

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

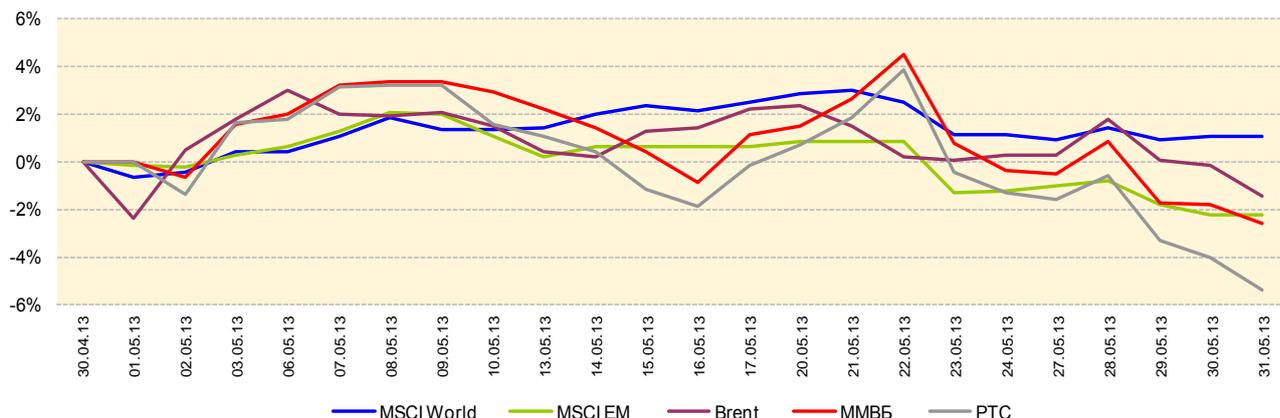


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в мае 2013 г.**

Москва, июнь 2013 г.

Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили май разнонаправленно: индекс развитых стран MSCI World вырос на 1,1%, индекс развивающихся рынков MSCI EM потерял 2,3%.



Главным фактором, двигавшим рынки в отчетном периоде, оставалась стимулирующая политика основных центробанков: в начале месяца мягкая политика оказывала поддержку фондовым площадкам – американские DJIA и S&P500, немецкий DAX обновили исторические рекорды, сводный европейский индекс Stoxx Europe 600 и японский Nikkei торговались на пятилетних максимумах, впоследствии – давление на рынки оказывали опасения сворачивания стимулирующих мер американским ЦБ.

ЕЦБ по итогам заседания 2 мая снизил базовую процентную ставку на 0,25 п.п. – до рекордно низких 0,5% годовых. При этом глава банка заявил, что политика останется стимулирующей столько, сколько это будет необходимо, а также подтвердил готовность вновь снизить ставку в случае ухудшения экономики еврозоны. Кроме того, по информации СМИ, ЕЦБ может в самое ближайшее время создать так называемый «плохой банк» и начать покупку проблемных активов периферийных стран еврозоны.

Кроме того, о снижении процентных ставок заявили ЦБ Австралии, Южной Кореи, Индии и Польши. В свою очередь, ФРС США продолжила покупку активов на \$85 млрд ежемесячно, Банк Японии планирует тратить на это ¥7 трлн в месяц.

Поддержало рынки и завершение двухмесячного политического кризиса в Италии, где сформировано коалиционное правительство, получившее вотум доверия парламента.

Вместе с тем уже в середине мая аналитики обратили внимание на усиление опасений инвесторов в отношении того, что Федрезерв может начать сворачивание мер стимулирования экономики в ближайшем будущем. Поводом для подобных спекуляций стали заявления нескольких глав ФРБ о необходимости снижения объема QE, а также председателя ФРС Бена Бернанке, хоть и отметившего в ходе выступления в Конгрессе, что преждевременное сворачивание программ стимулирования и ужесточение денежно-кредитной политики могут негативно сказаться на американской экономике, все же признавшего в комментариях, что ЦБ может замедлить темпы приобретения активов «в ближайшие несколько заседаний». Кроме того, согласно протоколу последнего заседания Федерального комитета по открытым рынкам (FOMC), ряд его членов готов принять решение о замедлении темпов выкупа активов уже после июньского заседания в случае сохранения благоприятных экономических условий.

Макроэкономическая статистика, публиковавшаяся в мае, выглядела неоднозначно.

В начале месяца поддержку площадкам оказывали сильные данные по рынку труда США, где уровень безработицы опустился до минимума с декабря 2008 года – 7,5%, число заявок на пособие по безработице находилось на минимумах с января 2008 года, а индекс потребительского доверия в мае вырос до максимума с июля 2007 года. Эти факторы позволили инвесторам проигнорировать вышедшие в апреле хуже ожиданий данные по деловой активности в США и Китае и производству в США.

В конце мая общий пессимизм участников рынка усиливался публиковавшейся статистикой, подтверждающей замедление мировой экономики: потребительское доверие во Франции неожиданно упало в мае до рекордного минимума, безработица в еврозоне выросла в апреле до рекордных 12,2%. Кроме того, экономика Франции в I квартале вступила в рецессию третий раз за последние четыре года, Германия едва сумела избежать рецессии, а экономика еврозоны продолжила снижаться шестой квартал кряду. Не добавила позитива и американская статистика: оценка роста ВВП США в I квартале была понижена до 2,4% с 2,5% в годовом выражении, аналитики не ожидали изменений. Между тем рост ВВП Великобритании в I квартале подтвержден на уровне 0,3%, оценка роста ВВП Германии в I квартале сохранена на уровне 0,1%.

