

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

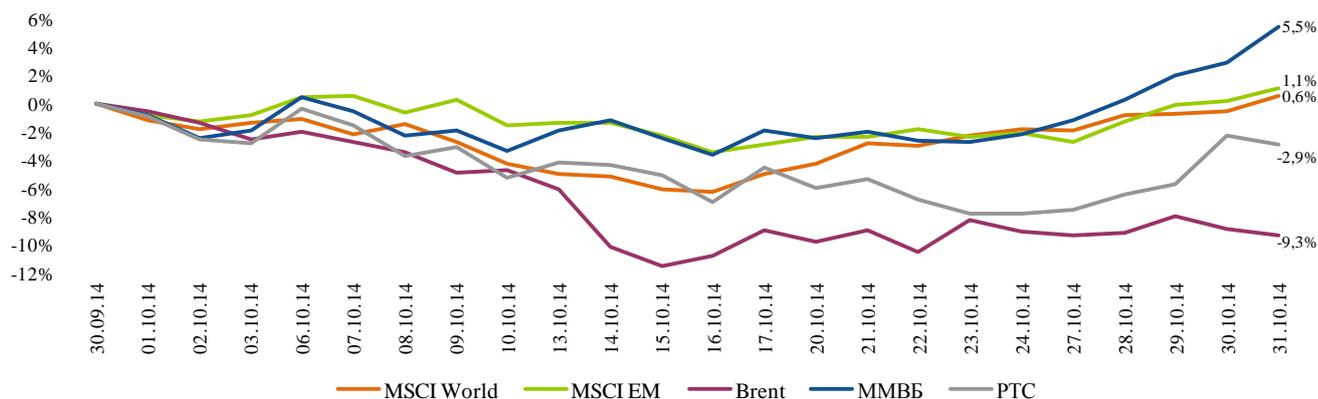


**Рынок акций ОАО «МРСК Центра»
в октябре 2014 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям ОАО «МРСК Центра»**

Москва, ноябрь 2014 г.

Международные и российский рынки акций

В октябре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 0,6% и 1,1% соответственно, индекс ММВБ увеличился на 5,5%.



В первой половине октября мировые фондовые рынки продолжили негативную динамику сентября, оставаясь, главным образом, под давлением опасений в отношении экономики еврозоны:

- В еврозоне в сентябре деловая активность снизилась до минимума за 10 месяцев, падение промпроизводства в августе было максимальным с сентября 2012 года, инфляция в сентябре была минимальной с 2009 года.
- В Германии промышленный PMI в сентябре впервые с июня 2013 года опустился ниже отметки 50 пунктов, в августе падение промпроизводства, экспорта и заказов промпредприятий было максимальным более чем за пять лет. После публикации этих данных правительство Германии существенно снизило прогноз по темпам роста ВВП в 2014-2015 гг. – на 0,6-0,7 п.п. в сравнении с апрельскими ожиданиями.
- Рейтинговое агентство S&P изменило прогноз рейтинга Франции на «негативный» со «стабильного» в связи с ухудшением оценки роста экономики страны.
- Правительство Италии резко ухудшило прогнозы для третьей крупнейшей экономики еврозоны в 2014-2015 гг. – в частности, в этом году после пересмотра ожидается снижение ВВП на 0,3%, тогда как еще в апреле прогнозировался рост на 0,8%.
- Доходность 10-летних облигаций Греции впервые с марта поднялась выше критической отметки 7%, Испания не смогла в полном объеме разместить свои госбумаги, в Италии правительство одобрило бюджет с пакетом стимулирующих мер в объеме €36 млрд.
- МВФ, ухудшивший прогнозы роста глобальной экономики в 2014 году до 3,3% с 3,4%, ожидавшихся им в июле, в 2015 году – до 3,8% с 4%, отметил, что наибольшие опасения вызывает еврозона – экономика вступает в фазу замедления, вероятность новой рецессии в еврозоне удвоилась, достигнув 40%.

Рынки развернулись во второй половине октября и смогли завершить отчетный период в положительной области в основном благодаря новым стимулирующим мерам ЕЦБ и Банка Японии, хорошим данным по американской экономике:

- ЕЦБ приступил к выкупу облигаций в ряде стран еврозоны, начав реализацию программы повышения ликвидности в регионе, объем которой ранее был анонсирован на уровне €1 трлн.
- Банк Японии неожиданно для инвесторов принял решение об увеличении программы покупки активов до ¥80 трлн вместо прежнего ориентира в ¥60-70 трлн, сообщив, что он будет продолжать стимулировать столько, сколько потребуется, чтобы достичь стабильной инфляции на уровне 2%.
- В США в сентябре безработица снизилась до 5,9% – минимального уровня с июля 2008 года, ВВП в III квартале вырос на 3,5%, среднее число заявок на пособие по безработице за последние четыре недели опустилось до минимума с мая 2000 года, индексы доверия

потребителей Conference Board и Мичиганского университета выросли в октябре до максимумов с 2007 года.

- Для отчитавшихся по итогам III квартала 75% компаний, входящих в индекс S&P 500, средний рост прибыли составил 7,3%. При этом прогнозы аналитиков по прибыли превысили 78% из них, что является лучшим результатом с апреля-июня 2010 года.

На этом фоне ожидавшееся рынками решение американского ЦБ о завершении QE-3 не произвело большого впечатления на инвесторов. Кроме того, в своем заявлении Федеральный резерв вновь сообщил о намерении удерживать ставки на низком уровне в течение существенного времени после завершения программы выкупа активов.

Индекс ММВБ завершил октябрь ростом на 5,5%, несмотря на падение цен на нефть и решение ЕС о сохранении санкций в отношении РФ. Большая часть этого подъема пришлась на последнюю неделю месяца, когда индекс прибавил почти 8%. Поддержку российскому рынку оказали решение агентства S&P о сохранении рейтинга РФ на инвестиционном уровне «BB-» и подписание соглашения по поставке газа в Украину.

Кроме того, Morgan Stanley повысил рейтинг российских акций до «выше рынка». По мнению аналитиков, акции РФ сильно перепроданы и могут «выстрелить» на 15-20%, а основными драйверами для этого ралли станут стабилизация ситуации в Украине и разворот нефтяных котировок.

В остальном новостной фон октября носил преимущественно негативный характер:

- Агентство Moody's понизило рейтинг РФ с «Baa1» до «Baa2», сохранив негативный прогноз. В числе причин изменения рейтинга агентство называет сдержанные среднесрочные перспективы экономического роста России, усугубленные продолжающимся кризисом в Украине и введенными санкциями, а также непрерывное снижение валютных резервов в результате бегства капитала, сокращения доступа российских заемщиков к международным рынкам и низких цен на нефть.

