

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

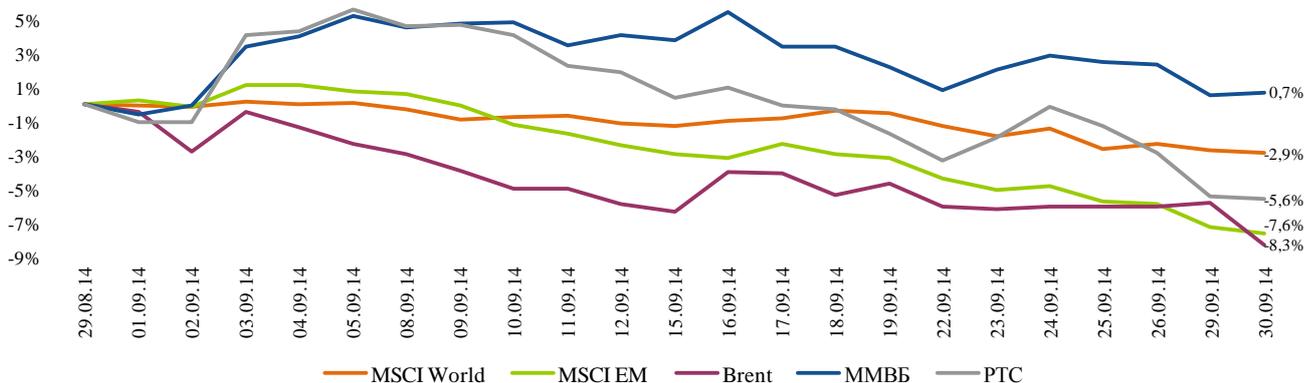


**Рынок акций ОАО «МРСК Центра»
в сентябре 2014 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям ОАО «МРСК Центра»**

Москва, октябрь 2014 г.

Международные и российский рынки акций

В сентябре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM потеряли 2,9% и 7,6% соответственно.



Давление на мировые рынки оказали три основных фактора: рост опасений инвесторов в отношении устойчивости текущих темпов восстановления мировой экономики в основном из-за проблем еврозоны и Китая, обеспокоенность инвесторов возможным ускорением реализации exit strategy ФРС США, геополитические риски.

- В сентябре в еврозоне промышленный PMI упал до минимума за 1,5 года, сводный индекс доверия – до минимума с ноября 2013 года, инфляция замедлилась до минимума с 2009 года. Реагируя на проблемы экономики, ЕЦБ снизил на 0,1 п.п., до исторического минимума, все ключевые процентные ставки, в том числе, базовую ставку по кредитам до 0,05% годовых, ставку по депозитам – до минус 0,2%. Кроме того, глава ЕЦБ заявил о запуске в октябре программы QE.

- Экономика Китая продолжает демонстрировать признаки замедления – в августе темпы роста промпроизводства оказались минимальными с декабря 2008 года, по данным HSBC, промышленный PMI в сентябре оказался лишь на 0,2 пункта выше пороговых 50 пунктов. При этом глава Минфина Китая, отметив, что экономике грозит понижающее давление, тем не менее, сообщил об отсутствии планов по дополнительному стимулированию экономики.

- По данным Bloomberg, шансы повышения процентной ставки ФРС США до 0,5% в июле 2015 года оцениваются в 60%, тогда как в конце августа они составляли 52%. Основанием для роста ожиданий ускоренного подъема ставок по-прежнему является сильная статистика. Оценка роста ВВП США во II квартале была улучшена до 4,6% – максимум с IV квартала 2011 года, в августе индекс производственной активности вырос до максимума более чем за 3 года, индекс деловой активности в сфере услуг – до максимума за 9 лет, продажи новостроек – до максимума за 6 лет.

- Приближаются сроки завершения QE3 – после сокращения в сентябре на очередные \$10 млрд объема выкупа активов в октябре, ФРС осталось выкупить бумаги на \$15 млрд, и на этом программа будет закончена. В связи с этим эксперты напоминают, что самые масштабные коррекции американского рынка в рамках текущего растущего тренда пришлось на периоды после завершения QE1 и QE2.

- Геополитические риски были представлены широкой географией. Во-первых, несмотря на подписание контактной группой РФ-ОБСЕ-Украина минских соглашений по мирному урегулированию конфликта в Украине, напряженность в стране сохраняется на очень высоком уровне. Во-вторых, международная коалиция во главе с США приступила к воздушной операции по подавлению боевиков Исламского государства на территории Ирака и Сирии. Наконец, в Гонконге, входящем в число крупнейших МФЦ, начались демонстрации сторонников расширенной автономии города от центральных властей Китая, перерастающие в уличные беспорядки.

Индекс ММВБ в сентябре вырос на 0,7%. Основным драйвером для динамики нашего рынка остается развитие ситуации вокруг Украины. В первой половине месяца индекс ММВБ прибавлял около 5,5% на новостях о подписании контактной группой РФ-ОБСЕ-Украина 5 сентября в Минске плана по урегулированию конфликта и связанных с этим надеждах на отсрочку нового пакета западных санкций. Во второй половине месяца индекс ММВБ, оказавшись под давлением информации о расширении секторальных санкций США и ЕС против РФ и новостей об обвинении главы АФК «Система» в легализации похищенных акций БашТЭКа, сократил рост до менее процента.

Расширенные санкции США и ЕС затронули компании финансового, энергетического и оборонного секторов.

В частности, Евросоюз ужесточил условия кредитования для пяти российских банков, ранее уже попавших под санкции ЕС, и трех энергокомпаний – Роснефти, Транснефти и Газпром нефти. Кроме того, европейским компаниям запретили сотрудничество с РФ в сфере разведки и разработки месторождений трудноизвлекаемой нефти, нефтяных месторождений Арктики, а также глубоководного шельфа. В свою очередь, США расширили свой санкционный список, включив в него как госкомпании – Сбербанк, Газпром, Транснефть, так и частные компании – Лукойл и Сургутнефтегаз. Кроме того, США объявили о похожих на меры ЕС ограничениях для нефтяного сектора, которые затрагивают все крупнейшие российские компании.

В конце сентября Комитет постоянных представителей стран ЕС, рассматривавший выполнение прекращения огня и мирного плана для Украины, не нашел оснований для пересмотра ограничительных мер ЕС в отношении России.

Что касается ситуации с главой АФК «Система», негативная реакция рынка на эту новость, по мнению аналитиков, была связана с наличием очевидных, как они полагают, параллелей с делом ЮКОСа, ухудшающих и без того, по меньшей мере, очень осторожное отношение инвесторов к российским активам.

В целом весь насыщенный новостной фон сентября носил умеренно негативный характер для российского рынка:

- Цены на нефть Brent опустились до минимума с июня 2012 года на опасениях избыточности предложения нефти, спровоцированных как ростом поставок сырья, так и ослаблением экономики еврозоны и Китая.
- Рубль завершил сентябрь резким ослаблением – доллар и бивалютная корзина обновили свои исторические максимумы. Давление на рубль оказали падение цен на нефть, рост доллара к мировым валютам из-за ожиданий начала цикла повышения процентной ставки в США, отсутствие предложения доллара в связи с фактическим закрытием внешнего рынка для российских заемщиков, слабость экономики РФ.
- Всемирный банк опубликовал доклад по экономике РФ, в котором он констатировал, что российская экономика функционирует на грани своего потенциала из-за отсутствия структурных реформ. На фоне этих базовых предпосылок ВБ представил три сценария динамики ВВП РФ в 2015-2016 гг. в зависимости от развития ситуации вокруг Украины и степени жесткости санкций.

Базовый сценарий учитывает сохранение напряженности и действующих санкций, в 2015-2016 гг. рост ВВП составит 0,3-0,4%. Пессимистический предполагает нарастание геополитической напряженности и введение новых санкций: в 2015 году ВВП упадет на 0,9%, в 2016 году снизится на 0,4%. Оптимистический вариант предусматривает полную ликвидацию геополитической напряженности и отмену всех санкций к концу 2014 года: рост ВВП в 2015-2016 гг. составит 0,9% и 1,3%.

Для 2014 года во всех сценариях Всемирного банка прогнозируется рост ВВП на 0,4-0,5%, тогда как еще в марте в базовом варианте ожидался подъем экономики на 1,1%.

- ЕБРР ухудшил прогноз для экономики РФ в 2015 году. В мае, до усиления западных санкций против России, ЕБРР прогнозировал стагнацию экономики в 2014 году и ее подъем на 0,6% в

2015 году. Теперь обновленный прогноз банка предполагает снижение ВВП на 0,2% в 2015 году при сохранении нулевой динамики в 2014 году.

- Агентство Fitch, подтвердив сниженный в июле на 0,5% прогноз роста ВВП России в 2014 году, вместе с тем отметило вероятность наступления рецессии в стране на фоне затянувшегося кризиса на Украине и проистекающей из него неопределенности. Кроме того, в Fitch прогнозируют, что отток капитала из РФ в 2014 году может достигнуть \$120 млрд, в 2015 – составить около \$100 млрд. При этом, по оценке аналитиков Fitch, резервы РФ сократятся до \$400 млрд к концу 2015 года.

