

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

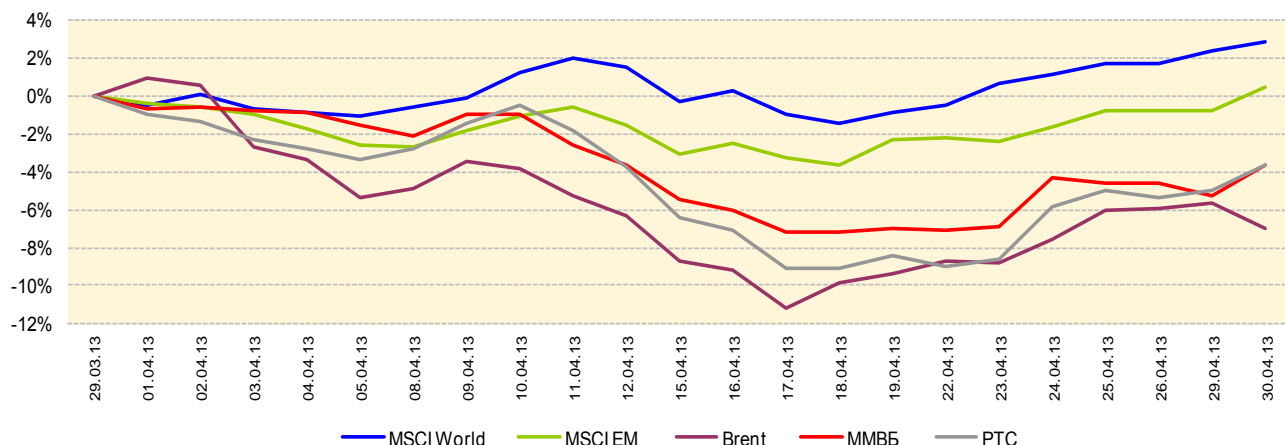


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в апреле 2013 г.**

Москва, май 2013 г.

Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили апрель ростом: индекс развитых стран MSCI World вырос на 2,9%, индекс развивающихся рынков MSCI EM прибавил 0,4%.



Главным фактором поддержки фондовых рынков развитых стран остается мягкая стимулирующая политика крупнейших мировых центробанков:

- ЦБ Японии принял решение о расширении программы выкупа гособлигаций до ¥7 трлн (\$74,6 млрд) в месяц, отказался от базовой процентной ставки overnight, перешел на регулирование объемов денежной базы, установил временной горизонт в два года для достижения целевого уровня инфляции в 2%. Глава Банка Японии заявил, что ЦБ не будет устанавливать временные ограничения для реализации стимулирующей программы и будет продолжать ее до тех пор, пока не добьется устойчивой инфляции.

- Из опубликованного 10 апреля протокола последнего заседания ФРС США, на котором было принято решение о сохранении объема выкупа активов на уровне \$85 млрд в месяц, следует, что несколько членов FOMC выступили за расширение программы покупки активов, если цели политики ФРС не будут достигнуты. При этом накануне глава ФРС заявил, что ситуация в экономике США еще далека от желаемой.

- В последние дни апреля рынки поддержала уверенность, что ЕЦБ может расширить программу стимулирования экономики, включая снижение базовой процентной ставки.

Дополнительным позитивом в конце месяца стало завершение политического кризиса в Италии – третьей по величине экономике еврозоны. После почти двух месяцев безвластия было создано крупнейшее с 1946 года коалиционное правительство, куда вошли представители трех партий и независимые экономические эксперты.

В совокупности эти факторы смогли нивелировать сохраняющийся негатив европейских проблем и слабость макроэкономической статистики:

- По информации СМИ, для спасения Кипра может потребоваться €23 млрд, а не €17 млрд. При этом «тройка» не собирается увеличивать свой пакет помощи – €10 млрд. Слухи о том, что для изыскания допсредств Кипр может начать продажу части золотого запаса, обвалили котировки золота ниже \$1500 за унцию впервые с июля 2011 года.

Аналитики полагают, что Словения может стать шестой страной еврозоны, которой понадобится внешняя помощь. ОЭСР уже призвала власти Словении принять срочные меры для решения проблем банковской системы.

По мнению экспертов, Португалия может обратиться за вторым пакетом помощи, даже если получит больше времени на погашение выданных ранее экстренных кредитов.

- В США в марте рост числа рабочих мест был минимальным с июня 2012 года, хуже ожиданий были данные по динамике ВВП в I квартале, статистика по рынку жилья носила неоднозначный характер, падение заказов на товары длительного пользования было максимальным с августа 2012 года.

В еврозоне сводный индекс деловой активности уже 15 месяцев подряд находится ниже критической отметки 50 пунктов, в Германии оба PMI – и производственный, и в сфере услуг – оказались ниже отметки 50 пунктов, в феврале безработица в еврозоне выросла до рекордных 12%.

В Китае хуже ожиданий вышли данные по динамике ВВП – рост в I квартале замедлился до 7,7%, не оправдали прогнозы аналитиков данные по промпроизводству и инвестициям в марте, индекс производственной активности в апреле упал до минимумов с августа 2011 года.

На этом фоне МВФ вновь понизил прогноз роста мирового ВВП в 2013 году. В октябре 2012 года МВФ прогнозировал этот показатель на уровне 3,6%, в январе снизил оценку до 3,5%, в последнем обзоре – до 3,3%. В качестве главной причины снижения прогноза МВФ указал слабость европейской экономики.

Динамика российского рынка, завершившего апрель снижением на 3,7% по индексу ММББ с обновлением годового минимума, вновь выглядела хуже индексов MSCI World и MSCI EM. Существенное давление на рынок оказало и 7%-ое падение цен на нефть.

Собственный новостной фон носил умеренно негативный характер:

- Минэкономразвития значительно ухудшило прогнозы по экономике в 2013 году, резко снизив темпы роста всех основных показателей: ВВП – с 3,6% до 2,4%, промпроизводства – с 3,6% до 2%, инвестиций – с 6,5% до 4,6%, розничных продаж – с 5,4% до 4,3%. Причинами пересмотра динамики ВВП замглавы МЭР А.Клепач назвал сокращение экспорта и роста инвестиций, отметив при этом, что если экстраполировать данные первых месяцев до конца года, рост экономики составит 1,7%.

Подтверждением текущей слабости российской экономики стала оценка МЭР динамики ВВП в I квартале – снижение с учетом сезонной и календарной составляющих по сравнению с IV кварталом 2012 года составило 0,1%. Если Росстат подтвердит эту динамику, экономика РФ сделает первый шаг на пути к рецессии – с формальной точки зрения это снижение ВВП на протяжении двух кварталов подряд.

- Большой блок неоднозначной статистики по итогам марта был представлен Росстатом. Промпроизводство выросло на 2,6% - как в годовом сравнении, так и в сравнении с февралем со снятой сезонностью. Эти данные стали большим сюрпризом для экспертов, не нашедших оснований для столь высокой оценки.

Инвестиции в основной капитал упали на 0,8% г/г, реальные доходы населения выросли на 8,3%, рост оборота розничной торговли составил 4,4%, уровень безработицы снизился до 5,7% с 5,8% в феврале.

Комментируя эти данные, Коммерсант отметил стагнацию инвестиций, ставящую под сомнение восстановление роста в II-III кварталах, и замедление роста розничных продаж, несмотря на увеличение доходов и снижение безработицы. В целом, полагает Коммерсант, в фазу восстановления роста наша экономика войдет, вероятно, с отставанием на один-два квартала от Европы.

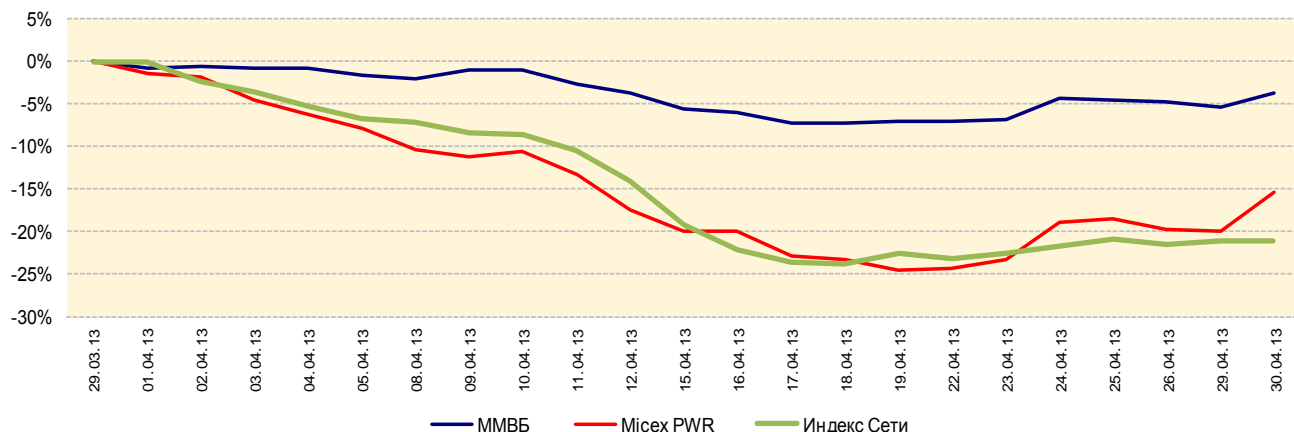
- По информации ЦБ РФ, отток капитала в первом квартале оценивается в \$25,8 млрд, тогда как весь отток в 2012 году составил \$54,1 млрд. При этом глава ЦБ полагает, что события на Кипре еще не успели отразиться в этой динамике.

Глава ЦБ сообщил, что Банк России пока не будет менять прогнозы по оттоку капитала в 2013 году – \$10 млрд. В свою очередь, Минэкономразвития собирается повысить прогноз, рассчитывая, что отток не превысит \$40 млрд, - заявил замминистра А.Клепач.

Проблемы российской экономики уже стали предметом обсуждения в третьей декаде апреля на расширенном совещании у президента РФ представителей правительства, администрации президента и независимых экспертов. По итогам встречи президент РФ поручил первому вице-премьеру И.Шувалову и будущей главе ЦБ Э.Набиуллиной к 15 мая обобщить и представить предложения по развитию экономики страны.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали существенно худшую по сравнению с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца потерял 15,4%, тогда как индекс ММВБ снизился на 3,7%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Индекс МисехPWR на протяжении отчетного периода демонстрировал опережающую в сравнении с «широким» рынком негативную динамику, в середине месяца показатель опускался на минимальные уровни с апреля 2009 года.

Основной вклад в снижение МисехPWR в апреле вносили ликвидные акции госкомпаний, в которых продолжались массированные распродажи, сопровождавшиеся ростом объемов торгов, недельные значения которых для Россетей, Интер РАО и РусГидро вошли в пятерку максимальных для этих бумаг за время торгов на Московской бирже, а в ФСК – установили новый рекорд.

Отраслевые эксперты, анализируя причины столь масштабного падения стоимости компаний сектора, называли следующие факторы:

- текущую слабость нашей экономики, проблемы которой в условиях высокой инфляции, по мнению экспертов, регулятор может попытаться решить за счет сдерживания темпов роста цен на электроэнергию;
- постоянные изменения правил регулирования сектора, которые, в частности, по мнению Номос-банка, «во многом приблизили отрасль к начальному периоду реформирования»;
- избыток генерирующих мощностей, который в условиях постоянно снижающегося спроса на электроэнергию оказывает давление на цены на спотовом рынке и прибыли компаний;
- отсутствие прозрачной дивидендной политики на фоне растущих капзатрат. В ВТБ Капитале полагают, что падение акционерной стоимости российских электроэнергетических компаний, ускорившееся год назад, будет продолжаться до тех пор, пока эмитенты не смогут обеспечить дивидендную доходность на уровне 4-6%.
- наконец, массовое закрытие позиций зарубежных инвестфондов. Эта тенденция, по мнению аналитиков Газпромбанка, может найти поддержку у ряда российских игроков – нестратегических инвесторов. При этом эксперты выразили опасения, что столь сильное снижение капитализации может привести к сокращению веса компаний в индексах MSCI, очередная ребалансировка которых состоится 15 мая.

При этом наблюдавшийся в конце месяца рост МисехPWR являлся следствием скорее технической коррекции по причине накопившейся перепроданности, с фундаментальной же точки зрения инвестиционная привлекательность компаний сектора продолжала оставаться под большим вопросом.

Очередным ярким подтверждением этому стали анонсированные в конце месяца предложения Минэкономразвития о снижении в 2014-2015 гг. тарифов на газ для предприятий с 15% до 5%, тарифов для сетевых организаций – с 9-10% до 6%. При этом Интерфакс со ссылкой на источник в министерстве сообщил, что вопрос по 2013 году «остаётся открытым».

