

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

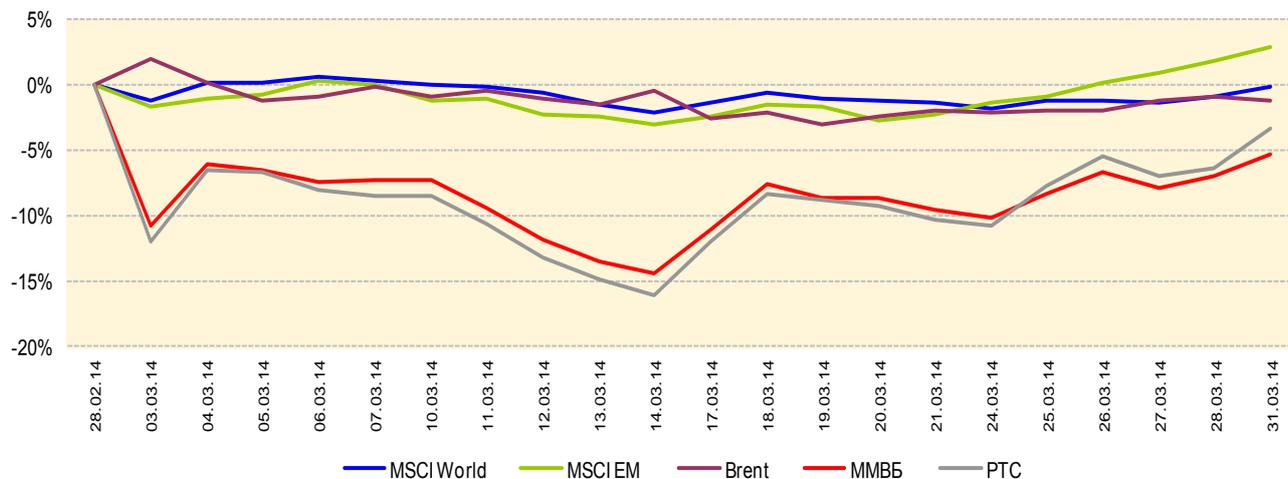


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в марте 2014 г.**

Москва, апрель 2014 г.

Международные и российский рынки акций

Волатильная динамика мировых фондовых рынков акций в марте завершилась разнонаправленно: индекс развитых стран MSCI World снизился на 0,1%, индекс развивающихся рынков MSCI EM прибавил 2,9%.



Главным фактором волатильности финансовых рынков стало развитие ситуации вокруг Крыма: 1 марта Совет Федерации РФ дал согласие президенту РФ на использование вооруженных сил России на территории Украины, 16 марта в Крыму прошел референдум, в ходе которого за вхождение Крыма в состав РФ проголосовали 96,77% избирателей, 21 марта Россия завершила юридические процедуры по присоединению Крыма – пакет соответствующих законов подписал президент РФ.

Падение фондовых площадок в ожидании жестких санкций в отношении России со стороны стран G7, заявивших о категорическом непризнании вхождения Крыма в состав РФ сменилось ростом на заявлении президента РФ о том, что Россия не хочет раздела Украины, и значительно более мягких, нежели ожидалось, санкционных действиях западных стран.

Так, G7 заявила о выходе из формата G8, ОЭСР заявила о приостановлении процедуры присоединения РФ к организации, США и ЕС ввели визовые ограничения для расширенного списка российских официальных лиц и заморозили их активы, при этом США добавили в свой список представителей бизнеса и банк Россия.

Вместе с тем, как сообщили СМИ, введение жестких экономических санкций с непредсказуемыми последствиями для мировой экономики в настоящее время пока не рассматривается. По итогам саммитов G7 и ЕС-США западные лидеры ограничились заявлениями о том, что дальнейшие шаги России по дестабилизации ситуации на Украине приведут к активизации санкций, включая экономические.

В то же время восстановление рынков сдерживалось ожиданиями ужесточения ДКП американским ЦБ и ростом опасений инвесторов в отношении китайской экономики.

- По итогам двухдневного заседания американский ЦБ, как и прогнозировалось, сократил программу выкупа облигаций на очередные \$10 млрд, до \$55 млрд в месяц. Вместе с тем главным разочарованием для инвесторов стало заявление главы ФРС о том, что базовая ставка может быть повышена уже через шесть месяцев после завершения программы QE-3, т.е., учитывая темпы сворачивания этой программы, в апреле-мае 2015 года. До этого заседания ФРС рынок ждал, что первое повышение ставки состоится только на октябрьском или декабрьском заседании.

- UBS, Bank of America, JPMorgan и Nomura понизили прогнозы роста ВВП КНР в 2014 году после выхода слабой статистики по экспорту в феврале, промпроизводству и розничным продажам в январе-феврале. Кроме того, инвесторы обеспокоены состоянием финансовой системы КНР, после того как о первом для материкового

Китай дефолте по облигациям объявила компания Shanghai Chaori. В Bank of America полагают, что этот дефолт может стать для Китая «моментом Bear Stearns».

Индекс ММВБ, в середине месяца терявший более 14% в связи с напряженностью в Украине, завершил март снижением на 5,2% за счет восстановления во второй половине месяца.

При этом 3 марта обвал российских индексов стал самым масштабным с осени 2008 года. Продажи носили панический характер, до приостановки торгов на рынке индексу ММВБ не хватило всего менее 3 п.п. Паника затронула и валютный рынок: для стабилизации рубля ЦБ 3 марта продал беспрецедентные \$11 млрд и принял решение о «временном» повышении процентной ставки на 1,5 п.п. до 7%.

Повышение процентной ставки ЦБ РФ, наряду с ситуацией вокруг Украины в целом, стало основанием для существенного ухудшения прогнозов для экономики РФ глобальными инвестбанками и рейтинговыми агентствами.

- S&P и Fitch снизили прогнозы по рейтингу РФ до «негативного» со «стабильного» в связи с возможными последствиями санкций со стороны США и ЕС. Moody's поместило рейтинг РФ на пересмотр с возможностью понижения из-за ослабления экономики и выросших геополитических рисков на фоне украинского кризиса.

- Goldman Sachs и Citi снизили прогнозы роста ВВП в 2014 году до 1% с 3% и 2,6% соответственно, Bank of America и JPMorgan – до 1,4% и 0,8% соответственно, ВТБ Капитал – до 0% с 1,25%.

- JPMorgan снизил рейтинг российского фондового рынка до «underweight», Deutsche Bank установил рекомендацию «ниже рынка» для рынка РФ. При этом аналитики DB полагают, что из-за высоких суверенных рисков, а также рисков корпоративного управления в России страну следует переклассифицировать из emerging в frontier markets.