На этом фоне международные организации пересмотрели прогнозы по росту мировой экономики: ОЭСР снизила прогноз мирового ВВП в 2013 и 2014 гг. до 3,1% и 4% соответственно с ожидавшихся в ноябре 2012 г. 3,4% и 4,2%, МВФ второй раз за последние полтора месяца ухудшил прогноз роста экономики Китая – в этот раз до 7,75% в год с ожидавшихся в апреле 8% в 2013 г. и 8,2% в 2014 г.

Динамика российского рынка, завершившего май снижением на 2,6% по индексу ММББ, выглядела значительно хуже индекса MSCI World и в целом сопоставимо с MSCI EM. Дополнительное давление на наш рынок оказало падение цен на нефть.

Снижение интереса глобальных инвесторов к emerging markets является общей тенденцией, и Россия не является исключением. По данным опроса BofA Merrill Lynch, управляющие крупнейших инвестфондов уверены в дальнейшем замедлении ВВП Китая и снижении мирового спроса на сырье. В таких условиях, отмечают в BofA, инвесторы сокращают вложения в сырьевые активы и компании emerging markets.

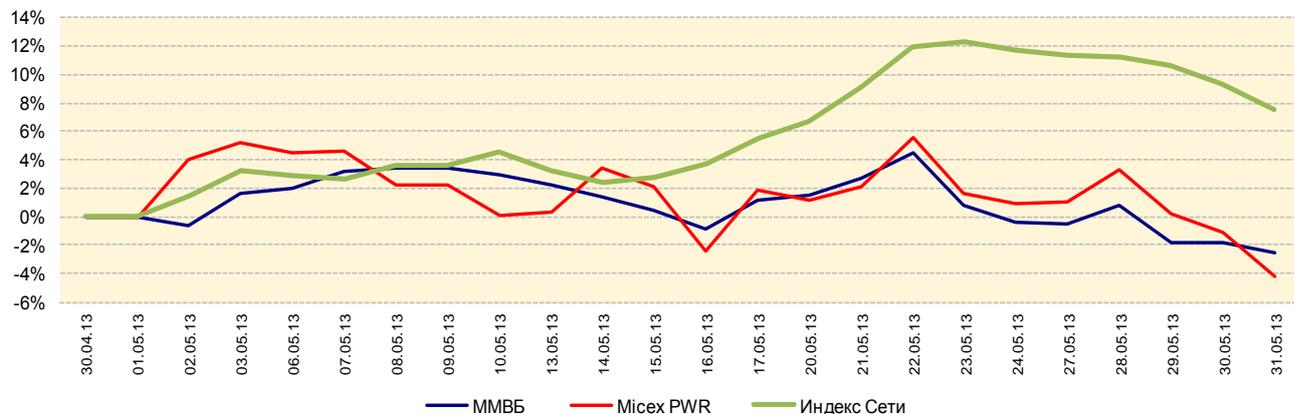
На этом фоне ОЭСР понизила прогноз роста экономики РФ в 2013 г. с ожидавшихся в конце 2012 г. 3,8% до 2,3%, в 2014 г. – с 4,1% до 3,6%. В свою очередь, ЕБРР снизил прогноз роста ВВП РФ в 2013 году с ожидавшихся в феврале 3,5% до 1,8%.

Собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- По данным Росстата, ВВП РФ в I кв. вырос на 1,6% г/г. Снижение темпов роста экономики продолжается с I кв. 2012 года, когда рост ВВП составил 4,8%.
- За январь-апрель по оценке МЭР, ВВП увеличился на 1,8% г/г, в апреле рост ускорился до 2,6% г/г по сравнению с 2% в марте, с учетом исключения сезонного и календарного факторов ВВП вырос на 0,1% м/м. *«Мы пока действительно находимся в ситуации стагнации. Потому что все показатели, с учетом исключения сезонного и календарного факторов, около нуля»*, - сообщил А.Клепач.
- Блок макростатистики за апрель был представлен Росстатом: промпроизводство в РФ выросло на 2,3% г/г после повышения на 2,6% в марте, с исключением сезонного и календарного факторов – снизилось на 0,9% м/м после роста на 2,5% в марте, за январь-апрель показатель вырос на 0,5% г/г; инвестиции в основной капитал снизились на 0,7% г/г после падения на 0,8% в марте, за январь-апрель 2013 г. показатель снизился на 0,2% г/г; оборот розничной торговли увеличился на 4,1% г/г после роста на 4,4% в марте, в январе-апреле оборот вырос на 3,9% г/г.
- По данным Росстата, сальдированная доналоговая прибыль крупных и средних предприятий и организаций РФ в январе-марте 2013 г. упала на 29,1% г/г до 1,546 трлн руб.
- Отток капитала из РФ, по оценке МЭР, приведенной А.Клепачем, сократился в апреле до \$3,5-4 млрд с \$7,8 млрд в марте.
- ЦБ РФ, как и ожидали аналитики, пока воздержался от снижения ключевых процентных ставок, принимая во внимание высокие темпы годовой инфляции – 7,2%.
- Агентство Bloomberg сообщило, что Минфин предлагает, главным образом, для решения бюджетных задач, увеличить дивиденды госкомпаний с 25% до 35%. Как уточнили Ведомости, речь идет о прибыли по РСБУ и касается дивидендов 2014 года.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали существенно худшую по сравнению с рынком в целом динамику: индекс МiсехPWR по итогам месяца потерял 4,2%, тогда как индекс ММББ снизился на 2,6%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