- Продолжился обвал рубля – за месяц доллар вырос на 8,4%, евро – на 7,5%. Для поддержания рубля ЦБ впервые с мая выступил с интервенциями на валютном рынке, продав около \$30 млрд.

- МВФ сохранил свой прогноз по росту экономики РФ в 2014 году на уровне 0,2%, в 2015 году в фонде ожидают рост в два раза ниже прежнего прогноза в 1% – на уровне 0,5% в связи с сохранением геополитической напряженности.

- Агентство S&P ухудшило прогноз роста российской экономики на 2014 год с 1% до 0,3%, в 2015 году – с 1,7% до 1,1%. Среди негативных факторов для российской экономики аналитики агентства выделяют ограничение доступа к внешним рынкам капитала, отток частных инвестиций и высокую инфляцию.

- По данным ЦБ, чистый отток капитала из России в январе-сентябре вырос почти в два раза в сравнении с годом ранее, достигнув \$85,2 млрд.

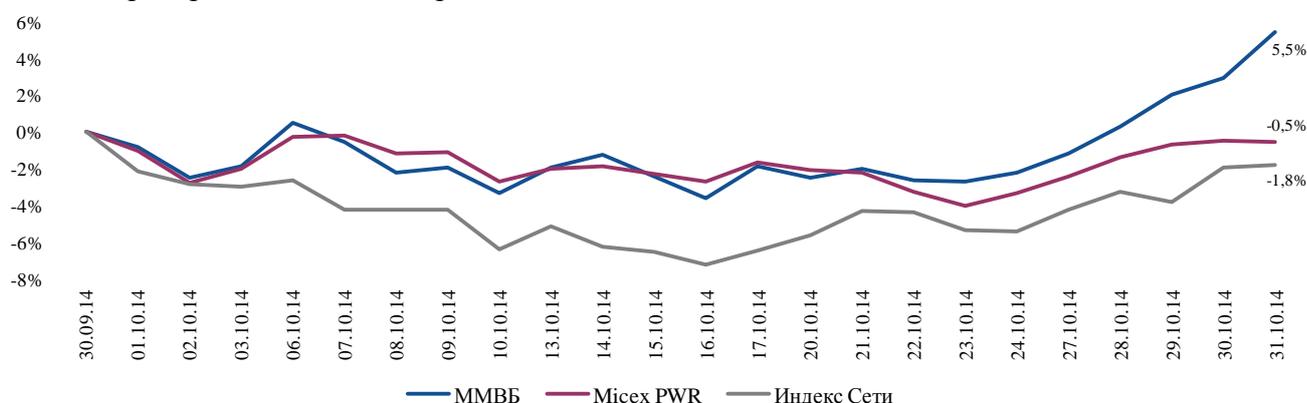
- По данным Росстата, в сентябре рост промпроизводства составил 2,8% г/г, снижение инвестиций в основной капитал ускорилось до 2,8%, реальные доходы населения выросли на 0,6%, розничные продажи – на 1,7%. Эксперты, комментировавшие эти данные, обратили внимание на неожиданно большой рост промпроизводства – по мнению аналитиков, в этой статистике могли быть учтены «закрытые позиции», а именно, производство в ОПК.

- По данным Росстата, годовая инфляция по состоянию на 27 октября составила 8,3%, при этом, по оценке МЭР, вклад девальвации рубля составляет порядка 2 п.п. По оценкам ЦБ, до конца I квартала 2015 года инфляция останется на уровне выше 8%.

- ЦБ РФ повысил ключевую ставку сразу на 1,5 п.п. до 9,5% на фоне снижения цен на нефть, ослабления рубля и ускорения инфляции.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МисехPWR, потерявшего в октябре 0,5%, выглядела существенно хуже динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, снизился на 1,8%



Отстающая от рынка динамика индекса МисехPWR была в основном обусловлена снижением акций ФСК, ТГК-1 и МРСК Центра.

В целом информационный фон для сектора носил нейтральный характер. Основные новости были по-прежнему связаны с прошедшим в сентябре КОМ-2015:

- В начале месяца Интерфакс сообщил, что Минэнерго не будет возражать против индексации цен КОМ-2015, о которой собираются просить генерирующие компании. Однако уже через неделю в Минэнерго заявили, что считают некорректным обсуждать возможность индексации цен отбора на 2015 год на уровень инфляции, поскольку это не предусмотрено постановлением правительства РФ от 2 июня 2014 года № 505.

- Арбитражный суд Москвы ввел обеспечительные меры по иску ОАО «ЛУКОЙЛ-Волгоградэнерго» к НП «Совет рынка» и ОАО «Системный оператор» об отмене итогов КОМ-2015, запретив, в частности, Системному оператору проводить предусмотренные регламентом КОМ действия с использованием итогов отбора, а коммерческому оператору – заключать договоры купли-продажи мощности.

Обеспечительные меры продержались около недели и были отменены, после того как судебный запрет был оспорен Системным оператором, которого поддержали ряд крупных энергокомпаний, в том числе, Интер РАО, РусГидро и Росэнергоатом.

- По информации СМИ, Лукойл обратился в ФАС с заявлением о возможном манипулировании ценами на КОМ-2015. Однако ФАС не увидел оснований для обращения в НП «Совет рынка» по поводу наличия нарушений – об этом сообщил замглавы ФАС А.Голомолзин.

При этом, напомнил Интерфакс, только ФАС может выдать рекомендацию НП «Совет рынка» о пересмотре результатов КОМ и проведении нового отбора в определенной зоне в связи с нарушениями антимонопольного законодательства.

- В целом, по мнению Минэнерго, основной проблематикой прошедшего КОМ стал большой объем неотобранной мощности из-за падения потребления электроэнергии, массового ввода новой ДПМ-генерации и нежелания генераторов выводить старые мощности. Между тем, сообщает Интерфакс, Системный оператор прогнозирует сохранение подобной ситуации до 2019 года – избыточная мощность может составить 21-22 ГВт. По мнению Системного оператора, избытки будут формироваться за счет замедления роста потребления, отсутствия работоспособных процедур вывода из эксплуатации устаревшего и неэффективного генераторного оборудования, а также ввода новых объектов ДПМ.