Отраслевые эксперты отметили очевидный негатив этих новаций для большинства компаний энергосектора. В частности, по мнению аналитиков, ограничение роста тарифов на газ негативно отразится как на эффективных высокомаржинальных генкомпаниях, так и на генераторах с высокой долей угольных мощностей. В свою очередь, снижение темпов индексации электросетевых тарифов может привести к пересмотру недавно утвержденных RAB-параметров электросетевых компаний, а также к очередному сглаживанию тарифов и росту сроков окупаемости инвестиций.

Кроме того, аналитики в очередной раз подчеркнули низкую прогнозируемость и прозрачность регуляторных решений, что, в свою очередь, негативно отражается и на без того низкой инвестиционной привлекательности компаний сектора.

В то же время, как полагают в Открытии, *«прежде чем делать какие-либо выводы, стоит дождаться окончательных решений, которые, как зачастую бывает, могут оказаться отличными от первоначальных предложений»*.

В остальном новостной фон для сектора носил неоднозначный характер.

- Эксперты обратили также внимание на проект схемы развития ЕЭС на 2013-2019 гг., согласно которой из эксплуатации могут быть досрочно выведены 7 ГВт атомных мощностей с постепенной компенсацией этого выбытия новыми вводами. Аналитики Deutsche Bank считают, что снижение доли АЭС в выработке электроэнергии в этом году должно поддержать цены на РСВ в европейском регионе.

- Минэнерго предложило установить твердый размер неустойки за нарушение потребителем обязательств по своевременной оплате электроэнергии в размере 1/170 ставки рефинансирования ЦБ РФ за каждый день просрочки платежа (соответствует 17,7% годовых). Комментировавшая этот проект газета Коммерсант сообщила, что в него не вошли рассматривавшиеся ранее нововведения для наиболее проблемных групп должников – УК и МУП сектора ЖКХ и так называемых неотключаемых потребителей. Таким образом, важнейшие изменения исключены, отмечает в своем отзыве на проект НП ГП и энергосбытовых компаний (ЭСК), *«что ставит под сомнение эффективность оставшихся мер по борьбе с неплатежами»*. При этом, по мнению НП, в этом случае *«постоянный рост кредиторской задолженности на оптовом и розничных рынках электроэнергии неизбежен»*.

- Газета РБК Daily сообщила, что Россети обратились в правительство с просьбой продлить сроки полномочий гарантирующих поставщиков (ГП), временно перешедшие к МРСК, на пять лет. Между тем ранее эксперты уже негативно прокомментировали предложение Россетей о продлении подобных полномочий на три года, полагая, что его реализация может привести к ограничению конкуренции на розничном рынке и создать предпосылки для постоянного роста цен на электроэнергию.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в I квартале снизилось на 1,6% г/г, в марте – выросло на 1,2%, выработка электроэнергии в I квартале снизилась на 1,9%, в марте – выросла на 0,9%. Аналитики, нейтрально прокомментировавшие эти данные, обратили внимание на рост выработки ГЭС и снижение – ТЭС, отметив это в качестве позитива для ГЭС и негатива для ТЭС.

- По данным Росстата, в I квартале производство электроэнергии снизилось на 1,9% г/г, в марте – выросло на 6,8% по сравнению с февралем.

Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела хуже динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети упал на 21,2%, тогда как МисехPWR снизился на 15,4%.

Новостной фон для компаний распределителя носил неоднозначный характер.

В начале месяца основные информационные сообщения касались утверждения Стратегии развития электросетевого комплекса РФ до 2030 года – соответствующее распоряжение было подписано вице-премьером РФ Д.Медведевым 3 апреля.

Документ, в частности, предусматривает сокращение числа ТСО на 50% к 2017 году по сравнению с 2012 годом и на 50% к 2030 году по сравнению с 2017 годом, снижение перекрестного субсидирования в сетевом тарифе с 220 млрд руб. в 2012 году до 50 млрд руб. в сопоставимых ценах к 2022 году и сохранение данного уровня до 2030 года, разработку программы приватизации «дочек» Россетей в 2013 году с возможной продажей доли Россетей в одной из «дочек» или присоединение к дочернему обществу независимой ТСО со снижением доли Россетей ниже контрольной в 2014 году, закрепление электросетевой составляющей в тарифе – не выше 40%.

Отраслевые аналитики с осторожностью отнеслись к представленному документу, полагая, что в целом признание ряда проблем и появление временных рамок развития электросетевого комплекса позитивно, однако затянутость решения таких проблем, как сокращение числа ТСО и перекрестное субсидирование, а также отсутствие конкретных шагов являются негативными моментами. *«Главное, что механизм будет запущен, и если уже к 2022 году объем «перекрестки» удастся снизить до 15-20% от сегодняшнего, в дальнейшем свести ее к нулю будет гораздо проще»*, - сообщил изданию РБК Daily глава Фонда энергетического развития С.Пикин.

Помимо этого, ряд аналитиков подчеркнул, что очередной перенос сроков начала приватизации распределительных компаний, а также возможный неденежный характер приватизационных сделок является негативным сценарием развития событий для акционеров Россетей и МРСК.

Что касается ограничения доли сетевой составляющей в тарифе, аналитики Уралсиб Капитал, отметили, что оно по сути означает, что рост сетевых тарифов будет менее значительным, чем это необходимо для удовлетворения RAB-параметрам распределительных компаний. *«Таким образом, могут потребоваться особые решения по корректировке параметров регулирования»*, - заключили эксперты, подчеркнув, что новость, вероятно, усугубит пессимистические настроения инвесторов.

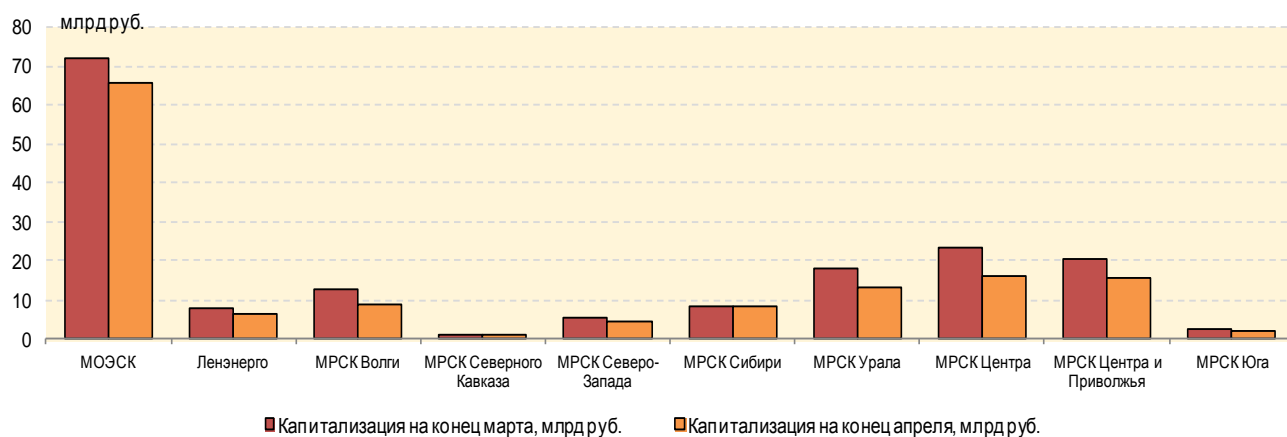
В свою очередь, по мнению аналитиков ВТБ Капитала, предлагаемое ограничение является очередным напоминанием о том, что российская электроэнергетика вступает в период сдерживания роста тарифов, в котором эффективный контроль над затратами становится определяющим фактором стоимости компаний.

Помимо этого, ряд МРСК представил отчетность по МСФО по итогам 2012 года. Как отметили комментировавшие публикуемые результаты аналитики, опубликованные данные в большинстве своем нейтральны для компаний, динамику котировок которых в настоящий момент определяет в целом пессимистичное отношение инвесторов к перспективам сектора.

В конце отчетного периода акции компаний распределителя оказались под давлением предложений МЭР по снижению темпа роста тарифов для сетевых организаций в 2014-2015 гг. По мнению экспертов, тарифные ограничения создадут значительные риски для RAB, заметно сократят маневр по корректировке тарифов в связи с планируемой отменой договоров «последней мили» с 2014 года и повысят риск появления значительных выпадающих доходов у распределителей.

Вместе с тем в Sberbank CIB отметили, что отдают предпочтение МРСК, полагая, что ограничение роста тарифов «будет означать, что вопрос о приватизации станет еще более актуальным, так как потребность в привлечении дополнительного капитала и устранении неэффективности станет еще более острой». Кроме того, в ВТБ Капитале считают, что не все МРСК подпадут под такие жесткие ограничения.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

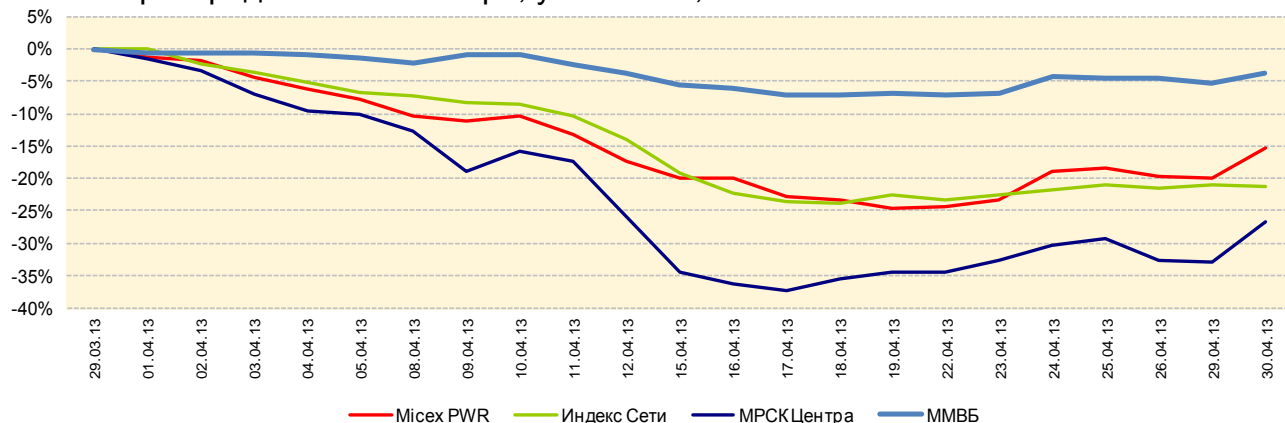
По итогам апреля акции всех МРСК, за исключением МРСК Сибири, продемонстрировали нисходящую динамику.

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

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на ММВБ)		Изменение за месяц, %
	На 29.03.13	На 30.04.13	
МОЭСК	72,1	65,8	-8,8%
Ленэнерго	7,9	6,6	-17,0%
МРСК Волги	12,6	8,6	-31,6%
МРСК Северного Кавказа	1,0	0,8	-16,5%
МРСК Северо-Запада	5,6	4,5	-19,9%
МРСК Сибири	8,2	8,4	3,1%
МРСК Урала	18,1	13,0	-28,0%
МРСК Центра	23,4	16,2	-30,7%
МРСК Центра и Приволжья	20,4	15,5	-24,3%
МРСК Юга	2,4	2,0	-15,6%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 26,65% по ценам последних сделок на Московской бирже. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, упал на 21,2%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

На протяжении большей части месяца акции компании демонстрировали нисходящую динамику. В конце апреля восстановлению котировок бумаг МРСК Центра, как и всех акций электроэнергетических компаний, способствовала, главным образом, накопившаяся перепроданность.

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.
ММВБ: основные режимы	2 799	159 045 000	66,7

На Московской бирже в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 159,045 млн шт. или 0,38% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в апреле по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 32%, количество сделок увеличилось на 37% по сравнению с мартом. Среднедневной объем торгов составил около 7,229 млн шт. – на 19,9% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ повысился с 0,49% до 1,14%. Максимальный спрэд за период достигал 3,65% (09 апреля), а минимальное значение спреда составило 0,06% (03 апреля).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в апреле выступали общие новости распределительного сектора, а также отчетность компании по МСФО за 2012 год и рекомендации совета директоров МРСК Центра акционерам на ГОСА принять решение о выплате дивидендов в размере 0,02044 руб. на одну обыкновенную акцию.