Индекс МiсехPWR на протяжении отчетного периода демонстрировал высокую волатильность: в первую неделю мая темпы роста индикатора стали максимальными с июня 2009 года, основной вклад в рост МiсехPWR – более 80% – внесли акции компаний с госучастием. Неделей позднее инвесторы приступили к фиксации прибыли. В конце месяца около двух третей в снижение индекса МiсехPWR внесли акции РусГидро и Россетей, последние падали в том числе в преддверии ребалансировки индекса MSCI, вступающей в силу 3 июня.

Между тем значимый новостной фон по сектору в мае практически отсутствовал. Немногочисленные новости в основном касались обсуждения вопросов сокращения тарифов в 2014-2016 гг., однако в отсутствие окончательной ясности они не стали драйвером для движения котировок. Как полагают в Открытии, «*прежде чем делать какие-либо выводы, стоит дождаться окончательных решений, которые, как зачастую бывает, могут оказаться отличными от первоначальных предложений*».

По сообщению Интерфакса, президент РФ поручил правительству до 1 июня подготовить предложения по снижению цен на услуги субъектов естественных монополий, а премьер-министр поручил Минэкономразвития, Минтрансу, Минэнерго и ФСТ подготовить соответствующие предложения до 20 мая. Однако впоследствии глава МЭР заявил, что окончательные предложения по тарифам на услуги естественных монополий на 2014-2016 гг. будут сформированы к августу. В свою очередь, А.Белоусов, выступая на заседании правительства, сообщил, что уточненный вариант динамики роста тарифов инфраструктурных монополий на 2014-2016 гг. планируется принять в сентябре. Наконец, вице-премьер РФ Д.Козак по итогам заседания Госсовета сообщил, что предложения по индексации будут подготовлены до 1 июля, а утверждены – не ранее августа в рамках уточнения сценарных условий развития экономики и подготовки бюджета, добавив, что окончательное решение еще не принято.

Тем временем 31 мая президент РФ, выступая на заседании Госсовета по вопросам ЖКХ, сделал ряд заявлений. По его словам, «*нельзя допускать резкого и неоправданного увеличения платежей за жилищно-коммунальные услуги*».

«*Конечно, хотелось бы, чтобы они (тарифы) были как можно ниже, и мы должны к этому стремиться, но если мы загоним их ниже рыночных, то целые отрасли, развитием которых мы сегодня гордимся, быстро будут деградировать и будут только усугублять проблемы жилищно-коммунального хозяйства*», - сказал глава государства. «*Нужно искать современные способы решения проблем. Это, правда, не*

значит, что мы не можем и не должны сдерживать тарифы, особенно если они являются необоснованными», - подчеркнул он.

В остальном новостной фон для сектора носил нейтральный характер.

- Минэнерго выступило с предложением ввести долгосрочные контракты на рынке тепловой энергии. *«В целях создания условий гарантированного возврата инвестиций предлагается перейти к долгосрочным договорным отношениям на поставку тепловой энергии на срок до 10 лет, с ограничением стоимости тепловой энергии для потребителя не выше тарифа альтернативной котельной», - заявил на расширенном заседании коллегии Минэнерго глава министерства А. Новак, подчеркнув, что это принципиальная позиция, которая даст возможность привлечь инвестиции в отрасль.*

По его словам, в ближайшее время Минэнерго планирует провести несколько совещаний по этому вопросу в правительстве РФ и у президента РФ. Модель развития теплоэнергетики будет подготовлена в течение 1-2 месяцев, отметил он.

- По заявлению президента РФ, инвестпрограммы естественных монополий должны быть взяты под общественный контроль. *«Я сейчас не готов сказать, в какой форме, но полностью разделяю эту идею и прошу правительство об этом подумать», - сказал он, подчеркнув, что «все наши крупные компании должны эти инвестпроекты сделать прозрачными, не только предпринимательское сообщество, а вообще каждый гражданин имеет право знать, куда и на каких условиях вкладывает средства та или иная инфраструктурная монополия».*

- По информации издания Ведомости со ссылкой на гендиректора Газпром энергохолдинга (ГЭХ) Е.Федорова, ГЭХ согласовал с группой Онэксим М.Прохорова цену покупки принадлежащего ей пакета энергокомпании Квадра. Стоимость пакета Е.Федоровым названа не была. При этом, как отметили источники Ведомостей, решение о сделке теперь зависит от того, одобрит ли ее ФАС и какие *«структурные и поведенческие решения»* будут выдвинуты ГЭХ.

- По данным Системного оператора ЕЭС, энергопотребление в РФ в январе-апреле 2013 года снизилось на 0,6% г/г, в апреле – выросло на 2,8%. Снижение электропотребления за четыре месяца обусловлено более высокой температурой наружного воздуха и наличием дополнительного дня в високосном 2012 году.

Как отметили комментировавшие эту статистику аналитики Уралсиб Кэпитал, данные о потреблении электроэнергии в апреле укладываются в рамки прогноза экспертов на весь 2013 г. (+1% год к году).

