

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

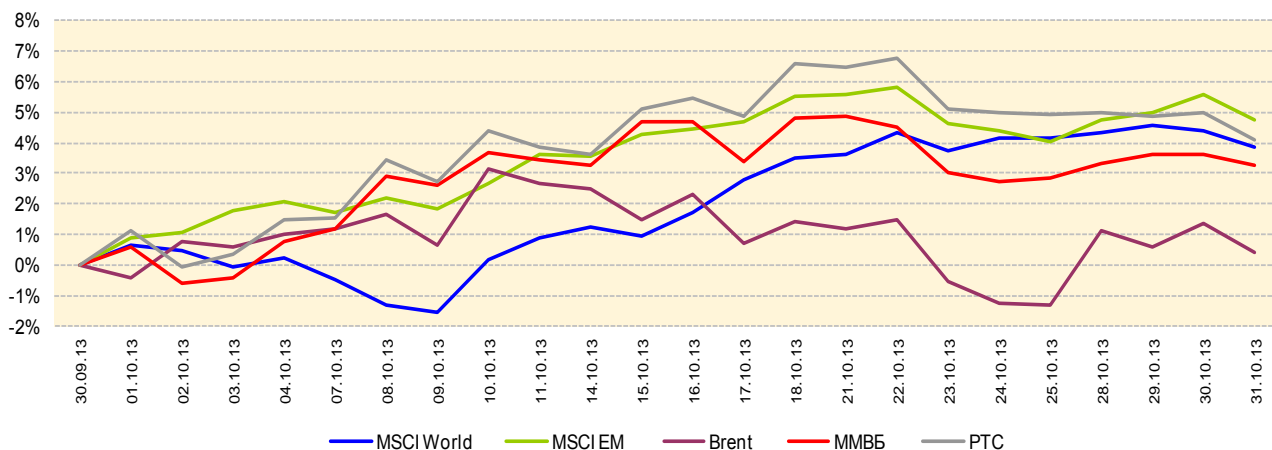


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в октябре 2013 г.**

Москва, ноябрь 2013 г.

Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили октябрь ростом: индекс развитых стран MSCI World вырос на 3,8%, индекс развивающихся рынков MSCI EM повысился на 4,8%.



Главными драйверами подъема фондовых рынков в октябре стали новости из США, связанные с благополучным исходом политического противостояния по проблемам бюджета и потолка госдолга, уверенностью инвесторов в переносе сроков принятия ФРС решений по выходу из QE-3 и отчетностью американских компаний.

После длившегося полмесяца политического противостояния демократов и республиканцев и 16 дней приостановки работы правительства, что, по оценке S&P, снизит подъем ВВП в четвертом квартале не менее чем на 0,6%, президент США 17 октября подписал компромиссный законопроект, в соответствии с которым потолок госдолга был повышен до уровня, позволяющего не возвращаться к этому вопросу до 7 февраля с условием проведения последующих переговоров, временное финансирование правительства восстановлено на срок до 15 января, однако к 13 декабря законодатели будут обязаны принять полноценный бюджет на 2014 год.

На этой информации индекс MSCI World достиг уровней декабря 2007 года, S&P500 обновил исторический максимум.

Вместе с тем, по мнению аналитиков, несмотря на снятие главной проблемы – угрозы дефолта, по сути, решение бюджетных вопросов лишь отложено на несколько месяцев, и, как пишет Financial Times, последствия противостояния будут сказываться на компаниях еще долгое время в форме экономической неопределенности.

В то же время экономическая неопределенность рассматривается рядом экспертов в качестве позитива – инвесторы уверены, что в текущих условиях ФРС США сможет приступить к сворачиванию QE-3 не ранее весны следующего года.

По мнению экономистов, опрошенных Bloomberg, американский ЦБ сможет приступить к первому сокращению QE-3 не раньше марта 2014 года, поскольку октябрьская приостановка работы правительства США, во-первых, ухудшила рост ВВП в четвертом квартале и, во-вторых, как полагают эксперты, не позволит ФРС правильно оценить экономическую ситуацию в стране.

Вместе с тем, опубликованная во второй половине месяца разнонаправленная статистика несколько охладила экспертов, посылая противоречивые сигналы по поводу сроков сворачивания QE: с одной стороны, число новых рабочих мест в сентябре оказалось существенно хуже прогнозов, а снижение уровня безработицы до минимальных с ноября 2008 года 7,2%, как отметили аналитики, было обусловлено продолжающимся выбытием рабочей силы, хуже ожиданий вышли данные по розничным продажам в сентябре, индексу потребительского доверия и занятости от ADP в октябре, с другой стороны, лучше прогнозов оказались ISM Manufacturing в октябре и рост цен на жилье в США в августе. Кроме того, несмотря на сохранение

ФРС по итогам октябрьского заседания курса денежно-кредитной политики, участники рынка, ожидавшие более негативной оценки экономики США под влиянием бюджетного кризиса, не увидели в заявлении ЦБ какого-либо акцента на наличие этой проблемы.