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):

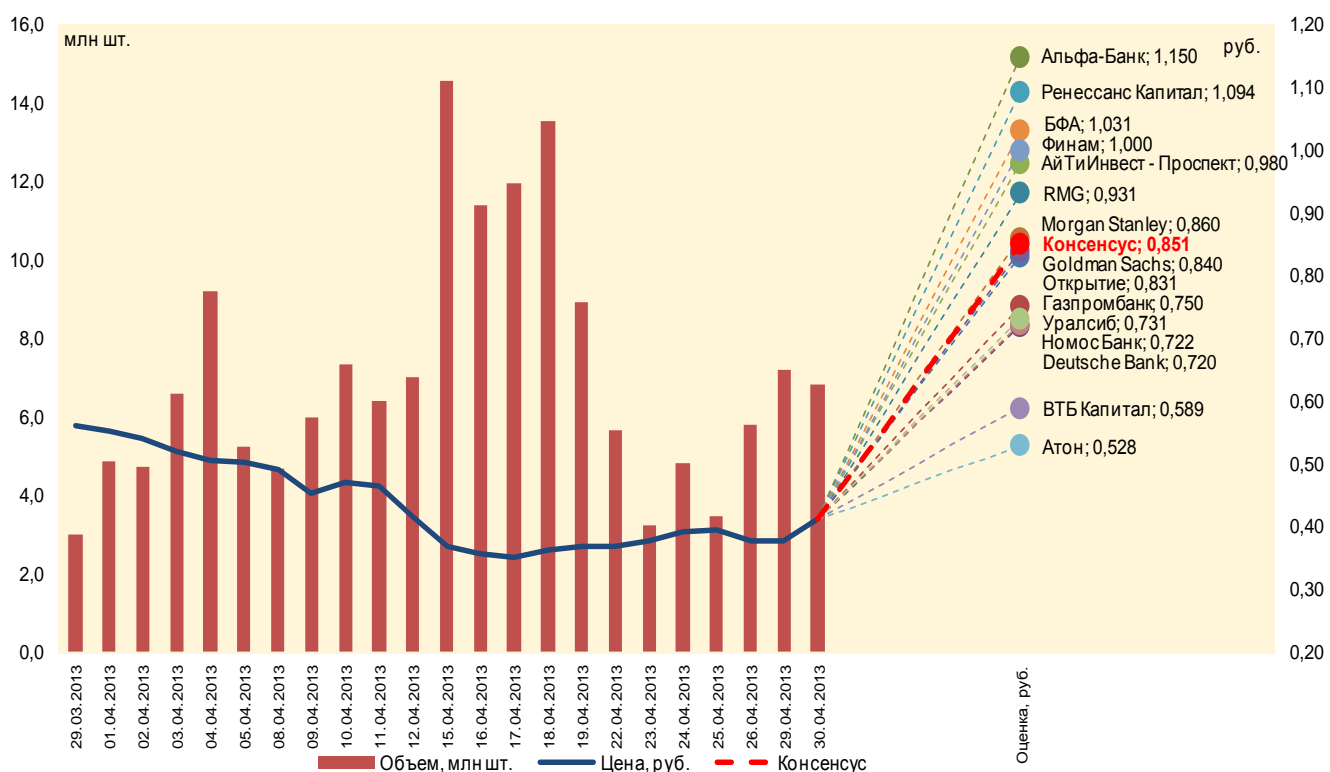
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекоменда- ция ⁴
		\$	руб. ²			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Deutsche Bank	Булгаков	0,023	0,720	76%	12.04.2013	покупать
2 Открытие	Бейден	0,027	0,831	103%	13.03.2013	покупать
3 Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,027	0,840	105%	06.03.2013	покупать
4 АйТиИнвест - Проспект	Наумов	0,031	0,980	139%	22.01.2013	покупать
5 Газпромбанк	Котляров	0,024	0,750	83%	29.11.2012	выше рынка
6 RMG	Минаев	0,030	0,931	127%	14.08.2012	покупать
7 Morgan Stanley	Кузьмин	0,028	0,860	110%	11.11.2011	equal-weight
8 Альфа-Банк	Кулиева, Доронин	0,037	1,150	180%	17.10.2011	выше рынка
<i>Оценки в долларах США</i>						
9 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,0188	0,589	44%	18.03.2013	держать
10 Уралсиб	Тайц, Корнич	0,0234	0,731	78%	28.01.2013	покупать
11 Атон	Купреев, Ластовкин	0,0169	0,528	29%	13.12.2012	держать
12 БФА	Жданов	0,033	1,031	152%	24.09.2012	покупать
13 Финам	Ковалев	0,032	1,000	144%	16.08.2012	покупать
14 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,722	76%	24.05.2012	держать
15 Ренессанс Капитал	Скляр	0,035	1,094	167%	27.04.2012	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
16 JP Morgan	Аринин, Тимохова	0,0484	1,513	269%	03.12.2010	neutral
17 Sberbank CIB ¹	Котиков, Труфанов	0,039-0,063			22.11.2012	-
18 Алемар	Домнич	0,043	1,350	59%	28.03.2011	держать
19 Метрополь				Пересмотр		
20 ТКБ Капитал				Пересмотр		
Консенсус		0,027	0,851	107%		
Текущая цена ³			0,410			

Источник: ММВБ, 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 30.04.13 г.;
3. Последняя цена на ММВБ 30.04.13 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 0,851 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 107%. За прошедший месяц потенциал роста увеличился на 51 п.п. главным образом за счет снижения котировок.

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



Источник: ММВБ, quote.ru, СПАРК, расчеты ДКТ

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

- Deutsche Bank снизил прогнозную стоимость бумаг МРСК Центра на 33% до 0,72 руб./шт., рекомендация «покупать» сохранена.

Как говорится в отчете экспертов, они заложили в модель компании новые, более низкие, ожидания по темпам роста тарифов (8% вместо ранее ожидавшихся 10%), следствием чего явилось сокращение прогнозных значений выручки МРСК Центра и, соответственно, целевой цены по акциям компании.

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Deutsche Bank	12.04.2013	1,08 руб.	0,72 руб.	-33%	Покупать	Покупать

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. МРСК Центра представила отчетность по МСФО за 2012 год;
2. По информации Коммерсанта, проект Стратегии развития электросетевого комплекса РФ до 2030 года предполагает ограничение доли тарифа на передачу по электросетям в конечной цене электроэнергии 40%-ами;
3. Россети обнародовали оценки акций Россетей и ФСК в рамках реорганизации электросетевого комплекса;
4. Правительство утвердило Стратегию развития электросетевого комплекса РФ до 2030 года;
5. Россети представили отчетность по МСФО за 2012 год, провели conference call;
6. По информации Интерфакса, Минэкономразвития предлагает в 2014-2015 гг. снизить индексацию тарифов на газ для предприятий с 15% до 5%, для сетевых организаций – с 9-10% до 6%;
7. Совет директоров МРСК Центра рекомендовал акционерам на ГОСА принять решение о выплате дивидендов в размере 0,02044 руб. на одну обыкновенную акцию.

<u>03 апреля – МРСК Центра представила отчетность по МСФО за 2012 год</u>		
Deutsche Bank	+/=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>МРСК Центра представила отчетность по МСФО за 2012 год, <u>незначительно превзошедшую наши ожидания</u>. Так, показатель EBITDA остался практически неизменным г/г (15 млрд руб.), а чистая прибыль (4,4 млрд руб.) снизилась на 20% г/г. Тем не менее, на наш взгляд, компания может выплатить неплохие дивиденды по итогам года. Так, дивидендная доходность может составить 2-3% в зависимости от решения акционеров.</p> <p>Стоит также обратить внимание на сегментную разбивку отчетности, согласно которой большая доля консолидированной выручки за 2012 год пришлось на один единственный регион – Белгород, в то время как в зоне деятельности компании находятся 11 регионов.</p>
Уралсиб Кэпитал	+	<p>Результаты за 2012 г. по МСФО: выше ожиданий</p> <p>Дополнительная выручка способствовала росту показателей. Вчера МРСК Центра опубликовала финансовые результаты за 2012 г. по МСФО. EBITDA компании составила 15 млрд руб. (483 млн долл.), превывсив наш прогноз, равный 13 млрд руб. (419 млн долл.) – благодаря прочей выручке и платежам за присоединение к сети некоторым статьям, которые оказались более значительными, чем прогнозировалось, а также более низким, чем ожидалось, потерям электроэнергии. Чистая прибыль компании составила 4,4 млрд руб., тогда как наш прогноз был равен 3 млрд руб. Более высокий фактический показатель обусловлен более высокими операционными результатами, а также более низкими, чем ожидалось, процентными расходами.</p> <p>Рост затрат не превысил 5%. Рост затрат МРСК Центра в основном произошел за счет неконтролируемых издержек, таких как транспортные расходы и амортизационные отчисления, тогда как контролируемые затраты выросли на 5% год к году, что несколько ниже прогнозирувавшегося нами роста на 6,6%.</p> <p>Рекомендация «покупать» сохранена. Мы <u>подтверждаем рекомендацию «покупать»</u> акции МРСК Центра. Мы позитивно относимся к дочерним компаниям Холдинга МРСК после недавнего утверждения их RAB параметров, а также учитывая перспективы приватизации в 2013–2014 гг.</p>
БФА	=	<p>МРСК Центра опубликовала финансовые результаты работы за 2012 год согласно МСФО. Выручка компании, выраженная в долларах, сократилась на 4% г/г с \$2,35 млрд до \$2,25 млрд. EBITDA компании составила \$478 млн, что ниже значения 2011 года на 5%. Маржа EBITDA практически не изменилась, составив 21,2%. По итогам года компания зафиксировала чистую прибыль в</p>

		<p>размере \$143 млн, что на четверть ниже \$188 млн, полученных годом ранее. Рентабельность прибыли сократилась на 1,7 п.п. до 6,3%.</p> <p>Снижение доходов компании произошло под влиянием ослабления курса отечественной валюты. Выручка, выраженная в рублях, показала небольшой прирост г/г 1,4%, который объясняется эффектом сдерживания тарифов на электроэнергию, имевшим место в 1пг12. Снижение итоговых финансовых показателей, как EBITDA, так и чистой прибыли произошло по причине опережающего роста операционных затрат, прежде всего неподконтрольных: увеличение платы за услуги по передаче электрической энергии по ЕНЭС и услуги по передаче электроэнергии по сетям сторонних организаций, а также рост амортизации за счет реализации инвестиционной программы. В то же время, динамика операционных показателей была положительной – объем передачи э/э в 2012 году увеличился на 2% до 55 100 млн кВтч, в то время, как потери сократились до 9,5%.</p> <p><u>Мы нейтрально оцениваем опубликованные данные, которые оказались немного ниже наших ожиданий.</u> Акции эмитента по-прежнему сохраняют высокий потенциал к росту, усиливающийся вероятностью того, что будет отменено решение суда о взыскании с компании 5 млрд руб. в пользу НЛМК по вопросу «последней мили» (по примеру недавнего исхода дела между МРСК Урала и ЧЭМК). К тому же, компания продолжает оставаться одним из претендентов на ожидаемую приватизацию в течение года.</p>
--	--	--

05 апреля – По информации Коммерсанта, проект Стратегии развития электросетевого комплекса РФ до 2030 года предполагает ограничение доли тарифа на передачу по электросетям в конечной цене электроэнергии 40%-ами

ВТБ Капитал	-	<p>Исходя из наших приблизительных оценок, доля тарифа на передачу по электросетям в конечной цене электроэнергии в 2012 г. составляла в среднем 35–37%, и с учетом недавних решений по тарифам, вероятнее всего, останется на этом уровне в ближайшие три–четыре года. <u>Мы считаем предлагаемое ограничение очередным напоминанием о том, что российская электроэнергетика вступает в период сдерживания роста тарифов</u>, в котором эффективный контроль над затратами становится определяющим фактором стоимости компаний. <u>В отсутствие дополнительной информации мы видим ряд рисков и потенциальных препятствий для реализации 40%-го ограничения:</u> 1) значительная разница в тарифах для разных групп потребителей, 2) существующее перекрестное субсидирование, которое фактически повышает долю тарифа на передачу по электросетям для крупных промышленных предприятий и 3) географическая дифференциация тарифов у разных МРСК и ТСО. Помимо этого, доля до 40% в конечной цене электроэнергии есть спотовый ценовой компонент, привязанный в основном к динамике цен на газ, что может стать еще одним сдерживающим фактором для роста тарифов в свете постепенного перехода к принципу равнодоходности экспортных и внутренних поставок на основе цен «нетбэк».</p>
Уралсиб Капитал	-	<p>Доля сетевых тарифов в конечном тарифе не превысит 40%. Доля сетевого тарифа в конечной цене за электроэнергию не должна превысить нынешний уровень, равный 40%. Данный параметр включен в стратегию развития электросетей, одобренную правительством на прошлой неделе, – заявил замминистра энергетики Михаил Курбатов на состоявшемся вчера заседании Федерального агентства по тарифам.</p> <p>Ограничение может поставить под угрозу рост тарифов RAB. Подобное ограничение, по сути, означает, что рост сетевых тарифов не превысит конечного роста цен на электроэнергию, то есть, возможно, будет менее значительным, чем это необходимо для удовлетворения RAB-параметрам распределительных компаний. Таким образом, могут потребоваться особые решения по корректировке параметров регулирования.</p> <p>Поступившая новость, вероятно, усугубит пессимистические настроения. <u>Новость может усилить негативное отношение инвесторов к распределительным компаниям.</u> Распределение 40-процентной доли в цепочке создания стоимости между региональными и территориальными распределительными и магистральными сетевыми компаниями может иметь решающее значение для роста тарифов. Конечный эффект будет зависеть от конкретных тарифных решений, которые будут приняты Федеральным агентством по тарифам, а также региональными регуляторами.</p>