- Аналитики Fitch, предположив, что результаты КОМ-2015 могут негативно отразиться на финпоказателях энергокомпаний, отметили, что показатели кредитоспособности энергетических компаний будут все более зависеть от хороших денежных потоков мощностей ДПМ, введенных в эксплуатацию. Тем не менее, эксперты пока не склонны преувеличивать

негативный эффект итогов КОМ-2015. *«Мы ожидаем, что ослабление маржи у ряда компаний в секторе будет управляемым при текущих рейтингах, включая тепловую генерацию. В среднесрочной перспективе аукцион может ускорить вывод из эксплуатации неэффективных мощностей, улучшая общую эффективность российских генерирующих компаний»*, - говорится в обзоре Fitch.

Среди прочих новостей сектора можно отметить следующие:

- Замглавы Минэнерго В.Кравченко заявил, что министерство оценивает состояние электроэнергетики как тяжелое из-за чрезмерного регулирования. *«Отрасль сейчас находится в очень тяжелом состоянии с точки зрения регуляторного давления. На мой взгляд, давление, которое сейчас оказывается, не совсем правильно»*, - цитирует Интерфакс В.Кравченко. По его мнению, это связано с завышенными ожиданиями от реформы отрасли и с «некоторым» разочарованием в ее итогах.

- Вице-премьер А.Дворкович сообщил, что новая модель рынка тепла, основанная на методе альтернативной котельной, будет внедряться со следующего года. *«Предельные сроки, которые устанавливаются для завершения процесса перехода к новой системе: 2020 год – для всех крупных городов и там, где есть ТЭЦ, и 2023 год – для всех остальных»*, - цитирует Интерфакс А.Дворковича.

Вице-премьер отметил, что инвесторы заинтересованы в такой модели долгосрочного регулирования – ожидается, что общий объем инвестиций до 2025 года составит около 2,5 трлн рублей. По его словам, законы, необходимые для реализации этой модели, до конца года будут внесены на рассмотрение правительства и Госдумы, а до середины следующего года весь набор нормативных актов будет принят.

- По информации Интерфакса, НП «Совет рынка» предлагает изменить методику проведения следующих конкурсных отборов мощности – отменить ргисе-сар в ЗСП и перейти к двухэтапному определению цены КОМ. В этом случае маржинальная цена для ЗСП будет устанавливаться, равной минимуму из цены, определяемой по 85% наименее дорогих заявок по всей ценовой зоне, а не ЗСП, как делается сейчас, и цены в ЗСП, которая сложилась бы без применения каких-либо ограничений.

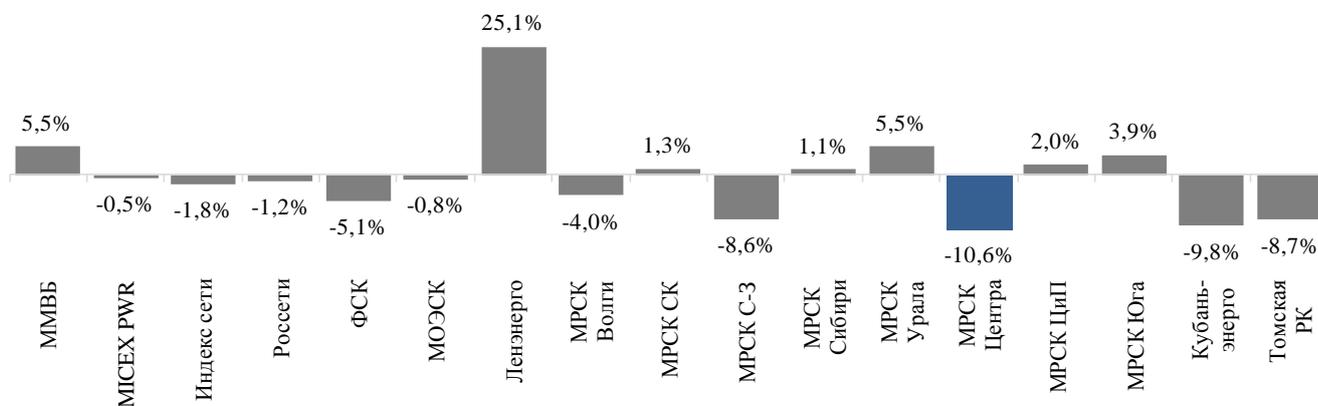
По мнению аналитиков Deutsche Bank, в случае использования новой методики КОМ, цены на мощность в регионах Урала и Центральной России могут подняться до среднерыночных в этой ценовой зоне, а основными бенефициарами этих новаций станут Энел Россия, Интер РАО и ОГК-2, наиболее пострадавшие от КОМ-2015.

- По информации Интерфакса, Минэнерго получило две заявки на конкурс по выбору ГП в Мурманской области. Новый ГП должен выплатить кредиторам всего 1% от общего долга Кольской ЭСК – около 62,9 млн руб. Как напоминает Интерфакс, решение о снижении уровня долга было принято из-за того, что в течение нескольких раундов ведомство не получило ни одной заявки, в связи с чем уровень оплаты долга был снижен с минимальных 20% до 10%, затем до 5% и до 1%.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в сентябре сократилось на 0,6% г/г. При этом снижение выработки продемонстрировали только ГЭС – на 6,3%, тогда как АЭС и ТЭС нарастили производство на 2,8% и на 0,1% соответственно. За 9 месяцев производство электроэнергии в РФ снизилось на 1% г/г. Выработка АЭС в этом периоде увеличилась на 5,7%, ГЭС – на 1%, ТЭС – снизилась на 3,2%.

Рынок акций электросетевых компаний

Капитализация электросетевых компаний в октябре изменилась разнонаправленно, индекс Сети потерял 1,8%, тогда как индекс МiсехPWR снизился на 0,5%. Динамика капитализации Ленэнерго представлена с учетом итогов дополнительной эмиссии – количество размещенных обыкновенных акций увеличилось на 46,1%.



В целом насыщенный новостной фон для компаний электросетевого сегмента носил нейтральный характер:

- Президент РФ В.Путин на форуме ВТБ Капитала «Россия зовет!» заявил, что Россия продолжит привлекать частных инвесторов в энергетику, в том числе в МРСК.

«Я хочу подтвердить нашу принципиальную позицию, которая заключается в том, что мы всегда делали и намерены в будущем делать акцент на привлечении частных инвестиций. Но для этого нужно создавать определенные условия, и без вложений со стороны государства тут не обойтись, в том числе имею в виду и в развитие инфраструктуры», - цитирует Интерфакс президента РФ.