Другим фактором поддержки развитых рынков в октябре стала сильная корпоративная отчетность. Прибыли 75%, 53% и 47% компаний индексов S&P500, DJStoxx600 и MSCI Asia Pacific соответственно, представивших отчеты по итогам третьего квартала по состоянию на конец октября, превзошли ожидания аналитиков.

Позитивом для европейских рынков – DJStoxx600 достиг 31 октября максимума за 5 лет, а немецкий DAX обновил исторический максимум – стали данные о замедлении инфляции в еврозоне в октябре до минимума с ноября 2009 года и, как следствие, спекуляции о том, что ЕЦБ может снизить базовую процентную ставку уже 7 ноября.

Поддержку emerging markets оказали новости из КНР и Индии: китайский ЦБ возобновил операции обратного репо, влив в финсектор 13 млрд юаней (\$2,1 млрд), кроме того, лучше ожиданий вышли данные по промышленному PMI страны. В свою очередь, индийский Sensex в конце октября обновил исторический максимум на фоне решения ЦБ Индии снизить ставки по маржинальным кредитам и депозитам в рамках мер, введенных в июле с целью поддержки курса рупии, по ослаблению ограничений для привлечения краткосрочной ликвидности.

Динамика российского рынка, завершившего октябрь повышением на 3,2% по индексу ММВБ, выглядела несколько хуже динамики индексов MSCI World и MSCI EM. Внутренний новостной фон носил преимущественно негативный характер:

- МВФ в новом обзоре World Economic Outlook подтвердил свой прогноз по динамике ВВП РФ в 2013 году, снизив его с июльских 2,5% до 1,5%. Долгое время, отмечается в обзоре, плохая инфраструктура (в первую очередь, транспортная и электросетевая), чрезмерная зависимость от сырьевых товаров и плохой деловой климат тормозили развитие экономики, но рост продолжался благодаря нефтяным котировкам и загрузке свободных мощностей. *«Эта модель больше не работает»*, - констатирует МВФ.

- S&P не видит серьезных рисков для снижения рейтинга РФ, отмечая сильные государственные финансы и профицит счета текущих операций. В то же время, как заявил в интервью газете The Wall Street Journal глава отдела суверенных рейтингов СНГ и Ближнего Востока К.Штукенброк, надежды на улучшение рейтинга «убивают» ухудшение экономического потенциала и зависимость страны от экспорта нефти.

- Глава Минэкономразвития сообщил, что ВВП за январь-сентябрь вырос на 1,3% г/г, в сентябре рост замедлился до 1% г/г. *«Пока позитивных сигналов мало, мы находимся по-прежнему в экономической стагнации»*, - отметил он, назвав текущий прогноз роста ВВП в 2013 году на 1,8% «оптимистическим», полагая реальной цифру ниже 1,5%.

- По данным Росстата, в сентябре промпроизводство выросло на 0,3% г/г, инвестиции в основной капитал упали на 1,6% г/г, рост оборота розничной торговли замедлился до самых низких в третьем квартале 3%, динамика всех трех показателей оказалась существенно хуже ожиданий аналитиков. Кроме того, в октябре индекс предпринимательской уверенности в обрабатывающем секторе промышленности обновил минимумы года, в добывающем – стал минимальным с января.

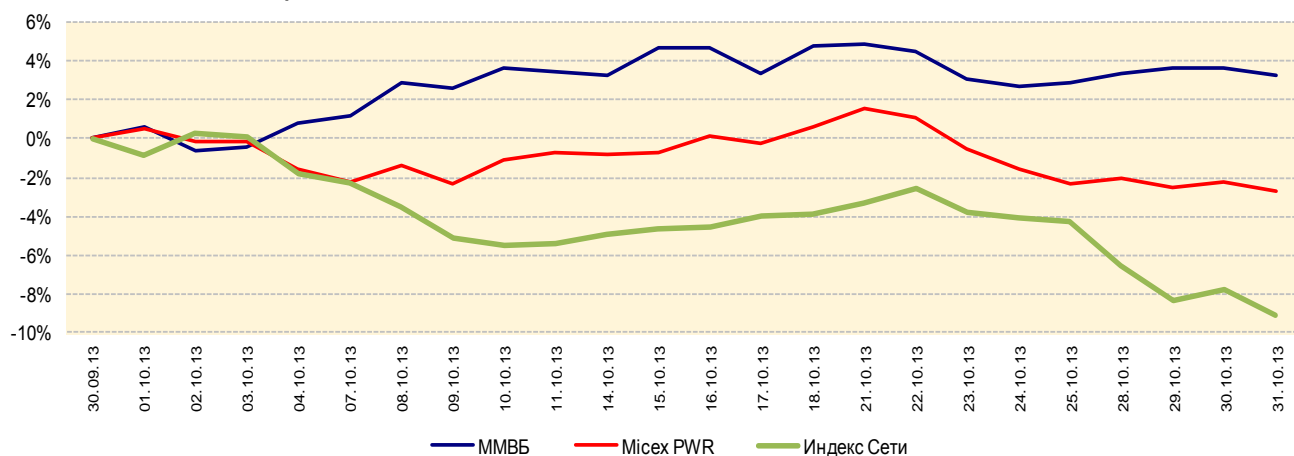
Напротив, согласно отчету HSBC, индекс PMI в РФ в октябре вырос до 51,8 пунктов с сентябрьских 49,4. При этом рост объемов новых заказов, основным драйвером которого был внутренний спрос, стал самым высоким за последние 8 месяцев.