- Агентство Moody's сообщило, что новый пакет санкций США и ЕС негативен для кредитоспособности России. В условиях сохранения санкций в Moody's ожидают усиления оттока капитала и дальнейшего ослабления рубля. В связи с этим аналитики прогнозируют, что золотовалютные резервы России могут опуститься ниже минимума в \$383 млрд, достигнутого в мае 2009 года на фоне глобального финансового кризиса.

- Bank of America и Morgan Stanley существенно ухудшили свои прогнозы для экономики РФ на 2015 год. В BofA ожидают нулевой динамики ВВП вместо ранее ожидавшегося роста на 1,3%, в Morgan Stanley – снижения на 0,5% против подъема на 1,9%. В обоих случаях негативные прогнозы учитывают влияние западных санкций в условиях сохраняющейся напряженности между Россией и Западом.

- ЦБ РФ сохранил ключевую процентную ставку недельного РЕПО на уровне 8%, подтвердив готовность ужесточать ДКП в случае угрозы для целей по инфляции.

- Правительство одобрило новый базовый социально-экономический прогноз на 2015-2017 гг., подготовленный Минэкономразвития. При этом, отметили в РБК Daily, были улучшены прогнозы для трех ключевых показателей 2015 года – теперь ожидается, что ВВП вырастет на 1,2% (в августе прогнозировался подъем на 1%), инфляция составит 5,5% (6,5%), рост инвестиций – 2% (1,5%). Эксперты, опрошенные РБК, не разделяют оптимизма Минэкономразвития – по их мнению, макроэкономическая ситуация не давала поводов менять показатели к лучшему, скорее наоборот.

- Газета РБК Daily сообщила, что Минэкономразвития подготовило стрессовый сценарий для экономики РФ, учитывающий снижение цен до \$91 за баррель в 2015 году. В этом случае, прогнозируют в МЭР, ВВП снизится на 0,6% (в базовом варианте – рост на 1,2%). По информации СМИ, свой стрессовый сценарий, детали которого пока не известны, готовит и ЦБ. При этом, сообщает РБК Daily со ссылкой на источники в МЭР, стрессовый сценарий ЦБ намного более апокалиптичен, чем вариант МЭР.

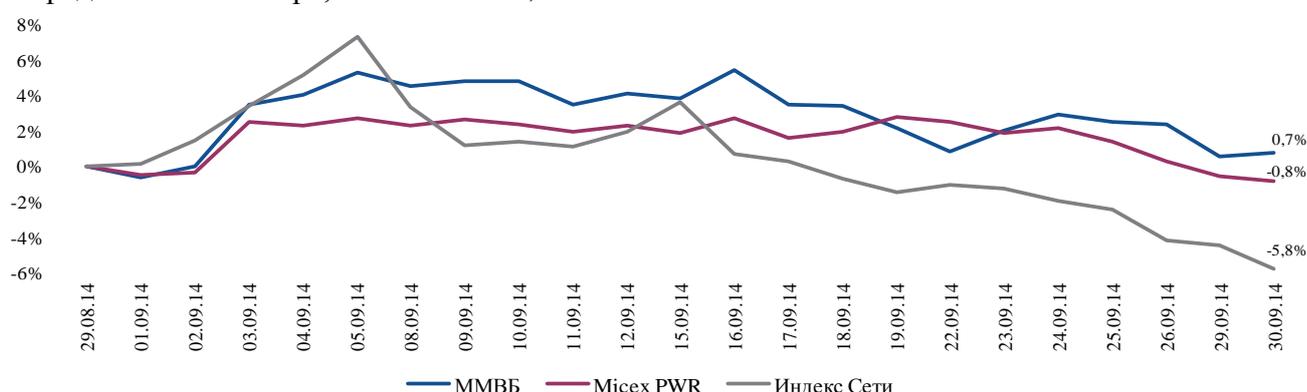
- Правительство одобрило проект бюджета на 2015-2017 гг. Планируется, что дефицит бюджета на протяжении всего периода составит 0,6% ВВП, при этом правительство отказалось от увеличения налоговой нагрузки. В качестве одного из рисков для бюджета в Коммерсанте отметили заложенные в него цены на нефть – \$100 за баррель, тогда как текущие цены уже ниже этого уровня.

- По данным Росстата, промпроизводство в августе не изменилось в сравнении с августом 2013 года, инвестиции в основной капитал упали на 2,7% г/г. Динамика этих ключевых показателей была существенно хуже прогнозов аналитиков – в первом случае ожидался рост на 1,5%, во втором – снижение на 1,8%. Рост розничной торговли на 1,4% был также скептически прокомментирован аналитиками – во-первых, темпы роста были существенно ниже средних за первые семь месяцев, во-вторых, полагают эксперты, рост мог быть спровоцирован ожиданием ускорения инфляции.

- По данным ЦБ РФ, годовой темп инфляции в третьей декаде сентября ускорился до максимальных в этом году 7,9% – уровня 3-годовой давности. Основной вклад в рост цен вносят «санкционные» продукты, импорт которых резко снизился после введения ответных санкций РФ – по данным ФТС, поставки попавших под российское эмбарго молока, свинины, птицы, овощей рухнули на 40-60%.

Рынок акций компаний электроэнергетики

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



Отстающая от рынка динамика индекса МисехPWR была в основном обусловлена итогами КОМ-2015, оказавшими давление на котировки ряда генерирующих компаний. Наибольший вклад в итоговое снижение МисехPWR внесли акции Энел Россия и ТГК-1.

Главными новостями для сектора стали итоги КОМ-2015 и предложения менеджмента Россетей по реформированию электросетевого сегмента.

- Системный оператор подвел итоги конкурсного отбора мощности на 2015 год. Основными особенностями КОМ-2015, отмечают аналитики, стали резкий рост цен на мощность в ЗСП «Сибирь» – на 84% в сравнении с КОМ-2014, и снижение цен на мощность в ЗСП «Центр» и «Урал» I ценовой зоны – на 12% и 24% соответственно. Кроме того, эксперты обратили внимание на то, что 15 ГВт мощностей не прошли отбор из-за высокого предложения мощности. Необходимо отметить, что ранее в НП «Совет рынка» предполагали, что самым существенным отличием условий проведения КОМ-2015 год в сравнении с годом ранее станет значительное превышение предложения над спросом – на 15,7-17,7 ГВт – из-за снижения спроса на электроэнергию и прироста новых мощностей. В связи с этим эксперты ожидали увеличения конкуренции на рынке и давления на цены.

Что касается резкого роста цен в ЗСП «Сибирь», он, в первую очередь, связан с эффектом низкой базы прошлого года, когда стоимость мощности упала на 37% в сравнении с итогами КОМ-2013. Как полагают в Газпромбанке, провал прошлого года был связан с ошибками торговых стратегий участников КОМ, в связи с чем восстановление было ожидаемым. Кроме того, пояснили в НП «Совет рынка», рост цен на мощность в ЗСП «Сибирь» был обусловлен увеличением коэффициента резервирования на 8,55% для учета маловодности ГЭС. В итоге предложение мощности в сибирской II ценовой зоне было близко к спросу, и почти вся мощность была отобрана.

По мнению отраслевых аналитиков, итоги КОМ-2015 года позитивны для РусГидро, треть мощностей которой находится в ЗСП «Сибирь», нейтральны для Э.ОН Россия и негативны для Энел Россия, Интер РАО и генерации Газпрома, большое количество мощностей которых находится в первой ценовой зоне.

Оценки аналитиков по влиянию итогов КОМ-2015 на прогнозы показателя EBITDA в 2015 году представлены в таблице.

	Влияние на EBITDA 2015E						Goldman Sachs
	Deutsche Bank*	JP Morgan	ВТБ Капитал		Открытие		
РусГидро	+3,0 млрд руб.	+5,0%	+1,6 млрд руб.	+2%	+2,5 млрд руб.	+3%	single digit impact
Э.ОН Россия	+0,8 млрд руб.	+2,3%	+0,7 млрд руб.	+2%	+0,3 млрд руб.		
Интер РАО	-4,0 млрд руб.	-6,1%	-4,4 млрд руб.	-9%	-4,7 млрд руб.	-10%	
Энел Россия	-2,7 млрд руб.	-8,2%	-2,8 млрд руб.	-17%	-2,0 млрд руб.	-13%	-10%
ОГК-2	-1,1 млрд руб.	-1,6%	-0,9 млрд руб.	-6%			single digit impact
Мосэнерго		+1,7%	-0,5 млрд руб.	-1%			
ТГК-1		+0,6%	-0,4 млрд руб.	-2%			

* - влияние на выручку от продажи мощности

- Аналитики Fitch, предположив, что результаты КОМ-2015 могут негативно отразиться на финпоказателях энергокомпаний, отметили, что показатели кредитоспособности энергетических компаний будут все более зависеть от денежных потоков введенных в эксплуатацию мощностей ДПМ. Тем не менее, эксперты пока не склонны преувеличивать негативный эффект итогов КОМ-2015. *«Мы ожидаем, что ослабление маржи у ряда компаний в секторе будет управляемым при текущих рейтингах, включая тепловую генерацию. В среднесрочной перспективе аукцион может укоротить вывод из эксплуатации неэффективных мощностей, улучшая общую эффективность российских генерирующих компаний»*, - говорится в обзоре.

