

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**

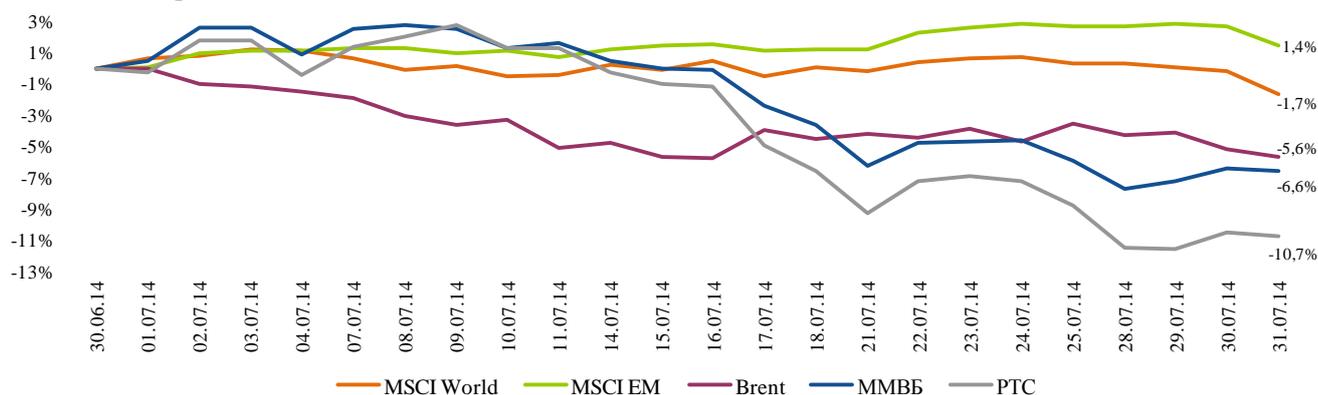


**Рынок акций ОАО «МРСК Центра»  
в июле 2014 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям ОАО «МРСК Центра»**

Москва, август 2014 г.

## Международные и российский рынки акций

В июле индекс развитых стран MSCI World снизился на 1,7%, индекс развивающихся рынков MSCI EM вырос на 1,4%.



Негативные итоги месяца для MSCI World определило более чем 2%-е падение в последнюю неделю июля, спровоцированное целым рядом факторов: ростом опасений ускоренного повышения процентной ставки ФРС США, угрозой дефолта Аргентины, проблемами банковского сектора в Португалии, где на грани краха оказался второй крупнейший банк страны – Banco Espirito Santo, слабой отчетностью компаний.

Опасения в отношении более быстрого, чем ожидалось, подъема процентной ставки ФРС усилились после выхода сильной статистики по динамике ВВП во II квартале – рост на 4% на 1 п.п. превысил ожидания и оказался максимальным с III квартала 2013 года. Впрочем, эти опасения пока не нашли отражения в итогах прошедшего заседания американского ЦБ, который, сократив, как и ожидалось аналитиками, объемы выкупа активов на очередные \$10 млрд, до \$25 млрд в месяц, заявил, что текущий диапазон ставки 0-0,25% годовых сохранится в течение «существенного» времени после завершения программы выкупа активов. Однако последовавшие в пятницу заявления двух председателей ФРБ, голосующих членов FOMC, выступивших за ускоренный подъем ставки, вновь усилили спекуляции на эту тему.

Кроме того, в течение всего июля фондовые рынки развитых стран находились под сильным давлением геополитических рисков, связанных в основном с Украиной. Напряженность вокруг украинской проблемы резко усилилась после падения 17 июля самолета Malaysian Airline, в результате которого погибли 298 человек. Западные страны, не дожидаясь итогов официального расследования, заявили, что самолет был сбит ракетой «земля-воздух» ополченцами, использовавшими комплекс ПВО, в поставке которого, в свою очередь, Запад обвинил Россию.

Вслед за этим США и ЕС ввели секторальные санкции против РФ, затронувшие банковский сектор, оборонную и нефтяную промышленность. При этом, по мнению экспертов, санкции скажутся и на экономике этих стран, в основном европейских. В частности, по информации СМИ, в самом Евросоюзе оценивают возможные потери для Европы на уровне €100 млрд за два года, если Россия примет ответные меры.

Индекс развивающихся рынков MSCI EM, завершивший июль ростом на 1,4%, главным образом, поддержала хорошая статистика из Китая, свидетельствующая об улучшении состояния второй крупнейшей мировой экономики: рост ВВП во II квартале ускорился до целевых 7,5%, индекс деловой активности в перерабатывающей промышленности в июле поднялся до максимума за 18 месяцев.

На этом фоне в целом начинает улучшаться отношение инвесторов к активам emerging markets. В течение всего месяца фонды, ориентированные на развивающиеся рынки, отчитывались о притоке средств, при этом в последнюю неделю июля поступление денег в эти фонды выросло до \$5,3 млрд – максимума с января 2013 года.

Индекс MMBB в июле потерял 6,6%, главным образом, из-за ужесточения санкций со стороны США и ЕС, которые возлагают все бóльшую ответственность за эскалацию украинского

конфликта на Россию, обвиняя ее как в поставках вооружения, так и в прямом участии в боевых действиях.

В середине июля США объявили о включении в санкционный список SDN (Specially Designated Nationals), нахождение в котором, в том числе, предполагает замораживание активов, практически все крупнейшие российские оборонные предприятия. В свою очередь, ВЭБ, Газпромбанк, Роснефть и Новатэк были включены в список секторальных санкций SSI (Sectoral Sanctions Identifications) – активы этих компаний не блокируются, но для них будет закрыт доступ к средне- и долгосрочному финансированию на срок более 90 дней.

Толчком для следующего этапа санкций стало крушение малазийского самолета – впервые с начала украинского кризиса США и ЕС смогли согласовать секторальные санкции, о которых они практически одновременно объявили в конце месяца.

США добавили в свой перечень компаний, которым будет ограничен доступ на американский рынок капитала ВТБ, Россельхозбанк и Банк Москвы, ввели ограничения на экспорт товаров и технологий для российских нефтяных проектов. В свою очередь, Евросоюз объявил об ограничении доступа на европейский рынок капитала для госбанков РФ, Сбербанка и Газпромбанка, запрете на торговлю с Россией вооружениями и поставку в Россию продукции двойного назначения, ограничении экспорта в Россию технологий и оборудования, необходимых для модернизации российской нефтяной индустрии.

Аналитики негативно прокомментировали последствия новых санкций ЕС и США для российской экономики, обратив особое внимание на ограничение доступа к рынкам капитала этих стран. Вместе с тем, эксперты полагают, что немедленного влияния на нашу экономику эти меры не окажут, и степень их тяжести будет зависеть от сроков действия ограничений.

В целом новостной фон июля носил преимущественно негативный характер:

- ЦБ РФ неожиданно для аналитиков повысил процентную ставку на 0,5 п.п., до 8% годовых. *«Принятое решение направлено на замедление роста потребительских цен до целевого уровня 4,0% в среднесрочной перспективе»*, - сообщил ЦБ. По мнению ряда экспертов, пишет Интерфакс, это решение ЦБ может негативно отразиться на банковской системе и темпах роста экономики.