- Всемирный банк представил два сценария динамики экономики РФ в 2014 году в зависимости от развития «крымского кризиса». Первый предполагает ограниченное и кратковременное воздействие кризиса: отток капитала составит \$85 млрд, рост ВВП составит 1,1%. В основу второго сценария положены затягивание или углубление кризиса, неопределенность с санкциями: отток капитала может достичь \$150 млрд, ВВП упадет на 1,8%. При этом ВБ сообщил, что ни один из вариантов не учитывает торговых санкций, если они возникнут, экономику РФ ожидает более серьезный шок.

Между тем в целом эксперты оценивают вероятность введения серьезных экономических мер в отношении России как достаточно низкую. В частности, в агентстве S&P не ожидают введения масштабных торговых санкций или мер, направленных против финансовой системы РФ. При этом в качестве основного сценария в S&P рассматривают постепенную дэскалацию кризисных тенденций.

В остальном собственный новостной фон также носил негативный характер:

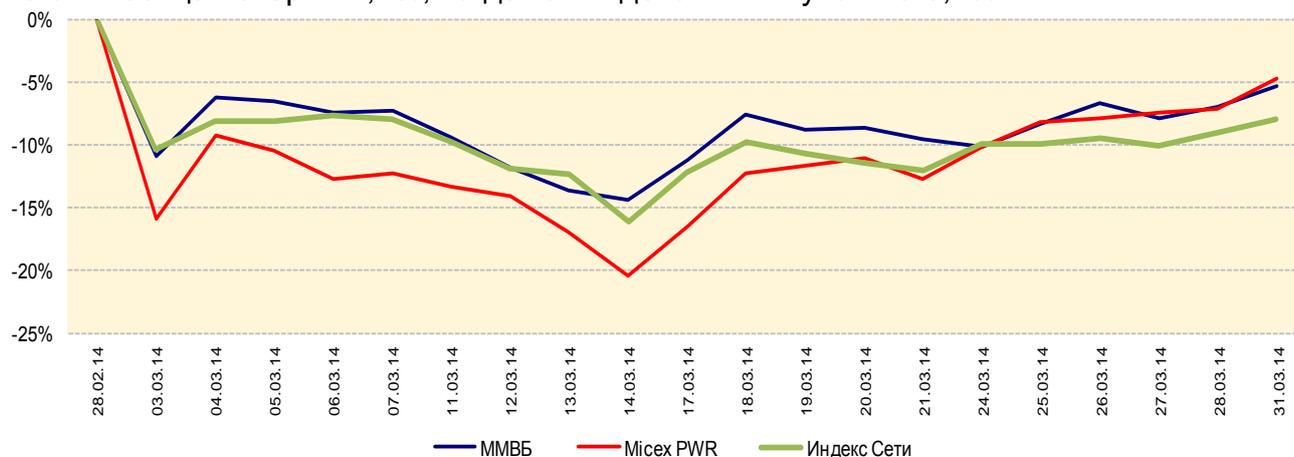
- Как заявил глава Минэкономразвития, при оттоке капитала в \$60-70 млрд в 2014 году экономика РФ может вырасти на 1,8-1,9%, при оттоке на уровне \$100 млрд – на 0,6%, отток в \$150 млрд спровоцирует падение ВВП на 1,8%.

При этом, по оценке МЭР, отток капитала из РФ в январе-феврале составил около \$35 млрд, в первом квартале – составит \$65-70 млрд. По итогам года, сообщил министр, отток капитала может достичь \$100 млрд в предположении, что итоги первого квартала – это «разовая волна».

- Росстат представил блок неоднозначной статистики по итогам февраля: инвестиции в основной капитал снизились на 3,5% г/г, промпроизводство выросло на 2,1% г/г, рост оборота розничной торговли ускорился до 4,1% г/г. Данные по инвестициям совпали с ожиданиями аналитиков, а вышедшие лучше прогнозов данные по промпроизводству и розничным продажам эксперты в основном объясняют эффектом низкой базы в первом случае и ослаблением рубля во втором.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали несколько лучшую по сравнению с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца потерял 4,7%, тогда как индекс ММББ упал на 5,2%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

В первой половине месяца динамика отраслевого индекса МисехPWR выглядела хуже рынка – индикатор вплотную приближался к кризисным минимумам января-февраля 2009 года за счет распродаж почти во всех основных индексных бумагах на фоне ухудшения отношения инвесторов к нашему рынку из-за кризиса в Украине. В дальнейшем, главным образом за счет технических факторов, МисехPWR выглядел лучше рынка благодаря росту перепроданных акций ФСК, Интер PAO и Э.ОН Россия.

Новостной фон для сектора носил нейтральный характер.

- Как сообщил Интерфакс, проект Энергостратегии РФ до 2035 года, рассмотренный участниками Общественного совета при Минэнерго на первом заседании, отправлен на доработку. Документ планировалось представить в правительстве 8 мая.

В рамках доработки стратегии по итогам заседания было принято решение образовать несколько групп для изучения положений Энергостратегии в различных секторах. Доработка Энергостратегии, по мнению участников заседания, будет завершена в апреле-мае. Итоги работы групп Общественный совет планирует рассмотреть в июне.

- Продолжилась дискуссия по модели рынка тепловой энергии, без которого не может быть принято решение по новой модели рынка электроэнергетики в целом.

По информации Коммерсанта, ФСТ подготовила проект доклада по предложенной Минэнерго концепции реформы теплоснабжения, в котором раскритиковала введение принципа «альтернативной котельной» в качестве единственного метода регулирования теплового рынка, отметив большие риски в самом подходе, способе и темпах его реализации, которые были изначально предложены разработчиком метода McKinsey. По оценке ФСТ, использование только этой методики может привести к резкому росту тарифов в ряде регионов и соответствующим негативным социально-экономическим последствиям. ФСТ предлагает принять концепцию «альтернативной котельной» лишь как один из вариантов регулирования, которых в настоящий момент насчитывается уже четыре, на выбор региона.

В свою очередь, как сообщил зампредрправления НП «Совет рынка» В.Шкатов, НП не поддерживает инициативу ФСТ по введению дополнительных методов тарифообразования, помимо «альтернативной котельной», полагая, что, несмотря на демократичность предложений, в этом случае смысл нововведений теряется.

Между тем, как заявил замминистра энергетики РФ В.Кравченко, Минэнерго не видит возможности системных изменений в отрасли в ближайшее время, «в лучшем случае, все, что мы сможем сделать – это пройти эту дискуссию по рынку тепла».

- Продолжилось обсуждение изменения параметров ДПМ, окончательных решений по-прежнему не принято.