- По информации СМИ, Интер РАО совместно с другими генерирующими компаниями собирается обратиться в правительство РФ с просьбой индексировать цены КОМ-2015. Представитель Интер РАО мотивировал это, в частности, тем, что на прошедшем КОМе в первой ценовой зоне цена сложилась ниже, чем *price cap*, который был утвержден правительством РФ, а по ряду ЗСП – существенно ниже. При этом, напоминают в Интер РАО, изначально, когда генераторам отказывали в индексации, *«предполагалось, что цена отклонится несущественно»*.

Цены предыдущих КОМов, напоминает Коммерсант, повышались на индекс инфляции – по оценке НП «Сообщество потребителей энергии», в 2012-2014 годах эта индексация обошлась рынку около 10 млрд руб. ежегодно. Но на 2015 год индексация была отменена в рамках мероприятий по ограничению темпов роста тарифов.

Впрочем, сообщает Коммерсант, в НП «Совет рынка» возврат индексации цены на мощность не поддерживают: цена на КОМ сформировалась исходя из действующих правил, которые были известны участникам заранее. В свою очередь, глава НП «Сообщество потребителей энергии» А.Старченко, пишет газета, удивлен тем, что генераторы, которые могли учесть инфляцию в заявках, уже после проведения КОМ пытаются переложить на потребителей свои риски.

«Дополнительное повышение платежей за мощность на величину инфляции может поддержать операционную прибыль генерирующих компаний. Однако при нынешнем ухудшении макроэкономической конъюнктуры правительство, вероятно, встанет на сторону потребителей электроэнергии и не разрешит увеличить платежи за мощность», - констатировали аналитики Уралсиба.

- Итоги КОМ-2015 стали основанием для пересмотра аналитиками Deutsche Bank оценок и рекомендаций по генерирующим компаниям – как отметили эксперты, на выручку от продажи мощности приходится в среднем до трети выручки генераторов.

Оценки и рекомендации аналитиков представлены в таблице:

Valuation	Rec Old	Rec New	Current price, RUR	New TP, RUR	Upside potential	Old TP, RUR/USD	Change in TP, %
RusHydro	Hold	Hold	0.72	0.69	-5%	0.69	0%
Inter RAO	Buy	Buy	0.009	0.013	40%	0.014	-7%
OGK-2	Buy	Buy	0.19	0.32	67%	0.39	-18%
E.ON Russia	Buy	Buy	2.56	3.56	39%	3.49	2%
Enel Russia	Buy	Hold	0.88	1.01	14%	1.40	-28%
TGK-1	Buy	Buy	0.006	0.009	45%	0.009	0%
Mosenergo	Buy	Buy	0.77	1.26	63%	1.52	-17%

Source: Deutsche Bank estimates

Самой «пострадавшей» компанией оказалась Энел Россия. Основанием для снижения оценки сразу на 28% и рекомендации – до «держаться» стало падение на 24% г/г цен на мощность в ЗСП Урал – ключевой зоне для компании.

В целом насыщенный новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Согласно обновленному прогнозу социального-экономического развития РФ, рост цен на оптовом рынке электроэнергии в 2015-2016 гг. составит 10-10,5%, в 2017 году – 9,5%, рост тарифа на теплоснабжение в 2015-2017 гг. – 7%, 5,5% и 4,2% соответственно.

По словам главы МЭР, более высокий в сравнении с инфляцией темп роста оптовых цен на электроэнергию связан с вводом новых генерирующих объектов по договорам о предоставлении мощности, а также переносом сроков по исполнению договоров ДПМ. Что касается динамики цен на тепло, А.Улюкаев объяснил их отставание от прогнозной инфляции «отсроченным эффектом от нулевой индексации по газу в 2014 году».

- Интерфакс со ссылкой на материалы Минэкономразвития сообщил, что индексация тарифов на электроэнергию для населения в 2015-2017 гг. будет производиться с 1 июля по уровню

прогнозируемой инфляции предшествующего года плюс 1 п.п. Таким образом, индексация (без учета введения социальной нормы потребления) составит в 2015 году – 8,5%, 2016 году – 6,5%, 2017 году – 5,5%.

При этом, пишет Интерфакс, правила индексации тарифов сетевых организаций остались без изменения – тарифы будут индексироваться с 1 июля по инфляции предыдущего года: в 2015 году – на 7,5%, в 2016 году – на 5,5%, в 2017 году – на 4,5%.

На те же величины также с 1 июля в 2015-2016 гг. будут проиндексированы тарифы на газ для населения и промышленных потребителей. В 2017 году для промышленности будет введен понижающий коэффициент 0,8х – рост тарифа составит 3,6%.

- По информации газеты Ведомости, правительство намерено ужесточить контроль за инвестпрограммами естественных монополий и госкомпаний, сделав обязательным аудит всех проектов с госучастием.

Как сообщила газета, Минэкономразвития уже подготовило законопроект, который даст правительству полномочия согласовывать инвестпрограммы всех естественных монополий, обязав их нанять независимого аудитора. Вслед за монополиями независимая оценка инвестпроектов дороже 3 млрд руб. должна стать обязательной для стратегических предприятий, где госдоля превышает 50%, а также для их «дочек».

В настоящее время, констатирует Минэкономразвития в пояснительной записке к законопроекту, стимулов повышать эффективность у естественных монополий нет – тарифы должны покрывать расходы. Как следствие, отмечают в министерстве, создаются неэффективные производства, услуги быстро дорожают, инвестиционная привлекательность отрасли падает, а коррупциогенность растет. Поэтому повысить эффективность можно, только ужесточив госконтроль за инвестпрограммами, заключает Минэкономразвития.

- Интерфакс сообщил, что все госкомпании получили директиву Росимущества о необходимости создания единых казначейств на базе головных компаний для всех своих дочерних обществ. По данным Интерфакса, советы директоров Россетей, ФСК и РусГидро уже приняли решение о создании единого казначейства до конца июня 2015 года, совет директоров Интер РАО планирует рассмотреть этот вопрос 29 сентября.

- По информации Интерфакса, Минэнерго РФ и ГЭК Китая изучают возможность строительства на Дальнем Востоке ветропарка мощностью до 30 ГВт. Как говорится в пресс-релизе Минэнерго, стороны подписали договор о проведении исследований обоснования строительства крупных ветроэнергетических установок большой мощности. Работу планируется завершить к концу 2015 года. Проект также предусматривает передачу электроэнергии по линиям электропередачи ультравысокого напряжения в Китай, оценку, а также обоснование возможности интеграции крупных ВЭС с энергосистемой России.

- По данным СО ЕЭС, выработка и потребление электроэнергии в РФ в августе выросли на 1,3% г/г, до 77,8 и 76,9 млрд кВт.ч соответственно. Выработка электроэнергии ТЭС в августе увеличилась на 1,5%, АЭС – на 12,1%, тогда как выработка ГЭС снизилась на 8,9%. За 8 месяцев выработка и потребление электроэнергии в РФ снизились на 1% и 0,5%, до 677,3 и 671,1 млрд кВт.ч соответственно. В этот период ТЭС снизили выработку на 4,3%, ГЭС и АЭС увеличили – на 2,3% и 6,1% соответственно.

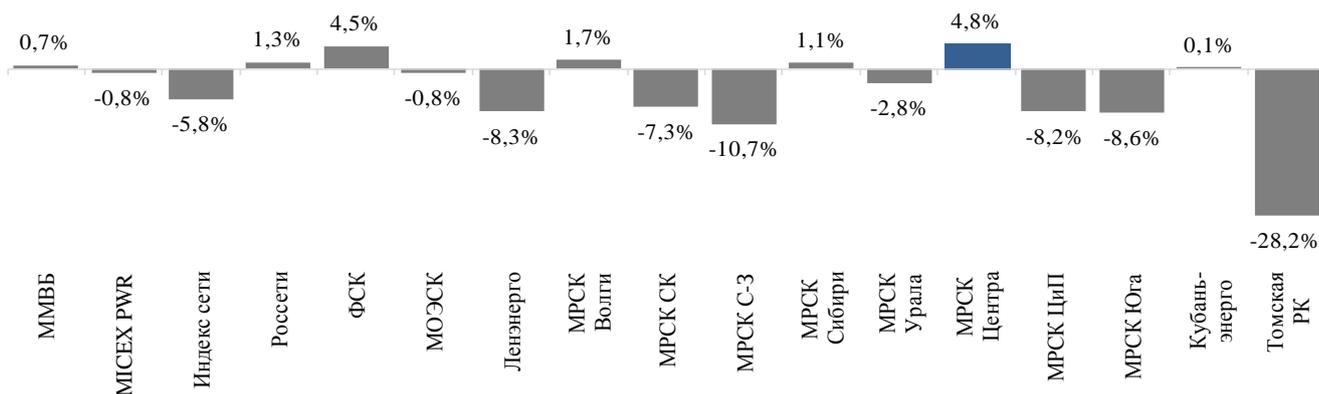
Как отметили аналитики Велес Капитала, рост потребления электроэнергии наблюдается четвертый месяц подряд, однако ее фактическая выработка демонстрирует увеличение лишь два последних месяца, что, по их мнению, связано с падением уровня экспорта. Кроме того, эксперты обратили внимание на рост загрузки АЭС в августе, что как они полагают, стало причиной снижения цен на РСВ в I ценовой зоне, и снижение выработки ГЭС, которое, в свою очередь, повлекло за собой рост цен во II ценовой зоне.