- Согласно статистике Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-апреле 2013 года снизилось на 1,2% по сравнению с тем же периодом 2012 года, до 381 млрд кВт.ч, в апреле – сократилось на 12,7% в сравнении с мартом 2013 года.

Производство тепловой энергии в январе-апреле 2013 года снизилось на 0,1% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее, до 643 млн Гкал, в апреле падение составило 30,8% по сравнению с мартом 2013 года.

Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела лучше динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети вырос на 7,5%, индекс МисехPWR упал на 4,2%.

Новостной фон для компаний распределсектора носил неоднозначный характер.

В начале месяца лучше других выглядели акции МРСК Центра, Ленэнерго и МРСК Северного Кавказа – поддержку бумагам оказывали решения по дивидендам.

В частности, в конце апреля совет директоров МРСК Центра рекомендовал ГОСА принять решение о выплате дивидендов по итогам 2012 года в размере 0,02044 руб. на

одну обыкновенную акцию. Таким образом, общая сумма дивидендов может составить 862,9 млн руб., что эквивалентно 25% чистой прибыли за 2012 год. В свою очередь, бумаги Ленэнерго росли на информации о том, что компания может впервые за 7 лет выплатить дивиденды, МРСК Северного Кавказа – на ожиданиях объявления размера выплат.

«В региональных МРСК наметилась дивидендная революция», - отметил аналитик ВТБ Капитала М.Расстригин, слова которого привело издание Ведомости. При этом, по его мнению, у резкого роста выплаты дивидендов, помимо выполнения требования правительства, может быть еще несколько причин: во-первых, в некоторых случаях повышенные дивиденды могут быть оправданы отсутствием у Россетей контрактов на управление региональными сетями, что являлось единственным способом наполнения бюджета головной компании, во-вторых, подготовка к приватизации.

Впоследствии в центре внимания оказалась тема перекрестного субсидирования.

Как сообщила газета Коммерсант в середине мая, Минэнерго не смогло придумать тарифный механизм, который позволил бы с 2014 года отказаться от перекрестного субсидирования «последней мили» в электросетях. По словам собеседника издания, предлагаемые министерством меры, в частности, дифференциация тарифов ФСК, смогут компенсировать лишь примерно 75% от выпадающих доходов электросетей, а в 14 регионах придется вводить «дополнительные меры». Речь, в частности, идет об урезании инвестпрограмм сетей, росте тарифа выше уровня, установленного МЭР, и продлении договоров «последней мили» с рядом потребителей. Кроме того, в отдельных регионах эти договоры могут быть закреплены законодательно.

Впрочем, уже в конце отчетного периода, после совещания у президента РФ, поставившего перед правительством задачу в короткие сроки *«принять необходимые решения по «последней миле» и представить конкретные предложения по сокращению объемов перекрестного субсидирования»,* министр энергетики А.Новак заявил, что Минэнерго предлагает новый сценарий решения проблемы.

Данное решение предполагает ввод фактического запрета на заключение прямых договоров на подключение к сетям ФСК с 2014 года и установку для потребителей дифференцированного тарифа. Министр добавил, что к 2022 году объем перекрестного субсидирования в отрасли может снизиться до 50 млрд руб. в год.

По словам аналитиков ВТБ Капитала, принятие предложенного сценария хоть и не позволит устранить причину существования соглашений «последней мили», в среднесрочной перспективе окажет поддержку МРСК, снизив риск новых обращений в суд со стороны потребителей, и может дать правительству дополнительное время для решения проблемы, заключили эксперты. В свою очередь, по мнению аналитиков Открытия, дискуссии вокруг проблемы «последней мили» в очередной раз подчеркивают отсутствие последовательной стратегии властей в секторе. *«Мы ожидаем сохранения непоследовательного подхода к регулированию, что, на наш взгляд, лишь усилит негативное отношение инвесторов к сектору»,* - заключили эксперты.

В отчетном периоде Goldman Sachs пересмотрел целевые цены по акциям МРСК в диапазоне от -43% до +19%, сохранив рекомендации по всем бумагам, за исключением МРСК Урала и МРСК Волги – в первом случае рекомендация «нейтрально» повышена до «покупать», во втором – понижена до «продавать».

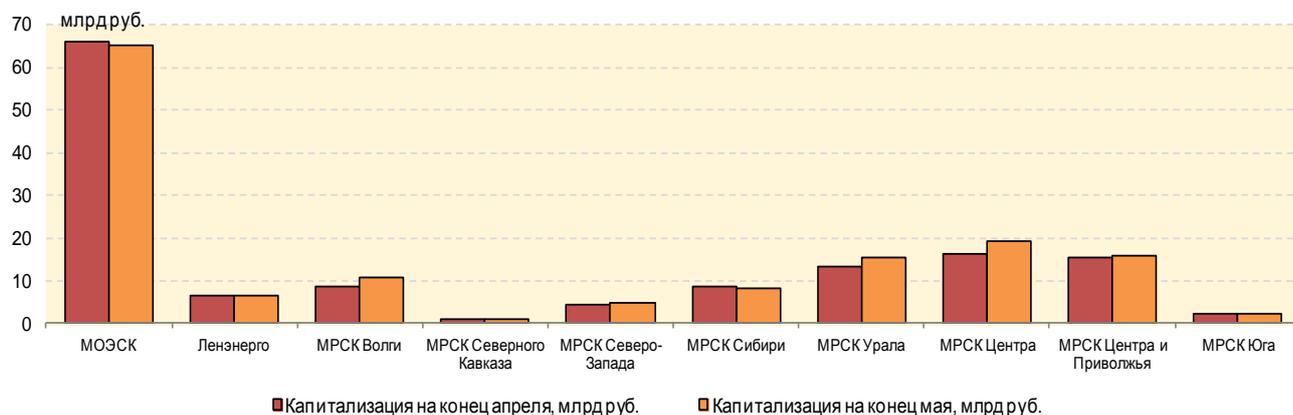
Из прочих информационных сообщений можно отметить следующие:

- По информации РБК Daily, Минэнерго совместно с ФСТ разрабатывает методику «эталонных» параметров по трем видам затрат, которым обязаны будут следовать распределительные компании, – инвестиционным и постоянным затратам, а также объему потерь, что в перспективе должно привести к снижению тарифов на передачу. Эталонная система должна заработать с 2014 года. Как сообщила газета, при

разработке методики Минэнерго собирается учитывать и параметры международных сетевых компаний. Сейчас в наибольшем объеме эта информация доступна участникам международных консорциумов по обмену данными (ITOMS и IDBC). Первыми к консорциумам присоединятся МРСК Урала и МРСК Центра и Приволжья.

- Как заявил гендиректор МРСК Юга В.Вашкевич, в 2013 году компания планирует получить чистую прибыль на уровне 10-20 млн руб. против убытка годом ранее.
- Совет директоров МРСК Волги переизбрал гендиректором компании В.Рябкина, срок полномочий которого истекал 11 июня 2013 года, на новый трехлетний срок.
- Совет директоров МРСК Урала поручил представителям компании проголосовать на ГОСА своих «дочек» – ОАО «Екатеринбургская электросетевая компания» и ОАО «Екатеринбургэнергосбыт» – за выплату дивидендов за 2012 год в размере 0,0148 руб. и 0,2315 руб. на каждую обыкновенную акцию соответственно, направив на эти цели 15,984 млн руб. и 250,02 млн руб.
- ФСФР зарегистрировала допвыпуск акций МРСК Северного Кавказа в объеме 125,723 млн руб. по номиналу. Цена размещения составляет 25,94 руб. за бумагу. Таким образом, в результате доэмиссии компания привлечет свыше 3,26 млрд руб.

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



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

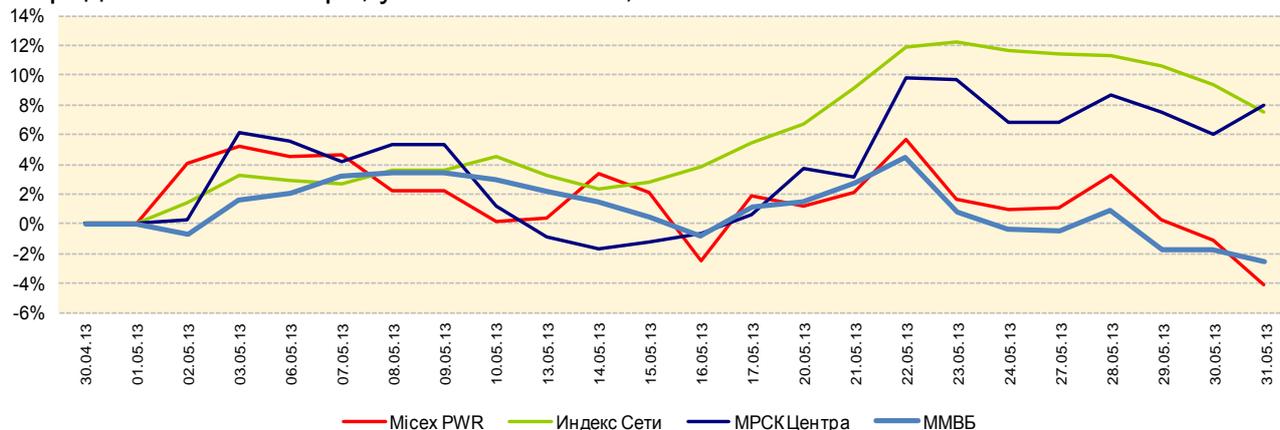
По итогам мая акции МРСК продемонстрировали разнонаправленную динамику.

Значения капитализации МРСК на конец апреля и мая 2013 года (по средневзвешенным ценам на Московской бирже), а также изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц, %
	На 30.04.13	На 31.05.13	
МОЭСК	65,8	64,9	-1,4%
Ленэнерго	6,6	6,5	-1,0%
МРСК Волги	8,6	10,6	22,4%
МРСК Северного Кавказа	0,8	0,9	4,6%
МРСК Северо-Запада	4,5	4,5	0,9%
МРСК Сибири	8,4	8,0	-5,9%
МРСК Урала	13,0	15,5	18,9%
МРСК Центра	16,2	19,2	18,3%
МРСК Центра и Приволжья	15,5	15,7	1,8%
МРСК Юга	2,0	2,0	-2,5%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц ростом котировок на 7,98% по ценам последних сделок на Московской бирже. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, увеличился на 7,54%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

На протяжении месяца акции компании демонстрировали крайне волатильную динамику. В начале мая поддержку котировкам МРСК Центра оказывали появившиеся в конце апреля рекомендации совета директоров МРСК Центра акционерам на ГОСА принять решение о выплате дивидендом по итогам 2012 года, в середине отчетного периода бумаги снижались вместе с индексом Сети, в конце месяца – росли также вместе с электросетевыми компаниями в целом.