- Третейский суд в Гааге вынес решение о выплате Россией беспрецедентных \$50 млрд в качестве компенсации экс-владельцам ЮКОСа. В свою очередь, европейский суд по правам человека постановил, что Россия должна выплатить бывшим акционерам ЮКОСа компенсацию в беспрецедентном для ЕСПЧ размере €1,86 млрд.

В агентстве Moody's сообщили, что решение Гаагского суда является негативным фактором для рейтингов РФ, подчеркнув, что оно вынесено «в тот момент, когда восприимчивость страны к геополитическим рискам растет, и экономические вызовы увеличиваются на фоне продолжающегося украинского кризиса».

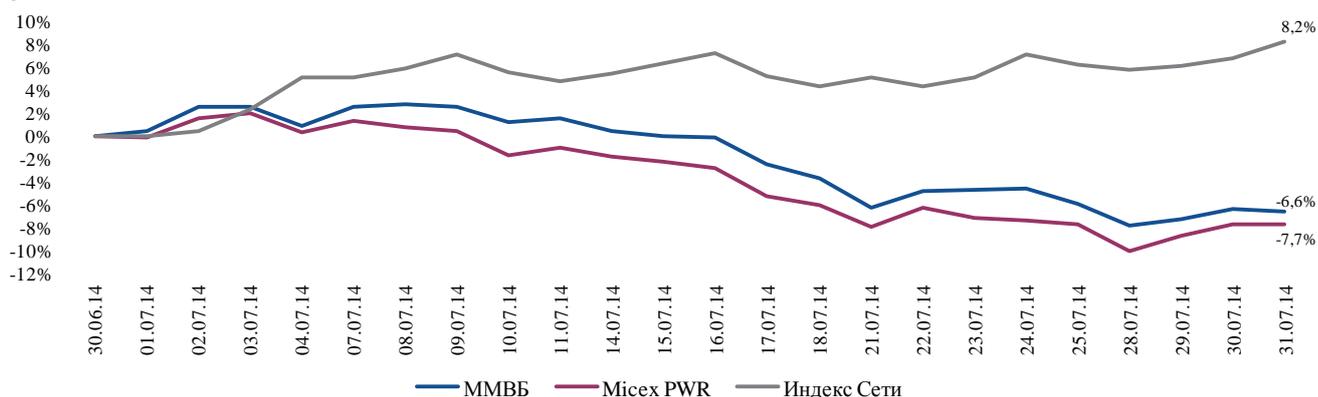
- По данным ЦБ, отток капитала в I полугодии составил \$74,6 млрд. По итогам года, прогнозируют в Минэкономразвития, отток может составить около \$100 млрд.

- Компания MSCI в связи с введением санкций против компаний РФ, входящих в индексы MSCI, объявила о запуске ряда новых индексов, не включающих российские бумаги. Еще один ведущий мировой провайдер индексов S&P Dow Jones Indices сообщил о начале консультаций с клиентами по вопросу о целесообразности дальнейшего нахождения ценных бумаг российских компаний в своих индексах.

- По данным Минэкономразвития, рост ВВП во II квартале с исключением сезонного фактора составил 0,1%, таким образом, российской экономике удалось избежать технической рецессии – в I квартале ВВП снизился на 0,5%.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МисехPWR, потерявшего в июле 7,7%, выглядела несколько хуже динамики индекса ММВБ.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

Основной вклад в снижение отраслевого индекса МисехPWR, суммарно около 50%, внесли акции Э.ОН Россия, корректировавшиеся после дивидендной отсечки 3 июля, и акции Интер РАО, активные продажи которых были спровоцированы информацией об исполнении ВЭБом пут-опциона на 5% акций компании.

В целом насыщенный новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- По информации Интерфакса, наблюдательный совет НП «Совет рынка» не согласовал продление срока возврата инвестиций по ДПМ с 10 до 15 лет. Ранее, напоминает Коммерсант, с инициативой продлить ДПМ выступило Минэнерго, мотивируя это необходимостью сдерживания темпов роста тарифов на электроэнергию в рамках решения задачи снижения инфляции.

Однако участники рынка оценили эти новации в основном негативно. В частности, по оценке НП «Сообщество потребителей электроэнергии», эффект снижения конечной цены будет ничтожно мал по сравнению с ростом платежей на оптовом энергорынке – при продлении ДПМ потребители дополнительно заплатят 0,3 трлн руб. при снижении темпов роста средней одноставочной цены на электроэнергию всего на 0,2 п.п. в 2016 году и 0,9 п.п. в 2017 году.

Против продления ДПМ, пишет Коммерсант, выступали и генерирующие компании, зависимые от заемного финансирования и не связанные с крупными банками – при продлении ДПМ им придется договариваться о новых условиях кредитования, что в текущей ситуации может повлечь ухудшение условий и требования по залогу активов.

- Интерфакс со ссылкой на распоряжение правительства и приказ ФАС сообщил, что КОМ на 2015 год будет проведен с использованием предельной цены на мощность в 16 зонах свободного перетока и без использования *price cap* – в пяти ЗСП. При этом предельные уровни цен при проведении отбора мощности сохранены на уровне КОМ-2014 – 133 тыс. руб./МВт в I ценовой зоне и 144 руб./МВт во II ценовой зоне.

Таким образом, отмечает Интерфакс, был сохранен прежний порядок проведения КОМ. Ранее, напоминает агентство, в Совете рынка обсуждалась возможность проведения КОМ по ценовым зонам, а не по ЗСП. Кроме того, не прошло и предложение Минэнерго отменить *price cap* в ЗСП «Тюмень», вызвавшее резкую негативную реакцию Газпрома, Интер РАО и Э.ОН Россия.

- По информации Интерфакса, вопрос об изменении условий договоров ДПМ для ГЭС и АЭС отправлен на доработку по итогам совещания у вице-премьера А.Дворковича. Ранее, напоминает Интерфакс, Минэкономразвития предложило исключить из расчета доходности по ДПМ для ГЭС и АЭС целевые инвестиционные средства – по расчетам ведомства, в этом случае нагрузка на потребителей должна сократиться на 0,6% от конечной цены на электроэнергию.

- Минэнерго предложило учитывать в тарифе на мощность «вынужденных» генераторов прогнозные убытки на РСВ. Как сообщает Коммерсант, энергокомпании поддерживают ООО «Депозитарные и корпоративные технологии», август 2014 г.

новации Минэнерго, против выступили Минэкономразвития и ФСТ, считая, что эта мера лишит генерацию стимулов снижать топливные издержки. В свою очередь, в Газпромбанке отметили, что гарантии оплаты высоких издержек на рынке мощности уже стали одной из ключевых причин проблем с запуском долгосрочного рынка мощности.

- По информации газеты Ведомости, Минэкономразвития и Минэнерго предлагают для строительства генерации в Крыму перенести туда проекты ДПМ, невостребованные в других регионах России. При этом МЭР предлагает увеличить доходность по ДПМ с 14% до 16-18%, компенсируя сложности переноса и риски политических санкций.