Как сообщила газета Ведомости, к генкомпаниям, возражающим против изменения ДПМ, присоединилось НП «Сообщество потребителей энергии», директор которого направил письмо министру энергетики А.Новаку с просьбой сохранить сроки выплат по ДПМ или привлечь к расчетам ФНБ. *«Мы настаиваем на сохранении сроков выплат в течение 10 лет: лучше ужасный конец, чем ужас без конца»*, - заключил он.

Для целей сглаживания резкого роста цен потребители предлагают рассмотреть возможность финансирования ДПМ с привлечением средств ФНБ, которому генераторы по договору цессии переуступили бы право требования выплат с потребителей с сохранением расчетов между всеми сторонами в течение 10 лет. Таким образом, отметил глава НП, выплаты уйдут с рынка электроэнергии, перейдя в сектор расчетов с финансовым институтом, что позволит удержать рост цен на электроэнергию в рамках прогноза социально-экономического развития в 2016-2018 гг.

- Как сообщил Интерфакс со ссылкой на главу НП «Совет производителей энергии» И.Миронова, индексация цен КОМ-2014 год, скорее всего, будет – такое решение «вроде как» принято на совещании у вице-преьера А.Дворковича.

В феврале, напомнил Интерфакс, замминистра энергетики В.Кравченко говорил, что индексация цен КОМ на 2014 год может быть отменена на оставшуюся часть года с момента выхода соответствующего постановления правительства. *«Сейчас документ находится в правительстве. Находится с разногласиями. Надеюсь, что в ближайшее время будет поставлена точка и мы определимся - будет или не будет он проиндексирован в 2014 году»*, - привел Интерфакс слова замминистра.

- По информации газеты Ведомости вице-премьер А.Дворкович поддержал схему либерализации рынка для сибирских ГЭС, согласно которой в 2014 году компании смогут продавать 65% мощности станций по цене КОМ с полной либерализацией в 2017 году, однако окончательного решения еще не принято. Как напомнило издание, Минэнерго предлагало с 1 апреля 2014 года разрешить сибирским ГЭС продавать 50% мощности по рыночной цене с увеличением доли до 100% в течение 4-5 лет.

Аналитики Raiffeisen отметили, что предлагаемое решение для сибирских ГЭС – это *«редкая ситуация для отрасли, когда наблюдается некоторое смягчение регулирования вместо дальнейшего ужесточения»*.

- По информации СМИ, Минэнерго выступило с предложением пересмотреть порядок формирования цены на мощность энергокомпаний. Поправки касаются формирования рыночной цены на мощность всех энергоблоков, объема мощности, который ГЭС могут продавать на рынок, а также тарифов «вынужденных генераторов».

В частности, Минэнерго предлагает отменить price cap во всех ЗСП и определять цену на КОМ либо по равновесной цене, либо по максимальной из 80% заявок, изменить объем мощности ГЭС, который учитывается в КОМ, привязав его к маловодным периодам, ликвидировать вынужденную генерацию по производству тепла с 2016 года.

- Минэкономразвития предложило установить понижающий коэффициент долгосрочных тарифов для промышленных потребителей на уровне 0,7-0,8 от инфляции.

«Мы предлагаем продолжить движение на постепенную ликвидацию перекрестного субсидирования как отдельными мерами в отдельных сегментах таких, как «последняя миля», социальная норма энергопотребления и разной степени индексации тарифов для промышленных потребителей и для населения», - привел Интерфакс заявление главы МЭР на съезде РСПП.

- Замглавы Минэнерго В.Кравченко сообщил, что задолженность розничных потребителей электроэнергии на начало марта составила 178 млрд руб., около 70 млрд руб. составляют долги на оптовом рынке перед сетевыми компаниями. По его

словам, *«ситуация с неплатежами достигла своего критического уровня»*, что зачастую связано с осознанной деятельностью потребителей и в некоторых случаях – с *«неумением работать на рынке»*.

- Ряд новостей отчетного периода касался конкурсов по выбору ГП в регионах.

В частности, по информации Интерфакса, Минэнерго объявило новый раунд конкурсов на выбор ГП в Мурманской, Новгородской, Ивановской и Тверской областях.

Претенденту на статус ГП в Мурманской области нужно заплатить долги лишенной этого статуса сбытовой компании на сумму 629,3 млн руб., в Новгородской – 297,8 млн руб., в Ивановской – 302,9 млн руб., в Тверской – 70,2 млн руб.

Согласно приказу Минэнерго, сообщил Интерфакс, ОАО «ТЭК-Энерго», связанное с Газпром энергохолдингом, подавшее единственную заявку на конкурс по выбору ГП на территории Брянской области, признано победителем в конкурсе. Компании предстоит выплатить 20% первоначальной суммы долга Брянскэнерго – 587,4 млн руб.

Кроме того, ОАО «Читаэнерго», ранее связанное с Энергостримом, признано победителем в конкурсе по выбору ГП на территории республики Бурятия. Компания должна оплатить 10% долгов Бурятэнерго кредиторам – 185 млн руб.

По информации Интерфакса, Атомэнергобыт оказался единственным заявителем в конкурсе Минэнерго на выбор ГП по Смоленской области. В случае победы компании предстоит выплатить 879,155 тыс. руб. долга бывшего ГП – Смоленскэнерго.

- Интерфакс со ссылкой на материалы Общественного совета при Минэнерго, подготовленные к обсуждению проекта корректировки госпрограммы «Энергоэффективность и развитие энергетики» на период до 2020 года, сообщил, что объем бюджетных ассигнований на ее реализацию может превысить 96 млрд руб. В частности, на энергосбережение и повышение энергетической эффективности может быть направлено почти 54 млрд руб., на развитие и модернизацию электроэнергетики – 7,7 млрд руб. Реализация госпрограммы, пишет Интерфакс, в том числе, должна обеспечить достижение к 2020 году снижение энергоемкости ВВП на 13,5% к 2007 году.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в январе-феврале сократилось на 2,1% г/г, до 193 млрд кВтч. Выработку нарастили только ГЭС – на 2,7% г/г, в то время как выработка АЭС сократилась на 6,2%, ТЭС – на 2,1%.

- По оценке НП «Совет рынка», динамика энергопотребления в РФ до 2020 года будет находиться на уровне от 0% до роста на 1,0% в год. При этом, по словам главы НП В.Шкатова, стагнация энергопотребления будет продолжаться во всех странах из-за низкого промышленного роста.

Рынок акций электросетевых компаний

Динамика акций электросетевых компаний выглядела хуже динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети снизился на 8,0%, индекс МисехPWR – на 4,7%.

В первой половине марта все ликвидные акции компаний электросетевого сегмента находились под сильным давлением продаж на фоне общих негативных настроений на российском рынке. В конце месяца бумаги восстанавливались вместе с рынком после активных продаж. Собственный новостной фон носил нейтральный характер.