- По данным Администратора торговой системы, цены на электроэнергию на РСВ во II ценовой зоне в сентябре продолжили обновлять исторические максимумы.

По мнению отраслевых экспертов, рост цен во II ценовой зоне обусловлен рядом факторов. Во-первых, продолжается снижение выработки ГЭС в связи с низкой водностью и рост загрузки более дорогой тепловой генерации. Во-вторых, 15 августа НП «Совет рынка» снял ограничение на переток между ценовыми зонами по сечению (система линий электропередачи) «Сибирь баланс» и он вырос с 700 до 1290 МВт. Кроме того, на цены РСВ большое влияние оказывают ценовые стратегии участников и ремонты сетей и генерирующего оборудования.

Рынок акций электросетевых компаний

Капитализация электросетевых компаний в сентябре изменилась разнонаправленно, индекс Сети снизился на 5,8%, тогда как индекс МисехPWR потерял 0,8%.



Главной новостью для электросетевых компаний стали предложения менеджмента Россетей по реформированию электросетевого сегмента:

- 10 сентября проект долгосрочной стратегии Россетей рассматривался на заседании профильного комитета совета директоров холдинга.

Отраслевые эксперты и СМИ обратили внимание на три основных положения стратегии холдинга: Россети предлагают создать единую операционную компанию на базе всех активов, ввести единый тариф на передачу электроэнергии без выделения федеральной ставки для магистральных сетей и региональных тарифов распределителей, перевести дочерние общества на единую акцию.

По информации газеты Ведомости со ссылкой на участников заседания, большинство членов комитета голосовали против предложений менеджмента и отправили программу на доработку. Основные аргументы противников проекта новой стратегии, по версии Ведомостей, выглядят следующим образом:

- Первое предложение противоречит утвержденной правительством стратегии развития электросетевого комплекса, в которой говорится, что производственное управление сетями должно происходить на региональном уровне.
- Введение единого тарифа с учетом разной стоимости передачи по магистральным и распределителям вновь приведет к росту перекрестного субсидирования.
- Переход на единую акцию также противоречит стратегии развития электросетевого комплекса, предполагающей приватизацию МРСК. Кроме того, большие расходы на выкуп акций выглядят неоправданно на фоне политики сдерживания тарифов. Наконец, соответствующие корпоративные решения с учетом позиции миноритариев могут быть приняты не во всех МРСК.

В свою очередь, пишет Коммерсант, в ФСТ, куда предложения Россетей пока не поступали, с осторожностью отнеслись к идее единого тарифа, при введении которого в регионах могут возникнуть проблемы, связанные, например, с распределением ответственности за планирование и развитие инфраструктуры. Кроме того, в ведомстве также отметили риски перекрестного субсидирования.

Источники в двух других регулирующих органах, сообщает Коммерсант, полагают нецелесообразным подход с едиными критериями к магистральным и распределительным сетям в силу различия функций, которые на них возложены.

Газета также приводит мнение директора НП «Сообщество потребителей энергии» В.Киселева, который считает, что у проекта огромные нерассчитанные транзакционные издержки – около 1 трлн руб. – из-за того же выкупа долей миноритариев, возможного предъявления кредитов к погашению и прочих расходов. Как напоминает газета, именно финансовые риски стали основанием для отказа от обсуждавшегося в 2012 году перехода электросетевых компаний на единую акцию – тогда ограничились принятием решения о внесении госпакета акций ФСК в уставный капитал Россетей.

В целом, резюмирует В.Киселев, представленный менеджментом Россетей проект заведомо нереалистичный, он носит характер психологической уловки, направленной на отвлечение внимания от того, что реальная стратегия Россетей не готова.

Пессимистичный взгляд на реализацию новой стратегии Россетей представил и глава ФСК А.Муров, который считает, что возможный переход всех дочерних компаний Россетей на единую акцию экономически не обоснован. *«Как член совета директоров (Россетей – ИФ), я считаю, что этот вопрос преждевременный. Он не просчитан с точки зрения рисков, возможных предъявлений миноритарных акционеров о компенсациях»*, - цитирует Интерфакс его слова. Кроме того, по мнению А.Мурова, формально это противоречит утвержденной стратегии развития ЕЭС.

Отраслевые аналитики также скептически оценили перспективы реализации предложений менеджмента Россетей, отметив противоречия с существующей правительственной стратегией развития сетевого комплекса, большие сопутствующие финансовые затраты, риски непринятия корпоративных решений в ряде МРСК, риски роста перекрестного субсидирования и соответственно негативную реакцию регулятора.

Что касается привлекательности новой стратегии менеджмента для инвесторов компаний электросетевого сегмента, мнения аналитиков разделились.

В ВТБ Капитале, в частности, полагают, что переход на единый тариф несет в себе риски для МРСК с самыми высокими средними тарифами – МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, Ленэнерго и МОЭСК. В ВТБ 24 считают, что *«после обретения формы идеи все объединить, перспектива приватизации и прихода более эффективных собственников в отрасль становится более блеклой»*.

Аналитики Deutsche Bank опасаются, что предполагаемая консолидация приведет к негативным последствиям, включая громоздкую структуру и непрозрачность расходов.

По мнению аналитиков Уралсиба, новая стратегия Россетей создает риски для наиболее успешных и эффективных МРСК – об этом говорится в обзоре *«Россети – усреднение локальных проблем может стать отраслевым трендом»*. *«Предложенный план поможет руководству Россетей решить неотложные проблемы дочерних компаний, демонстрирующих низкие показатели, за счет более успешных. В то же время создание неэффективного «мамонта» противоречит изначальной цели реформ, предполагающей приватизацию региональных распределительных компаний. Мы считаем, что новость создает риски для наиболее эффективных «дочек» Россетей, в частности МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, МОЭСК»*, - отмечают эксперты.

В то же время в JPMorgan полагают, что переход на единую акцию потенциально позитивен для миноритарных акционеров как Россетей, так и МРСК. Во-первых, акционеры МРСК получают ликвидные акции в консолидированной компании, во-вторых, для объединенной компании исчезает холдинговый дисконт в оценке стоимости акций, в-третьих, акционеры новой компании могут рассчитывать на рост прозрачности дивидендной политики. При этом, по оценке экспертов, переход объединенной компании на дивидендные выплаты на уровне 25% от чистой прибыли по МСФО будет соответствовать 10%-й дивидендной доходности уже в 2016 г.

Аналогичной точки зрения придерживаются и аналитики БКС.

- 25 сентября проект долгосрочной программы развития электросетевого комплекса, которая, судя по информации СМИ, не претерпела существенных изменений в сравнении с первоначальными предложениями, был представлен в комитете по энергетике Госдумы.

Более того, менеджментом Россетей были приведены дополнительные обоснования:

- Выпадающие доходы компании в ближайшие 3 года могут составить 600 млрд руб. при сохранении принципов функционирования электросетевого комплекса.
- Стоимость перехода на единую акцию не превысит 50 млрд руб. – 17 млрд руб. будут направлены на рефинансирование евробондов и 30-35 млрд руб. – на выкуп акций.
- Минимальный ежегодный позитивный эффект от реализации положений новой стратегии составит 35-40 млрд руб.
- Ухудшение внешнеполитической обстановки, которое уже фактически заморозило проекты с французской ERDF.

Вместе с тем, сообщают СМИ, позиция противников новой стратегии Россетей в правительстве пока остается прежней.

В частности, замглавы Минэнерго В.Кравченко полагает, что предложения Россетей «не вытекают из стратегии развития электросетевого комплекса». По его словам Минэнерго относится к подобному сценарию развития событий скептически.

В свою очередь, в ФСТ считают введение единого тарифа *«слишком амбициозной задачей, потому что она касается полномочий субъектов РФ в части утверждения инвестпрограмм, накопившихся проблем в сетевом комплексе и перекрестного субсидирования»*, - цитируют СМИ слова замглавы ФСТ Е.Помчаловой.