- По данным ЦБ, чистый отток капитала из РФ в третьем квартале вырос до \$12,9 млрд. Всего, по оценке ЦБ, за 9 месяцев отток капитала составил \$48,2 млрд. По итогам года ЦБ ожидает оттока капитала на уровне \$62 млрд, МЭР – \$70 млрд.

- ЦБ РФ сохранил ключевую ставку недельного репо на уровне 5,5% *«на основе оценки инфляционных рисков и перспектив экономического роста»*.

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 2,7%, тогда как индекс ММВБ повысился на 3,2%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

На протяжении всего месяца индекс МисехPWR выглядел существенно хуже рынка. Основной вклад в негативную динамику отраслевого индикатора, наряду с ФСК и Россетями в начале отчетного периода и Э.ОН Россия и РусГидро – в конце, в октябре вносили акции Интер РАО.

В целом новостной фон для сектора остается неоднозначным. В первой половине месяца в центре внимания участников рынка находилась дискуссия вокруг внесенного Минэкономразвития в правительство плана действий по сохранению финансовой устойчивости естественных монополий при нулевой индексации тарифов в следующем году. Во второй половине октября на первый план вышли проблема «последней мили», а также конфликт интересов вокруг гарантирующих поставщиков (ГП).

План действий МЭР по сохранению финансовой устойчивости монополий

Как сообщило издание Ведомости со ссылкой на документ, всем монополиям предписано сохранить «физические объемы» инвестпрограмм, уменьшив затраты на их реализацию. Для этого, в частности, предлагается добиться сокращения «закупочных цен по 50 наиболее существенным позициям не менее чем на 10% в сравнении с номинальными ценами 2013 г.», ограничить темпы роста заработной платы персонала, повысить доли закупок на аукционе и у конечных производителей, выявлять и исключать схемы с участием аффилированных организаций и добиваться скидок при заключении долгосрочных контрактов.

Кроме того, в документе Минэкономразвития содержится перечень мер, которые, по мнению министерства, должны обеспечить реализацию новой тарифной политики.

В отношении генерирующих предприятий министерство предложило пересмотреть параметры ДПМ для тепловой, гидро- и атомной генерации, зафиксировать цены на мощность в рамках КОМ-2014 и регулируемых договоров на уровне 2013 года.

Для сетевых организаций, тарифы которых на 2014 год зафиксированы, допускается пересмотр параметров тарифообразования с возвратом на инвестиции на уровне 10% в 2014 году. При этом обеспечить доход сетевым организациям предполагается за счет передачи им от сбытовых компаний функций гарантирующих поставщиков МРСК.

Кроме того, МЭР предложило присоединить ОАО «Системный оператор» к Россетям.

Между тем Минэнерго, ознакомившись с предложениями, высказало ряд замечаний.

В частности, сообщил Интерфакс, глава Минэнерго А.Новак заявил, что министерство выступает категорически против пересмотра параметров ДПМ: «Те решения, которые

были приняты для привлечения инвестиций в отрасль, не должны пересматриваться. Долгосрочные правила регулирования должны соблюдаться».

«Наша позиция – ДПМ ни в коем случае трогать нельзя», – в свою очередь, заявил замминистра В.Кравченко, добавив, что «потом инвесторов привлечь будет практически невозможно».

Минэнерго также высказалось против пересмотра итогов КОМ на 2014 год. *«У нас уже был проведен конкурс, выпущено постановление правительства. Пересматривать не планируется», – процитировал Интерфакс А.Новака. По словам министра, пересмотр итогов КОМ – это негативный сигнал для рынка, и этого ни в коем случае нельзя делать.*

Помимо этого, замглавы Минэнерго В.Кравченко сообщил, что министерство считает *«в корне неправильным»* объединение Россетей и Системного оператора. По его словам, Системный оператор – не только диспетчер, но и является арбитром, неким хранителем баланса интересов и руководствуется изменением системы в целом. При сращивании функционала, по его мнению, будет конфликт интересов.