- По информации СМИ, Россети планируют передать в управление французской ERDF, которая в настоящее время уже управляет Томской РК, еще одну региональную распределительную компанию. Среди претендентов собственные источники СМИ называют Кубаньэнерго, МРСК Юга и МРСК Северо-Запада.

«Мы полагаем, что передача в управление ERDF одной из названных МРСК будет способствовать значительному повышению эффективности операционных и капитальных расходов, что в условиях жестких ограничений на повышение цен на

электроэнергию имеет для компаний отрасли принципиальное значение. На наш взгляд, расширение роли иностранных инвесторов в управлении российскими распределительно-сетевыми активами должно позитивно сказаться на отношении рынка как к конкретным компаниям, так и к отрасли в целом», - говорится в обзоре ВТБ Капитала.

«Если новая информация подтвердится, это обеспечит долгосрочную поддержку для тех отечественных компаний, которые получают новое руководство, а также даст некоторую спекулятивную поддержку всему российскому распределительному сектору», - в свою очередь, сообщили в Уралсиб Кэпитал.

Схожую точку зрения представили аналитики Sberbank CIB: *«Неважно, какую именно МРСК получит под управление ERDF. Обнародованный план (если он реален) свидетельствует о том, что EDF по-прежнему проявляет интерес к сетевому сектору и продолжает изучать его в преддверии приватизации МРСК».*

В свою очередь, в Открытии считают, что передача распределительных компаний в управление ERDF улучшает перспективы приватизации МРСК. Как полагают аналитики, во-первых, иностранная компания уже продемонстрировала потенциал для существенного повышения финансовых показателей распределительных компаний, во-вторых, иностранные инвесторы, получившие представление о регуляторной среде, теперь обладают и детальным взглядом на возможности улучшения финансовых показателей компаний распределительного сектора.

Между тем, как отметили Ведомости, планы приватизации уже неоднократно срывались из-за низкой капитализации компаний, а с тех пор активы только дешевеют.

Как сообщил Интерфакс в конце марта, Минэнерго считает маловероятной приватизацию одной из МРСК в этом году. *«Очень хочется, но боюсь, что в рыночной ситуации это вряд ли - рынок «лег», - заявил замминистра энергетики В.Кравченко.*

Таким образом, заключили в Sberbank CIB, первая приватизационная сделка состоится не ранее 2015 года, что, с одной стороны, является негативным фактором для сектора, поскольку приватизация рассматривалась как основной катализатор роста котировок, с другой стороны, *«если начало приватизационного процесса откладывается, чтобы обеспечить более высокую цену на приватизируемые активы, в конечном итоге это может стать позитивным фактором».* В этой ситуации, полагают в ВТБ Капитале, более вероятным сценарием является переход еще одной МРСК в управление.

О такой возможности говорил и глава Россетей О.Бударгин. По его словам, холдинг рассчитывает договориться с французской компанией о передаче ей в управление ТСО до конца 2014 года. В настоящий момент, добавил О.Бударгин, согласовываются регионы, где наиболее проблемные МРСК.

● МРСК и ФСК представили отчетность по РСБУ по итогам 2013 года.

Комментировавшие представленные данные аналитики ВТБ Капитала подсчитали, что при выплате 25% чистой прибыли за 2013 год дивидендная доходность по акциям МРСК Центра и Приволжья может составить 8,3%, МОЭСК – 5,6%, МРСК Урала – 2,2%, МРСК Центра – менее 1%. *«Акции МРСК Центра и Приволжья находятся в нашем списке лучших дивидендных идей», - заключили в RMG.*

Между тем, как отметили в Уралсиб Кэпитал, РСБУ исторически являются основой для выплаты дивидендов, однако правительство обсуждает возможность перехода на МСФО. *«Если правила в нынешнем году будут изменены, дивиденды распределительных компаний могут оказаться под давлением, так как переоценка активов на фоне неблагоприятного регулирования может отрицательно сказаться на чистой прибыли», - сообщили в инвестбанке.*

Что касается отчетности ФСК, аналитики ВТБ Капитала предположили, что EBITDA по МСФО за 2013 год может превысить их ожидания и консенсус-прогноз на 1-2%. Тем не

менее, эксперты подтвердили рекомендацию «продавать», а в качестве основного драйвера котировок акций ФСК в ближайшей перспективе назвали *«окончательное решение компании по размеру инвестпрограммы и способам ее финансирования»*.

Аналогичной точки зрения придерживаются и эксперты Открытия, полагающие, что отсутствие ясности в части инвестпрограммы заставляет инвесторов проявлять осторожность в отношении перспектив акций ФСК.

Прочие новости электросетевых компаний включали следующую информацию:

- По информации Интерфакса, председатель правительства РФ Д.Медведев подписал постановление, упорядочивающее деятельность моносетей. Как отметил А.Дворкович, документом запрещается перекачивание затрат сетевых организаций, которые полностью обслуживают отдельные предприятия, на потребителей всего региона. *«Это приведет к сдерживанию роста тарифов для остальных потребителей регионов, прежде всего для малого и среднего бизнеса»*, - отметил А.Дворкович.

Вице-премьер также сообщил, что в настоящее время на завершающей стадии подготовки находится решение о введении минимальных требований по всем сетевым организациям. *«Их стало сегодня много, и это уже перестало являться фактором развития конкуренции и стало фактором монополизации на локальных рынках и появления дополнительных затрат у потребителей. После введения минимальных требований многие сетевые организации вынуждены будут уйти с рынка, затраты можно будет оптимизировать в рамках более крупных и отвечающих установленным требованиям организаций»*, - сказал А.Дворкович.

- Интерфакс сообщил, что ряд ДЗО Россетей вступил в НП ТСО. В частности, новыми членами НП стали МОЭСК, МРСК Центра, Тюменьэнерго, Ленэнерго, МРСК Сибири, МРСК Северо-Запада и ОАО МРСК Урала.

- Ряд новостей касался проблем привлечения финансирования дочерними компаниями Россетей. Интерфакс сообщил, что Ленэнерго не удалось привлечь 5-летние кредиты на 5 млрд руб. под заявленную процентную ставку не более 8,9% годовых. В то же время, по информации агентства, Поволжский банк Сбербанка стал единственным участником конкурсов МРСК Юга по открытию кредитных линий суммарно на 3,35 млрд руб., предложив ставку 9,5% годовых. Наконец, по информации Интерфакса, МОЭСК приостановила подготовку к размещению еврооблигаций, ранее запланированному на весну 2014 года, в связи с ситуацией на рынке.

- Агентство S&P, подтвердив долгосрочные кредитные рейтинги МОЭСК и МРСК Центра на уровне «BB», снизило по ним прогнозы со «стабильного» до «негативного» вслед за аналогичным действием S&P в отношении рейтинга РФ.

