил провести инвентаризацию инвестпрограмм филиалов МРСК;
3. По информации Интерфакса, Газпром разрешил ГЭХу продавать миноритарные пакеты энергокомпаний без согласования по рыночной стоимости;
4. По информации Интерфакса, Siberian Energy Investments Ltd. купила пакет МРСК Сибири у Норникеля, увеличив долю до 9%;
5. Замглавы Минэнерго М.Курбатов сделал ряд заявлений в ходе пресс-конференции, организованной компанией РБК;
6. По информации газеты Коммерсант, московское правительство намерено консолидировать и продать Россетям свои электросетевые активы – Энергокомплекс и ОЭК.

05 июля – Бывший министр энергетики С.Шматко избран председателем совета директоров Российских сетей

ВТБ Капитал	=	Считаем назначение Сергея Шматко важным стратегическим решением, хотя в свете новостей за последние шесть месяцев оно было в целом ожидаемым и, по всей видимости, уже учтено в текущей цене акций. Мы полагаем также, что вследствие данного назначения не изменятся и экономические параметры компаний, входящих в группу. Мы сохраняем осторожную оценку перспектив роста стоимости акций «Российских сетей»: озабоченность вызывают неясность с дивидендными выплатами в долгосрочной перспективе и использованием потенциальных поступлений от приватизации региональных распределительных компаний.
-------------	---	---

08 июля – Глава Россетей О.Бударгин поручил провести инвентаризацию инвестпрограмм филиалов МРСК

БКС	+/-	Хотя количественные последствия процесса пересмотра CapEx пока не ясны, мы считаем, что более вероятно сокращение программы, чем ее рост, что будет фундаментально позитивно для Россетей. Пересмотр CapEx может привести к сокращению капзатрат. Председатель правления Россетей поручил МРСК пересмотреть среднечасовые капзатраты в учетом новых ориентиров по росту тарифов, сообщают Ведомости. Хотя прямых указаний на сокращение CapEx не прозвучало, мы считаем, что ограничение роста тарифов, вероятно, потребует корректировок капзатрат в сторону снижения, а не роста. Риск допэмиссии акций. По данным Ведомостей, председатель правления также предложил возможность финансирования CapEx из «нетарифных» источников, что, на наш взгляд, означает возможность допэмиссии акций Россетей и будет негативно для миноритариев.
-----	-----	---

08 июля – Газпром разрешил ООО «Газпром энергохолдинг» продавать миноритарные пакеты электроэнергетических компаний без согласования с газовой монополией и по рыночной стоимости

Открытие	=	<i>Перевод с английского</i> хотя эта новость и предполагает появления риска «навеса» в обыкновенных акциях Россетей, аналитики полагают, что ГЭХ не станет продавать акции холдинга по текущим ценам и будет ориентироваться на ожидаемое улучшение ценовой конъюнктуры в более долгосрочной перспективе
----------	---	--

11 июля – По информации Интерфакса, Siberian Energy Investments Ltd. купила пакет МРСК Сибири у Норникеля, увеличив долю до 9%

Уралсиб Кэпитал	=	Детали сделки неизвестны. Норильский никель продал 7,75% акций (текущая рыночная стоимость – 616,7 млн руб.) МРСК Сибири, вчера сообщили Ведомости. Имя покупателя и цена сделки не раскрывались.
-----------------	---	---