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

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Объем, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа: основные режимы	2 129	144 481 000	61,2

На Московской бирже в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 144,5 млн шт. или 0,34% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в мае по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 9%, количество сделок упало на 24% по сравнению с апрелем. Среднедневной объем торгов составил около 6,282 млн шт. – на 13,1% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ понизился с 1,14% до 0,80%. Максимальный спрэд за период достигал 3,20% (03 мая), а минимальное значение спрэда составило 0,02% (15, 31 мая).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в мае выступали общие новости распределительного сектора, а также требование президента в кратчайшие сроки решить проблему «последней мили» и новые предложения Минэнерго по данному вопросу.

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

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

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

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

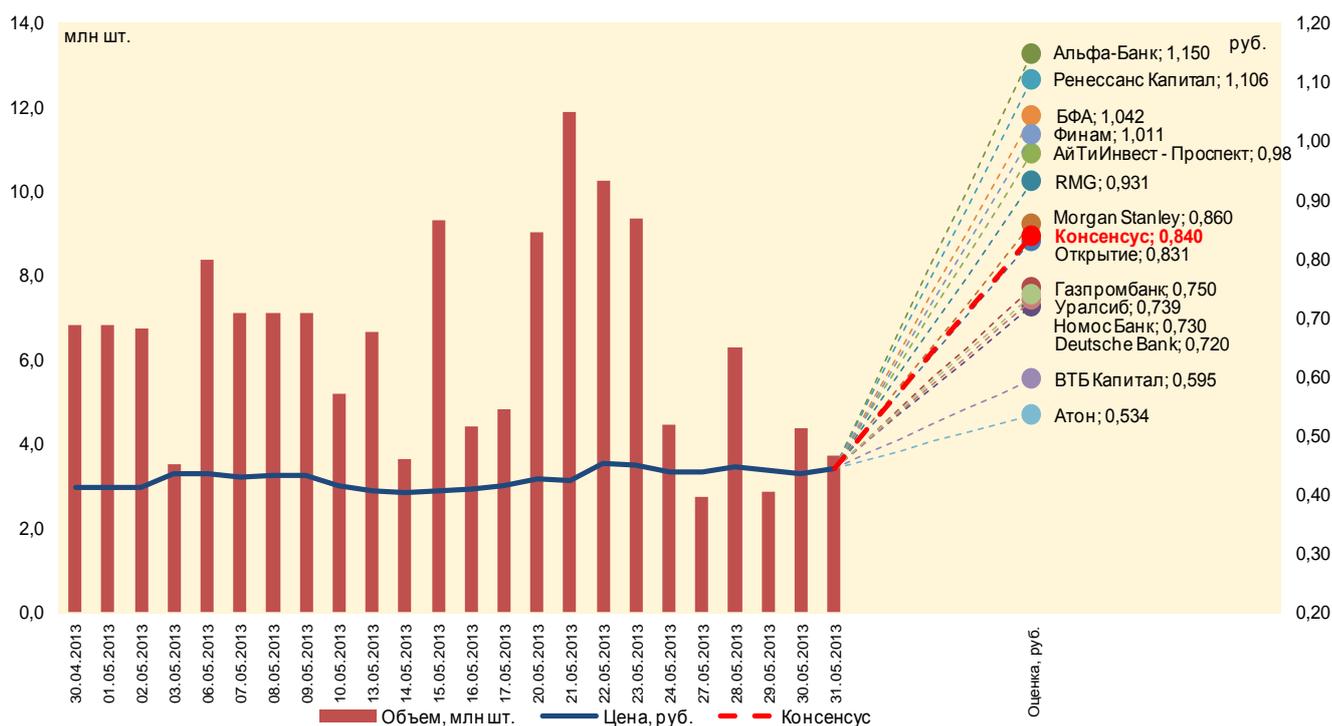
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекоменда- ция ⁴
		\$	руб. ²			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,020	0,620	40%	22.05.2013	покупать
2 Deutsche Bank	Булгаков	0,023	0,720	63%	12.04.2013	покупать
3 Открытие	Бейден	0,026	0,831	88%	13.03.2013	покупать
4 АйТиИнвест - Проспект	Наумов	0,031	0,980	121%	22.01.2013	покупать
5 Газпромбанк	Котляров	0,024	0,750	69%	29.11.2012	выше рынка
6 RMG	Минаев	0,029	0,931	110%	14.08.2012	покупать
7 Morgan Stanley	Кузьмин	0,027	0,860	94%	11.11.2011	equal-weight
8 Альфа-Банк	Кулиева, Доронин	0,036	1,150	160%	17.10.2011	выше рынка
<i>Оценки в долларах США</i>						
9 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,0188	0,595	34%	18.03.2013	держать
10 Уралсиб	Тайц	0,0234	0,739	67%	28.01.2013	покупать
11 Атон	Купреев, Ластовкин	0,0169	0,534	21%	13.12.2012	держать
12 БФА	Жданов	0,033	1,042	135%	24.09.2012	покупать
13 Финам	Ковалев	0,032	1,011	128%	16.08.2012	покупать
14 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,730	65%	24.05.2012	держать
15 Ренессанс Капитал	Скляр	0,035	1,106	150%	27.04.2012	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
16 JP Morgan	Аринин, Тимохова	0,0484	1,529	245%	03.12.2010	neutral
17 Sberbank CIB ¹	Котиков, Труфанов	0,039-0,063			22.11.2012	-
18 Алемар				Пересмотр		
19 Метрополь				Пересмотр		
Консенсус		0,027	0,840	90%		
Текущая цена ³			0,443			