<u>08 апреля – Россети обнародовали оценки акций Россетей и ФСК в рамках реорганизации электросетевого комплекса</u>		
Deutsche Bank	=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Мы не ожидаем выкупа акций у миноритариев</p> <p>По нашему мнению, обеим компаниям – как ФСК ЕЭС, так и Российским сетям – удастся избежать предложений о выкупе миноритариям, учитывая стратегическое положение в отрасли и госдолю. Ранее правительство утвердило исключения из соответствующих правил как раз для стратегических активов и государственных компаний. Таким образом, единственное, что останется миноритариям ФСК ЕЭС, на наш взгляд – воспользоваться преимущественным правом и осуществить обмен. Тем не менее, на наш взгляд, данное действие не будет пользоваться особой популярностью, учитывая относительные оценки обеих компаний.</p> <p>Россети выглядят недооцененными, однако рынку нужны изменения для реализации потенциала к росту</p> <p>Мы полагаем, что Российские сети в настоящий момент более недооценены по сравнению с ФСК ЕЭС, в то же время для реализации компанией потенциала к росту необходимы значительные улучшения операционной и инвестиционной эффективности компании. Между тем продолжающаяся реорганизация и смена менеджмента может сместить фокус с данных крайне важных вопросов. Основными катализаторами для сетевого сектора, на наш взгляд, остаются прозрачная приватизация и реализация стратегии развития сетей.</p>
Morgan Stanley	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p><u>На наш взгляд, данное событие может создать позитивные настроения вокруг как бумаг ФСК, так и Холдинга МРСК, устранив длительную неопределенность относительно оценок.</u></p> <p>Мы не ожидаем активного участия в процессе миноритариев Российских сетей, учитывая премию к текущим уровням. Кроме того, на наш взгляд, Россетям удастся избежать выкупа акций у собственных миноритариев, которые проголосуют против или вообще не проголосуют по вопросу реорганизации, а также продления оферты миноритариям ФСК ЕЭС.</p> <p>Мы продолжаем отдавать предпочтение ФСК ЕЭС перед Россетями ввиду менее сложной структуры компании, а также значительно меньшей подверженности рискам «последней мили» и неопределенности в вопросе приватизации.</p>
Альфа-банк	=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Холдинг МРСК и ФСК оценены на уровне 2,79 руб. и 0,2836 руб. за акцию соответственно, реестр акционеров ФСК закрыт ретроспективно, НЕГАТИВНО для ФСК.</p> <p>Миноритарии ФСК получают возможность обменять принадлежащие им акции на бумаги Холдинга МРСК. Тем не менее, реестр акционеров, которые смогут воспользоваться данным правом, закрыт по состоянию на 29 марта, что отчасти объясняет произошедшую вчера значительную коррекцию акций ФСК (-6,7%). Тем не менее, мы не исключаем, что существующая возможность арбитража («лонг» по ФСК/«шорт» по ХМРСК) может быть отыграна позднее. Согласно релизу Холдинга МРСК, новые акции в рамках допэмиссии, на которые акционеры не реализуют премправа, могут быть проданы впоследствии третьим лицам, и с высокой долей вероятности можно говорить о том, что они будут оплачены акциями ФСК ЕЭС, приобретенными после 29 марта.</p> <p>Мы не исключаем дальнейшей коррекции акций ФСК в ожидании «перехода ликвидности» в бумаги Холдинга МРСК и соответствующего сокращения веса акций ФСК в индексах семейства MSCI. <u>В то же время мы не видим особых катализаторов для Холдинга МРСК, даже на текущих крайне низких уровнях, учитывая ограничения темпов роста тарифов и высокую потребность в инвестициях.</u></p>
ВТБ Капитал	=	<p><i>Из публикации Коммерсанта</i></p> <p>Акции оценены заметно выше рынка, что объяснимо, ведь оценщик руководствовался не только средневзвешенной стоимостью акций, но и различными сценариями развития компании. Однако, в сущности, <u>оценка носит индикативный характер</u>: миноритарии «Россетей» предъявить акции к выкупу не смогут, а разница в коэффициенте конвертации по рынку и по объявленной цене слишком мала (в пределах 3%), чтобы представлять большое пространство для маневра.</p>

		<p><i>Из публикации РБК Daily</i></p> <p>Полученная оценка отражает некие перспективы акций, которые при определенных сценариях действительно могут быть дороже рынка. <u>Но мы не видим поводов для оптимизма, по нашим прогнозам, акции сетевых компаний будут дешеветь.</u> Прогноз изменится на положительный, если ФСК сократит инвестпрограмму, отложив часть проектов на будущее, а освободившийся денежный поток направит на дивиденды.</p>
БКС	=	<p><u>Взгляд БКС: Поскольку абсолютная оценка не имеет практического значения для миноритариев, а относительная оказалась ожидаемой, внимание инвесторов возвращается к рискам корпоративного управления для миноритариев ФСК.</u></p> <p>Оценка для целей консолидации предполагает высокую премию к рынку. Совет директоров Российских сетей (ранее Холдинг МРСК) одобрил предлагаемые параметры приобретения госдоли (около 80%) в ФСК за акции. В рамках сделки совет директоров оценил Российские сети в RUB 2.79 за обыкновенную акцию (84%-ная премия к цене до объявления), а ФСК – в RUB 0.2836 за акцию (премия – 89%). Сделка подлежит одобрению 75% акционеров Российских сетей, которые должны проголосовать по данному вопросу 6 мая (дата закрытия реестра для участия в собрании – 29 марта).</p> <p>Премия не имеет практического значения для миноритариев. Хотя сделка имеет большое значение с экономической точки зрения и влечет за собой существенные изменения в структуре акционеров обеих компаний, мы не считаем, что Российские сети и ФСК, как и правительство РФ, столкнутся с юридическим обязательством по выкупу долей миноритариев.</p> <p>Большинство миноритарии ФСК не смогут конвертировать свои бумаги в акции Российских сетей на одних условиях с государством. Право конвертировать акции ФСК в бумаги Российских сетей на условиях, предложенных для госдоли (т.е. 9.84 акции ФСК в обмен на 1 акцию Российских сетей) получают только акционеры ФСК, являвшиеся акционерами Российских сетей по состоянию на 29 марта.</p> <p>Риски для миноритариев ФСК возвращаются на повестку дня. Хотя тот факт, что доли миноритариев ФСК не будут конвертированы в бумаги Российских сетей, был очевиден и ранее, объявление неинформативной количественной оценки компаний вернет на повестку дня риски корпоративного управления, которые угрожают миноритариями российских дочерних компаний ФСК.</p>
Уралсиб Кэпитал	=	<p>Акции ФСК – более дешевый способ войти в Российские сети</p> <p><u>Российские сети объявили оценки для целей консолидации ФСК</u></p> <p>С обнародованием оценок прояснились условия консолидации сетей. Совет директоров Российских сетей (ранее – Холдинг МРСК) одобрил дополнительную эмиссию 161,6 млрд акций, (323% нынешнего и 76% – увеличенного капитала) по цене 2,76 руб. за акцию. Допэмиссия осуществляется с целью передачи Российским сетям принадлежащей государству доли в Федеральной сетевой компании в размере 79,55%. Бумаги ФСК оценены в 0,2836 руб. за акцию и могут быть использованы в качестве оплаты акций допэмиссии. Оценка предполагает коэффициент обмена, равный 9,84 акции ФСК за одну акцию Российских сетей, что означает премию Российских сетей к ФСК на уровне 2,6% по состоянию на дату закрытия в пятницу. Выкупа акций ФСК и Российских сетей у миноритариев не ожидается, поэтому <u>объявленные оценки, которые превышают рыночные, не повлияют на динамику котировок.</u></p> <p>Коэффициент обмена станет ключевым фактором для котировок. С нашей точки зрения, до истечения срока, в течение которого будет действовать преимущественное право, динамика котировок ФСК и Российских сетей скорее будет зависеть от коэффициента обмена, чем от фундаментальных факторов. Исходя из предварительных неофициальных данных, мы ожидаем, что размещение допэмиссии Российских сетей стартует в июне, а преимущественное право будет действовать по крайней мере 45 дней после начала размещения (согласно российскому закону об акционерных обществах). <u>Это указывает на возможности для арбитража в паре Российские сети – ФСК, которые могут появиться до прекращения преимущественного права.</u> Согласно нынешнему законодательству срок действия открытой подписки может составить 335 дней со дня государственной регистрации дополнительного</p>

		<p>несогласных с реорганизацией миноритариев они не имеют существенного значения. Более важно соотношение между двумя бумагами (9,838х), которое отразило сложившееся в последнее время рыночное соотношение между двумя акциями и с этой точки зрения <u>не стало сюрпризом</u>.</p> <p>Эффект на котировки: Несмотря на отсутствие интриги, инвесторы вспомнили про старые риски размытия доли миноритариев в Холдинге МРСК (Россетях) и ухода ликвидности из бумаг ФСК, что и привело вчера к активным распродажам в обеих бумагах.</p> <p>В случае размещения всей эмиссии акционерный капитал Россетей увеличится почти вчетверо, что <u>означает высокие риски размытия доли миноритариев</u>.</p> <p>После внесения госдоли ФСК в капитал Россетей обе компании продолжат торговаться на ММВБ и Лондонской фондовой бирже. Однако мы полагаем, что часть миноритарных акционеров ФСК предпочтут бумаги Российских сетей, что может негативно сказаться на уровне ликвидности ФСК. Это, в свою очередь, может привести к снижению веса ФСК в индексах MSCI и оказать дальнейшее негативное влияние на котировки. Мы считаем, что для миноритариев ФСК это достаточный аргумент, чтобы либо продавать свои акции, либо обменять их на акции Российских Сетей, которые имеют высокие шансы стать главной «голубой фишкой» в секторе электроэнергетики.</p>
Sberbank CIB	=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Наш взгляд: коэффициент обмена предполагает «синтетическую цену» Россетей (через ФСК) на уровне 1,38 руб./акция, что представляет собой премию в 8,75 по отношению ко вчерашнему уровню закрытия. Тем не менее, неясно, будут ли размещены бумаги по открытой подписке после реализации премправа. В случае, если акции все же будут размещены, бумаги ФСК будет представлять значительно более дешевую возможность входа в Россети.</p> <p>При этом мы хотели бы обратить внимание на тот факт, что слияния двух компаний, а также перехода их на единую акцию не планируется. Таким образом, мы рекомендуем покупать акции ФСК на снижении, учитывая, что фундаментальная картина по компании (RAB-регулирование) остается неизменной, и ФСК, в отличие от Россетей, не будет осуществлять допэмиссий.</p>
Номос-банк	=	<p><i>В рамках консолидации одна акция Холдинга МРСК была оценена в 2,79 руб., одна акция ФСК оценена в 0,2836 руб. Коэффициент обмена одной акции ФСК на акцию Холдинга составляет 0,1, что практически не предоставляет премии при обмене. Таким образом, определенная оценка не добавляет спекулятивного интереса в акции сетевых компаний.</i></p> <p>Событие. По данным Интерфакс, Холдинг МРСК разместит 161,07 млрд акций для консолидации ФСК. В рамках консолидации одна акция Холдинга была оценена в 2,79 руб., одна акция ФСК оценена в 0,2836 руб.</p> <p>Комментарий. Определенная для допэмиссии цена акции ФСК и Холдинга МРСК превышает рыночную стоимость на 85% и 84% соответственно. Тем не менее, коэффициент обмена одной акции ФСК на акцию Холдинга МРСК составляет 0,1, что практически не предоставляет премии при обмене. Расчетная стоимость бумаг Холдинга через коэффициент конвертации и рыночную стоимость акций ФСК составляет 1,5 руб., что всего на 1% выше котировок Холдинга на ММВБ на момент открытия в понедельник.</p> <p><u>Высокая оценка компаний в рамках объединения позитивный факт, тем не менее, мы считаем маловероятным, что в рамках объединения миноритарным акционерам будет предложено продать свои акции. Таким образом, определенная оценка не добавляет спекулятивного интереса в акции сетевых компаний.</u></p> <p>По данным ФСК в случае реализации права на обмен только государством, его доля в капитале объединенной компании вырастет до 86%. Из-за высокой цены оценки акций Холдинга мы считаем такой вариант наиболее реалистичным.</p>
Ренессанс Капитал	=/-	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>На наш взгляд, <u>объявление коэффициентов обмена окажет краткосрочное спекулятивное понижающее давление на FEES/MRKH</u>. Мы полагаем, что ни акциям ФСК, ни бумагам Холдинга МРСК не удастся показать значительного роста в краткосрочном периоде, учитывая возможность инвесторов осуществить обмен до конца июня. При этом отдельно стоит отметить, что ФСК с большой долей вероятности потеряет свой текущий вес (и потенциально – место) в индексах MSCI Russia и MSCI EM и испытает существенный отток ликвидности, что в целом может оказать давление на бумаги обеих компаний.</p>