По информации Интерфакса, предварительно не получила одобрения новая стратегия Россетей и в экспертном совете при правительстве РФ. В частности, эксперты полагают, что предложения по созданию единой операционной компании и о переходе на единую акцию не в полной мере технически и экономически обоснованы и противоречат ранее принятым решениям о поэтапной приватизации распределительных сетей. В свою очередь, переход на единый тариф может привести к значительному росту масштабов перекрестного субсидирования и спровоцировать строительство потребителями собственной генерации и сокращение объемов потребления в ЕЭС.

Мнения аналитиков в отношении новой стратегии развития сетевого комплекса, предлагаемой менеджментом компании по-прежнему представлены широким спектром. Сторонники новой стратегии указывают на потенциальное повышение прозрачности дивидендной политики и рост ликвидности бумаг единой компании. Ее противники указывают на риски создания громоздкой неэффективной структуры, напоминая при этом, что приватизация МРСК рассматривалась в качестве одного из основных драйверов роста инвестпривлекательности сектора.

Среди прочих новостей электросетевых компаний можно отметить следующие:

- Интерфакс сообщил, что инвестпрограммы госкомпаний электроэнергетического сектора с проектами в Крыму должны быть утверждены до 1 ноября 2014 года – соответствующее постановление правительства РФ опубликовано на официальном портале раскрытия правовой информации. Также в указанный срок Минэнерго РФ должно утвердить инвестиционную программу организации по управлению единой национальной электрической сетью (ЕНЭС). По информации Интерфакса, потенциальные проекты в Крыму есть у Россетей.
- По информации Интерфакса, Минэкономразвития учло в макропрогнозе исключение из «котлового» тарифа на услуги по передаче электроэнергии затраты ТСО, обслуживающих преимущественно одного потребителя – затраты «моносетей» перестанут учитываться в «котловом» тарифе с 2015 года.

Ранее, напоминает Интерфакс, премьер-министр Д.Медведев подписал постановление, упорядочивающее деятельность «моносетей». По сути, пишет Интерфакс, речь идет об отказе

от практики, когда затраты ТСО, обслуживающих отдельные предприятия, перекладываются на потребителей региона в целом.

● Газета РБК Daily сообщила, что дочерние структуры Россетей безвозмездно поставят в Крым более тысячи мобильных энергогенераторов для снижения угрозы возможной энергетической блокады региона со стороны Украины. По информации газеты, такие решения уже приняты в девяти ДЗО Россетей.

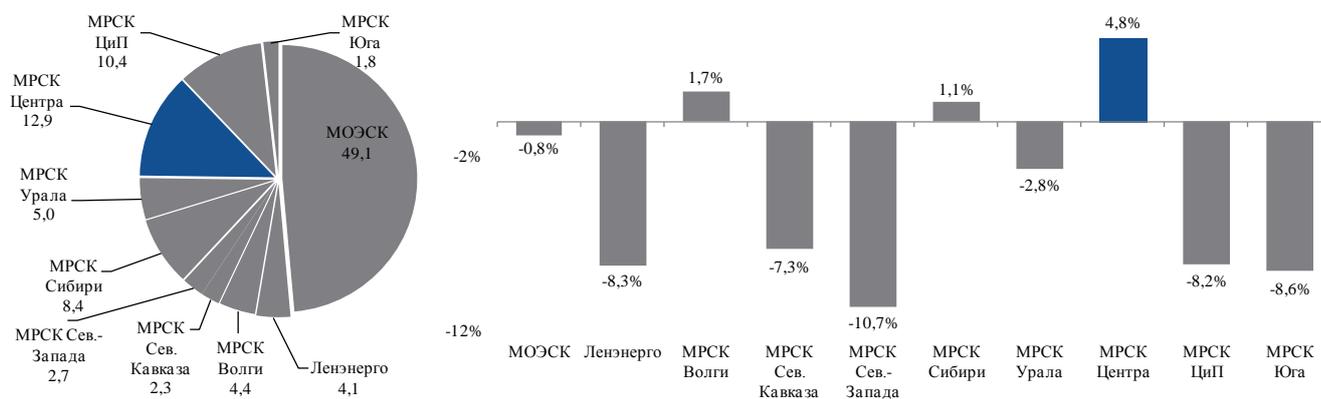
Всего, сообщил представитель Министерства топлива и энергетики Крыма, российские энерго- и сетевые компании безвозмездно до декабря 2014 года направят в республику 1473 единицы дизель-генераторных установок общей мощностью 311 МВт.

По оценке аналитиков Уралсиб, исходя из среднерыночной цены за 1 кВт, стоимость всех дизель-генераторных установок мощностью 311 МВт составляет от 1,6-1,9 млрд руб., однако, если речь идет об импортном оборудовании, то цена может быть примерно на 50% выше.

Впрочем, отметили в РБК Daily, расходы компаний будут компенсированы государством – в Минэнерго и Россетях ссылаются на распоряжение правительства от 31 августа, подписанное премьер-министром РФ. Согласно этому документу, пишет газета, для «обеспечения мероприятий, реализуемых на территории Крыма», Минэнерго РФ выделены 5,1 млрд руб. Из них 2,2 млрд руб. – на возмещение затрат по восполнению аварийного резерва дизель-генераторов, 2,9 млрд руб. – на транспортировку и обслуживание.

Комментарии аналитиков по новостям электросетевого сектора представлены в Приложении.

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

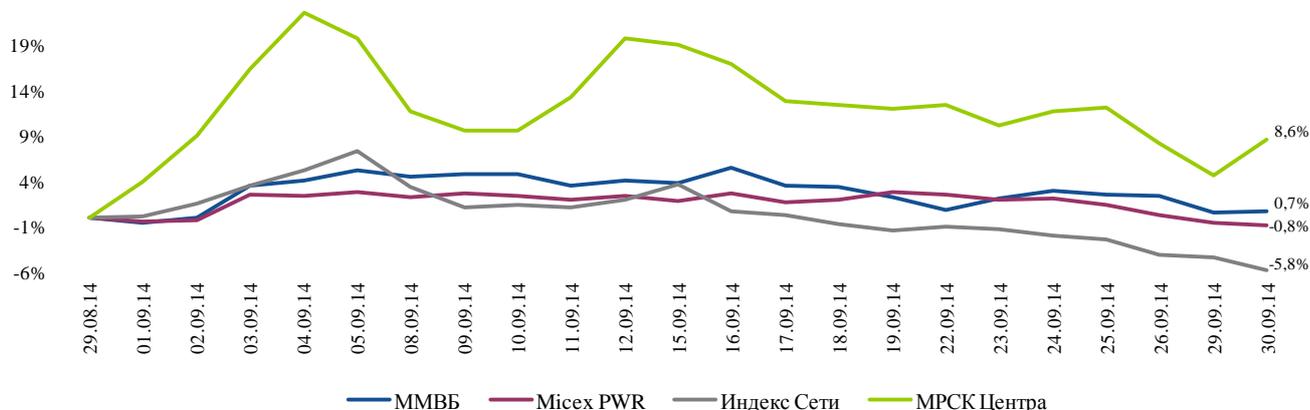


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

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

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц ростом стоимости на 8,6% по ценам закрытия на Московской бирже, существенно опередив динамику рынка, отраслевого индекса МисехPWR и динамику Индекса Сети.



Характеристика объемов торгов на Московской бирже (Т+основные режимы) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+основные режимы	8 367	1 541 671 000	528,62

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 1 541 671 000 шт., или 3,65% от общего количества акций компании – очередной исторический рекорд для акций МРСК Центра за все время торгов на Московской бирже.

Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился в 8,2 раза, количество сделок выросло в 3,2 раза. Среднедневной оборот торгов составил около 70 млн шт. – в 7,9 раз выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в сентябре увеличился до 1,05% с августовских 0,71%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 4,45% (05 сентября), а минимальное значение спрэда составило 0,03% (16 сентября).

В начале месяца в акциях МРСК Центра продолжала отыгрываться сильная отчетность по МСФО по итогам I полугодия: выручка компании увеличилась на 13,8% г/г, до 47,69 млрд руб., чистая прибыль выросла более чем в 4 раза, до 2,60 млрд руб. Во второй половине месяца акции корректировались на фоне общего ухудшения настроений на российском рынке. Кроме того, давление на бумаги могла оказать публикация скорректированного бизнес-план общества на 2014 год – в частности, компания ожидает чистую прибыль на уровне 1,9 млрд руб. Как отметили в RMG, новый бизнес-план предполагает убытки во II полугодии, так как за 1П2014 чистая прибыль составила 2 млрд руб. по РСБУ.