По мнению аналитиков, эти заявления, во-первых, вновь возвращают актуальность темы приватизации МРСК, рассматриваемой экспертами в качестве одного из основных драйверов восстановления интереса инвесторов к сектору. Во-вторых, в целом они уменьшают степень неопределенности в электросетевом сегменте, рост которой в последние недели был обусловлен, в том числе, и предложениями менеджмента Россетей по новой стратегии развития сетевого комплекса.

- Газета Ведомости сообщила, что Россети направили в Минэнерго предложения по финансовой поддержке распределительного сегмента.

По информации Ведомостей, суммарный эффект от 18 предложений Россетей может составить 792 млрд руб. в течение трех лет. В частности, Россети просят вернуть всю недополученную выручку за время сдерживания тарифов (159 млрд руб.), предлагают ликвидировать льготное техприсоединение (88 млрд руб.), запретить передачу электроэнергии по магистральным сетям напрямую потребителям (88,9 млрд руб.), обязать генераторов платить за технологическое присоединение к распределительным сетям (74 млрд руб.), скорректировать тарифные решения, в том числе, связанные с договорами «последней мили» (57 млрд руб.).

Представитель Минэнерго, пишет Ведомости, заявил, что министерство пока не готово поддержать все предлагаемые Россетями изменения: они нуждаются в обосновании и обсуждении. Тем не менее, позже Коммерсант сообщил, что Минэнерго может согласиться с предложением запретить ФСК прямые контракты с крупными потребителями с условием распространения ограничений лишь на новые договоры.

По оценкам Газпромбанка, если предложения Россетей будут поддержаны в полном объеме, дополнительный ежегодный рост тарифа составит как минимум 9,5% сверх уже предусмотренного роста на уровне инфляции.

В связи с этим отраслевые аналитики скептически оценивают возможность принятия позитивного решения по предложениям Россетей. Кроме того, эксперты отметили, что ограничение прямых контрактов ФСК с крупными потребителями будет фактически означать возвращение к договорам «последней мили», которые в большинстве регионов были законодательно отменены с начала 2014 года.

Реакция отраслевых НП генераторов и потребителей была ожидаемо негативна. Предложения по росту платы за техприсоединение с генерирующими компаниями не обсуждались, заявил директор НП «Совет производителей энергии» И.Миронов, но НП против – это приведет к росту платежей. Среди предложений Россетей нет ни одного направленного на повышение эффективности, что «абсолютно неприемлемо», заявил директор НП «Сообщество потребителей энергии» В.Киселев.

- По информации Интерфакса, ФСТ предлагает продлить после 2017 года действие нормы доходности инвестированного капитала по тарифу RAB в 11% для всех сетевых компаний, кроме ФСК. Как пояснили Интерфаксу в ФСТ, это необходимо для того, чтобы для тех сетевых компаний, которые продлевают действие 5-летнего RAB-тарифа или только переходят на него после 2017 года, уже была утверждена норма доходности. Для ФСК ранее уже было предложено установить на период регулирования 2015-2019 гг. норму доходности на уровне 10%.

- По расчетам Минэнерго для сокращения текущей величины перекрестного субсидирования до 50 млрд руб. к 2022 году, необходимо начиная с 2015 года обеспечить рост тарифов на электроэнергию для населения на уровне 6,8% в год сверх инфляции. До этого Минэнерго в ходе обсуждения проекта социально-экономического развития предлагало дополнительный рост на 2-3% сверх инфляции тарифов на электроэнергию для населения. Указанные предложения также направлялись в адрес администрации президента и правительства РФ, уточнили в ведомстве. При этом, как сообщается в материалах Минэнерго, если оставить предельный уровень «перекрестки» в 229 млрд руб., то ТСО получают выпадающие доходы в объеме около 39 млрд руб.

Комментируя данные предложения, глава ФСТ С.Новиков заявил, что реализация данной идеи невозможна. С.Новиков подчеркнул, что сегодня можно и нужно говорить о том, что часть перекрестного субсидирования подлежит ликвидации. Однако, по его мнению, не всё: *«во всех странах мира помимо инструмента бюджетной поддержки существует перекрестное субсидирование по категориям населения»*, - подчеркнул глава тарифного ведомства. В этой связи С.Новиков отметил, что решение об индексации энерготарифов для населения на инфляцию предшествующего года плюс 1%, утвержденное по итогам рассмотрения прогноза социально-экономического развития РФ является *«вполне обоснованным на сегодняшний день»*.

- По информации Интерфакса, на прошедшем заседании правительственной комиссии по электроэнергетике обсуждался вопрос возможной передачи одной или нескольких МРСК в управление ФСК, Иркутскэнерго или Интер РАО. Фактически, отмечает агентство, предложение обсуждалось в рамках так называемого «бенчмаркинга», при котором сравнивается эффективность работы подконтрольных Россетям компаний.

При этом, пишет Интерфакс со ссылкой на свои источники на энергорынке, управление распределителями обсуждалось и в контексте дальнейшей приватизации – в частности, рассматривалась возможность сначала передать в управление одну из компаний, и только по истечении некоторого срока продать ее компании-управленцу.

В ВТБ Капитале отметили, что бенчмаркинг региональных РСК является важным инструментом, призванным повысить общую экономическую эффективность сектора, учитывая текущую регуляторную политику сдерживания роста тарифов. Кроме того, полагают аналитики, если эта инициатива будет одобрена и приведет к улучшению финансовых показателей, это может облегчить принятие решений по приватизации компаний распределителя.