Финам	+	<p>Событие. 5 апреля на общем собрании акционеров были утверждены параметры дополнительного выпуска акций Холдинга МРСК: компания разместит 161,66 млрд. акций допэмиссии по цене 2,79 руб. за акцию. Акции дополнительного выпуска могут быть оплачены как денежными средствами, так и акциями ФСК ЕЭС исходя из стоимости 0,2836 руб. за акцию.</p> <p>Комментарий. <u>Новость позитивна для акций Холдинга МРСК и ФСК ЕЭС</u>, так как компании были оценены на 80% выше их текущей капитализации. Но в то же время премия при конвертации составляет всего 4%. Напомним, что допэмиссия проводится с целью внесения госпакета ФСК ЕЭС в размере 79,55% акций, при этом в Холдинге нам сообщили, что миноритарии могут участвовать в допэмиссии только денежными средствами. Таким образом, <u>в ближайшее время мы ожидаем положительное движение котировок акций компаний, в большей степени Холдинга МРСК за счет закрытия коротких позиций.</u></p>
БФА	+	<p>Россети определились с допэмиссией</p> <p>Стали известны параметры ожидаемой рынком допэмиссии Российских сетей для целей консолидации госпакета ФСК ЕЭС. Компания намерена разместить 161,66440775 млрд акций по цене 2,79 руб. за бумагу. Оплата допэмиссии предусмотрена как денежными средствами, так и акциями ФСК ЕЭС, оцененными для этих целей в 0,2836 руб. за бумагу. Акции обеих компаний в последнее время находились под довольно сильным прессингом продавцов, которые опустили их котировки в район прошлогодних минимумов. В настоящий момент они стоят около 1,5 руб. и 0,15 руб. за ао Россетей и ФСК соответственно, что практически вдвое ниже объявленных цен размещения. <u>Предполагаем, что сообщение об оценке акций для целей допэмиссии по цене, существенно превышающей рыночные котировки, будет способствовать росту акций указанных компаний как по причине закрытия коротких позиций по ним, так и по причине возвращения в бумаги спекулятивно настроенных инвесторов.</u></p>
RMG	=	<p>СД Холдинга МРСК (в процессе смены названия на Российские сети) рекомендовал внеочередному собранию акционеров, назначенному на 6 мая, одобрить увеличение уставного капитала путем размещения 161.7 млрд. обыкновенных акций. Цена размещения определена в 2.79 руб. Дата отсечки к собранию - 29 марта.</p> <p>Акции могут быть оплачены акциями ФСК и денежными средствами. Стоимость обыкновенных акций ФСК для оплаты допэмиссии Холдинга МРСК установлена в 0.2836 руб. Соотношение оценок акций Холдинга МРСК и ФСК примерно соответствует соотношению рыночных цен (1.53:0.150).</p> <p>В рамках допэмиссии государство намерено обменять свой 79.55% пакет в ФСК на акции Холдинга МРСК. В соответствии с предложенными цифрами госпакет в ФСК оценен в 284 млрд. руб. Стоимость всей допэмиссии по цене размещения составляет 449 млрд. руб. Очевидно, разница представляет собой акции ФСК, которыми могут расплачиваться миноритарные акционеры Холдинга МРСК, желающие принять участие в допэмиссии. Государство, вероятно, намерено внести также денежные средства.</p> <p>Условия сделки не предполагают обязательного выкупа акций, несмотря на то, что государство увеличит свой пакет в Холдинге МРСК до 87%. После сделки ФСК продолжит торговаться на бирже в качестве дочки Российских сетей.</p>
Доход	=	<p>Акции «ФСК ЕЭС» с утра предприняли попытку подъема на свежих новостях о слиянии с «Холдингом МРСК», но к середине дня темпы их роста сбавили обороты. При этом приобретение бумаг для последующего отказа от реструктуризации в ходе собрания акционеров является интересным.</p>
Велес Капитал	+/=	<p><i>Из публикации РБК Daily</i></p> <p>Котировки обеих сетевых компаний сейчас находятся на уровне кризисных 2008-2009 г., поэтому <u>существует высокая вероятность того, что в преддверии объединения компаний произойдет увеличение спроса на их акции.</u> Более того, если произвести оценку конвертации акций ФСК в акции Холдинга МРСК по рыночной цене и по объявленным коэффициентам конвертации, то существует арбитраж порядка 5,3% (без учета брокерских комиссий).</p> <p>Акционерам ФСК, желающим приобрести акции Холдинга МРСК, выгоднее купить акции ФСК по рыночной цене, а далее с учетом объявленных коэффициентов конвертировать их в акции «Российских сетей». С учетом этого мы ожидаем рост котировок ФСК в краткосрочном периоде минимум на 5,3%, а с учетом того, что акции обеих сетевых компаний были заметно перепроданы в</p>

		последнее время, - и рост курса котировок Холдинга МРСК.
UFS	=	<p>Завершена подготовка к консолидации государственных электросетевых компаний в "Российские сети" на базе Холдинга МРСК. Совет директоров холдинга утвердил оценку "Россетей" и Федеральной сетевой компании, акции которой должны быть внесены в капитал "Россетей" через допэмиссию на уровне на 80-85% выше биржевой стоимости.</p> <p>Оценка в значительной степени индикативна. Миноритарии не получают оферты. Коэффициенты конвертации пока в пользу МРСК, но разница с рыночными ценами - порядка 3%, что вряд ли критично. Мы не ожидаем, что миноритарии будут активно участвовать в допэмиссии, так как она проходит существенно выше рынка. Умеренные возможности для арбитража представляются при обмене акций ФСК на бумаги Российских Сетей, но во многом это будет зависеть от ситуации на рынке.</p> <p>Фактически, для миноритариев видимых возможностей заработать на объединении нет. <u>Утвержденная схема объединения неоднозначна и для Холдинга МРСК - бумага станет более ликвидной, а компания формально - значительно больше.</u> Однако доли миноритариев будут сильно размыты в результате допэмиссии, а с учетом того, что компании оценены на 80-85% выше рынка, эффект от размытия долей может быть более сильным, чем эффект от увеличения базы активов. <u>Пока мы оцениваем новости нейтрально для бумаг МРСК Холдинга.</u></p> <p>Для ФСК процесс выглядит скорее негативно. Бумага потеряет ликвидность, так как часть инвесторов предпочтет конвертацию, которая пока позволяет получить бумаги Российских Сетей дешевле рынка. Это может оказать поддержку бумагам, когда конвертация будет актуальна. Но вряд ли это произойдет скоро. Весь процесс допэмиссии может занять около года.</p> <p>Спекулянты могут быть заинтересованы в игре на понижения в ФСК, так как это увеличивает последующий выигрыш от арбитража. Локально бумаги ФСК могут быть под давлением.</p>
ТКБ BNP Paribas	+	<p><u>Из публикации Коммерсанта</u></p> <p><u>Полученная оценка точно отражает ту относительную стоимость акций Холдинга МРСК и ФСК, которая сложилась в среднем за период с 22 ноября 2012 года, когда вышел указ о создании "Россетей", до объявления коэффициентов, исключая возможный арбитраж.</u></p> <p>Вряд ли в допэмиссии примет участие кто-либо, кроме Росимущества, за исключением, возможно, крупных миноритариев, вроде "Газпрома" или "Норникеля", но и это сомнительно. "Россети" и ФСК все меньше интересуют портфельных инвесторов, поскольку весь денежный поток направляют на инвестпрограммы и почти не платят дивиденды, тогда как инвесторы хотели бы видеть сбалансированный подход к распределению денежных потоков, потому что инвестиции вовсе не гарантируют роста прибылей и капитализации в будущем.</p>
<u>08 апреля – Правительство утвердило Стратегию развития электросетевого комплекса РФ до 2030 года</u>		
Deutsche Bank	=	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p>Вчера правительство опубликовало Стратегию развития электросетевого комплекса РФ до 2030 г. – 30+ страничный документ, <u>содержащий ряд важных предложений и мер для стимулирования роста эффективности (орех, сарех и потерь).</u> В то же время <u>в числе разочарований стоит отметить перенос сроков приватизации – на 2014 год без дальнейших ориентиров.</u></p>
JP Morgan	=/-	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p>Правительство утвердило Стратегию развития электросетевого комплекса РФ до 2030 года. Документ предполагает <u>перенос сроков приватизации «пилотных» компаний на 2014 год, а также сокращение числа таких компаний до одной вместо ранее ожидавшихся двух-трех в 2013 году.</u></p> <p>Стоит также отметить, что <u>приватизация может быть проведена на неденежной основе, что мы рассматриваем как негативный сценарий развития событий для акционеров Российских сетей и отдельных МРСК.</u> Кроме того, <u>документ не содержит упоминаний о дивидендах.</u></p> <p>Что касается <u>позитивных аспектов представленной Стратегии, стоит отметить фиксацию четких временных сроков реорганизации.</u> В то же время <u>перспективы соблюдения данных сроков остаются под вопросом.</u></p>

<p>ВТБ Капитал</p>	<p>=/-</p>	<p><i>Перевод с английского</i> Мы приветствуем фокус документа на повышение эффективности операционных и капитальных затрат компаний сетевого сегмента и сохранение RAB, что, на наш взгляд, позитивно для миноритарных акционеров. В то же время, на наш взгляд, документу не хватает деталей реализации представленного плана. Кроме того, Стратегия содержит значительные M&A риски, а также риски распределения поступлений от приватизации отдельных МРСК не в пользу их миноритарных акционеров.</p>
<p>Газпромбанк</p>	<p>=</p>	<p>Новость: Приватизация МРСК может начаться с «максимально типовой» компании, не самой проблемной, но и не самой лучшей, следует из заявления замминистра энергетики Михаила Курбатова, которое цитируют информагентства. При этом г-н Курбатов верит в возможность начала приватизации уже в этом году. Согласно принятой стратегии развития электросетевого комплекса, подготовка к приватизации должна завершиться к концу года. В частности, планируется принятие ряда нормативных актов и методик, включая бенчмаркинг и решения по ликвидации перекрестного субсидирования и прекращению договоров "последней мили". В 2014 г., согласно стратегии, должна состояться продажа доли Россетей в одной из МРСК независимым квалифицированным инвесторам либо снижение доли ниже контрольной в результате ее присоединения к независимой сетевой компании. Эффект на компании: Подготовка к приватизации должна была стать важным драйвером для МРСК, однако очередной сдвиг сроков и план приватизации лишь одной компании практически нивелируют весь позитив. К тому же негативная конъюнктура на финансовых рынках делает приватизацию маловероятной в ближайшие месяцы. Конкретных кандидатов на приватизацию не называется, однако из их числа исключена МРСК Северного Кавказа (интерес к которой проявляла корейская КЕРСО). Впрочем, она и не подходит под определение беспроблемной. Мы полагаем, что наиболее высокие шансы на приватизацию имеют МРСК Урала, МРСК Центра и Приволжья, а также, возможно, МРСК Сибири и МРСК Волги.</p>
<p>Уралсиб Капитал</p>	<p>-</p>	<p>Одобрена долгосрочная стратегия развития сетей. Правительство России одобрило стратегию развития электросетей до 2030 г. Документ содержит ряд долгосрочных задач, например снижение перекрестного субсидирования до 50 млрд руб. с текущих 220 млрд руб. к 2022 г. и сокращение количества территориальных распределительных компаний в два раза к 2017 г. В текущем году Российские сети подготовят план приватизации дочерних компаний. Продажа госактивов может начаться в 2014 г. В следующем году Российские сети могут продать долю в одной из региональных дочерних компаний или провести ее слияние с крупной территориальной распределительной компанией. Ранее ожидалось, что приватизация начнется уже в 2013 г. после создания Российских сетей. Перенос начала приватизации может быть воспринят негативно. Перспективы грядущей приватизации являются важным катализатором движения котировок региональных распределительных компаний, поэтому <u>очередной перенос срока ее начала может создать давление на стоимость акций.</u> Среди «дочек» Российских сетей в качестве наиболее привлекательных объектов приватизации можно выделить МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра, МРСК Волги и МРСК Урала.</p>
<p>Sberbank СІВ</p>	<p>+</p>	<p><i>Перевод с английского</i> В числе позитивных факторов документа можно отметить конкретную программу по сокращению перекрестного субсидирования, сохранение планов приватизации отдельных МРСК. На наш взгляд первая приватизационная сделка состоится в 2014 году. При этом нам представляется малозначимым, какая компания будет приватизирована первой, главное, что приватизация состоится.</p>
<p>Велес Капитал</p>	<p>-</p>	<p>Вчера Правительство РФ утвердило стратегию развития электросетевого комплекса РФ до 2030 г. Стратегия предусматривает снижение перекрестного субсидирования в сетевом тарифе с 220 млрд руб. в 2012 г. до 50 млрд руб. в сопоставимых ценах к 2022 г. и сохранение данного уровня субсидирования до 2030 г. Также к 2017 г. предлагается сокращение зон свободного перетока электроэнергии с 27 до 18, а также снижение количества территориальных сетевых организаций (ТСО) к 2017 г. на 50% по сравнению с 2012 г. и на 50% к</p>