Как напоминают Ведомости, ранее энергокомпании не согласились переносить проекты ДПМ в Крым, ссылаясь на начало реализации строительства и риски международных санкций. Тем не менее, по данным газеты, в настоящее время в перечне потенциальных проектов ДПМ, которые могут быть переведены в Крым, находятся энергоблоки Квадры, ГЭХа, Интер РАО, КЭС-Холдинга и ТГК-2.

- Заместитель председателя правления НП «Совет рынка» В.Шкатов заявил, что тарифообразование в теплоснабжении по методу «альтернативной котельной» может быть запущено летом 2015 года. Заявление было сделано после того, как наблюдательный совет НП «Совет рынка» принял к сведению отчет консультанта Lahmeyer International Rus с методологией расчетов для нового рынка тепла.

Согласно отчету консультанта, для расчета тарифов альтернативной котельной предлагается использовать ставку доходности на инвестированный капитал в размере 13,9%. Срок возврата капитала предлагается установить на уровне 10 лет, с учетом того, что фактически котельная используется не более 20 лет.

- По информации Коммерсанта, ФСТ намерена к 2018 году перевести энергосбыты на метод «эталонных затрат». Это должно сократить возможности сбытов включать свои расходы в энерготарифы: маржа сбытов будет формироваться по единой методике.

Проект постановления правительства, опубликованный ФСТ, предполагает поэтапный переход к расчету надбавки на основе эталонных затрат с 2015 до 2018 года. В 2015 году будут еще полностью учитываться экономически обоснованные затраты сбыта для расчета необходимой валовой выручки и надбавки, но в 2016 и 2017 годах в тарифе будет учтено только 60% и 30% таких затрат, остальное будет рассчитываться уже по эталону, окончательный переход на эталоны – в 2018 году.

Методические указания по расчету надбавки эталонного сбыта, сообщает Коммерсант, еще предстоит разработать. В РвС по заказу Совета рынка уже провели анализ международных практик и собрали информацию более чем с 80 организаций, выделив 10 основных категорий затрат ГП, в том числе: фонд оплаты труда, прием платежей, содержание колл-центров, аренда офисов, покрытие безнадежной задолженности.

- Интерфакс сообщил, что согласно утвержденному ФСТ базовому варианту сводного прогнозного баланса производства и поставок электрической энергии (мощности) в ЕЭС России, потребление электроэнергии в 2015 году составит 1041 млрд кВт.ч. Как напомнил Интерфакс, в текущем году Минэнерго ожидает, что потребление электроэнергии в ЕЭС России на 0,7% превысит уровень 2013 года – 1031 млрд кВт.ч.

- Министр энергетики А.Новак сообщил, что ведомство намерено завершить весь объем работ над энергостратегией до 2035 года осенью текущего года. В настоящий момент в России существует официальная энергостратегия до 2030 года. 1 марта на рассмотрение правительства был внесен обновленный проект до 2035 года.

- По информации СМИ, Волжская ТГК, ТГК-6 (входят в КЭС-Холдинг) и ТГК Уруссинская ГРЭС выиграла в суде спор с ФАС России, признавшей в действиях этих компаний манипулирование ценами в рамках проведения КОМ-2013 в ЗСП Волга. Как напоминают СМИ, при проведении КОМ в сентябре 2012 года цена в ЗСП Волга оказалась на 20% выше, чем в других ЗСП. ФАС обвинила компании КЭС-Холдинга в манипулировании ценами и инициировала проведение повторного КОМ, в результате которого цена упала на 23,4%.

Теперь компании КЭС-Холдинга рассчитывают добиться отмены штрафа в 279 млн руб., который Волжская ТГК и ТГК-6 должны были заплатить по решению ФАС. Кроме того, юристы не исключают, что, если ФАС проиграет этот спор в следующих судебных инстанциях, все компании ЗСП Волга могут потребовать компенсацию от уменьшения тарифов – в Газпромбанке эту сумму оценивают в 3,3 млрд руб.

- По информации Коммерсанта, НП «Совет рынка» начало привлекать прокуратуру в рамках борьбы с выводом промышленностью больших мощностей с ОРЭМ – первое представление от надзорного ведомства получил Химпром, подконтрольный Ренове.

Как отмечает газета, законы обязывают генерацию свыше 25 МВт (кроме блокстанций) продавать электроэнергию на оптовом рынке, но ряд промышленных генераторов, пытаясь сэкономить на сетевых тарифах, занижают мощность, уходя на розничный рынок. В июне 2013 года, пишет Коммерсант, в Минэнерго оценивали, что «скрытый» от оптового рынка объем может достигать 9 ГВт.

- Коммерсант сообщил, что президент РФ поручил до 1 августа правительству РФ вместе с правительством Архангельской области и НП «Совет рынка» проработать вопрос о смене ГП в Архангельской области – Архэнергосбыта. Как пишет газета, на совещании 9 июня у президента РФ глава области, в марте уже поднимавший этот вопрос, вновь обвинил Архэнергосбыт в большой задолженности на энергорынке региона – компания должна МРСК Северо-Запада около 3 млрд руб.

Вице-премьер А.Дворкович предлагал на совещании лишить компанию статуса ГП и передать функции МРСК Северо-Запада. Но в Минэнерго такой шаг был признан нецелесообразным – формальный механизм лишения статуса ГП за долги перед сетевыми компаниями в настоящее время отсутствует.

- По информации Интерфакса, Минэнерго признало победителем конкурса по выбору ГП в Новгородской области Гарантэнергосервис (группа ТНС Энерго) – компания выплатит 20% задолженности Новгородэнергосбыта. Кроме того, Минэнерго сообщило о получении заявки в рамках отбора ГП в Тверской области, где победителю предстоит выплатить 20% долга Тверьоблэнергосбыта, и объявило новый раунд конкурса на выбор ГП в Мурманской области с выплатой 5% долга бывшего ГП.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-июне снизилось на 1,8% г/г, до 528 млрд кВт.ч. При этом снижение производства электроэнергии в июне составило 0,5% г/г.

- По данным Системного оператора ЕЭС, выработка электроэнергии в России в июне 2014 года снизилась на 0,7% г/г, до 73,8 млрд кВт.ч, потребление электроэнергии увеличилось на 0,5% г/г, до 73,4 млрд кВт.ч.

*«Исходя из нашего макроэкономического прогноза, мы ожидаем, что потребление электроэнергии в России в нынешнем году увеличится на 0,4%. Представленные данные подтверждают смену тренда с негативного на позитивный и позволяют надеяться, что наш годовой прогноз окажется верным»,* - прокомментировали эти данные аналитики Уралсиб Кэпитал.

## Рынок акций электросетевых компаний

Динамика акций электросетевых компаний выглядела лучше динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети вырос на 8,2%, тогда индекс МисехPWR потерял 7,7%.

В целом насыщенный новостной фон для компаний электросетевого сегмента носил умеренно позитивный характер.