- Интерфакс сообщил, что правительство РФ одобрило изменения в законодательство по вопросам о техприсоединении потребителей к распределительным устройствам генерации и установлении ставок платы за техприсоединение. В настоящее время, пишет Интерфакс, генкомпания при техприсоединении потребителей к их распределительным устройствам не могут компенсировать в полном объеме затраты на эту процедуру. Правительство предлагает осуществлять техприсоединение потребителей к распределительным устройствам генерации через сетевые компании. Сети должны будут урегулировать отношения с генкомпаниями по принципу «одного окна». Кроме того, правительство одобрило предложение определить стандартную величину оплаты техприсоединения к сетям ТСО. Предполагается, что в субъекте РФ будет определена тарифная ставка для всех ТСО на едином уровне.
- Счетная палата РФ продлила срок контроля за выполнением представлений по проверке Россетей и ФСК ЕЭС до 31 декабря текущего года. Выданные ранее представления «исполнены частично», подчеркивается в сообщении СП.
- Компании распределителя представили отчетность по РСБУ по итогам 9 месяцев 2014 года, основные результаты представлены в таблице:

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток (-) млрд руб.		
	9м2013	9м2014	Изм, г/г	9м2013	9м2014	Изм, г/г
МРСК Центра	64,53	64,61	0,1%	0,11	2,15	1864,1%
МРСК Северо-Запада	29,12	31,95	9,7%	0,09	0,10	17,7%
МРСК Центра и Приволжья	55,22	50,87	-7,9%	1,12	1,11	-0,4%
МРСК Волги	35,14	33,36	-5,1%	-0,76	-0,61	-19%
МРСК Урала	40,20	43,81	9,0%	0,48	1,58	227%
МРСК Сибири	44,08	42,59	-3,4%	-1,60	1,13	-
МРСК Юга	19,95	21,12	5,9%	0,78	-0,29	-
МРСК Северного Кавказа	8,71	9,28	6,5%	0,03	-1,35	-
Кубаньэнерго	22,47	21,19	-5,7%	-1,81	-0,92	-49,3%
МОЭСК	88,26	87,39	-1,0%	7,63	3,89	-49,0%
Ленэнерго	24,34	29,51	21,2%	-1,29	-3,22	148,8%
Тюменьэнерго	37,77	38,34	1,5%	-0,34	2,39	-
Суммарно	469,79	474,03	0,9%	4,43	5,97	34,9%

МОЭСК

Минэнерго РФ утвердило инвестпрограмму МОЭСК на 2015-2019 гг. в размере 230,610 млрд руб. Из собственных средств на инвестпрограмму будет направлено 173,295 млрд руб. Инвестпрограмма компании на 2014 год была скорректирована, с планируемых 56,760 млрд руб. до 50,024 млрд руб. Собственные средства компании в этом объеме составляют 31,967 млрд руб.

МРСК Центра и Приволжья

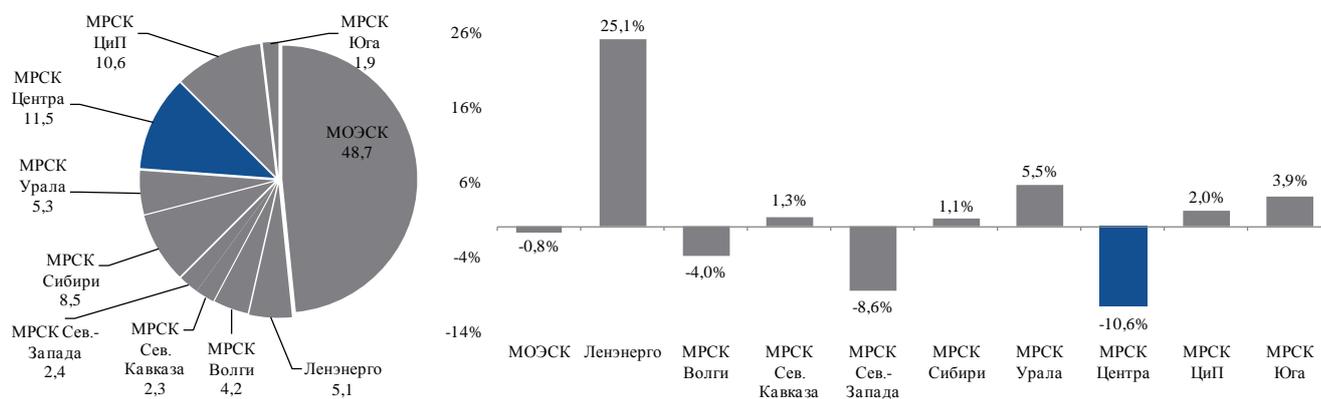
МРСК Центра и Приволжья представила скорректированный бизнес-план на 2014 год. Прогноз выручки снижен на 12,9% в сравнении с прежними ожиданиями, до 69,1 млрд руб., прогноз для себестоимости – на 12,4%, до 62,3 млрд руб., прогноз EBITDA уменьшен на 2,7%, до 9,7 млрд руб., при этом ожидания по чистой прибыли сохранены на уровне 1,28 млрд руб.

Как сообщила компания, наибольшее влияние на изменение прогнозов по выручке и себестоимости оказало «прекращение выполнения функций гарантирующего поставщика электроэнергии в Тульской области с января 2014 года и Ивановской области с июля 2014 года».

Аналитики нейтрально прокомментировали это сообщение, в частности, в Открытии отметили, что новые значения близки к их собственным прогнозам.

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 (%):

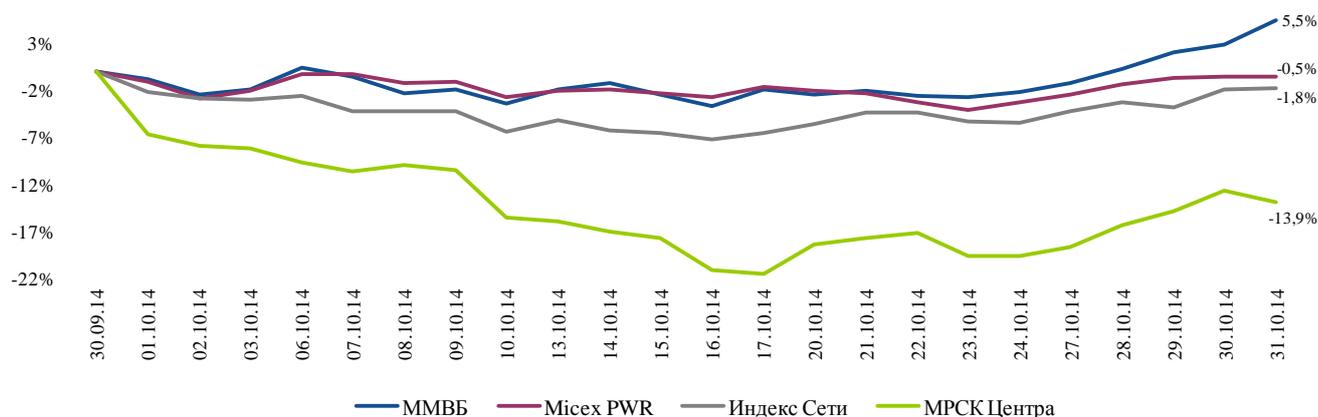


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц, %
	30 сентября 2014	31 октября 2014	
МОЭСК	49,1	48,7	-0,8%
Ленэнерго	4,1	5,1	25,1%
МРСК Волги	4,4	4,2	-4,0%
МРСК Северного Кавказа	2,3	2,3	1,3%
МРСК Северо-Запада	2,7	2,4	-8,6%
МРСК Сибири	8,4	8,5	1,1%
МРСК Урала	5,0	5,3	5,5%
МРСК Центра	12,9	11,5	-10,6%
МРСК Центра и Приволжья	10,4	10,6	2,0%
МРСК Юга	1,8	1,9	3,9%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением стоимости на 13,9% по ценам закрытия на Московской бирже, существенно хуже рынка, отраслевого индекса МисехPWR и Индекса Сети.