Комментарии аналитиков по новостям распредсектора 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):

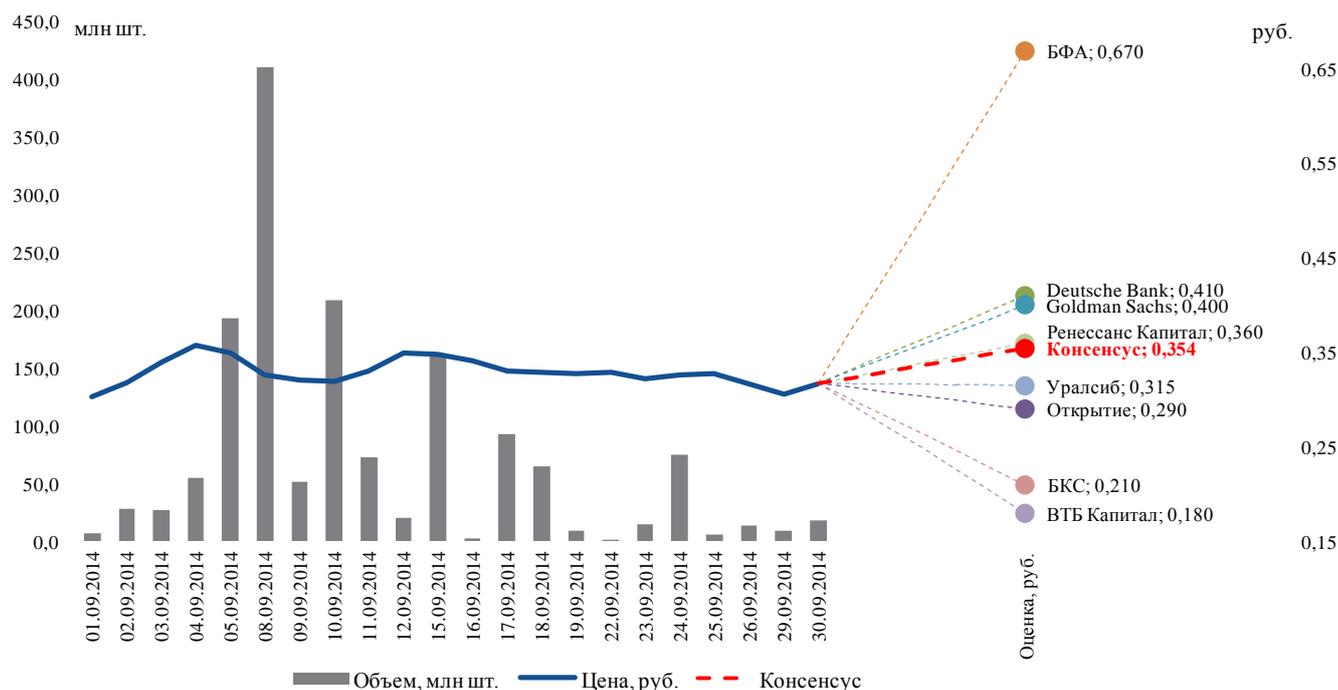
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация	
		\$	руб. ²				
<i>Оценки в рублях</i>							
1	Ренессанс Капитал	Скляр	0,009	0,360	13%	20.08.2014	покупать
2	Открытие	Бейден	0,007	0,290	-9%	28.07.2014	держать
3	ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,005	0,180	-43%	10.07.2014	продавать
4	Deutsche Bank	Булгаков	0,010	0,410	29%	13.12.2013	покупать
5	БКС	Гончаров	0,005	0,210	-34%	20.11.2013	держать
6	Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,010	0,400	26%	22.05.2013	покупать
<i>Оценки в долларах США</i>							
7	Уралсиб	Тайц	0,008	0,315	-1%	11.06.2014	покупать
8	БФА	Жданов	0,017	0,670	111%	10.07.2013	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>							
9	Sberbank CIB ¹	Котиков, Труфанов	0,010-0,013			21.01.2014	покупать
10	Атон	Купреев	0,0169	0,666	110%	13.12.2012	держать
11	Номос Банк	Лямин	0,0231	0,910	187%	24.05.2012	держать
12	Газпромбанк		0,019	0,750	136%	29.11.2012	выше рынка
Консенсус			0,009	0,354	12%		
Текущая цена ³				0,317			

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

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

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,354 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста акций 12%. За прошедший месяц показатель снизился на 9 п.п. за счет роста стоимости акций.

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. ФСК представила программу развития на 2015-2019 гг.
2. По информации СМИ, Руководство ФСК высоко оценивает вероятность получения средств из Фонда национального благосостояния на ряд собственных проектов.
3. По информации СМИ, экспертный совет при правительстве РФ сообщил о возможности сокращения инвестпрограммы ФСК на 2015-2019 гг. не менее чем вдвое.
4. Россети представили проект долгосрочной стратегии развития, включающей переход дочерних обществ на единую акцию.
5. По информации СМИ, ГЭК Китая начала переговоры с Россетями по вопросу организации деятельности совместного предприятия.
6. Ленэнерго сообщило о завершении размещения акций допэмиссии, зарегистрированной в сентябре 2013 г.
7. По информации СМИ, Россети поддержали идею консолидации ОАО «Санкт-Петербургские электрические сети».
8. По информации СМИ, Россети объявили о планах по созданию единого казначейства.
9. Минэнерго и МЭР согласовали долгосрочную программу развития ФСК до 2019 г. с перспективой до 2030 г.
10. МРСК Центра представила бизнес-план на 2014 г.
11. По информации СМИ, представители Минэнерго высказались против консолидации активов Россетей.

01 сентября – ФСК представила программу развития на 2015-2019 гг.		
БКС	-	<i>Перевод с английского</i> <u>Привязка дивидендных выплат к объёму использования заёмных средств компаниями – плохой знак для инвесторов.</u> Исходя из данных, представленных Ведомостями, мы видим возрастающую вероятность того, что ФСК может <u>перестать осуществлять дивидендные выплаты</u> , если её долг превысит порог в 3.0x EBITDA, а в 2015 г. вероятность этого весьма высока. <u>Это будет негативной новостью для инвесторов</u> , которые ожидают, что компания будет выплачивать 25% от ЧП по РСБУ с 2015 г. (то есть по итогам 2014 г.)
ВТБ Капитал	-	<i>Перевод с английского</i> Порог выплаты дивидендов на уровне 3.0x Долг/ЕБИТДА, согласно предложенной стратегии, предполагает отсутствие дивидендных выплат на протяжении последующих пяти лет, в то время как денежные вливания из ФНБ могут привести к размытию уставного капитала и EPS до 20%. <u>Таким образом, мы оставляем в силе негативный прогноз по ФСК.</u> Мы рассматриваем неопределенность в отношении сокращения инвестрасходов, роста тарифов/дивидендов как ключевые факторы, негативно влияющие на стоимость компаний сектора.
Deutsche Bank	-	<i>Перевод с английского</i> К сожалению, фактический объём капитальных затрат остается высоким - на уровне 685 млрд руб. С учетом того, что большую часть инвестрасходов мы рассматриваем как разрушающую стоимость, мы ожидаем дальнейшего разрушения стоимости компании... Дивидендные выплаты не ожидаются <u>до тех пор, пока отношение Долг/ЕБИТДА не станет меньше 3, т.е. до 2020 г., что является, по нашему мнению, ключевым негативным фактором для ФСК.</u> Мы приветствуем планируемую оптимизацию операционных расходов, частичную реализацию которой мы уже увидели по итогам 1П2014 г. Тем не менее, для восстановления стоимости компании мы бы хотели видеть снижение инвестрасходов.

05 сентября – По информации СМИ, Руководство ФСК ЕЭС высоко оценивает вероятность получения средств из Фонда национального благосостояния на ряд собственных проектов

Промсвязьбанк	+	ФСК запрашивает средства, как минимум, по двум проектам. <u>В совокупности рассматриваемых проектов, а также существующих ограничений на распределение средств из ФНБ, общий объем привлеченных ФСК средств может достичь \$2 млрд, что должно позитивно отразиться на капитализации компании.</u>
---------------	---	--

10 сентября – По информации СМИ, экспертный совет при правительстве РФ сообщил о возможности сокращения инвестпрограммы ФСК на 2015-2019 гг. не менее чем вдвое

Уралсиб Кэпитал	=/-	Сокращение инвестпрограммы может помочь компании увеличить свободный денежный поток, который может быть использован для выплаты дивидендов, что, в свою очередь, будет способствовать росту получаемых государством доходов от госсобственности. Однако правительственным экспертам пока не удавалось реализовывать столь значимые предложения, и мы не считаем, что ситуация с дивидендами у ФСК существенно улучшится в ближайшем будущем.
--------------------	-----	--

ВТБ Капитал	=/-	<i>Перевод с английского</i> Решение экспертного совета носит лишь рекомендательный характер, окончательное решение будет принято Минэнерго. Итоговые цифры будут озвучены ближе к концу года и будут в первую очередь связаны с утвержденным ростом тарифов и потенциальными поправками в схеме оплаты мощности. Мы не меняем негативный прогноз для ФСК, т.к. для нас остаются непонятными перспективы сокращения инвестпрограмм, роста тарифа, объема дивидендных выплат; всё это негативно сказывается на показателях компаний сектора в целом.
-------------	-----	--