		<p>Наследие вертикально интегрированного Красноярскэнерго. Норильскому никелю принадлежал 25-процентный пакет Красноярскэнерго, когда реформа энергетического сектора в России только начиналась. Позднее Норникель приобрел долю в МРСК Сибири в рамках реорганизации Красноярскэнерго в 2005 г., а в 2008 г. было проведено слияние оставшейся части Красноярскэнерго с МРСК Сибири.</p> <p>Значительная премия вряд ли возможна. Потенциальными покупателями доли могут стать Donalink (ранее была аффилирована с СУЭКом и в настоящее время владеет 28% МРСК Сибири) или ЕвроСибЭнерго, которая ранее проявляла интерес к данному активу. <u>С учетом слабых перспектив распределительных компаний на фоне ожидаемого снижения темпов роста тарифов на передачу электроэнергии, мы считаем, что стоимость сделки вряд ли была заметно выше рыночного уровня.</u></p>
Газпромбанк	=	<p>Контрольный пакет МРСК Сибири принадлежит Россетям, еще 29,68% – у кипрской Donalink Ltd., конечным бенефициаром которой, как и СУЭК, является Андрей Мельниченко. Таким образом, вероятный покупатель 7,8%-ного пакета акций МРСК Сибири связан с держателем блокпакета сетевой компании. Однако это, по нашему мнению, вовсе не означает, что миноритариям МРСК Сибири будет выставлена оферта. К тому же, не известна цена продажи акций. <u>Поэтому мы не ожидаем позитивной реакции в бумагах МРСК Сибири, хотя и отмечаем, что данная сделка свидетельствует о наличии интереса частных инвесторов к распределителям.</u></p>
Сбербанк СІВ	=	<p><u>Новость не стала неожиданностью, так как в конце июня Интерфакс уже упоминал о возможности такой сделки. Сообщалось, что у СУЭК уже было 27,49% акций МРСК Сибири. Поэтому в результате сделки может быть превышен 30%-й порог, а значит, согласно российскому законодательству, покупатель должен выставить оферту миноритариям, причем цена должна быть не ниже стоимости сделки или среднего значения цены акции за шесть месяцев. На данный момент средняя цена акции МРСК Сибири за шесть месяцев составляет 0,0846 руб. и соответствует текущей рыночной цене. Однако реальная структура сделки пока неизвестна, и поэтому мы оцениваем перспективы выставления оферты достаточно осторожно.</u></p>
<p><i>18 июля – Замглавы Минэнерго М.Курбатов сделал ряд заявлений в ходе пресс-конференции, организованной компанией РБК</i></p>		
ВТБ Капитал	-	<p><u>Считаем комментарии замминистра энергетики негативными (хотя и ожидаемыми) для восприятия ФСК ЕЭС и межрегиональных сетевых компаний. Масштабные инвестпрограммы и высокая долговая нагрузка (в сочетании с ограничением роста тарифов динамикой ИПЦ) в числе прочих факторов не позволят сетевым компаниям делиться прибылью с акционерами. Данный фактор делает инвестиционную историю сетевых компаний еще менее привлекательной – мы сильно сомневаемся, что рост операционных денежных потоков компаний будет приносить сколько-нибудь значимый возврат для миноритарных акционеров. Мы подтверждаем осторожную оценку перспектив роста стоимости акций крупнейших компаний (ФСК ЕЭС, Российские сети) и менее ликвидных акций региональных МРСК. Подъем котировок ФСК ЕЭС, Российских сетей на прошлой неделе (соответственно на 17% и 12% против роста индекса ММВБ лишь на 1.9%), на наш взгляд, дает хорошую возможность снизить долю их акций в инвестиционных портфелях.</u></p>
Открытие	=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p><u>По нашим оценкам, на долю сетевых компаний в настоящее время приходится около 45-50% от конечного тарифа, хотя значения могут и различаться в зависимости от региона (по оценкам Минэнерго – 40%, генерирующих компаний – более 50%). Основной вопрос состоит в том, когда и как будет достигаться уровень 40%. Сокращение вклада сетевых компаний в конечную цену потребителя подразумевает, что сетевые тарифы должны расти медленнее, чем цена электроэнергии (и мощности). При этом, если темпы роста конечной цены ограничиваются инфляцией, это значит, что сетевой тариф должен будет расти меньше инфляции в среднесрочной и долгосрочной перспективах. Мы полагаем, что новость является нейтральной, так как большинство неопределенностей в секторе сохраняются и продолжают появляться противоречивые заявления представителей регулятора, правительства и участников рынка.</u></p>

<i>19 июля – По информации газеты Коммерсант, московское правительство намерено консолидировать и продать Россетям свои электросетевые активы – Энергокомплекс и ОЭК</i>		
ВТБ Капитал	-	<p>Мы подтверждаем нашу стратегическую точку зрения, согласно которой консолидация ТСО (в рамках долгосрочной стратегии) остается одним из фундаментальных рисков для инвестиционной привлекательности акций: 1) для Российских сетей – риск реинвестирования прибыли от приватизации региональных МРСК вместо выплаты дивидендов; 2) для региональных МРСК – риск размывающих стоимость параметров оценки, как это было в недавних сделках по слиянию и поглощению, проводимых МРСК Центра.</p> <p>С учетом «ожидаемой» оценки в 135–165 млрд руб., стоимость объединенной ОЭК-Энергокомплекс по коэффициенту «EV/EBITDA 2012» может быть составить 15.7–18.3x (включая 49 млрд руб. чистого долга объединенной компании), что намного выше 2.2x – у МОЭСК и 2.6x – у региональных МРСК.</p>
Уралсиб Капитал	-	<p>В состав Российских сетей войдут новые распределительные активы. Энергокомплекс и ОЭК могут быть объединены с МОЭСК или куплены Российскими сетями, сообщили на прошлой неделе Ведомости. В настоящее время Энергокомплекс и ОЭК контролируются соответственно ВТБ и Правительством Москвы. Подробности возможных сделок пока не известны, однако Ведомости обнародовали неофициальную оценку обеих компаний на уровне 135–165 млрд руб. (4,2–5,1 млрд долл.)</p> <p>Консолидация локальных активов является частью стратегии развития Российских сетей. Например, МРСК Центра уже приобрела распределительную компанию у администрации Ярославской области. Также обсуждался вопрос и о консолидации локальной энергораспределительной компании в Санкт-Петербурге.</p> <p>Существуют риски для оценки. До тех пор, пока не станут известны подробности потенциальных сделок, мы считаем, что существуют оценочные риски для миноритарных акционеров МОЭСК и Российских сетей. Объявленная неофициальная оценка предполагает EV/EBITDA на 2012 г., равный соответственно 19 и 22, что означает значительную премию к текущим рыночным оценкам распределительных компаний в России.</p>
Открытие	-	<p><i>По информации Коммерсанта</i></p> <p>Исходя из рыночной оценки аналогичных компаний и финансовых показателей ОЭК и Энергокомплекса, вместе они могут стоить лишь около 30-35 млрд руб., да и то с учетом некоторой премии. Эта оценка не включает долговое обременение, но долг, разумеется, только уменьшает цифру.</p>