		<p>2030 г. относительно 2017 г. Еще одним важным направлением в стратегии развития отрасли является консолидация территориальных сетевых организаций. На данный момент их насчитывается порядка 3241. В планах правительства сокращение их числа до 1 500 к 2017 г. и к 800 к 2030 г. Руководство холдинга МРСК ранее отмечало тот факт, что для развития сетевой отрасли необходима консолидация для более слаженного регулирования. Данная консолидация предусматривает установление для сетевых организаций принципов лицензирования их деятельности. Организации, не отвечающие этим принципам, не смогут получить лицензии, что позволит отсеять неэффективные компании, оказывающие некачественные услуги. Еще одним пунктом стратегии является сокращение сроков и этапов техприсоединения к сетям с 10 до 6 к 2015 г. и до 5 к 2018 г. Данный момент может негативно отразиться на деятельности компаний, поскольку даже сейчас, зачастую происходят спорные моменты, когда электросетевые компании не могут в срок выполнить свои обязательства в силу неразвитости инфраструктур. <u>Еще одним негативным моментом для сетевых компаний является закрепление электросетевой составляющей в тарифе на уровне не выше 40%.</u> Тем более под данным пунктом прослеживается прямое регулирование со стороны государства. При всем желании правительства попытаться провести либерализацию цен в секторе, мы время от времени можем наблюдать сдерживающие темпы за счет нормативных актов. В соответствии со стратегией, в 2013 г. будет утверждена программа приватизации дочерних обществ Российских сетей. В 2014 г. будет осуществлена продажа доли в одной из «дочек» независимому инвестору или принято решение о присоединении к одному из дочерних обществ крупных независимых ТСО. Основным способом привлечения инвесторов в отрасль может стать совместная продажа пакетов акций дочерних предприятий Россетей с дополнительной эмиссией акций.</p>
--	--	---

24 апреля – Россети представили отчетность по МСФО за 2012 год, провели conference call

Альфа-банк	=	<p>Российские сети: результаты за 2012 г. по МСФО; НЕОДНОЗНАЧНО</p> <p>Компания Российские сети (в прошлом Холдинг МРСК) вчера представила результаты за 2012 г. по МСФО. Выручка составила 621,6 млрд руб., снизившись на 2% г/г и почти полностью совпав с консенсус-прогнозом агентства «Интерфакс». EBITDA повысилась на 0,6% до 117,2 млрд руб., так как операционные расходы, скорректированные на неденежное обесценение основных средств, снизились на 1,3%. В итоге EBITDA превысила консенсус-прогноз рынка на 10%. Тем не менее, чистая прибыль (после вычета доли меньшинства) снизилась на 26% г/г и отстала от консенсус-прогноза на 7%. Чистый долг вырос до 193 млрд руб. против 148 млрд руб. шестью месяцами ранее, а отношение чистого долга к EBITDA составило 1,7х. Капитальные расходы составили 131 млрд руб., что чуть выше запланированных 124 млрд руб.</p> <p>В ходе телефонной конференции заместитель гендиректора компании Алексей Демидов сделал следующие заявления.</p> <p>После завершения периода преимущественного права покупки новых акций Российских сетей, новые акции смогут приобрести другие инвесторы, оплатив их денежными средствами или акциями ФСК ЕЭС в течение двух недель; После того как ФСК ЕЭС станет «дочкой» Российских сетей, ее тарифная модель, скорее всего, не изменится.</p> <p>Дивиденды по привилегированным акциям Российских сетей за 2012 г. составят 0,08 руб. на акцию.</p> <p>Мы считаем, что <u>опубликованные показатели вряд ли окажут серьезное влияние на динамику акций, так как завершение реорганизации и потенциальные регуляторные изменения сейчас для рынка намного важнее.</u> <u>Информация о дивидендах ПОЗИТИВНА для привилегированных акций Российских сетей</u> - сейчас их дивидендная доходность находится на уровне 9,6%. Кроме того, неизменность тарифной модели ФСК ЕЭС после реорганизации должна поддержать котировки последней.</p>
ВТБ Капитал	+	<p>«Российские сети»: финансовые результаты за 2012 г. по МСФО превышают наши ожидания и консенсус-прогноз; высокая эффективность расходов; дивиденды по итогам года составят 0.08 руб. на привилегированную акцию, доходность 10%; план постепенного замещения платы за управление дивидендами дочерних предприятий.</p>

		<p>Новость: Холдинг «Россети» представил финансовые результаты за 2012 г. по МСФО. По сравнению с предыдущим годом (здесь и далее) EBITDA без учета разовых неденежных статей повысилась на 2%, составив 116 млрд руб., а чистая прибыль сократилась на 26% – до 17.3 млрд руб. – главным образом за счет обесценения основных средств и повышения на 14% амортизационных расходов.</p> <p>Вчера же руководство компании провело телеконференцию, основные моменты которой приведены ниже.</p> <p>Дивиденды по акциям «Россетей»: по итогам 2012 г. холдинг выплатит дивиденды в размере 0.08 руб. на привилегированную акцию; дивиденды по обыкновенным акциям выплачиваться не будут.</p> <p>Дивиденды по акциям дочерних предприятий: плату за управление компания планирует постепенно заменить дивидендными выплатами и обсуждает с регулирующими органами возможность частичного отражения дивидендов в тарифе с применением метода доходности инвестированного капитала.</p> <p>Сделка с «ФСК»: размещение акций в рамках реализации преимущественного права на покупку начнется 6 мая. Размещение по открытой подписке будет продолжаться в течение примерно двух недель.</p> <p>Приватизация региональных МРСК на повестке дня остается; существенных новых подробностей в этом направлении пока нет.</p> <p>Наш комментарий: <u>Опубликованные результаты, прежде всего на уровне EBITDA, оказались заметно выше наших оценок и консенсус-прогноза, что обусловлено более высокой эффективностью фиксированных расходов</u> (контролируемые операционные расходы повысились всего на 1.5%, притом что эффективный рост ИПЦ за 2012 г. составил 7%). Достигнутый прогресс способствует поддержанию стоимости компании в условиях ограниченного роста тарифов. В то же время <u>участники рынка, вероятнее всего, проигнорируют высокие финансовые показатели компании, поскольку на данный момент их внимание сосредоточено на текущей сделке с «ФСК».</u> Кроме того, одним из ключевых аспектов, уже давно вызывающих беспокойство участников рынка, является отсутствие ясности в отношении перераспределения доходов от приватизации региональных МРСК. На наш взгляд, существует вероятность того, что эта выручка будет использована в процессе консолидации ТСО, либо для финансирования каких-либо социально значимых проектов, и это главная причина, по которой мы с осторожностью оцениваем инвестиционную привлекательность «Россетей».</p> <p>Что касается долгосрочных планов постепенного замещения платы за управление дивидендами дочерних предприятий, мы полагаем, что это будет иметь позитивное значение прежде всего для «МРСК Центра и Поволжья» (наш фаворит среди представителей сектора), а также «МРСК Центра», как наиболее предсказуемой и стабильной из региональных МРСК.</p>
Газпромбанк	=	<p>Отчетность Россетей: без сюрпризов. Привилегированные акции поддержат высокие дивиденды</p> <p>Новость: Компания Российские сети (быв. Холдинг МРСК) представила свою консолидированную финансовую отчетность за 2012 год. Результаты компании оказались весьма близки к показателям предыдущего года, что связано с заморозкой тарифов в первом полугодии и т. н. «перезагрузкой» RAB-регулирования с тотальным пересмотром ранее утвержденных тарифов. Снижение тарифной выручки за передачу на 4,7% с 552,6 млрд руб. в 2011 г. до 526,7 млрд руб. в 2012 г. было частично скомпенсировано ростом сборов платы за техприсоединение к сетям (с 40,1 млрд руб. до 44,6 млрд руб.) и доходов от продажи электроэнергии (с 31,8 млрд руб. до 39,7 млрд руб.). В итоге выручка сократилась на 2% г/г, притом что рентабельность EBITDA повысилась на 0,5 п.п. до 18,9%.</p> <p>Эффект на акции: <u>Результаты Россетей в целом выглядят неплохо: несмотря на сокращение средневзвешенного тарифа на передачу, падение выручки оказалось незначительным, а рентабельность EBITDA даже выросла. Однако в свете готовящейся масштабной допэмиссии для консолидации ФСК, а также планируемой отмены договоров последней мили с 2014 г. (что прописано в стратегии развития электросетевого комплекса) и связанных с этим рисками, мы считаем важность финансовых результатов за прошлый год невысокой для котировок.</u></p>

		<p><u>Привилегированные акции, однако, поддержит заявление</u> первого заместителя исполнительного директора Россетей Алексея Демидова на вчерашней телефонной конференции <u>о дивидендах</u>. Планируется рекомендовать акционерам выплату 0,08 руб. на одну привилегированную акцию, что соответствует 9,3%-ной доходности.</p>
Уралсиб Кэпитал	+	<p>Результаты по МСФО за 2 п/г 2012 г. превзошли ожидания ЕБИТДА увеличилась на 20% год к году. Российские сети (MRKH RX – ПОКУПАТЬ) опубликовали финансовые результаты по МСФО за 2 п/г 2012 г. ЕБИТДА составила 59,9 млрд руб. (1,93 млрд долл.), что предполагает рост на 20% год к году и обусловлено повышением тарифов на распределение электроэнергии в июле, а также увеличением доходов от услуг по присоединению к электросетям на 4,5 млрд руб. (мы прогнозировали их снижение на 22% год к году, как следствие, ЕБИТДА оказалась на 4,9 млрд руб. (158 млн долл.) выше нашей оценки). Контролируемые операционные расходы выросли на 5,7% год к году, что ниже уровня инфляции и отражает высокое качество контроля над издержками дочерних компаний. Чистая прибыль, причитающаяся акционерам, составила 8,3 млрд руб. (267 млн долл.) – на 26% больше, чем годом ранее.</p> <p>Дивиденды – главный фактор для котировок. По словам менеджмента, дивиденды за 2012 г. по привилегированным акциям могут составить 0,08 руб./акция, что подразумевает дивидендную доходность 9,3%. По обыкновенным акциям выплаты дивидендов не предполагается, так как в отчетности по РСБУ компания зафиксировала чистый убыток по итогам года. Российские сети рассматривают возможность постепенного увеличения дивидендов дочерних компаний с целью замещения взимаемой холдингом платы за управление.</p> <p>«Дочки» выглядят привлекательнее материнской компании. Мы ожидаем, что рынок позитивно отреагирует на публикацию результатов Российских сетей, <u>однако в краткосрочной перспективе динамика их котировок будет во многом зависеть от осуществляющейся в настоящий момент эмиссии с целью консолидации ФСК ЭЭС (FEES RX – ПОКУПАТЬ)</u>. В распределительном секторе мы предпочитаем бумаги дочерних компаний Российских сетей – МРСК Центра (MRKH RX – ПОКУПАТЬ), МРСК Волги (MRKV RX – ПОКУПАТЬ), МРСК Центра и Поволжья (MRKP RX – ПОКУПАТЬ), которые демонстрируют сильные финансовые показатели, выплачивают дивиденды и являются кандидатами на приватизацию.</p>
БКС	=	<p>Финансовые результаты за 2012 г. по МСФО и conference call <i>Взгляд БКС: условиях ограниченного потока фундаментальных новостей, conference call принес несколько приятных, хотя и краткосрочных сюрпризов для держателей привилегированных акций Россетей (ожидаемые дивиденды предполагают доходность около 9%) и акционеров ФСК (намерение конвертировать бумаги всех миноритариев в акции Россетей).</i></p> <p>ЕБИТДА – чуть выше консенсус-прогнозов. Российские сети (бывший Холдинг МРСК) представили финансовую отчетность за 2012 г. по МСФО и провели conference call с участием первого заместителя исполнительного директора Алексея Демидова. Показатель ЕБИТДА, рассчитанный по методологии БКС, составил RUB 116 млрд (+2% г- н- г) при консенсус- прогнозе RUB 113 млрд.</p> <p>Запланированные дивиденды предполагают доходность 9% по привилегированным акциям. По словам А. Демидова, менеджмент компании планирует рекомендовать совету директоров определить размер дивидендов за 2012 г. на уровне RUB 0.08 на привилегированную акцию. Напомним, что решение по выплате дивидендов не связано с юридическими ограничениями по выплате дивидендов, поскольку устав Российских сетей регулирует размер дивидендов на привилегированные акции только в случае положительного показателя чистой прибыли по РСБУ. Держатели обыкновенных акций получают нулевой дивиденд в связи с чистыми убытками по РСБУ.</p> <p>Россети дадут право конвертации по «официальной» ставке всем акционерам ФСК. Российские сети ожидают, что все миноритарии ФСК получат право конвертировать акции в бумаги компании по «официальной» ставке 1 MRKH=9.83 FEES в рамках допэмиссии, которая подлежит одобрению ВОСА Российских сетей 6 мая. По словам А. Демидова, Российские сети планируют принять все надлежащим образом поданные акции ФСК как плату за новые акции Российских сетей. Напомним, что согласно российскому</p>