- Интерфакс сообщил, что ФСТ разработала методику по определению выпадающих доходов сетевых компаний от технологического присоединения.

ФСТ предлагает предоставить сетевым компаниям возможность самим определять выпадающие доходы, связанные с осуществлением техприсоединения. При этом утверждать размер этих доходов будут регулирующие органы. Указанные в методике расходы будут компенсированы за счет тарифов на услуги по передаче электрической энергии. Речь в основном идет о расходах на строительство линий в рамках «последней мили», которые не включены в состав платы за техприсоединение, если мощность подключаемого устройства не превышает 15 кВт.

Вместе с тем, сообщил Интерфакс, в методику не вошли некоторые категории доходов, на включении которых настаивали Россети – речь идет о категории «льготного» присоединения устройств напряжением до 150 кВ.

Появление разработанной ФСТ методики в Россетях расценивают положительно, сообщили Интерфаксу в пресс-службе холдинга без дополнительных комментариев.

- По информации СМИ, Россети предложили правительству поменять принципы формирования их инвестпрограмм и тарифного регулирования.

Как пишет Коммерсант, Россети хотят сместить приоритет при формировании инвестпрограммы с нового строительства на модернизацию сетей, предложив правительству направлять на нее как минимум 50% средств инвестпрограммы. Пока инвестиции в модернизацию определяются по остаточному принципу, но, так как рост тарифов ограничен инфляцией, справедливо было бы направлять тарифную выручку на ремонт, а развитие сетей финансировать за счет тех потребителей, кто в нем заинтересован, сообщил глава Россетей О.Бударгин.

Что касается тарифного регулирования, как сообщил первый зампредправления компании А.Демин, в настоящее время обсуждается продление периода RAB-регулирования с 3-5 до 8-10 лет с сохранением текущей базы капитала и доходности. По расчетам компании, это позволит после 2017 года заложить в тарифах на передачу инвестиции, не учтенные в предыдущие годы - 168 млрд руб., по данным Коммерсанта.

Ведомости сообщили, что предложение Россетей обсуждается с ведомствами, но возможность пересмотра параметров регулирования, в том числе в условиях существующих ограничений, зависит от нескольких факторов: например, от выполнения дочерними компаниями своих инвестпрограмм, программ по снижению операционных затрат, уточнил представитель ФСТ.

Минэнерго, пишет Коммерсант, соглашается с наличием проблемы у сетей, регулируемых по RAB, но напоминает, что у Россетей есть и другие возможности выполнить инвестпрограмму, например, на 30% сократить удельные инвестрасходы. В министерстве анализируют, как решить эту проблему без негативного влияния на конечные энергоцены, но конкретных механизмов пока нет.

Между тем, по расчетам Газпромбанка, приводимым газетой, ежегодный рост тарифа в этом случае может составить 3,4%, что «довольно много, учитывая, что к этому времени правительство планирует снизить инфляцию до 4%».

Большинство экспертов достаточно скептически оценили инициативу Россетей, отметив, что перспективы ее реализации будут зависеть от стратегического видения правительства, формируемого с учетом допустимости определенных темпов роста тарифов, а не формальных параметров RAB-регулирования, которое, по сути, уже давно уступило место методу CPI-X («инфляция минус»).

- Интерфакс сообщил, что Россети, французская EDF и ее «дочка» ERDF подписали меморандум о намерениях по расширению сотрудничества в развитии распределительного комплекса в РФ. Цель сотрудничества – повышение экономической эффективности управления электросетевыми активами, рост их капитализации, снижение потерь при передаче электроэнергии и технологических нарушений, а также увеличение инвестиционной привлекательности.

Как напомнил Интерфакс, ранее глава Россетей сообщал, что до конца года компания планирует передать ERDF в управление еще одну территориальную сетевую организацию – по информации агентства, МРСК Юга или Кубаньэнерго.

- Интерфакс сообщил, что федеральные органы исполнительной власти согласовали проект Минэнерго о продлении определения объема услуг по передаче электроэнергии, оплачиваемых потребителем исходя из заявленной мощности, до 1 января 2015 года. Ранее, напоминает Интерфакс, Минэнерго согласилось с ФСК насчет возможности продлить расчеты по заявленной, а не фактической мощности. Переход на новые расчеты был запланирован на 1 июля 2014 года, но сетевые компании выступили против этого. В результате выпадающие доходы ФСК могли бы составить 18,8 млрд руб.

- По информации газеты Ведомости со ссылкой на материалы Россетей, компания выступила с предложением ввести понятие единой территориальной сетевой организации (ЕТСО), которая возьмет на себя ответственность за взаимодействие со всеми участниками розничного рынка и передачу электроэнергии в регионе.

Другие ТСО будут получать от нее плату за транзит электроэнергии по тарифу, установленному РЭК. ЕТСО будет координировать техническую политику и программы развития сетей в регионе, а также иметь доступ к приборам учета и сетям иных ТСО. Только ЕТСО сможет «подхватывать» в регионе функции ГП.

Необходимость консолидации ТСО, напоминают Ведомости, прописана в стратегии развития электросетевого комплекса, утвержденной правительством.

*«Введение статуса ЕТСО упростит консолидацию, но напрямую скажется на конкурентной среде. Впрочем, добросовестные участники рынка не пострадают, если ввести механизм фингарантий по платежам»,* - допускает председатель НП «ТСО» А.Хуруджи. С Минэнерго предложение Россетей пока не обсуждалось, говорят в ведомстве, отмечая, что оно укладывается в стратегию развития сетевого комплекса.

- Как сообщил портал bfm.ru, Россети вслед за РЖД и Газпромом обратились в правительство с просьбой об индексации тарифов в 2015 году выше уровня инфляции, мотивировав это, в том числе, необходимостью возврата ТСО объемов «сглаживания» НВВ, ожидаемым снижением полезного отпуска и отменой договоров «последней мили». Против этого выступает Минэкономразвития, которое, заявили в ведомстве, *«не поддерживает инициативу повышения тарифов в следующем году на величину сверх инфляции и предлагает руководствоваться долгосрочной тарифной политикой».*

- По информации газеты Ведомости, Россети просят перенести либерализацию цен для потребителей Северного Кавказа и Тувы на 10 лет – с 2015 на 2025 год. Сейчас регионы, напоминает газета, полностью оплачивают сетевую составляющую тарифа (около 40% цены на электроэнергию), а мощность и электроэнергию оплачивают по регулируемым ценам.

По расчетам компании, если 1 января перейти на рыночные цены, стоимость электроэнергии в большинстве субъектов Северо-Кавказского федерального округа вырастет более чем в 2 раза. В то же время перенос полной либерализации на 2025 год позволит поднять цены постепенно, с увеличением доли «рыночной» электроэнергии в среднем на 10% в год.

ФСТ и Минэнерго поэтапную либерализацию цен поддерживают, но год перехода на рыночные цены не уточняют. Минэнерго считает, что это должно случиться раньше. *«Срок до 2025 года не обоснован»,* - говорит представитель министерства.