10 сентября – Россети представили проект долгосрочной стратегии развития, включающей переход дочерних обществ на единую акцию

JPMorgan	=	<i>Перевод с английского</i> Мы рассматриваем эту сделку как сомнительную с точки зрения стратегии компании и эффективности ее деятельности. В то же время, она может быть позитивно воспринята миноритариями, т.к. дивидендная политика должна стать более прозрачной. Мы считаем акции Россетей привлекательными с точки зрения входа в объединенную компанию, так как они торгуются с 23% дисконтом к оценке по SOTP, в то время как акции МРСК выгадают от роста ликвидности. Будущие выгоды акционеров ФСК и МОЭСК для нас неочевидны. Мы считаем, что вероятность утверждения данной модели правительством крайне низка, т.к. она противоречит планам по приватизации компаний сектора.
----------	---	--

Велес	-/=	Мы считаем, что предложенные меры компании вряд ли будут реализованы, поскольку они идут вразрез с принятой ранее программой развития электросетевого комплекса. Однако они увеличивают неопределенность для миноритариев. К тому же переход на единую акцию может быть заблокирован крупными миноритариями (МРСК Северо-Запад, МРСК Волги, МРСК Юга, МРСК Центра и Приволжья), а выкупать акции миноритариев Россети вряд ли смогут по приемлемой для них цене. Унификация же тарифов вновь увеличит перекрестное субсидирование, на минимизацию которого также была направлена ранее утвержденная стратегия.
-------	-----	--

БКС	+/=	Вероятность слияния не высока, но может содержать позитив для миноритариев. С фундаментальной точки зрения, слияние вряд ли повысит операционную эффективность сетевых компаний, поскольку они работают в разных регионах. С технической точки зрения, слияние потребует сложных корпоративных процедур (включая согласие миноритариев в ряде случаев) и, что еще более важно, финансовых ресурсов для обязательного выкупа долей миноритариев, несогласных со слиянием. Для миноритариев сетевых «дочек» позитивным фактором является увеличение ликвидности после слияния. Включение холдинговой компании в сделку может быть гипотетически позитивно для миноритариев Россетей, поскольку приведет к увеличению дивидендного потока, так как прибыли дочерних обществ будут консолидированы не только по МСФО, но и по РСБУ.
-----	-----	--

Открытие	=/-	<i>Перевод с английского</i> Мы считаем, что новость нейтральна и такие серьезные изменения вряд ли будут одобрены регулятором. Консолидация может дорого стоить, а кроме того, она может быть заблокирована миноритариями МРСК. Помимо этого, идея противоречит стратегии государства по развитию электросетевого сектора в целом. Унификация тарифа также нелогична, т.к. тарифы зависят от специфики регионов и из-за единого тарифа перекрестное субсидирование может вырасти ещё сильнее. Нам неясно, почему такие радикальные и нерациональные изменения были выставлены на
----------	-----	--

		<u>повестку дня.</u>
Deutsche Bank	-	<u>Перевод с английского</u> Мы считаем, что предложенная консолидация может привести к негативным последствиям, а именно к громоздкой структуре холдинга и непрозрачному формированию издержек.
ВТБ Капитал	-	<u>Перевод с английского</u> Мы скептически относимся к возможному объединению компаний в первую очередь из-за больших транзакционных издержек (выкуп долга и долей миноритариев). Также идея противоречит существующей стратегии приватизации региональных МРСК и может быть ими заблокирована (в частности, в МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, Ленэнерго, МОЭСКе). Возможный переход на единый тариф, вероятнее всего, выразится в росте перекрёстного субсидирования в регионах и может быть заблокирован МЭР или ФСТ. Предложение, скорее всего, повысит волатильность акций компаний сектора. Можно ожидать падения котировок акций распределительных компаний с высокими средними тарифами, и повышения котировок компаний, работающих по низкому тарифу. Нам тяжело оценить влияние потенциальных изменений на каждую из компаний МРСК, но в целом мы сохраняем негативный взгляд на электросетевой сектор.
Уралсиб Кэпитал	-	<u>Централизация свидетельствует о задержке приватизации.</u> Дальнейшая консолидация электрораспределительного сектора противоречит первоначальной стратегии его развития, предполагавшей подготовку региональных распределительных компаний к приватизации. <u>Предстоящая приватизация – основной фактор роста электросетевых компаний, и потенциальная отсрочка приватизации, которую предусматривают последние инициативы, может разочаровать отраслевых инвесторов.</u>
ВТБ-24	-	<u>Если решение перевести "дочки" на единую акцию будет принято, то это станет откатом назад энергореформы в электросетевом хозяйстве.</u> Ранее магистральные и распределительные сети отделяли друг от друга с целью последующей приватизации последних и сохранением в госсобственности первых. Теперь же, после обретения формы идеи все объединить, перспектива приватизации и прихода более эффективных собственников в отрасль становится более блеклой.
UFS	+	Предлагаемые решения выглядят достаточно революционными, и поэтому вероятность их внедрения пока выглядит не слишком высокой. Экспертные оценки стоимости этих решений превышают 1 трлн. рублей, что также не способствует реализации данных идей. Тем не менее, в предложениях, безусловно, есть здоровое зерно. <u>Единый тариф позволяет в корне решить проблему «последней мили» и сделает ценообразование передачи энергии более прозрачным. Создание единой операционной компании и переход на единую акцию позволит получить ликвидную бумагу, которая сможет стать полноценной «голубой фишкой», при этом прозрачность самой компании должна повыситься. Миноритарии могут получить выгодные оферты, в особенности это касается отдельных МРСК и, возможно, ФСК.</u> Кредиторы, скорее всего, получат возможность предъявить обязательства компаний к досрочному погашению. Озвученная ДПР может вызвать всплеск волатильности в бумагах, относящихся к холдингу, однако для направленной реакции этого вряд ли достаточно.

11 сентября – По информации СМИ, Государственная электросетевая корпорация (ГЭК) Китая начала переговоры с Россетями по вопросу организации деятельности совместного предприятия		
Промсвязьбанк	+	Россети заинтересованы в привлечении финансирования в форме долгосрочных кредитов и инвестиций, в том числе в совместные проекты с ГЭК Китая. По неофициальным данным, китайские банки в течение 5 лет могут вложить до \$5 млрд в проекты МРСК Сибири, которые пойдут на строительство распределительных сетей Красноярска, Читы, а также республик Хакасия, Бурятия. Кроме того, Китай может инвестировать в инфраструктуру для проектов золотодобычи, строительства цементного завода и других производств в Чите, Абакане и Бурятии. <u>Акции МРСК Сибири с мая этого года уже выросли в цене в 2 раза, но, на наш взгляд, в случае</u>

		успешного завершения переговоров могут прибавить ещё.
Велес	+	Строительство дополнительных сетевых магистралей позволит увеличить пропускную способность сетей на Дальнем Востоке. А это, в свою очередь, может стать фактором для наращивания экспорта э/э в Китай. <u>Мы считаем, что совместные проекты Россетей с китайскими компаниями могут облегчить компании привлечение капитала для финансирования собственных проектов.</u> С учетом текущих проблем привлечения капитала на долговом рынке Китай может стать выходом из сложившейся ситуации. При этом за счет китайских партнеров ставка может оказаться еще ниже за счет привлечения средств на внутреннем рынке «поднебесной».
ВТБ Капитал	-/=	<i>Перевод с английского</i> Отсутствие точных цифр делает невозможной финансовую оценку влияния потенциальной сделки на Россети. При структуре вложений 50/50, ежегодные капзатраты в объеме \$1 млрд в 2015-2018 гг. будут означать превышение над нашими прогнозными значениями почти на 8%. <u>Мы оставляем в силе негативный прогноз по электросетевым компаниям в целом.</u>

11 сентября – Ленэнерго сообщило о завершении размещения акций допэмиссии, зарегистрированной в сентябре 2013 г.

Открытие	+	<i>Перевод с английского</i> <u>Мы считаем, что новость является умеренно позитивной для компании,</u> так как размещение произошло с премией к рынку в 124%, в то же время это уже было учтено в ожиданиях. Мы прогнозируем нейтральную реакцию рынка на данную новость.
----------	---	--

11 сентября – По информации СМИ, Россети поддержали идею консолидации ОАО «Санкт-Петербургские электрические сети»

ВТБ Капитал	-	<i>Перевод с английского</i> Потенциальная сделка полностью соответствует стратегии Россетей по консолидации ТСО. Тем не менее, мы относимся с осторожностью к сделкам M&A в <u>данной сфере</u> , т.к. сделка а) может негативно сказаться на оценке акций Ленэнерго и б) может быть профинансирована путём SPO, которое приведёт к размытию EPS.
-------------	---	---

12 сентября – По информации СМИ, Россети объявили о планах по созданию единого казначейства

Deutsche Bank	-	<i>Перевод с английского</i> Россети считают, что единый финансовый центр позволит компании улучшить условия кредитования и повысить контроль за дочерними предприятиями. Мы же считаем, что <u>чрезмерная централизация может привести к принятию неоптимальных решений и снизить независимость «дочек»;</u> более того, она противоречит объявленной ранее стратегии постепенной приватизации компаний сектора.
---------------	---	--

18 сентября – Минэнерго и МЭР согласовали долгосрочную программу развития ФСК до 2019 г. с перспективой до 2030 г.