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 31.05.13 г.;
3. Последняя цена на Московской бирже 31.05.13 г.;
4. neutral - определение JP Morgan - ожидание того, что на протяжении последующих 6-12 месяцев доход по этой акции будет сопоставим со средним доходом по акциям компаний отрасли, "покрываемой" данным аналитиком (или командой аналитиков); equal-weight - определение Morgan Stanley - ожидание того, что на протяжении последующих 12-18 месяцев доход по этой акции (прирост стоимости + дивидендная доходность) будет на уровне среднего дохода по акциям компаний отрасли, "покрываемой" данным аналитиком (или командой аналитиков).

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,840 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 90%. За прошедший месяц потенциал роста уменьшился на 17 п.п. как за счет роста котировок, так и пересмотра оценок отраслевыми аналитиками.

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



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

В отчетном периоде отраслевые аналитики произвели один пересмотр оценок по акциям МРСК Центра.

● Goldman Sachs снизил прогнозную стоимость бумаг МРСК Центра на 26% до 0,62 руб./шт., рекомендация «покупать» сохранена.

Как говорится в отчете экспертов, аналитики более не оценивают компанию методом DCF, перейдя на оценку исходя из целевой дивидендной доходности.

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Goldman Sachs	22.05.2013	0,84 руб.	0,62 руб.	-26%	Покупать	Покупать

Приложение – комментарии аналитиков

Основные новости компаний распределителя, касающиеся МРСК Центра, прокомментированные отраслевыми аналитиками в мае, представлены в хронологическом порядке:

1. По информации Ведомостей, РФ может повысить норму дивидендов для госкомпаний с 25% до 35%;
2. По данным РБК Daily, Минэнерго и ФСТ разрабатывают методику «эталонных» параметров по трем видам затрат, которым будут обязаны следовать распределительные компании;
3. Россети исключены из базы расчета индекса MSCI Russia;
4. Президент РФ потребовал в кратчайшие сроки решить проблему «последней мили», Минэнерго предложило новый сценарий;
5. Совет директоров Россетей рекомендовал выплатить 0,08 руб. дивидендов на одну привилегированную акцию за 2012 год;
6. Совет директоров Россетей рекомендовал акционерам на ГОСА одобрить покупку 22% акций Кубаньэнерго у Тюменьэнерго.

<u>08 мая – По информации Ведомостей, РФ может повысить норму дивидендов для госкомпаний с 25% до 35%</u>		
Альфа-банк	+/=	<i>Перевод с английского</i> В случае принятия данного предложения Минфина, Россети выплатят акционерам 0,19731 руб./акцию, что подразумевает дивидендную доходность в размере 15,27%. Мы считаем данную новость <u>умеренно позитивной для государственных компаний</u> в связи с потенциально щедрыми дивидендными выплатами за 2014 год. В то же время, мы не исключаем, что правительство сделает исключение из правил для некоторых компаний в связи с необходимостью финансирования значительных инвестпрограмм.
<u>14 мая – По данным РБК Daily, Минэнерго и ФСТ разрабатывают методику «эталонных» параметров по трем видам затрат, которым будут обязаны следовать распределительные компании</u>		
Deutsche Bank	=	<i>Перевод с английского</i> Как мы понимаем, предлагаемая система бенчмаркинга затронет операционные и капитальные затраты МРСК и ФСК. При этом основными моментами, на наш взгляд, станут размер этих «эталонов» и их отношение к текущим уровням опер и сарех компаний.
<u>16 мая – Россети исключены из базы расчета индекса MSCI Russia</u>		
ВТБ Капитал	-	<u>Отток средств пассивно управляемых фондов из акций Российских сетей может составить 15 млн долл.(-1.3х), а средств активно управляемых взаимных фондов – до 208 млн долл. (-17.3х).</u> Исключение акций Российских сетей из индекса может быть менее заметным с точки зрения оттока средств из активных фондов, поскольку, во-первых, большинство инвесторов в последнее время сократили позиции в секторе до уровня ниже, чем в соответствующих индексах, и, во-вторых, бумаги Российских сетей с самыми низкими весами либо игнорировались, либо включались в портфели в небольшом объеме.
Ренессанс Капитал	-	<i>Перевод с английского</i> Скорее всего, компания не прошла в MSCI Russia по foreign inclusion factor. Это <u>приедет к оттоку средств пассивно управляемых фондов из акций компании в размере порядка \$30,4 млн, по нашим расчетам.</u>
<u>20 мая – Президент РФ потребовал в кратчайшие сроки решить проблему «последней мили», Минэнерго предложило новый сценарий</u>		
ВТБ Капитал	+/=	<i>Перевод с английского</i> Предложенный сценарий, по сути, означает кардинальное изменение позиции Минэнерго, которое изначально предлагало дифференцировать тарифы ФС» и более активно переводить крупных потребителей на прямые контракты с ней. Сейчас крупные потребители активно оспаривают в судах действующие