В акциях МРСК Центра в октябре на отсутствовавшем значимом новостном фоне фиксировалась прибыль после опережающего роста в течение последних месяцев. Тем не менее, даже с учетом этого снижения акции МРСК Центра в 2014 году выглядят значительно лучше рынка – рост бумаг с начала года составил более 26%, тогда индексы ММВБ и МисехPWR потеряли 1% и 10% соответственно.

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	4 970	205 686 000	55,90

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 205 686 000 шт., или 0,49% от общего количества акций компании.

Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем, ставшим рекордным по объему торгов, снизился в 7,5 раза, количество сделок уменьшилось в 1,7 раза. Среднедневной оборот торгов составил около 8,9 млн шт. – в 7,9 раз ниже показателя прошлого рекордного месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в октябре уменьшился до 0,49% с сентябрьских 1,05%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,88% (08 октября), а минимальное значение спрэда составило 0,18% (30 октября).

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):

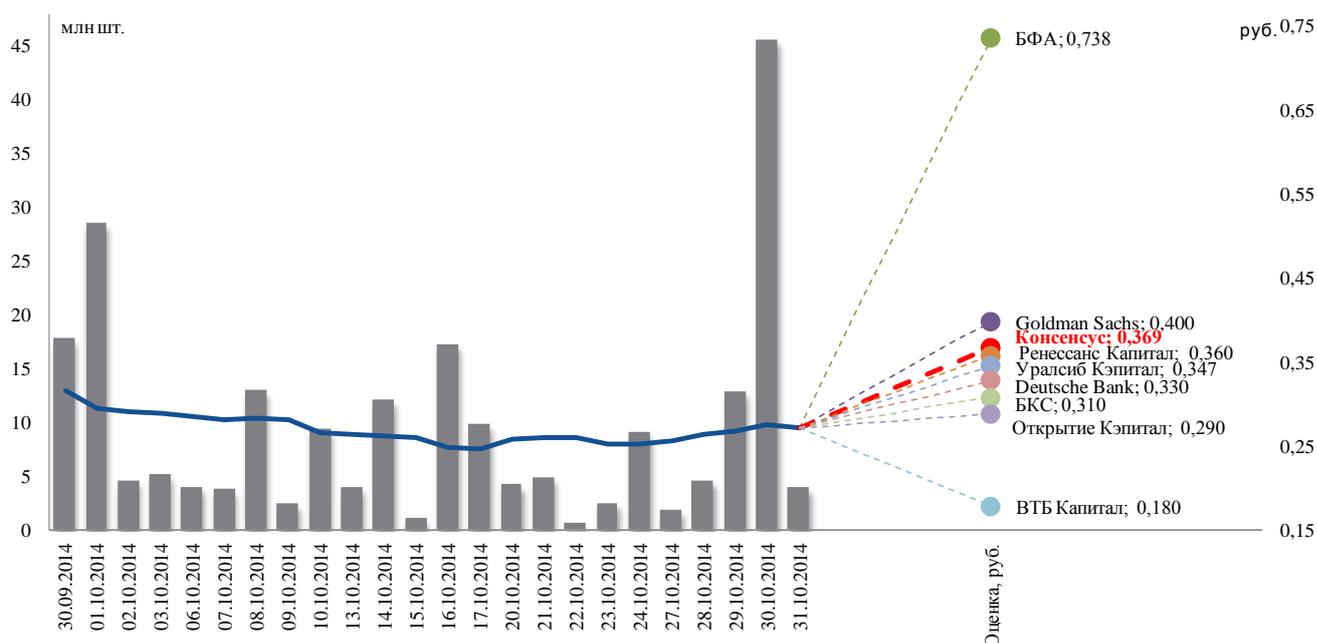
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация	
		\$	руб. ²				
<i>Оценки в рублях</i>							
1	БКС	Гончаров	0,007	0,310	14%	24.10.2014	держать
2	Deutsche Bank	Булгаков	0,008	0,330	21%	08.10.2014	покупать
3	Ренессанс Капитал	Скляр	0,008	0,360	32%	20.08.2014	покупать
4	Открытие	Бейден	0,007	0,290	6%	28.07.2014	держать
5	ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,004	0,180	-34%	10.07.2014	продавать
6	Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,009	0,400	47%	22.05.2013	покупать
<i>Оценки в долларах США</i>							
7	Уралсиб	Тайц	0,008	0,347	27%	11.06.2014	покупать
8	БФА	Жданов	0,017	0,738	170%	10.07.2013	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>							
9	Sberbank CIB ¹	Котиков, Труфанов	0,010-0,013			21.01.2014	покупать
10	Атон	Купреев	0,0169	0,733	169%	13.12.2012	держать
11	Номос Банк	Лямин	0,0231	1,002	267%	24.05.2012	держать
12	Газпромбанк		0,017	0,750	175%	29.11.2012	выше рынка
Консенсус			0,009	0,369	35%		
Текущая цена ³				0,273			

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

1. Оценка Sberbank CIB - индикативный диапазон цен - не включена в расчет консенсуса;
2. Оценки представлены с учетом официального курса ЦБ в последний день отчетного периода;
3. Цена закрытия на Московской бирже в последний день отчетного периода.

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,369 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста акций 35%. За прошедший месяц показатель увеличился на 23 п.п. за счет снижения стоимости акций и повышения оценки аналитиками БКС.

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

В отчётном периоде аналитики Deutsche Bank и БКС пересмотрели оценки по акциям МРСК Центра, сохранив прежние рекомендации.

- Deutsche Bank снизили оценку акций МРСК Центра на 20%, подтвердив рекомендацию «покупать».