● Счетная палата РФ опубликовала информацию о результатах контрольного мероприятия «Аудит формирования и выполнения инвестиционных программ электросетевых компаний в 2011-2013 гг». В ходе проверки Счетная палата выявила ряд нарушений в формировании инвестпрограмм компаний, а также отметила, что руководством ФСК и Россетей не обеспечено выполнение плановых параметров инвестиционных программ. При этом, по словам аудитора, компании располагают значительными резервами по оптимизации и повышению эффективности расходов, направляемых на инвестпрограммы.

● МРСК/РСК представили отчетность по итогам I полугодия по РСБУ.

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток (-), млрд руб.		
	1П2013	1П2014	Изм., %, г/г	1П2013	1П2014	Изм., %, г/г
МОЭСК	59,08	59,13	0,1%	5,95	2,61	-56,1%
Ленэнерго	15,52	20,11	29,6%	-1,13	-2,50	120,6%
МРСК Центра	41,77	47,60	14,0%	1,21	2,03	67,8%
МРСК Северо-Запада	18,94	22,56	19,1%	-0,26	0,52	-
МРСК Центра и Приволжья	36,84	36,05	-2,1%	1,67	1,02	-38,6%
МРСК Волги	22,86	22,84	-0,1%	-0,21	-0,14	-33,6%
МРСК Урала	26,49	30,32	14,5%	0,39	0,73	88,6%
МРСК Сибири	30,00	31,14	3,8%	-1,30	1,60	-
МРСК Юга	12,35	14,16	14,7%	0,17	-0,44	-
Кубаньэнерго	14,28	13,74	-3,7%	-1,37	-1,45	6,3%
<b>Суммарно</b>	<b>337,21</b>	<b>356,79</b>	<b>5,8%</b>	<b>11,08</b>	<b>6,60</b>	<b>-40,5%</b>

● ФСК представила отчетность по РСБУ за I полугодие 2014 года, согласно которой выручка компании за период выросла на 12% г/г, до 83,7 млрд руб., себестоимость повысилась на 9,7%, до 64,7 млрд руб., показатель EBITDA увеличился на 15%, до 53,679 млрд руб., чистая прибыль составила 1,23 млрд руб. против убытка ,659 млрд руб. годом ранее, скорректированная чистая прибыль составила 7,4 млрд руб.

● Интерфакс сообщил, что Арбитражный суд ХМАО принял в производство два иска Тюменьэнерго к Белозерному ГПК и Нижневартовскому ГПК о взыскании долгов за услуги по передаче электроэнергии на общую сумму около 1,9 млрд рублей.

Ранее, напоминает Интерфакс, Тюменьэнерго уже взыскивало через суд с данных ГПК задолженность за услуги по передаче электроэнергии – в январе-феврале были удовлетворены иски на общую сумму 2,5 млрд рублей. По данным документов суда, в настоящее время кассационные жалобы ГПК по этим делам рассматриваются в Федеральном арбитражном суде Западно-Сибирского округа.

Представитель Тюменьэнерго сообщил Интерфаксу, что новые иски, как и предыдущие, связаны с договорами «последней мили».

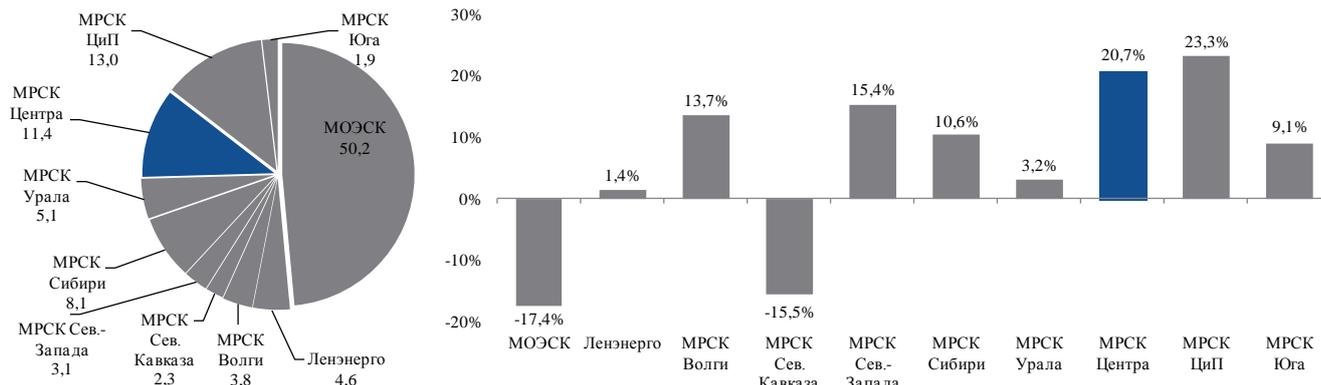
● Газета Ведомости сообщила, что ФСК добивается в судебном порядке признания своих прав на долю в капитале пенсионного фонда электроэнергетики, контролируемом ФК «Открытие» - соответствующее производство возбуждено АС Москвы 3 июня.

Как пишут Ведомости, пример ФСК может вдохновить на судебные разбирательства и других энергетиков. Всего, отмечает газета со ссылкой на данные ЕГРЮЛ, на акции НПФЭ могут претендовать около 100 компаний.

● Рейтинговое агентство Moody's Investors Service подтвердило рейтинг ФСК на уровне «Ваа3», прогноз – «негативный». Как отмечается в сообщении, подтверждение рейтинга ФСК и присвоение ему «негативного» прогноза последовало за аналогичными действиями в отношении суверенных рейтингов РФ.

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 (%):



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

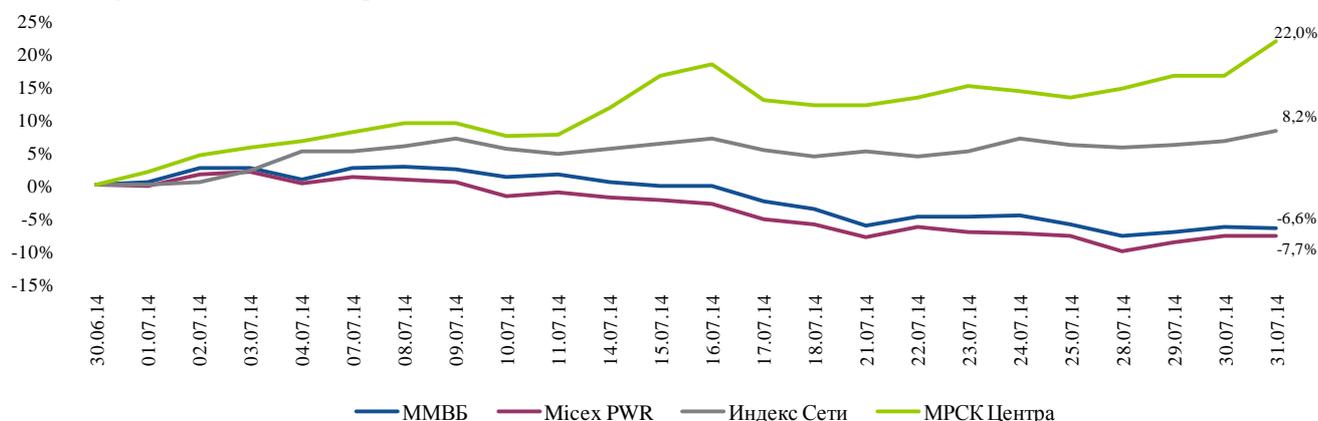
По итогам июля акции МРСК продемонстрировали разнонаправленную динамику.