		<p>законодательству Российские сети несут обязательство по конвертации акций только перед инвесторами с преимущественными правами на новые акции Российских сетей (то есть перед акционерами компании по состоянию на 29 марта). Конвертация долей других акционеров остается на рассмотрение Российских сетей, и намерение компании предоставить такое право всем инвесторам стало приятным сюрпризом.</p> <p>Дивиденды и отношение к миноритариям – позитивны для акций. <u>Готовность выплатить хотя бы какие-то дивиденды, а также предоставление миноритариям возможности конвертации по ставке, определенной для государства, позитивны для отношения инвесторов к бумагам Россетей, особенно принимая во внимание негативный новостной фон по другим госкомпаниям в вопросах дивидендов (Интер РАО и ФСК не выплачат дивидендов) и отношения к миноритариям (отсутствие возможности конвертации или выкупа акций миноритариев в ТНК- ВР Холдинге).</u></p> <p>Спред MRKH/FEES должен сузиться из-за возможности арбитража. Из-за возможности конвертации мы считаем, что рынок ожидает снижения рыночного «обменного» курса MRKH / FEES (на данный момент – 10.4x) ближе к «официальному» (9.84x) к концу периода конвертации (июль – для акционеров с преимущественными правами, август – для остальных).</p>
Номос-банк	+	<p>Холдинг МРСК: неплохие результаты сложного года <i>Мы полагаем, что на фоне сложного года результаты Холдинга являются умеренно позитивными. По итогам 2012 г. менеджмент ожидает выплаты дивидендов только по привилегированным акциям. Исходя из вчерашней стоимости на ММВБ, дивидендная доходность может превысить 9%.</i></p> <p>Событие. Вчера Холдинг МРСК опубликовал результаты 2012 г. по МСФО.</p> <p>Комментарий. Опубликованные результаты немного разошлись с нашими ожиданиями и консенсус-прогнозом. В связи с пересмотром тарифных решений прошлый год был сложным для российских сетей. Тем не менее, влияние изменений тарифных решений было умеренным. По итогам года Холдингу удалось увеличить маржу по EBITDA. Также отметим, что по итогам прошлого года инвестиции компании оказались ниже наших прогнозов. Впрочем, это не отразилось на уровне свободных потоков, которые по итогам года составили -48 млрд руб.</p> <p>Чистая прибыль по МСФО, приходящаяся на долю акционеров, составила 17,4 млрд руб. Вчера на проводимой после публикации отчета конференции менеджмент сообщил, что по итогам 2012 г. дивиденды будут выплачиваться только по привилегированным акциям. Размер дивидендов составит 0,08 руб. на акцию, что относительно вчерашней стоимости привилегированных акций на ММВБ предполагает доходность выше 9%.</p>
Sberbank CIB	+	<p>EBITDA Российских сетей за 2012 год по МСФО превзошла ожидания Российские сети (ранее Холдинг МРСК) представили финансовые показатели за 2012 год по МСФО и провели телефонную конференцию.</p> <p>Финансовые показатели за 2012 год. Скорректированная EBITDA составила \$3 950 млн., сократившись на 4% относительно 2011 года в долларовом выражении. Вместе с тем она оказалась на 30% выше нашего прогноза и на 15% выше консенсус-оценки. Рентабельность по EBITDA составила 19,7%. Вклад сбытового сегмента (который мы не учитываем в нашей модели) в совокупную EBITDA, по нашим оценкам, равняется 14%. При корректировке на результаты сбытового сегмента фактическая EBITDA совпадает с консенсус-оценкой, но при этом по-прежнему превышает наш прогноз (на 12%). Между тем капвложения компании в 2012 году составили \$4 216 млн. (без НДС), в результате чего свободный денежный поток остался «в минусе».</p> <p>Дивиденды по привилегированным акциям. В ходе телефонной конференции руководство объявило, что намерено предложить выплатить дивиденды в размере 0,08 руб. на привилегированную акцию, что соответствует дивидендной доходности в 9%. Компания не планирует выплачивать дивиденды по обыкновенным акциям. По имеющимся сведениям, дата закрытия реестра для участия в ГОСА, в ходе которого будет одобрен размер дивидендных выплат, выпадет на середину мая</p> <p>Подробности реорганизации. Руководство подтвердило, что во время доразмещения Российских сетей по открытой подписке миноритарным акционерам Федеральной сетевой компании (ФСК ЕЭС) будет предоставлена возможность обменять имеющиеся у них акции ФСК на новые акции Российских</p>

		<p>сетей. Размещение по открытой подписке должно продлиться две недели после завершения периода исполнения преимущественных прав. Юридически легитимное подтверждение данной возможности должно быть прописано в проспекте эмиссии нового выпуска.</p> <p>Наше мнение. <u>Результаты представляются хорошими, хотя с точки зрения сравнительного анализа относительно предыдущего года они не имеют большого значения, т. к. в ноябре 2012 года состоялась перезагрузка методологии RAB для расчета тарифа.</u> Синтетическая цена акций Российских сетей (т. е. рассчитанная с учетом посредничества Федеральной сетевой компании) предполагает наличие 6%-го потенциала роста относительно текущих котировок. На этих ценовых уровнях мы отдаем предпочтение бумагам ФСК ЕЭС, т. к. На этих ценовых уровнях мы отдаем предпочтение бумагам ФСК ЕЭС, т. к. она остается операционной компанией (не пострадает от дисконта холдинга), полностью перешла на RAB и мало зависит от проблемы «последней мили», а также, по нашему мнению, в последующие периоды с большей вероятностью будет платить дивиденды.</p>
Открытие	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Ожидаем нейтральной реакции рынка, несмотря на сильные результаты за 2012 г.</p> <p>Россети опубликовали отчетность по МСФО за 2012 год 24 апреля. Результаты оказались выше консенсус-прогноза и наших оценок, однако в настоящий момент не являются релевантными в связи с планируемым объединением с ФСК.</p> <p>На наш взгляд, множество рисков, а именно проблема «последней мили», конфликт интересов между МРСК и ФСК, возможные изменения тарифов и инвестпрограммы, станут препятствием на пути к быстрому восстановлению котировок компании после недавнего падения. Мы снижаем нашу целевую цену по акциям Россетей на 23% до 2,26 руб./бумага по «обычке» и до 1,92 руб./акция по «префам» после учета в модели новых данных отчетности и недавней допэмиссии. В результате мы сохраняем рекомендацию «держаться» обыкновенные акции Россетей и «покупать» привилегированные акции.</p>
БФА	=	<p>Холдинг Россети опубликовал финансовые итоги 2012 года согласно МСФО. Выручка компании, выраженная в долларах, сократилась на 7% г/г с \$21,6 млрд до \$20 млрд. EBITDA снизилась на 5% до \$3,78 млрд. Рентабельность показателя, напротив, увеличилась на 0,5 п.п. до 18,9%. По итогам года компания зафиксировала чистую прибыль \$1,02 млрд, что на 23% меньше значения 2011 г. Маржа чистой прибыли снизилась на 1 п.п. до 5,1%.</p> <p>Снижение выручки и EBITDA, в большей степени, стало следствием ослабления российской валюты. Показатели, выраженные в рублях, изменились незначительно г/г: выручка (-2%), EBITDA (+0,6%). Основной причиной сокращения доходов компания называет снижение средневзвешенного «котлового» тарифа на передачу электрической энергии ввиду пересмотра долгосрочных параметров регулирования (в т.ч. методом RAB). В отчетном году CAPEX компании составил 141,6 млрд руб., что на 1,6% больше значения 2011 г. Кроме того, в 2012 г. компания существенно нарастила долговую нагрузку, что не дает инвесторам особых поводов для радости. По итогам года чистый долг холдинга вырос практически на 30% с 148,9 млрд руб. до 193,2 млрд руб. Показатель соотношения чистого долга к EBITDA также подрос г/г с 1,3х до 1,6х.</p> <p>Результаты оцениваются нами как нейтральные для котировок акций эмитента. Однако, если еще не так давно их влияние на динамику бумаг оценивалось как вторичное после информационного фона о проводимой консолидации с ФСК ЕЭС, то <u>сейчас к процессу объединения компаний добавилась еще и общая негативная конъюнктура фондового рынка, вызванная агрессивным выводом с него средств крупными участниками.</u> В результате, только за месяц капитализация холдинга сократилась более, чем вдвое. С одной стороны, акции компании находятся на привлекательных для целей их покупки уровнях, с другой же, на сверхспекулятивном рынке (особенно это касается низколиквидного сектора электроэнергетики) существует угроза дальнейшего необоснованного снижения после некоторого технического «отскока». На текущий момент мы рекомендуем воздержаться от инвестирования в акции компании, по крайней мере до тех пор, пока оборотами не будет подтвержден интерес к ним со стороны не спекулятивно настроенных инвесторов.</p>

		<p>Менеджмент Россетей на телефонной конференции, посвященной опубликованной в среду годовой отчетности по МСФО, сообщил, что холдинг планирует выплатить дивиденды на привилегированные акции в размере 0,08 руб. на бумагу. Исходя из текущих котировок «префов», дивидендная доходность по ним составляет около 10%. Напомним, что по итогам 2011 г. дивиденды также платились только по «префам» и составляли 0,05 руб. на акцию.</p>
Велес Капитал	+	<p>Российские сети отчитались по МСФО за 2012 г. Российские сети в среду опубликовали годовую отчетность, показав результаты <u>лучше консенсус прогноза по показателю EBITDA и чистой прибыли</u>. Выручка компании снизилась на 2% – до 621,6 млрд руб., что ниже консенсус прогноза в 624,4 млрд руб. Показатель EBITDA вырос на 0,6% до 117,2 млрд руб., что значительно лучше прогноза в 106,8 млрд руб. Чистая прибыль снизилась до 31,7 млрд руб., что на 19% ниже уровня 2011 г. Выручка компании сократилась за счет снижения средневзвешенного «котлового» тарифа на передачу электрической энергии ввиду пересмотра долгосрочных параметров регулирования. Выручка от передачи электроэнергии снизились на 25,978 млрд руб. (4,7%), однако продажа электроэнергии увеличилась на 7,896 млрд руб. (24,8%). Снижение операционных расходов произошло на 2,9% – до 214,475 млрд руб. в основном за счет снижения закупок электроэнергии для компенсации технологических потерь с 94,663 млрд руб. до 74,3 млрд руб. Компания намерена выплатить по 0,08 руб. на одну привилегированную акцию в качестве дивидендов, что на 60% больше уровня предыдущего года. Выплаты по обыкновенным акциям не ожидаются в силу полученного убытка по РСБУ в размере 3,1 млрд руб. Акционеры ФСК, которые примут решение о конвертации своих акций в акции Россетей, смогу осуществить ее в течение 2 недель после 6 мая. В целом отчетность Россетей расценивается нами как умеренно позитивная, что может стать стимулом для активизации покупок акций сетевых компаний, столь сильно просевших за апрель.</p>
Raiffeisen-bank	=	<p><i>Перевод с английского</i> Вчера Россети опубликовали результаты по МСФО за 2012 год. <u>Хотя представленные данные превосходят рыночные ожидания, на наш взгляд, они не станут драйвером для котировок</u>. Продолжающаяся масштабная допэмиссия для консолидации ФСК и правительственная стратегия в сетевом сегменте станут главными среднесрочными драйверами для акций Россетей.</p>