Figure 1: Valuation, prices as of 6 October 2014

Company Name	Rec old	Rec new	New TP	Close Price	Upside, %	Old TP, RUR/share	Change, %
Rosseti	Buy	Buy	0.83	0.52	60%	1.10	-25%
MOESK	Sell	Hold	0.90	0.93	-3%	0.92	-2%
MRSK Center	Buy	Buy	0.33	0.29	14%	0.41	-20%
MRSK Center and Volga	Buy	Buy	0.13	0.09	44%	0.15	-13%

Source: Deutsche Bank

В рамках пересмотра эксперты учли ухудшение компаниями распределителя ожиданий на 2014 год на фоне отмены «последней мили», сдерживания тарифов и недостаточной компенсации субсидируемых техприсоединений. Кроме того, аналитики в своей модели снизили до 1% долгосрочный темп роста в постпрогнозном периоде и повысили стоимость собственного капитала компаний, отметив в то же время, что рост инфляции может привести к более высокому, чем ожидалось, уровню индексации тарифов.

Также аналитики в своем обзоре отметили противоречивый новостной фон последнего времени, связанный с предложениями менеджмента Россетей по созданию единой операционной электросетевой компании.

Среди основных понижающих рисков для оценки стоимости компаний сектора аналитики выделяют регуляторные риски, рост инвестрасходов и операционных затрат. В то же время в качестве основных драйверов повышения привлекательности компаний эксперты называют возможную приватизацию и повышение эффективности управления.

- Аналитики БКС повысили целевую цену акций МРСК Центра на 48%, до 0,31 руб., и понизили оценку акций МОЭСК на 27%, до 0,95 руб., сохранив в обоих случаях рекомендацию «держаться». Изменения прогнозов цен связаны с оценкой экспертами дивидендной доходности компаний с учетом сохранения политики выплаты 25% от чистой прибыли по РСБУ. При этом эксперты отметили, что акции МРСК Центра более привлекательны с точки зрения дивидендной доходности в среднесрочном периоде.

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Президент РФ В.Путин заявил о том, что Россия продолжит привлекать частных инвесторов в энергетику.
2. По информации Ведомостей, Россети направили в Минэнерго предложения по компенсации выпадающих доходов.
3. По информации СМИ, Россети ведут переговоры с китайскими госбанками о привлечении финансирования для совместного предприятия с ГЭК Китая.
4. Согласно проекту ДПР, Россети рассматривают возможность размещения депозитарных расписок на одной из азиатских фондовых бирж.
5. МРСК Центра и Приволжья представила новый бизнес-план на 2014г.
6. Минэнерго поддержало предложение Россетей о запрете ФСК заключения прямых контрактов с новыми крупными промышленными потребителями.
7. По сообщению Интерфакса, члены правительственной комиссии по электроэнергетике рассматривают возможность передачи одной или нескольких МРСК в управление ФСК.

<i>02 октября – В.Путин заявил о том, что Россия продолжит привлекать частных инвесторов в энергетику</i>		
Sberbank CIB	+	<u>Это первое за довольно большой промежуток времени подтверждение со стороны высших официальных лиц того, что общее намерение приватизировать МРСК сохраняется.</u> Еще одним плюсом является то, что данное заявление означает отказ от недавно выдвинутого предложения консолидировать дочерние предприятия Россетей (включая МРСК), переведя их на единую акцию. Таким образом, в целом мы считаем заявление Владимира Путина позитивным для акций МРСК. Сроки будущих приватизаций по-прежнему неизвестны, но мы ожидаем, что процесс потенциально может начаться к концу 2015 года.
БКС	+/=	<i>Перевод с английского</i> <u>Несмотря на то, что намерение продолжать курс на приватизацию позитивно, мы не ожидаем реакции рынка до тех пор, пока не будут предприняты конкретные шаги.</u>
J.P.Morgan	+/-	<i>Перевод с английского</i> Мы ожидаем, что процесс приватизации начнется не раньше 2016 г. Тем не менее, мы считаем, что комментарии президента по этой проблеме могут нивелировать идеи консолидации активов, озвученные недавно руководством Россетей. <u>Мы считаем, что новость позитивна для ФСК и МРСК, поскольку должна уменьшить риск консолидации.</u> <u>Новость негативна для Россетей,</u> поскольку без консолидации они, скорее всего, сохраняют статус непрозрачной холдинговой компании, не ведущей операционную деятельность.
Промсвязьбанк	+/=	<u>Обсуждение вопроса приватизации энергетических компаний на инвестиционном форуме, говорит о желании властей стимулировать процесс приватизации в электроэнергетике, но насколько он в текущих условиях будет успешен, сказать достаточно сложно.</u> Возможность приватизации ряда энергокомпаний зафиксирована в стратегии развития электросетевого комплекса России до 2030 года. Приватизация пакетов акций уже обсуждалась в этом году, но пока никакой конкретики на этот счет нет. Однако если она появится, то может стать драйвером движения котировок акций в секторе.
Велес Капитал	+	<u>Мы считаем, что данное заявление носит положительный характер для региональных МРСК в долгосрочной перспективе.</u> Однако сроки приватизации не были оговорены, а с учетом текущей политической напряженности мы не ожидаем проведения приватизации до середины 2015 г. К тому же большинство акций сетевых компаний заметно просело с момента объявления о начале приватизации (конец 2012 г.), что не позволит государству выручить необходимые средства от продажи компаний.

13 октября – По информации Ведомостей, Россети направили в Минэнерго предложения по компенсации выпадающих доходов.		
ВТБ Капитал	-	<i>Перевод с английского</i> В целом политика государства в настоящее время направлена на оптимизацию издержек, и <u>мы считаем, что инициативы Россетей (которые подразумевают дополнительный рост тарифов и давление на конечных потребителей) могут быть негативно восприняты МЭР и/или Минэнерго.</u> Помимо этого, инициатива частично противоречит «дорожным картам», которые, в частности, включают облегчение доступа потребителей к инфраструктуре. В конечном итоге, даже если Россети получают запрашиваемую компенсацию, то размер капзатрат будет увеличен соразмерно и свободный денежный поток компании не изменится.
UFS	+	<u>Мы оцениваем предложения Россетей умеренно позитивно, и в текущих условиях, на наш взгляд, у них есть шанс хотя бы на частичную реализацию.</u> Прежде всего, Россети просят относительно немного денег напрямую из бюджета - «всего» 159 млрд рублей, что в масштабах компании и уже одобренной поддержки другим госкомпаниям выглядит не слишком внушительно. Большая же часть предложений не требует прямых вливаний, а направлено на решение застарелых проблем в отрасли. <u>Если эти предложения найдут поддержку, это значительно улучшит инвестиционный климат в сетевых компаниях и может вызвать переоценку сектора в сторону повышения.</u>