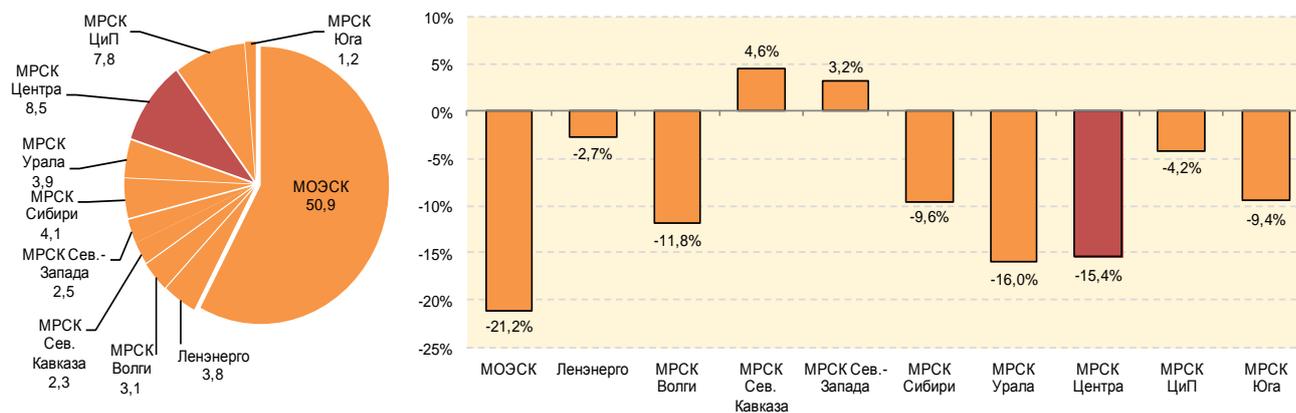
- Агентства S&P и Fitch, подтвердив рейтинг ФСК на уровне «BBB», изменили прогноз по рейтингу со «стабильного» до «негативного». Эти решения последовали вслед за аналогичными действиями в отношении странового рейтинга.

- Гендиректор МРСК Урала В.Родин сообщил, что выпадающие доходы компании от техприсоединения в 2014 году прогнозируются на уровне 4 млрд руб., в 2013 году они составили 2 млрд руб.

- УФАС по Московской области оштрафовало МОЭСК на 55,826 млн руб. за злоупотребление доминирующим положением на рынке оказания услуг по передаче и распределению электрической энергии и услуг по присоединению к электрическим сетям в Московской области.

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

Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», март 2014 г.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

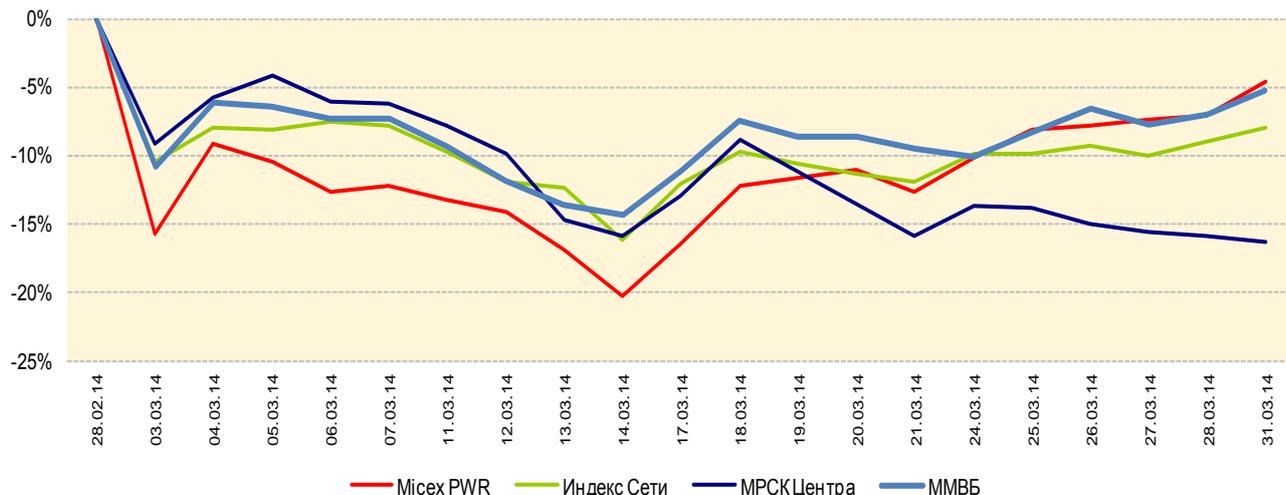
По итогам марта акции всех МРСК, за исключением МРСК Северного Кавказа и МРСК Северо-Запада, продемонстрировали снижение.

Значения капитализации МРСК на конец февраля и марта 2014 г. (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 28.02.14	На 31.03.14	
МОЭСК	64,6	50,9	-21,2%
Ленэнерго	3,9	3,8	-2,7%
МРСК Волги	3,6	3,1	-11,8%
МРСК Северного Кавказа	2,2	2,3	4,6%
МРСК Северо-Запада	2,4	2,5	3,2%
МРСК Сибири	4,5	4,1	-9,6%
МРСК Урала	4,6	3,9	-16,0%
МРСК Центра	10,1	8,5	-15,4%
МРСК Центра и Приволжья	8,2	7,8	-4,2%
МРСК Юга	1,3	1,2	-9,4%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением на 16,3% по ценам последних сделок на Московской бирже. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, упал на 8,0%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

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

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, основной режим	3 136	454 927 000	99,8

На Московской бирже в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 454,9 млн шт. или 1,08% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в марте по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 33,3%, при этом количество сделок увеличилось на 25% по сравнению с февралем. Среднедневной оборот торгов составил около 22,75 млн шт. – на 33,3% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ повысился с 0,67% до 1,14%. Максимальный спрэд за период достигал 2,13% (14 марта), а минимальное значение спрэда составило 0,38% (17 марта).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в марте выступали общие новости распределительного сектора, включавшие планы Россетей по передаче в управление французской ERDF еще одной региональной распределительной компании и перспективы приватизации МРСК, а также отчетность компании по РСБУ за 2013 год.