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, %
	На 30.06.14		
	На 30.06.14	На 31.07.14	
МОЭСК	60,8	50,2	-17,4%
Ленэнерго	4,6	4,6	1,4%
МРСК Волги	3,3	3,8	13,7%
МРСК Северного Кавказа	2,7	2,3	-15,5%
МРСК Северо-Запада	2,7	3,1	15,4%
МРСК Сибири	7,3	8,1	10,6%
МРСК Урала	4,9	5,1	3,2%
МРСК Центра	9,4	11,4	20,7%
МРСК Центра и Приволжья	10,6	13,0	23,3%
МРСК Юга	1,8	1,9	9,1%

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц ростом стоимости на 22% по ценам закрытия на Московской бирже, существенно опередив динамику рынка, отраслевого индекса МисехPWR и динамику Индекса Сети, прибавившего 8,2%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

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	3 784	1 075 587 000	266

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра был максимальным за всю историю торгов на Московской бирже и составил около 1 075 587 000 шт. или 2,55% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в июле по сравнению с предыдущим месяцем вырос в 15,8 раза, при этом количество сделок увеличилось на 69,5% по сравнению с июнем. Среднедневной оборот торгов составил около 44,8 млн шт. – в 12,4 раза выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже снизился с 0,64% до 0,63%. Максимальный спрэд за период достигал 1,19% (25 июля), а минимальное значение спрэда составило 0,04% (7 и 9 июля).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в июле выступали общие новости распределительного сектора и отчетность по РСБУ за I полугодие.

Комментарии аналитиков по новостям распределсектора в отчетном периоде представлены в Приложении.

<sup>1</sup> Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

## Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ОАО «МРСК Центра» и взгляды на распределительный сектор в целом

Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

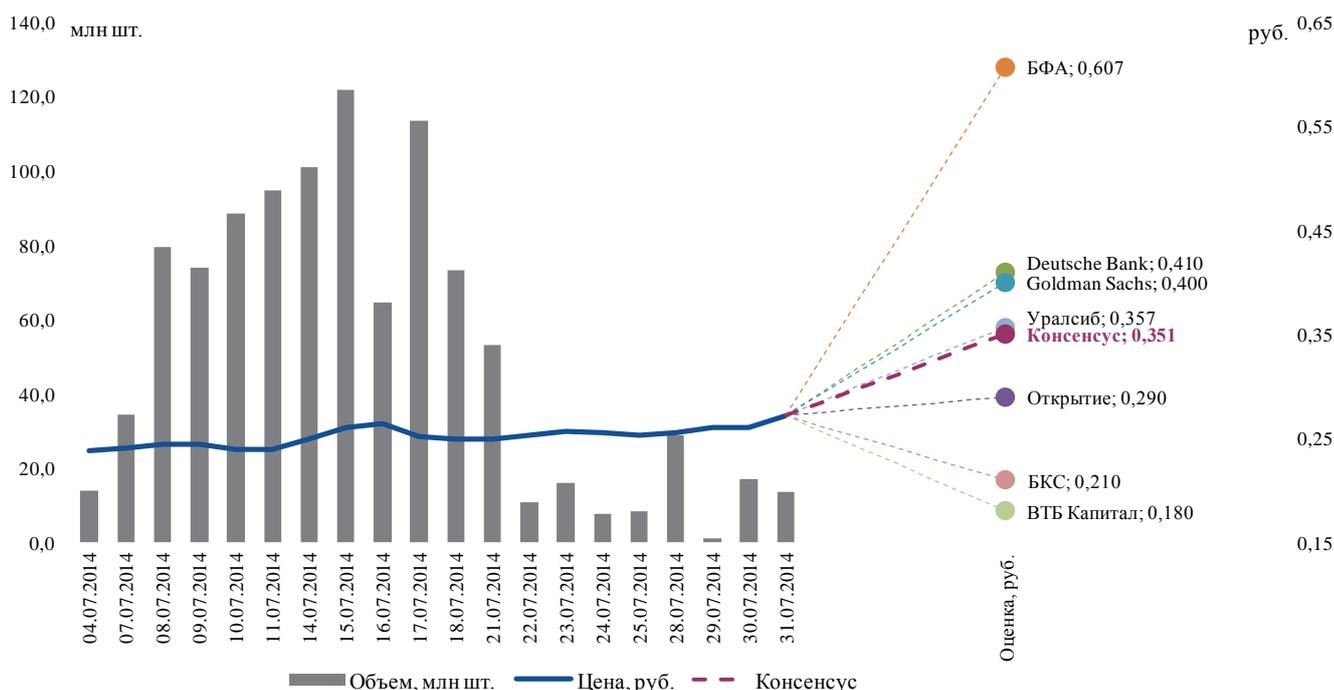
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация
		\$	руб. <sup>2</sup>			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Открытие	Бейден	0,008	0,290	7%	28.07.2014	держать
2 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,005	0,180	-34%	10.07.2014	продавать
3 Deutsche Bank	Булгаков	0,011	0,410	51%	13.12.2013	покупать
4 БКС	Гончаров	0,006	0,210	-23%	20.11.2013	держать
5 Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,011	0,400	47%	22.05.2013	покупать
<i>Оценки в долларах США</i>						
6 Уралсиб	Тайц	0,01	0,357	31%	28.01.2014	покупать
7 БФА	Жданов	0,017	0,607	123%	10.07.2013	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
8 Sberbank CIB <sup>1</sup>	Котиков, Труфанов	0,010-0,013			21.01.2014	покупать
9 Атон	Купреев	0,0169	0,604	122%	13.12.2012	держать
10 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,825	203%	24.05.2012	держать
11 Ренессанс Капитал	Скляр	0,035	1,250	360%	27.04.2012	покупать
12 Газпромбанк		0,021	0,750	176%	29.11.2012	выше рынка
<b>Консенсус</b>		<b>0,010</b>	<b>0,351</b>	<b>29%</b>		
Текущая цена <sup>3</sup>			<b>0,272</b>			

*Источник: Московская биржа, quote.ru, расчеты ДКТ, 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 0,351 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 29%. За прошедший месяц потенциал роста снизился на 25 п.п. за счет резкого роста акций.

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



*Источник: Московская биржа, quote.ru, СПАРК, расчеты ДКТ*

В отчетном периоде аналитики ВТБ Капитала и Открытия пересмотрели инвестиционные перспективы компаний электросетевого сегмента.

● ВТБ Капитал в связи с обновлением моделей с учетом результатов 2013 года, а также обновленных оценок инвестиционных расходов пересмотрел прогнозную стоимость акций компаний электросетевого сектора.