		соглашения с МРСК, и <u>если новое предложение будет принято, это окажет поддержку межрегиональным распределительным компаниям (по крайней мере в среднесрочной перспективе), снизив риск новых обращений в суд со стороны потребителей (как это было в случае «МРСК Центра» и «МРСК Урала»).</u> Однако, несмотря на временный эффект, эти меры не позволят устранить <u>причину существования соглашений «последней мили»</u> – наличие значительного разрыва между тарифами для промышленных потребителей и населения. Тем не менее, это может дать правительству дополнительное время для решения проблемы.
Открытие	-	<i>Перевод с английского</i> Новость в очередной раз подчеркивает отсутствие последовательной стратегии властей в секторе: с одной стороны, речь ведется о необходимости ликвидации «последней мили», с другой стороны, о сдерживании темпов роста тарифов, таким образом, единственным возможным решением является резкое повышение эффективности сетевых компаний, что выглядит маловероятным в краткосрочной перспективе без приватизации или существенного сокращения объемов инвестпрограмм. Мы <u>ожидаем сохранения непоследовательного подхода к регулированию, что, на наш взгляд, лишь усилит негативное отношение инвесторов к сектору.</u>
<u>23 мая – Совет директоров Россетей рекомендовал выплатить 0,08 руб. дивидендов на одну привилегированную акцию за 2012 год</u>		
Альфа-банк	+/=	<i>Перевод с английского</i> Решение совета директоров не стало сюрпризом для рынков – в ходе конференц-звонка А.Демидов давал аналогичные комментарии по предполагаемому размеру дивидендных выплат за 2012 год. Тем не менее, мы приветствуем решение Россетей и большинства МРСК начать выплату дивидендов, размер которых предполагает значительную дивидендную доходность.
ВТБ Капитал	=	Исходя из объявленного размера выплаты, дивидендная доходность по акциям компании за 2012 г. составит 8%. Между тем, во-первых, <u>сейчас акции торгуются уже без права на дивиденды</u> и, во-вторых, <u>текущие котировки Российских сетей должны учитывать дивидендные выплаты</u> , поскольку они полностью соответствуют обещаниям менеджмента, данными в ходе телеконференции по результатам за 2012 г. по МСФО. Наконец, принимая во внимание отсутствие дивидендов по обыкновенным акциям (97% уставного капитала), мы сохраняем осторожную оценку перспектив роста стоимости акций компании и считаем слабую прогнозируемость дивидендного потока и перераспределения поступлений от приватизации региональных дочерних компаний одним из основных факторов, ухудшающих инвестиционную привлекательность компании.
Открытие	+	<i>Перевод с английского</i> Новость не стала неожиданностью, поскольку ранее менеджмент компании говорил о возможности такого сценария развития событий. Дивидендная доходность по привилегированным акциям по текущим рыночным ценам составляет порядка 8%, что <u>является самым высоким уровнем государственных среди электроэнергетических компаний.</u> Мы полагаем, что <u>привилегированные акции Россетей могут стать объектов спекуляций в среднесрочном периоде.</u>
Велес Капитал	=	Совет директоров Российских сетей рекомендовал годовому собранию акционеров 28 июня 2013 г. принять решение выплатить дивиденды за 2012 г. на привилегированные акции из расчета 0,08 руб. за бумагу. Доходность по префам составила чуть менее 8%. Согласно дивидендной политике бывшего Холдинга МРСК, на привилегированные акции должно направляться не менее 10% чистой прибыли. На выплату дивидендов рекомендовано направить средства из нераспределенной прибыли прошлых лет. По итогам 2012 г. Россети получили 3,099 млрд руб. чистого убытка по РСБУ. За 2011 г. компания выплачивали дивиденды только на привилегированные акции из расчета 0,07 руб. на одну бумагу. В 2011 г компания получила 73,2 млрд руб чистого убытка по РСБУ. За 2010 г. Россети также выплачивали дивиденды только на префы из расчета 0,05 рубля на акцию (суммарно 140 млн руб.), за 2009 год дивиденды не платились. Дата закрытия реестра - 23 мая. При такой масштабной инвестиционной программе на 2012-2017 г. в размере 835 млрд руб. по итогам 2013 г. скорее всего вновь не произойдет выплат по обыкновенным акциям.

<u>23 мая – Совет директоров Россетей рекомендовал акционерам на ГОСА одобрить покупку 22% акций Кубаньэнерго у Тюменьэнерго</u>		
Goldman Sachs	-	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Допэмиссия Кубаньэнерго проводится для целей финансирования строительства Олимпийских объектов в Сочи – проекта с сомнительными перспективами возврата инвестиций. Кроме того, объем допэмиссии – 9,2 млрд руб. – составляет порядка 12% текущей рыночной капитализации Россетей.</p> <p>Продолжение участия Россетей в потенциально разрушительных для стоимости компании допэмиссиях своих дочерних компаний вносит свой вклад в наше негативное отношение к акциям Россетей. На наш взгляд, <u>данная информация будет негативно воспринята рынком на фоне продолжающейся неопределенности в отношении фундаментальных перспектив холдинга.</u></p>