Комментарии аналитиков по новостям распределительного сектора 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):

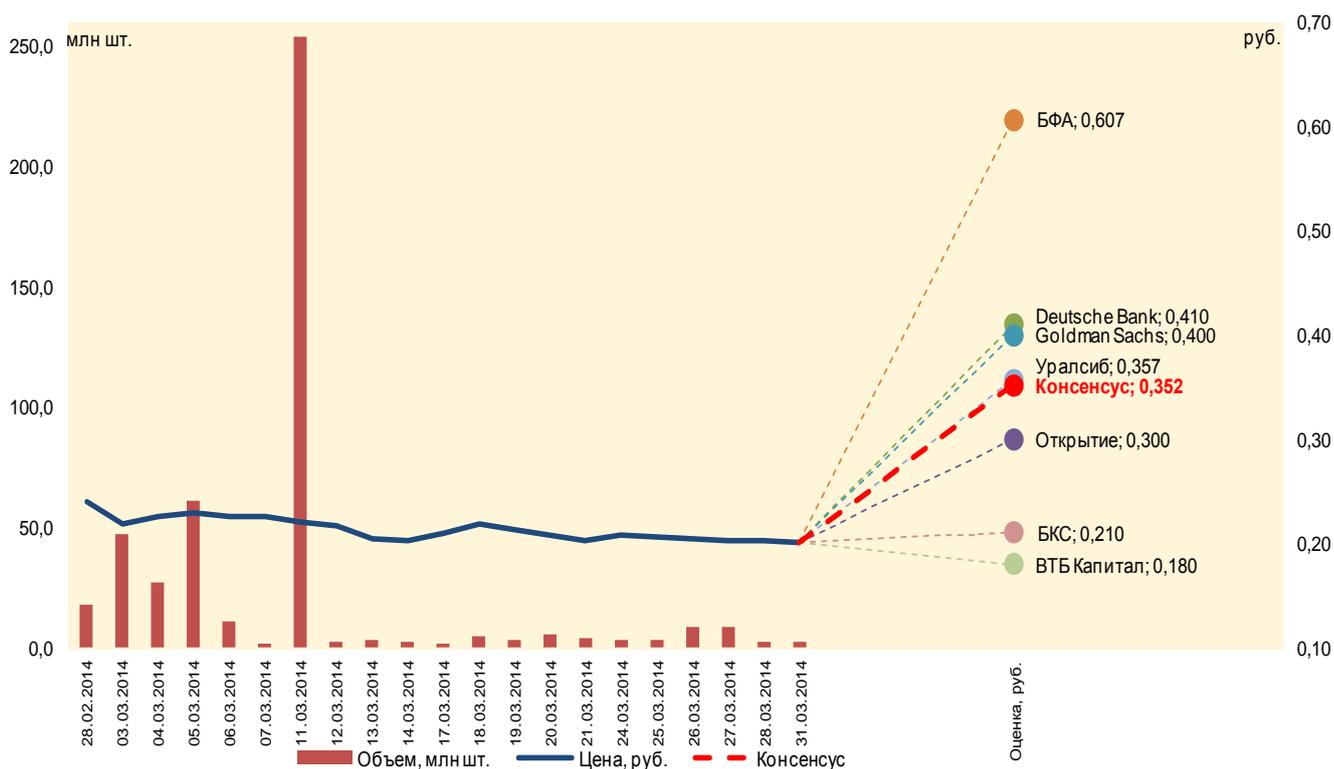
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекоменда- ция
		\$	руб. ²			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,005	0,180	-10%	27.02.2014	продавать
2 Открытие	Бейден	0,008	0,300	49%	22.01.2014	держать
3 Deutsche Bank	Булгаков	0,011	0,410	104%	13.12.2013	покупать
4 БКС	Гончаров	0,006	0,210	5%	20.11.2013	держать
5 Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,011	0,400	99%	22.05.2013	покупать
<i>Оценки в долларах США</i>						
6 Уралсиб	Тайц	0,01	0,357	78%	28.01.2013	покупать
7 БФА	Жданов	0,017	0,607	202%	10.07.2013	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
8 Sberbank CIB ¹	Котиков, Труфанов	0,010-0,013			21.01.2014	покупать
9 Атон	Купреев	0,0169	0,603	200%	13.12.2012	держать
10 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,824	310%	24.05.2012	держать
11 Ренессанс Капитал	Скляр	0,035	1,249	522%	27.04.2012	покупать
12 Газпромбанк		0,021	0,750	273%	29.11.2012	выше рынка
Консенсус		0,010	0,352	75%		
Текущая цена ³			0,201			

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 31.03.14 г.;
3. Последняя цена на Московской бирже 31.03.14 г.

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,352 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 75%. За прошедший месяц потенциал роста увеличился на 28 п.п. за счет снижения цены 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 пересмотра оценок и рекомендаций по акциям МРСК Центра отраслевыми аналитиками не проводилось.

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. МРСК представили отчетность по РСБУ за 2013 год;
2. ФСК представила отчетность по РСБУ за 2013 год;
3. Совет директоров Россетей рассмотрел инвестпрограмму на 2014-2019 гг.;
4. По информации в СМИ, Россети готовы передать в управление французской ERDF одну из распределительных компаний;
5. Россети рассчитывают договориться с французской ERDF о передаче ей в управление ТСО до конца года, сообщил Интерфаксу О.Бударгин;
6. По информации Интерфакса, Минэнерго считает маловероятной приватизацию одной из МРСК в этом году.

<i>04 марта – МРСК представили отчетность по РСБУ за 2013 год</i>		
ВТБ Капитал	=	<p><u>МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра, МОЭСК, МРСК Волги, МРСК Урала</u></p> <p>Результаты в целом соответствуют нашим обновленным оценкам на уровне <u>ЕБИТДА</u>, при этом расхождение в показателях прибыли на акцию обусловлено преимущественно разовыми неденежными статьями (в основном резервами по проблемной задолженности) или различиями в стандартах учета (мы даем оценки по МСФО). <u>Главный приятный сюрприз преподнесла МРСК Центра и Приволжья</u> – ее скорректированная на разовые статьи ЕБИТДА превысила наш прогноз почти на 14%, что можно объяснить более эффективным, чем мы ожидали, контролем постоянных затрат (хотя для окончательных выводов мы бы предпочли дождаться выхода отчетности по МСФО). При выплате 25% чистой прибыли за 2013 дивидендная доходность по акциям МРСК Центра и Приволжья может составить 8.3%, МОЭСК – 5.6%, МРСК Урала – 2.2%, МРСК Центра – менее 1%. В данный момент мы сохраняем рекомендации «держаться» по бумагам МРСК Центра и Приволжья, МРСК Урала и МРСК Волги, поскольку эти сетевые компании, как ожидается, в период с 2014 по 2016 покажут рост рентабельности инвестированного капитала, исходя из рыночной стоимости акций, в диапазоне от 13% до 19%, что в среднем превышает средневзвешенную стоимость капитала (14.8%). Наша рекомендация по акциям остальных МРСК – «продавать».</p>
Промсвязь-банк	-	<p><u>МОЭСК</u></p> <p>Основной причиной существенного снижения МОЭСК чистой прибыли стал 15% рост себестоимости передачи электроэнергии при 11% увеличении выручки от передачи электроэнергии и 24% падении выручки от техприсоединения. Вследствие существенного снижения чистой прибыли МОЭСК можно ждать пропорционального уменьшения компанией дивидендных выплат по итогам года. Текущий год может оказаться достаточно сложным для МОЭСК, и мы не ждем существенного улучшения финансовых результатов в этом году.</p> <p><u>МРСК Сибири</u></p> <p>Получение компанией крупного убытка стало следствием неблагоприятных тарифных решений по Красноярскому краю, Кемеровской области и республике Бурятия, которые не смогли покрыть даже минимально необходимые расходы компании. Вместе с тем МРСК Сибири удалось добиться значительного сокращения потенциальных убытков за счет принятой широкомасштабной программы борьбы с издержками. <u>Акции МРСК Сибири представляются нам малопривлекательными для инвестиций до тех пор, пока подход к формированию и введению на нормативном уровне тарифов для МРСК Сибири не изменится.</u></p>
RMG	+	<p><u>МРСК Центра и Приволжья</u></p> <p>Чистая прибыль МРСК Центра и Приволжья по РСБУ выросла на 32% до 2 536 млн. руб., превысив наш прогноз. Исходя из коэффициента выплат в 25% от чистой прибыли, дивиденд на акцию за 2013г. составит 0.0056 руб. с доходностью 8.3% к текущим котировкам.</p> <p><u>Акции МРСК Центра и Приволжья находятся в нашем списке лучших</u></p>