В обзоре аналитиков отмечается, что 12-месячная прогнозная оценка рассчитывалась с учетом двух основных сценариев: базового (вес 95%), основанного на DCF и DDM, и оптимистичного «приватизационного» с весом 5%.

**Figure 5: Change in target price and recommendations**

Name	Ticker	Current price, RUB/sh	12-mo Target Price, RUB/sh		Case probability, %		12-mo TP RUB/sh	Upside %	Rating	12-mo TP (prev.) RUB/sh	Chng. %	Rating (prev.)
			Base case	Bull case	Base case	Bull case						
MRSK Center &Volga	MRKP	0.105	0.070	0.161	95%	5%	0.075	-29%	Sell	0.085	-12%	Hold
MRSK Center	MRKC	0.24	0.17	0.41	95%	5%	0.18	-24%	Sell	0.18	0%	Sell
MRSK Volga	MRKV	0.022	0.020	0.055	95%	5%	0.022	0%	Hold	0.025	-12%	Hold
MRSK Urals	MRKU	0.059	0.045	0.146	95%	5%	0.050	-15%	Sell	0.065	-23%	Hold
MRSK North-West	MRKZ	0.028	0.025	0.034	95%	5%	0.025	-12%	Sell	0.020	25%	Sell
MRSK South	MRKA	0.038	0.025	-0.014	95%	5%	0.023	-40%	Sell	0.020	15%	Sell
MRSK North Caucasus	MRKK	17.41	12.00	-10.60	95%	5%	10.87	-38%	Sell	12.0	-9%	Sell
MOESK	MSRS	1.25	0.90	1.38	95%	5%	0.92	-27%	Sell	1.00	-8%	Sell
Lenenergo	LSNG	2.80	2.00	5.70	95%	5%	2.20	-21%	Sell	2.0	10%	Sell
Lenenergo	LSNGp	14.98	18.00	30.00	95%	5%	18.60	24%	Hold	12.0	55%	Sell
Russian Grids	RSTI	0.55	0.39	0.48	95%	5%	0.39	-29%	Sell	0.58	-32%	Sell
Russian Grids Pref	RSTIp	0.48	0.40	n/m	100%	0%	0.40	-16%	Sell	0.4	0%	Sell
FSK	FEES	0.060	0.050	n/m	100%	0%	0.050	-17%	Sell	0.1	-17%	Sell

Source: Company data, VTB Capital Research, Bloomberg

По итогам пересмотра аналитики отметили, что по-прежнему не видят в секторе однозначно рекомендуемых к покупке акций: по итогам пересмотра они рекомендуют «держат» только две бумаги – акции МРСК Волги и привилегированные акции Ленэнерго.

Ниже представлены результаты оценки МРСК Центра:

**Figure 48: MRSK Center valuation summary**

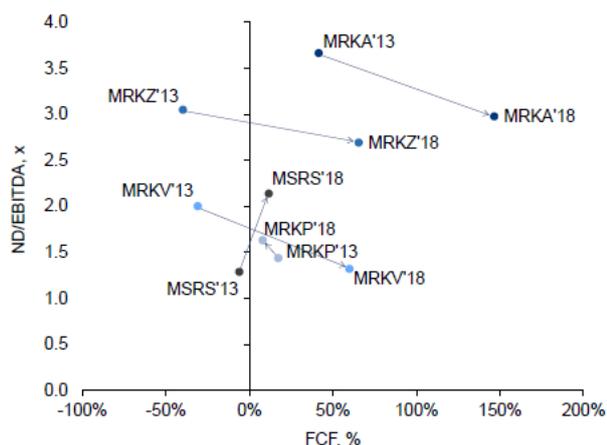
Name	Key metrics	FV, RUB/share	Comment
DCF	14.8% WACC, 2% TGR	neg	Subject to future capex. Lack of approved numbers leads to broad range of scenarios
DDM	18% COE, 2% TGR	0.15	Based on 25% RAS payout. High leverage and negative FCF may trigger lower payout
<b>EFCF approach</b>			
2014' yield	12%	neg	As growth capex results in <i>de facto</i> zero contribution to earnings and the payback on growth capex excessively long
2015' yield	12%	neg	
<b>Peers</b>			
2014' P/E	8.0x	0.44	Subject to non-cash one-offs (write offs, reserves)
2014' EV/EBITDA	4.5x	0.76	
2014' Div. yield, %	7%	0.22	
<b>Peers</b>			
2015' P/E	8.0x	0.41	Subject to non-cash one-offs (write offs, reserves)
2015' EV/EBITDA	4.5x	0.64	
2015' Div. yield, %	7%	0.21	
Fair Value@ end-2014		0.18	
Current market price		0.24	
Upside, (downside),%		-24%	

Source: Company data, VTB Capital Research, Bloomberg

Кроме того, в своем обзоре аналитики разбили компании сегмента на две основные группы. В группу «А» вошли компании, у которых, по мнению аналитиков, есть перспективы улучшения или сохранения на приемлемом уровне показателей долговой нагрузки и свободного денежного потока. В группу «В» включены проблемные, как полагают эксперты, с этой точки зрения распределительные компании.

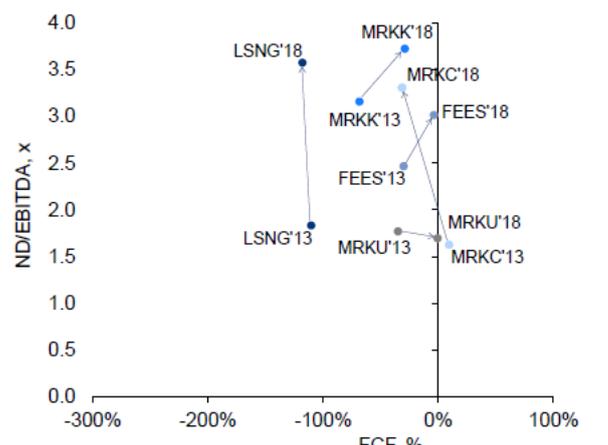
МРСК Центра вошла в группу «В».

Figure 13: Leverage and FCF profile for Group A



Source: Company data, VTB Capital Research, Bloomberg

Figure 14: Leverage and FCF profile for Group B



Source: Company data, VTB Capital Research, Bloomberg

- Аналитики Открытия обновили свои рекомендации по акциям компаний электросетевого сектора с учетом динамики бумаг за последние три месяца.

Итоги пересмотра представлены в таблице.