Уралсиб Капитал	=	<u>В русле наших нейтральных ожиданий.</u> Предложенный план развития подтверждает наши ожидания, связанные с операционной динамикой ФСК. Мы видим, что интересы миноритарных акционеров ФСК в ближайшее время будут оставаться на втором плане, тарифы под давлением, и приоритетом является весьма масштабная инвестиционная программа.
ВТБ Капитал	=	<i>Перевод с английского</i> Объём утверждённой инвестпрограммы в 680 млрд руб. совпадает с планами, <u>которые озвучивались менеджментом ФСК.</u> С точки зрения долга мы не видим больших рисков, так как показатель Долг/ЕБИТДА планируется поддерживать на уровне чуть ниже 3,0х (порогового значения для невыплаты дивидендов). Мы приветствуем стратегию, направленную на сокращение издержек, но пока непонятно, насколько она будет продолжительна. <u>Мы сохраняем негативный взгляд на электросетевой сектор,</u> долгосрочные прогнозы как по денежным потокам (риск появления новых больших проектов), так и по дивидендам для нас неясны и это является основным сдерживающим фактором для развития компаний сектора.
Открытие	-	<i>Перевод с английского</i> <u>Мы считаем, что программа очень консервативна и рынок воспримет её умеренно негативно.</u> Хотя мы ожидаем, что инвестпрограмма ФСК будет сокращена, но непонятно, когда и насколько. Чистый долг/ЕБИТДА в текущей ситуации будет по

		нашим прогнозам находиться на уровне 3.0х вплоть до 2018 г., что означает вероятное отсутствие больших дивидендных платежей несмотря на относительно высокий уровень чистой прибыли. Тем не менее, мы считаем, что ФСК будет вынуждена выплачивать 25% от чистой прибыли в качестве дивидендов (вероятно с 2016 г.), но высокую дивидендную доходность не следует ждать в ближайшем будущем. Отсутствие планов по приватизации означает, что скорее всего приватизация других сетевых компаний (МРСК) также не планируется. <u>Программа ещё может быть изменена, но в данный момент трудно назвать причины, по которым инвесторы должны покупать акции ФСК.</u>
Goldman Sachs	-	Основные пункты долгосрочной программы развития ФСК совпадают с нашими оценками; <u>мы подтверждаем оценку «продавать», поскольку планы по приватизации озвучены не были.</u> рост тарифов планируется на уровне инфляции, а к стратегии по существенному сокращению издержек, которую ожидает правительство, мы отнеслись с осторожностью.

23 сентября – МРСК Центра представила бизнес-план на 2014 г.

RMG	-	МРСК Центра обнародовала бизнес-план на 2014 г., из которого следует, что компания планирует получить в 2014г. чистую прибыль в размере 1,9 млрд руб., при том что за 6 месяцев 2014г. прибыль компании составила 2 млрд руб. (отчетность по РСБУ). МРСК Центра выплачивает в качестве дивидендов 25% от прибыли по РСБУ. Исходя из бизнес-плана, дивидендная доходность по итогам 2014г. может составить всего 3,4%. <u>По нашему мнению, плановый убыток во 2П2014 г. и, как следствие, низкая дивидендная доходность могут оказать давление на цену акций компании, которая сейчас находится почти на 50% выше уровня на конец 2013 г.</u>
ВТБ Капитал	=	<i>Перевод с английского</i> Основные причины изменения прогноза компанией: а) выход из сбытового бизнеса в ряде регионов и б) учёт разовых статей в отчётности за 1П2014 г. <u>Опубликованные данные практически полностью совпадают с нашими ожиданиями.</u> Выплаты дивидендов в размере 25% от чистой прибыли подразумевают дивдоходность всего в 3,5%. <u>Мы не меняем рекомендацию «Продавать».</u>
Открытие	=	<i>Перевод с английского</i> Прогнозы совпадают с нашими оценками. <u>Мы считаем, что позитивные изменения по сравнению с 2013 г. уже учтены рынком и ожидаем нейтральной реакции на новость.</u>

25 сентября – По информации СМИ, представители Минэнерго высказались против консолидации активов Россетей.

БКС	=	<i>Перевод с английского</i> Миноритарии Россетей могут получить выгоду от слияния, т.к. дивидендный поток может вырасти из-за консолидации прибыли в отчётности Россетей. <u>Негативная реакция Минэнерго снижает, но не исключает сценария слияния, на наш взгляд, так как итоговое решение должно быть принято на более высоком уровне. В то же время, это снижает спекулятивные возможности для акций Россетей.</u>
UFS	-/=	Потенциально программа Россетей привлекательна для миноритариев, поскольку создает возможности для заработка на офертах при переходе на единую акцию, а также решает ряд ключевых для распределяющих сетей проблем, в частности перекрестное субсидирование и договоры «последней мили». Однако мы вновь видим, что в правительстве идеям компании не очень рады, так как выгоду они принесут только в последующие годы, а принимать решения и нести дополнительные издержки придется уже сейчас. Кроме того, сектор настолько измучен неблагоприятным регулированием, что любые новые решения воспринимаются негативно, независимо от их содержательной части, как рынком, так и самим регулятором. Поэтому шансы на внедрение новой стратегии у Россетей невысокие. <u>Мы оцениваем это событие как умеренно негативное для котировок.</u>
Промсвязьбанк	+/-	<u>Создание единой электросетевой компании позволит обеспечить новый уровень управляемости российскими энергосетями, сократить накладные расходы, оптимизировать численность персонала, решить проблемы перекрестного субсидирования и "последней мили", повысить прозрачность операционной деятельности. Вместе с тем перевод дочерних обществ на единую акцию может временно осложнить деятельность компании в связи с её реструктуризацией и затормозить процесс привлечения стратегических инвесторов вследствие возникающих при этом организационных сложностей.</u>

Уралсиб Кэпитал	+/-	<p>Вопреки стратегической цели реформ. Предложенный план поможет руководству Россетей решить неотложные проблемы дочерних компаний, демонстрирующих низкие показатели, за счет более успешных. В то же время создание неэффективного «мамонта» противоречит изначальной цели реформ, предполагающей приватизацию региональных распределительных компаний. <u>Мы считаем, что новость создает риски для наиболее эффективных «дочек» Россетей, в частности МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, МОЭСК, тогда как акционеры менее эффективных дочерних компаний, например, МРСК Юга, МРСК Сибири, МРСК Северо-Запада, МРСК Северного Кавказа, могут выиграть от потенциальной консолидации активов. Владельцы привилегированных акций Россетей также могут выиграть от процесса консолидации.</u></p>
Deutsche Bank	-	<p><i>Перевод с английского</i> Мы считаем, что если консолидация произойдет, то попытки приватизации компаний МРСК будут отложены или вовсе отменены. <u>Решение о консолидации ничем не обосновано и выглядит, по нашему мнению, контрпродуктивно</u>, т.к. приведет к уменьшению прозрачности и излишней централизации сетевых компаний. Мы считаем наиболее вероятным сценарием дальнейшего развития – сохранение статуса-кво, т.е. структура останется неизменной. Мы подчёркиваем, что такие важные решения принимаются на самом высоком уровне. Менеджмент ФСК отреагировал негативно на новость, что логично, т.к. управленцы могут лишиться своих позиций в случае объединения компаний.</p>
Открытие	=	<p><i>Перевод с английского</i> По нашим оценкам совокупные издержки возможной консолидации составят не менее 110 млрд руб. (включая около 60 млрд руб. на выкуп акций несогласных миноритариев). <u>Мы считаем, что вероятность объединения низка, т.к. предложение может быть заблокировано миноритариями компаний МРСК, имеющими блокпакеты в ряде компаний.</u> Помимо этого, идея противоречит стратегии правительства по развитию электросетевого сектора. <u>Мы ожидаем нейтральной реакции рынка на новость.</u></p>
ВТБ капитал	-	<p><u>Инициатива не была поддержана в первую очередь в связи с риском возникновения существенных сопутствующих транзакционных расходов. Это идёт вразрез с настоящим курсом на сокращение издержек и ограничение тарифа.</u> Кроме того, консолидация активов вряд ли решит проблемы сокращения выручки из-за отмены «последней мили», плохой платёжной дисциплины и значительной доли субсидируемых техприсоединений. Наконец, идея противоречит существующей стратегии по приватизации региональных МРСК и может в ряде из них быть заблокирована миноритариями. На данном новостном фоне волатильность акций компаний сектора может возрасти. <u>Мы не меняем негативного взгляда на электросетевой сектор.</u></p>