		<u>дивидендных идей. Мы подтверждаем рекомендацию Покупать по бумагам компании.</u>
11 марта – ФСК опубликовала отчетность по РСБУ за 2013 год		
ВТБ Капитал	=/-	Главный фактор роста прибыли – повышение на 9% за год регулируемого тарифа на передачу электроэнергии и дальнейшая капитализация процентных расходов (компания отразила в 2013 году начисления процентов только на сумму 1.5 млрд руб. при общей задолженности на конец года в размере 286.7 млрд руб.). Помимо этого, мы не исключаем некоторую оптимизацию расходов, хотя более точно об этом можно будет судить на основе отчетности по МСФО. В отношении наших и консенсус- прогнозов, основанных на историческом расхождении на 4–5 млрд руб. в оценке EBITDA по МСФО и РСБУ (в связи с консолидацией ряда убыточных предприятий), фактический показатель по МСФО может их превысить совсем незначительно, на 1–2%. <u>Наконец, учитывая чистый убыток за год, выплату дивидендов за 2013 год считаем маловероятной. В данный момент по акциям ФСК подтверждаем рекомендацию «продавать». Основным фактором изменения котировок в ближайшей перспективе, полагаем, будет окончательное решение компании по размеру инвестпрограммы и способах ее финансирования.</u>
БКС	-	<u>Перевод с английского</u> Риск отсутствия дивидендных выплат по итогам 2013 г. Становится реальностью, так как чистый убыток по РСБУ на предполагает выплату дивидендов по обыкновенным акциям.
Открытие	=/-	<u>Перевод с английского</u> Мы оцениваем результаты как нейтральные. С одной стороны, скорректированная EBITDA компании превзошла наши ожидания и консенсус для отчетности по МСФО – 88,4 млрд руб. и 90,4 млрд руб. соответственно, но с другой стороны – скорректированная чистая прибыль оказалась ниже и наших оценок и консенсуса, составлявших 24 млрд руб. и 25 млрд руб. соответственно. Кроме того, <u>так как компания отчиталась о чистом убытке за год, выплата дивидендов становится маловероятной, так как они в настоящий момент рассчитываются от чистой прибыли/убытка по РСБУ. Также отсутствие ясности относительно инвестпрограммы заставляет нас быть осторожными при оценке перспектив компании в настоящий момент.</u>
12 марта – Совет директоров Россетей рассмотрел инвестпрограмму на 2014–2019 гг.		
ВТБ Капитал	=	Размер пересмотренной программы, которая еще должна быть одобрена правительством (напомним, в конце декабря правительство не утвердило сокращение капитальных расходов в 2014–2017 годах на 31% до 861 млрд руб.), примерно на 15% ниже рассчитанного нами уровня (по нашим оценкам, среднегодовой объем капиталовложений составит 200 млрд руб. против 170 млрд руб., предусмотренных новой программой). Если предположить, что обновленная программа будет утверждена, и интегрировать ее в нашу модель оценки компании по методу ДДП, то в 2016-2018 с точки зрения среднего размера свободного денежного потока (более точный расчет можно будет сделать, получив данные по каждому дочернему предприятию) Россети окажутся на уровне безубыточности – против нашего текущего прогноза, предполагающего отрицательную рентабельность свободного денежного потока компании в размере минус 25%. <u>На данном этапе в отношении акций компании мы подтверждаем рекомендацию «продавать», руководствуясь, прежде всего, неопределенной перспективой соотношения капитальных расходов и роста тарифов. Подчеркнем, что окончательное утверждение инвестпрограммы запланировано на апрель.</u>
12 марта – По информации в СМИ, Россети готовы передать в управление французской ERDF одну из распределительных компаний		
ВТБ Капитал	+	<u>Мы полагаем, что передача в управление ERDF одной из названных МРСК будет способствовать значительному повышению эффективности операционных и капитальных расходов, что в условиях жестких ограничений на повышение цен на электроэнергию имеет для компаний отрасли принципиальное значение.</u> На наш взгляд, расширение роли иностранных инвесторов в управлении российскими распределительно-сетевыми активами должно позитивно сказаться на отношении рынка как к конкретным компаниям, так и к отрасли в целом. В то же время, несмотря на некоторый прогресс в данном вопросе, перспективы приватизации компаний сектора остаются