### Sector ratings

Company	Rating		TP, RUB	Upside
	Old	New		
FGC	HOLD	HOLD	0.07	22%
<b>MOESK</b>	<b>HOLD</b>	<b>BUY</b>	<b>1.46</b>	<b>43%</b>
Lenenergo	HOLD	HOLD	2.53	-4%
Lenenergo PREF	HOLD	HOLD	15.66	2%
<b>MRSK Center</b>	<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>0.29</b>	<b>14%</b>
MRSK North-West	HOLD	HOLD	0.03	-11%
<b>MRSK Center&amp;Volga</b>	<b>BUY</b>	<b>HOLD</b>	<b>0.13</b>	<b>10%</b>
<b>MRSK Urals</b>	<b>HOLD</b>	<b>SELL</b>	<b>0.05</b>	<b>-24%</b>
MRSK Volga	HOLD	HOLD	0.02	-13%
<b>MRSK Siberia</b>	<b>HOLD</b>	<b>SELL</b>	<b>0.04</b>	<b>-50%</b>
MRSK South	HOLD	HOLD	0.03	-13%
Russian Grid	HOLD	HOLD	0.49	-2%
<b>Russian Grid pref</b>	<b>SELL</b>	<b>HOLD</b>	<b>0.42</b>	<b>-12%</b>

Sources: Bloomberg, Otkritie Capital estimates

Что касается фундаментальных факторов, то эксперты по-прежнему не видят значимых драйверов для повышения инвестиционной привлекательности компаний сектора.

В частности, аналитики прогнозируют, что повышение чистой прибыли в среднем для компаний электросетевого сегмента на 43%, в свою очередь, может поднять среднюю дивидендную доходность выше отметки 3%. Однако, по мнению экспертов, этого все же не достаточно для возвращения интереса инвесторов.

Основным фактором потенциального роста стоимости сетевых компаний аналитики называют возможную приватизацию МРСК.

Однако, по их мнению, в текущих условиях это маловероятно, и они пока не видят шансов для приватизации даже одной пилотной МРСК в

2015 году. Более реальным сценарием, считают эксперты, будет передача еще одной МРСК в управление иностранной компании по аналогии с Томской РК.

## Приложение – комментарии аналитиков

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

1. По сообщению Ведомостей, Россети предлагают продлить период RAB-регулирования с 3-5 до 8-10 лет.
2. По сообщению портала bfm.ru, Россети обратились в правительство с просьбой об ускоренной индексации тарифов в 2015 году.
3. МОЭСК представила отчетность по РСБУ за I полугодие 2014 года.
4. ФСК представила отчетность по РСБУ за I полугодие 2014 года.

<i>01 июля – По сообщению Ведомостей, Россети предлагают продлить период RAB-регулирования с 3-5 до 8-10 лет</i>		
Deutsche Bank	=	<i>Перевод с английского</i> Это может помочь компании получить денежные средства, в которых она нуждается, в объеме 167 млрд руб. до конца регуляторного периода. В то же время, сообщение противоречит стремлению властей ограничить темпы роста тарифов уровнем инфляции. Таким образом, <u>на данном этапе мы рассматриваем данную новость лишь как отдельно взятое желание Россетей, которому потребуются одобрение со стороны правительства.</u>
ВТБ Капитал	=	<i>Перевод с английского</i> Возможный переход на 8-10-й летний период RAB-регулирования – позволит избежать роста распретарифов в 2017 году – де-факто подтверждает переход к модели регулирования CPI-X price-cap – подтверждаем негативный взгляд на сетевой сектор Наш взгляд: <u>потенциальный переход на 8-10-и летний период регулирования является очередным подтверждением недавнего изменения модели регулирования де-факто на ценообразование по методу CPI-X</u> , в котором бенчмарком, защищающим стоимость акций, выступают оптимизация капитальных и операционных затрат и дивидендные выплаты. Для российских сетевых компаний модель CPI-X рассматривается более политически и социально детерминированной в свете замедления темпов экономического роста. Более того, CPI-X считается более предпочтительной, поскольку она главным образом фокусируется на повышении эффективности деятельности, а не на ее расширении (для чего больше подходит модель возврата на инвестированный капитал). Мы подтверждаем наш негативный фундаментальный взгляд на МРСК, ФСК и Россети.
Открытие	=	<i>Перевод с английского</i> <u>Мы считаем новость нейтральной, поскольку, на наш взгляд, RAB-регулирование не работает, и все текущие дискуссии на данную тему являются лишь попытками адаптации RAB под текущие темпы роста тарифов, привязанные к инфляции.</u> Так, тарифы закрепляются в прогнозе социально-экономического развития России, что не имеет ничего общего с методологией RAB. Более того, на наш взгляд, рынок не обратил особого внимания на предыдущие попытки корректировки RAB. Принятие предложения Россетей может добавить порядка 2,5% к ежегодным темпам роста тарифов, а значит, темпы их роста превысят инфляцию. В то же время, в некоторых регионах правительство одобрило опережающие по сравнению с инфляцией темпы роста сетевых тарифов – на 7% с января 2014 года, что говорит в целом о допустимости такого сценария.
БКС	=	<i>Перевод с английского</i> <u>Практическое применение предложения Россетей, на наш взгляд, остается под вопросом, поскольку реальные темпы роста тарифов в будущем будут скорее зависеть от стратегического видения правительства на допустимость роста цен на электроэнергию, нежели от формальных атрибутов RAB-регулирования (включая длительность регуляторного периода).</u>
Уралсиб Капитал	+/=	В любом случае капзатраты «съедят» все. <u>Попытка менеджмента нивелировать эффект от замораживания тарифов лишь умеренно позитивна для Российских сетей и их дочерних компаний.</u> Инициатива только задекларирована и, вероятно, столкнется с противодействием со стороны государства и потребителей, поскольку в долгосрочной перспективе может привести к ускорению роста тарифов до уровня, превышающего инфляционный. Более того, <u>все дополнительные поступления будут использованы для покрытия растущих капзатрат, что снизит положительный эффект для акционеров от роста выручки.</u>

<b>18 июля – По сообщению портала bfm.ru, Россети обратились в правительство с просьбой об ускоренной индексации тарифов в 2015 году</b>		
Deutsche Bank	=	Большинство инвестиционных проектов Россетей сейчас не имеют ясных механизмов окупаемости, которые способны создать дополнительную стоимость для акционеров. Таким образом, <u>целесообразность ускоренного повышения тарифов для сетевого сектора не очевидна.</u>
<b>24 июля – МОЭСК представила отчетность по РСБУ за I полугодие 2014 года</b>		
Уралсиб Кэпитал	-	Остаток года будет непростым. <u>Обнародованные показатели подтверждают наши прогнозы слабых результатов по итогам 2014 г. в сравнении с 2013 г.</u> Оставшиеся месяцы нынешнего года будут довольно сложными для компании, которой придется работать в условиях замороженных тарифов. Исходя из результатов за 1 п/г 2014 г., <u>дивидендная доходность за 2014 г. может составить в лучшем случае 2,5%.</u>
<b>30 июля – ФСК представила отчетность по РСБУ за I полугодие 2014 года</b>		
ВТБ Капитал	=	<i>Перевод с английского</i> Основной причиной роста чистой прибыли стала 9% индексация регулируемых тарифов на передачу электроэнергии с 1 июля 2013 г. <u>Так как дополнительной индексации не проводилось, мы ожидаем более существенное снижение темпов роста прибыли компании во 2 полугодии 2014 года.</u> С учетом неопределенности в отношении будущих значений инвестпрограммы, чистого денежного потока, дивидендов мы <u>подтверждаем рекомендацию «продавать» для акций ФСК.</u>