25 апреля – По информации Интерфакса, Минэкономразвития предлагает в 2014-2015 гг. снизить индексацию тарифов на газ для предприятий с 15% до 5%, для сетевых организаций – с 9-10% до 6%

Goldman Sachs	-	<p><i>Перевод с английского</i> В настоящий момент мы закладываем в наши модели темпы роста сетевых тарифов на уровне порядка 7-9% для МРСК, 9-10% - для ФСК и 15%-ный рост цен на газ. Таким образом, <u>сдерживание темпов роста тарифов сетей может привести к пересмотру недавно одобренных RAB-параметров как для ФСК, так и для МРСК</u>. Вместе с тем, на наш взгляд, существует высокая вероятность того, что финальные решения будут отличаться от предложений, учитывая сильные лоббистские позиции промышленников. В то же время существует значительное число переменных, изменение которых может повлечь за собой изменение темпов роста тарифов. Одним из таких параметров могут стать инвестпрограммы компаний, которые могут быть пересмотрены в сторону понижения. По нашим оценкам, <u>в случае закрепления темпов роста тарифов сетевых компаний на уровне инфляции, EBITDA 2015П сократится на 10%</u>. При этом наибольший негативный эффект будет на ФСК, Энеп ОГК-5 и РусГидро. Мы считаем, что <u>новость окажет давление на электроэнергетический сектор</u>.</p>
JP Morgan	-	<p><i>Перевод с английского</i> Мы оцениваем <u>негативный эффект от предложенных новаций в диапазоне до -15% для EBITDA крупнейших компаний</u> в 2013-2015 гг. При этом для ФСК и отдельных МРСК негативный эффект оценивается в -10% EBITDA. Кроме того, мы полагаем, что утверждение низких темпов роста тарифов несет в себе риск</p>

		<u>для RAB-регулирования и способствует росту осторожности инвесторов в сектор до появления окончательной ясности в тарифном вопросе.</u>
Morgan Stanley	-	<i>Перевод с английского</i> Оба предложения – как по сдерживанию темпов роста тарифов на газ, так и сетевых организаций – на наш взгляд, будут иметь негативные последствия для электроэнергетического сектора, еще не в полной мере оправившегося от тарифных решений 2011-2012 гг. и M&A инициатив, при этом <u>наиболее пострадавшими от нововведений окажутся сетевые компании.</u> Мы <u>ожидаем негативной реакции рынка на данную новость.</u>
ВТБ Капитал	-	<i>Перевод с английского</i> <u>Утверждение 6%-ных темпов роста тарифов сетевых организаций может стоить ФСК порядка 6,1 млрд руб. (20%) чистой прибыли в 2014-2015 гг., МРСК Центра и Приволжья – 0,6 млрд руб. (10%), МРСК Центра – 1 млрд руб. (13%).</u> Тем не менее, на наш взгляд, <u>могут существовать и исключения, а именно Ленэнерго, кроме того, некоторые РЭК могут пойти навстречу сетям, установив более высокие темпы роста тарифов для удовлетворения потребностей компаний в инвестициях.</u> <u>Новая волна давления на тарифы является еще одним подтверждением вступления российского электросетевого сегмента в период сдерживания тарифного роста,</u> при этом способствовать улучшению ожиданий по прибыли могут лишь рациональные инвестиционные решения и контроль над издержками. <u>Основным драйвером для роста котировок, на наш взгляд, в ближайшем будущем станут программы экономии затрат, внедряемые менеджментом сетевых организаций.</u> В целом мы подтверждаем наш негативный взгляд на сектор.
Уралсиб Капитал	-	Правительство может ограничить темпы роста тарифов Ежегодная индексация тарифов на электроэнергию может быть ограничена 6%. Минэкономразвития работает над предложением по ограничению роста тарифов в 2014–2015 гг., сообщает Интерфакс. В рамках новой инициативы предлагается повышать тарифы для распределительных и сбытовых компаний не более чем на 6% в год в 2014–2015 гг. (сейчас ожидается их повышение на 9–10% ежегодно), а рост тарифов на газ может быть ограничен 5% вместо 15% в настоящий момент (подробнее о тарифах на газ см. материал в разделе «Газовый сектор») Главными пострадавшими могут стать РусГидро и распределительные компании. Ограничение роста тарифов на передачу электроэнергии 6% в год создает значительные риски для RAB-регулируемых компаний, а также может привести к сглаживанию тарифов и увеличению сроков окупаемости инвестиций. Снижение темпов повышения тарифов на газ ограничит рост оптовых цен на электроэнергию в первой ценовой зоне и негативно отразится на высокорентабельном гидрогенерирующем бизнесе и результатах Энал ОГК-5 из-за высокой доли угля в топливном балансе последней. Последствия для всех остальных представителей тепловой генерации будут умеренно негативными. Негативно с точки зрения инвестиционной привлекательности сектора. Реализация предложенных мер <u>может ухудшить отношение инвесторов к электроэнергетическому сектору, интерес к которому только начал восстанавливаться после негативных для отрасли решений, принятых в преддверии выборов конца 2011г. – начала 2012г.</u> Недостаточная прозрачность и отсутствие уверенности участников рынка в стабильности долгосрочных параметров регулирования сектора снижают его инвестиционную привлекательность.
БКС	-	Снижение темпов роста тарифов на электроэнергию на 4 п.п. приведет к сокращению консолидированной EBITDA Российских сетей (включая ФСК) на 30 млрд рублей в год, или 15%. Сокращение EBITDA будет частично нивелировано снижением сарех, которое, однако, пока не было объявлено. <u>Инвесторы получают еще одну возможность убедиться в низкой прогнозируемости и непостоянстве решений регулятора, что окажет давление на восприятие инвесторами рисков компаний в условиях ухудшения фундаментальных характеристик.</u>
Открытие	-	<i>Перевод с английского</i> Мы рассматриваем данную новость как негативную, подтверждающую нашу точку зрения о том, что у правительства нет четкой стратегии в отношении

		<p><u>электроэнергетического сектора и не сформирован долгосрочный подход к регулированию.</u> Напротив, оно старается применять разовые решения, что делает бессмысленными надежды на RAB-регулирование в сетевом сегменте. В случае снижения темпов роста тарифов сетевых организаций в соответствии с предложениями, инвестпрограммы компаний сектора могут быть сокращены. В то же время <u>мы предпочитаем дождаться окончательных решений, поскольку они могут кардинальным образом отличаться от предложений, как это зачастую бывает.</u> Тем не менее, на наш взгляд, <u>новость не добавит инвесторам позитива в отношении сетевого сегмента.</u></p>
Sberbank СІВ	=/-	<p>Рост цен на газ и сетевых тарифов могут ограничить – плохая новость Минэкономразвития предложило ограничить индексацию тарифов на газ для промышленных потребителей в 2014—2015 годах повышением на 5%. Ранее планировалось повысить их на 15%. Об этом сообщил Интерфакс со ссылкой на анонимный источник в министерстве. Кроме того, по сообщению Ведомостей, Минэкономразвития также предлагает снизить темпы повышения сетевых тарифов в 2014–2015 годах – с 9–10% до 6%. Решения пока не приняты, эти инициативы обсуждаются с Федеральной службой по тарифам, Минэнерго и другими ведомствами. Вопрос об индексации тарифов на газ в 2013 году остается открытым, однако время для внесения изменений весьма ограничено (индексация назначена на 1 июля). Вчера президент Владимир Путин заявил, что рост тарифов на услуги естественных монополий может быть несколько ограничен. Об этом сообщил Интерфакс. По словам главы государства, рост цен по стране в целом умеренный. Как отметил президент, увеличение размера платежей за воду, газ и электроэнергию вызвано не повышением тарифов (в январе тарифы остались прежними: их повышение перенесено на 1 июля), а, как правило, увеличением норм потребления в регионах. Как заявил Владимир Путин, такой рост норм потребления недопустим, и правительство должно отреагировать на него соответствующим образом. Что касается ограничения темпа роста тарифов, то, по словам президента, это неоднозначный вопрос, т. к. он напрямую связан с инвестпрограммами компаний. Тем не менее, рост тарифов, вероятно, будет немного ограничен. Владимир Путин добавил, что правительство подготовит соответствующие решения. Напомним, с 1 июля 2013 года тарифы для электросетевых компаний вырастут на 10%, а на электроэнергию для населения – на 12-13%. Наше мнение. Если будет ограничен рост тарифов на газ для промышленных потребителей, это негативно скажется на генкомпаниях (в основном в гидроэнергетике, в том числе РусГидро, ТГК1, а также на ЭнеЛ ОГК5, у которой высокая доля угольных мощностей) из-за маржинального ценообразования на энергорынке. Наиболее устойчивой в этих условиях окажется Э.ОН Россия. Как уже отмечали представители РусГидро, проекты поправок к правилам проведения аукционов на отбор мощности в 2014 году, опубликованные Министерством энергетики, предусматривают снижение в 2014 году платежей за мощность ГЭС. В случае принятия поправок могут быть введены коэффициенты, которые будут применяться для снижения платежей за мощность ГЭС в периоды повышенной водности. Если эти поправки будут приняты, РусГидро ежегодно будет терять свыше 5 млрд. руб., а потери всего российского гидрогенерирующего сегмента составят 10 млрд. руб. Это должно отразиться на размере среднего тарифа для конечных потребителей в 2014 году. Окончательного решения пока нет, однако если темпы индексации электросетевых тарифов, в том числе тарифа ФСК ЕЭС, будут снижены, сетевому оператору придется сократить инвестиционную программу, что отчасти нивелирует негативное влияние на его оценку. Что касается МРСК, то <u>дальнейшее ограничение роста тарифов, на наш взгляд, будет означать, что вопрос о приватизации станет еще более актуальным, так как потребность в привлечении дополнительного капитала и устранении неэффективности станет еще более острой.</u> На сегодняшний день мы отдаем предпочтение акциям ФСК ЕЭС, Э.ОН Россия и МРСК.</p>
Газпромбанк	-	<p>Пересмотр темпов роста тарифов негативен для акций электроэнергетики Эффект на компании: По нашим расчетам, утверждение решения об урезании темпов роста тарифов на услуги сетевых компаний может привести к сокращению EBITDA объединенных Российских сетей в 2014-2015 гг. примерно</p>

		<p>на 40 млрд руб. или 6-9% в год. Помимо этого новые, более жесткие тарифные рамки, на наш взгляд, <u>заметно сократят маневр по корректировке тарифов в связи с планируемой отменой договоров последней мили с 2014 года, что повышает риск появления значительных выпадающих доходов у распределителей.</u> Снижение темпов роста тарифов на газ, в свою очередь, означает риски для генерации, особенно угольной и гидро, маржа которых на свободном рынке сократится. Пока неясно, приведет ли возможный пересмотр цен на газ к аналогичным корректировкам по тарифам на электроэнергию, тепло и мощность, но вероятность этого, по нашему мнению, высока.</p> <p>Эффект на акции: Усиление борьбы с ростом тарифов естественных монополий <u>дает очередной негативный сигнал для инвесторов в российскую электроэнергетику, означая продолжение практики пересмотра правил игры.</u> В этой ситуации вряд ли стоит ожидать скорого возвращения в сектор долгосрочных игроков, резко сокративших свои позиции в акциях российской электроэнергетики с начала года.</p>
Ренессанс Капитал	-	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>На наш взгляд, комментарии В.Путина относительно тарифов были «забавными» первые три раза. Теперь же они становятся поистине «опасными», ставящими весь сетевой сегмент перед лицом банкротства в перспективе трех лет.</p> <p><u>Негативно для ФСК и МРСК (в том числе Россетей).</u></p>
<p><u>29 апреля – Совет директоров МРСК Центра рекомендовал акционерам на ГОСА принять решение о выплате дивидендов в размере 0,02044 руб. на одну обыкновенную акцию</u></p>		
Финам	+	<p>Совет директоров МРСК Центра на заседании принял решение рекомендовать общему собранию акционеров выплатить дивиденды по обыкновенным акциям в размере 0,02044 руб. на одну акцию. Таким образом, общая сумма дивидендов может составить 862,9 млн руб., что эквивалентно 25% чистой прибыли, полученной по итогам 2012 г.</p> <p><u>Новость положительна для акций МРСК Центра:</u> объем дивидендов может увеличиться с 8,1% чистой прибыли по итогам 2011 г. до 25% чистой прибыли по итогам 2012 г., что в стоимостном выражении составляет рост в 2 раза. Дивидендная доходность в данном случае при текущей рыночной цене акций составляет 5,5%. Кроме того, мы считаем, что <u>рост дивидендных выплат может заинтересовать инвесторов и с точки зрения ожиданий приватизации:</u> повышая дивидендные выплаты, компания становится более привлекательной для частного инвестора.</p>