		<p>неопределенными. Развивающееся регулирование сетевого сегмента предполагает некоторую нестабильность и неблагоприятные/ухудшающиеся финансовые условия почти для всех сетевых компаний (в основном из-за отмены договоров «последней мили»), что может привести к некоторым отсрочкам в приватизации или проведению ее в какой-то иной форме, например, контрактов на управление (как может произойти в случае с ERDF). Более того, несмотря на высокую вероятность повышения эффективности затрат, МРСК Юга и МРСК Северо-Запада остаются одними из самых проблемных региональных распределительных компаний, в основном из-за фундаментальных причин, таких как высокая долговая нагрузка и низкая платежная дисциплина сбытовых компаний. Поэтому ERDF придется доказать свою способность справиться с этими проблемами. И наконец, как сообщают Ведомости, EdF совместно с Интер РАО может быть заинтересована в покупке контрольной доли в Квадре, хотя, согласно законодательству, одновременный контроль над сетевыми и генерирующими активами запрещен, и, скорее всего, встретит сопротивление со стороны Федеральной антимонопольной службы.</p>
БКС	+/=	<p><i>Перевод с английского</i> Взгляд БКС: <u>Хотя долгосрочный интерес иностранной электроэнергетической компании является скорее позитивным для Россетей, готовность Правительства приватизировать МРСК остается под вопросом.</u> Анализ: Планы правительства по приватизации одной из МРСК пока официально не отменены, хотя такой сценарий остается, на наш взгляд, неопределенным, учитывая экономическую ситуацию и низкую оценку МРСК.</p>
Sberbank CIB	+	<p><u>Неважно, какую именно МРСК получит под управление ERDF. Обнародованный план (если он реален) свидетельствует о том, что EdF по-прежнему проявляет интерес к сетевому сектору и продолжает изучать его в преддверии приватизации МРСК. На наш взгляд, приватизация – гораздо более эффективный инструмент для повышения эффективности отрасли, чем передача их под договорное управление.</u> Одна из МРСК, возможно, будет приватизирована уже в 2014 году – об этом в конце февраля сообщал Интерфакс со ссылкой на замглавы Минэнерго Вячеслава Кравченко. Мы полагаем, что приватизация начнется в конце 2014 – начале 2015 года и станет катализатором роста котировок МРСК.</p>
Уралсиб Кэпитал	+	<p>Упомянуты МРСК Юга, Кубаньэнерго и МРСК Северо-Запада. ERDF, дочерняя структура французского энергоконцерна Electricite de France (EDF), может получить в управление еще одну российскую распределительную компанию. Об этом сообщают сегодня Коммерсант и Ведомости со ссылкой на неназванные источники. Упомянуты, в частности, «дочки» Российских сетей – МРСК Юга, Кубаньэнерго и МРСК Северо-Запада. ERDF уже представлена в России. Начиная с позапрошлого года ERDF уже управляет Томской распределительной компанией. Материнская EDF называлась также в числе потенциальных покупателей генерирующих мощностей в Центральной России, однако российское отраслевое законодательство запрещает владение и распределительными, и генерирующими активами в пределах одной ценовой зоны. Это означает, что французский холдинг должен будет выбрать для себя один из этих двух видов бизнеса. <u>Позитивная новость. Западные энергокомпании зарекомендовали себя в России как эффективные управляющие генерирующим и распределительным бизнесами. Путем реорганизации модели менеджмента они добились заметного сокращения издержек и снижения стоимости закупок. Если новая информация подтвердится, это обеспечит долгосрочную поддержку для тех отечественных компаний, которые получают новое руководство, а также даст некоторую спекулятивную поддержку всему российскому распределительному сектору.</u></p>
Открытие	+	<p><i>Перевод с английского</i> EDRF – дочерняя структура EDF, которая уже занимается управлением ТРК, продемонстрировавшей существенное улучшение финансовых показателей (прибыль в 0,1 млрд руб. в 2013 г. против убытка в 0,2 млрд руб. годом ранее). С учетом позитивного опыта управления EDF, Россети рассматривает передачу управления еще одной МРСК. Мы полагаем, что это может означать, что вопрос приватизации МРСК становится более актуальным, так как: 1) иностранная компания уже продемонстрировала наличие потенциала существенного улучшения финансовых показателей сетевой компании; 2) потенциальные иностранные инвесторы начинают лучше понимать регуляторный ландшафт и</p>

		таким образом лучше представляют возможности улучшения финансовых показателей сетевых компаний даже в сложных регуляторных условиях.
Велес Капитал	+	<p>Россети могут предоставить в управление французской ERDF еще один сетевой актив. На данный момент обсуждается передача Кубаньэнерго и МРСК Юга. Также иностранная компания проводила аудит как Кубаньэнерго, так и МРСК Северо-Запада.</p> <p>ERDF получила в управление Томскую распределительную компанию в середине 2011 г. и с тех пор заметно улучшила ее финансовое состояние. Также Россети в начале декабря прошлого года заявляли о том, что могут передать часть активов в управление иностранным компаниям. Для самой французской компании управление российскими сетями может стать неплохой подготовкой в преддверии запланированной на этот год приватизации одной из дочек Россетей, если компания будет заинтересована в покупке. Прояснить сделку сможет и параллельно идущие переговоры о покупке Квадры у структур Михаила Прохорова, поскольку доверительное управление сетями и владение генерирующей компанией в одной ценовой зоне запрещено по законодательству.</p>
<i>24 марта – Россети рассчитывают договориться с французской ERDF о передаче ей в управление ТСО до конца года, сообщил Интерфаксу О.Бударгин</i>		
ВТБ Капитал	=	<p>В середине марта газеты Ведомости и Коммерсант уже писали о том, что ERDF может получить в управление одну из МРСК (назывались МРСК Северо-Запада, МРСК Юга и Кубаньэнерго). Поэтому нынешнее заявление Бударгина – вполне ожидаемое развитие событий. Передача в управление снижает вероятность приватизации или, во всяком случае, отодвигает такую возможность на более поздний срок (о приватизации компаний сектора активно заговорили в начале 2014). Мы сохраняем нашу осторожную оценку инвестиционной привлекательности российских распределительных компаний.</p>
<i>26 марта - По информации Интерфакса, Минэнерго считает маловероятной приватизацию одной из МРСК в этом году</i>		
ВТБ Капитал	-	<p>Заявление может означать, что появившиеся в начале 2014 года планы приватизации сетевых компаний отодвигаются на все более неопределенный срок. В настоящий момент мы видим возможность перехода еще одной региональной МРСК в операционное управление – это более вероятный сценарий. Согласно сообщениям в СМИ, в середине марта МРСК Северо-Запада, МРСК Юга и Кубаньэнерго были включены в короткий список компаний, которые могут быть переданы в управление французской сетевой компании ERDF.</p>
Sberbank CIB	+/-	<p>Мы ожидали, что приватизация первой МРСК состоится в конце 2014 года. Отсрочка этого события, с одной стороны, является негативным фактором для распределительно-сетевого сектора, поскольку приватизация рассматривалась как основной катализатор роста котировок. С другой стороны, если она переносится, допустим, на начало 2015 года, то задержка будет незначительной. Отметим также, что, если начало приватизационного процесса откладывается, чтобы обеспечить более высокую цену на приватизируемые активы, в конечном итоге она может стать позитивным фактором. Вопрос заключается в том, будут ли иностранные стратегические инвесторы готовы принять участие в этом процессе с учетом текущей ситуации, но участие российских стратегических инвесторов более вероятно.</p>