13 октября – По информации СМИ, Россети ведут переговоры с китайскими госбанками о привлечении финансирования для совместного предприятия с ГЭК Китая		
Промсвязьбанк	=	В данном случае речь идет о финансировании совместного предприятия (СП) Россетей с ГЭК, в котором российская компания может получить 51%, а китайская - 49%. СП, которое будет проектировать, строить и в дальнейшем передавать в собственность Россетей объекты инфраструктуры, планируется создать весной следующего года. Возможными партнерами по финансированию Россетей могут стать Банк развития КНР, Промышленно-коммерческий банк Китая (ICBC) и Экспортно-импортный банк. <u>С этими банками Россети планируют провести переговоры о привлечении финансирования, что даст российскому сетевому холдингу доступ к необходимым ему долгосрочным инвестиционным ресурсам на выгодных условиях.</u>

14 октября – Согласно проекту ДПР, Россети рассматривают возможность размещения депозитарных расписок на одной из азиатских фондовых бирж		
Deutsche Bank	=	<i>Перевод с английского</i> Компания не обозначила временные рамки для размещения расписок. <u>Мы считаем, что для того, чтобы повысить уровень восприятия и узнаваемости компании на рынке, необходимо сосредоточиться на оптимизации издержек и эффективности.</u> На данный момент ни одна энергетическая компания России не размещена на азиатских биржах.

14 октября – МРСК Центра и Приволжья обновила бизнес-план на 2014 г.		
Открытие	=	<i>Перевод с английского</i> <u>Мы рассматриваем новость как нейтральную, поскольку падение выручки связано с прекращением выполнения функций сбытовой компании в Ивановской и Тульской областях.</u> Представленные данные несильно отличаются от наших прогнозов на конец года по ЕBITDA, выручке и чистой прибыли по МСФО. <u>Мы не ожидаем существенной реакции рынка на данную новость.</u>
RMG	-	МРСК Центра и Приволжья обновила бизнес-план на 2014г., прогнозируя теперь чистую прибыль в размере 1 280 млн руб. (по РСБУ). Снижение по сравнению с 2013г. составит 49,5% и вызвано заморозкой тарифов, снижением отпуска и выпадающими доходами по договорам последней мили. <u>Компания выплачивают 25% от чистой прибыли по РСБУ в виде дивидендов, и падение прибыли повлечет пропорциональное сокращение дивидендных выплат.</u> <u>Исходя из анонсированных ожиданий, доходность к текущим котировкам составит всего около 3%. Ранее мы прогнозировали 6% дивидендную доходность по бумаге.</u>
Morgan Stanley	=	<i>Перевод с английского</i> Изменения прогнозов связаны в основном с тем, что компания перестала являться гарантирующим поставщиком электроэнергии в Тульской области с 1 января 2014 г. и в Ивановской области с 1 июля 2014 г., что не было учтено в предыдущей версии

		бизнес-плана. Среди прочих факторов, учтённых в обновлении прогноза – текущий уровень региональных тарифов, сокращение объёмов передачи электроэнергии на 2,664 млн кВтч в основном в Нижегородской области и республике Марий Эл, а также ожидаемое сокращение административных расходов в 2014 г. на 15% г/г.
--	--	---

15 октября – Минэнерго поддержало предложение Россетей о запрете ФСК заключения прямых контрактов с новыми крупными промышленными потребителями

ВТБ Капитал	-/=	<i>Перевод с английского</i> Запрет прямых договоров между ФСК и крупными клиентами был одним из предложений Россетей по увеличению дохода на 792 млрд руб. в течение следующих трёх лет и уравнивания негативных эффектов на финансовые показатели компании от недавних регуляторных изменений. <u>Такой запрет, в случае одобрения его правительством, вернёт схему «последней мили», которая была отменена 1 января и будет, скорее всего, раскритикован как крупными потребителями (являющимися сейчас основными бенефициарами от введения прямых договоров), так и, возможно, Минэкономразвития.</u> С точки зрения влияния на финансовые показатели, мы не ожидаем существенного влияния на прибыльность ФСК, в то время как доходы МРСК могут немного вырасти, хотя это будет зависеть от структурирования запрета.
Deutsche Bank	=	<i>Перевод с английского</i> <u>Мы считаем маловероятной реализацию данных предложений на практике.</u> Тем не менее, они указывают, что Россети будут активно лоббировать повышение тарифов в будущем.
Raiffeisenbank	+/-	<u>Мы считаем, что если предложение будет утверждено, оно может оказать поддержку финансовым показателям МРСК, но негативно отразится на ФСК.</u> Потенциально это может быть позитивным фактором для Россетей в том случае, если потребление электроэнергии останется на том же уровне, а оплачиваться будет по более высокому тарифу МРСК. В нынешних условиях существует большая вероятность того, что потребители предпочтут уйти из ЕЭС в пользу локальной генерации для того, чтобы избежать роста стоимости электроэнергии.
Велес Капитал	-	<u>В случае одобрения министерством данного предложения услуги по присоединению потребителей к сетям вновь смогут оказывать лишь распределительные компании (МРСК), а само решение может стать шагом назад на пути решения вопроса о существовании последней мили.</u> Напомним, что с 1 января текущего года последняя миля (договор по которому конечные потребители могли подсоединяться к сетям только через распределительные компании) была отменена по всей стране кроме 16 регионов. Наибольшие экономические потери в данном случае получают крупные промышленные энергоёмкие потребители, у которых будет ликвидирована альтернатива подключения с меньшим сетевым тарифом.

16 октября – По сообщению Интерфакса, члены правительственной комиссии по электроэнергетике рассматривают возможность передачи одной или нескольких МРСК в управление ФСК

ВТБ Капитал	+	<i>Перевод с английского</i> Бенчмаркинг региональных МРСК – один из способов оптимизации затрат компаний сектора, который необходим из-за ограничения роста тарифа и выпадающих доходов, связанных с регуляторными изменениями. <u>К тому же, если после того, как инициативе дадут зелёный свет, она покажет видимые улучшения в виде роста доходов или оптимизации затрат, то в некоторой степени она может ускорить процесс приватизации.</u> В целом, мы по-прежнему считаем, что вероятность операционного контроля (а не приватизации) выглядит более высокой в ближайшем будущем, в то время как приватизация сама по себе может быть отложена на более долгосрочную перспективу.
-------------	---	--