Наконец, В.Кравченко в очередной раз подчеркнул, что Минэнерго категорически против передачи функций ГП распределительным компаниям.

Как сообщило впоследствии издание РБК Daily, эта позиция Минэнерго была все же услышана, и из плана Минэкономразвития по сокращению издержек монополий были изъяты предложения передать к Россетям функции ГП, а также присоединить к компании Системного оператора.

Отраслевые эксперты выпустили преимущественно негативные комментарии в отношении очередных инициатив МЭР. *«Подобные новости обнажают непредсказуемость правительственных решений и сохранение неопределенности в секторе», – резюмировали в Открытии.*

«Нулевая индексация КОМ и регулируемых договоров в очередной раз нарушает рыночное регулирование в электроэнергетике и, безусловно, негативно скажется на работе компаний», – уверен директор НП «Совет производителей энергии» И.Миронов. Вмешательство в жестко регламентированные параметры ДПМ, по его мнению, недопустимо.

Аналитики Велес Капитала считают, что *«отсутствие индексации конкурса по отбору мощности, а также увеличение срока окупаемости возврата инвестиций по ДПМ серьезно снижает инвестиционную привлекательность для иностранных и частных инвестиций в отрасль».*

В свою очередь, по расчетам ВТБ Капитала, понижение нормы доходности ДПМ на 1 п.п. приведет к сокращению прогнозов банка по прибыли на акцию и EBITDA генерирующих компаний в 2014 г. соответственно на 5,6% и 2,2%.

В то же время, в Deutsche Bank по-прежнему полагают, что правительство не будет принимать быстрых решений по пересмотру параметров ДПМ, учитывая выраженное негативное отношение к этому иностранных инвесторов, вложивших большие средства в новые генерирующие мощности.

«Если какая-то популистская голова захочет изменить условия ДПМ, это будет означать конец инвестиционного климата в России», – привели Ведомости слова гендиректора Фортума. «Фактически это обозначает нарушение договоренностей, которые использовались для привлечения иностранных инвестиций в том числе. Это окончательно подорвет доверие к инвестклимату в России, который и без того небезупречен», – процитировало издание главу Э.ОН Россия.

Что касается сетевых компаний, по мнению экспертов, присоединение ОАО «Системный оператор» к Россетям не приведет к росту эффективности и снижению расходов этих компаний и, кроме того, содержит конфликт интересов.

«Объединение Системного оператора с Россетями может привести к разрушению всей инфраструктуры электроэнергетического рынка из-за конфликта интересов. Может получиться так, что, осуществляя контроль, Системный оператор после объединения с Россетями в первую очередь будет принимать решения в пользу проведения электросетей, а не в пользу строительства новых генерирующих компаний», - сообщили в Открытии.

«Если целью объединения является оптимизация расходов на административный персонал и повышение эффективности, то, по оценкам, и Россети, и Системный оператор могут достичь этого и без слияния», - отметили в Deutsche Bank.

Проблема «последней мили»

Как заявил премьер-министр РФ Д.Медведев, а затем и замминистра энергетики В.Кравченко Минэнерго нашло компромиссное для сетей, потребителей и государства решение по «последней миле». Данное решение, оформленное в законопроект, было одобрено Госдумой в третьем чтении, а затем и Советом Федерации в конце октября.

Так, согласно документу, с 1 января 2014 года механизм «последней мили» будет отменен в 63 регионах. Крупные потребители, подключенные к сетям высокого напряжения, по-прежнему будут платить за услуги распределительных сетей в 20 регионах – в 16 регионах «последняя миля» сохранится до 1 июля 2017 года, в четырех (Бурятия, Забайкалье, Амурская и Еврейская автономная области) продлевается до 1 июля 2029 года. При этом для каждого региона кроме Амурской области и Еврейской автономной области установлены ставки перекрестного субсидирования и темпы ее снижения по годам. При этом в случае ошибки в расчетах государство обязуется компенсировать расходы из собственных средств.

Как отметили в Газпромбанке, последний вариант законопроекта по «последней миле» оказался значительно более жестким в сравнении с ранее обсуждавшимися, учитывая значительные выпадающие доходы, которые не будут полностью компенсированы из госбюджета. В то же время, по мнению экспертов, их оценка выглядит умеренной по сравнению с общей величиной перекрестного субсидирования в 220 млрд руб. в прошлом году, кроме того, часть потерь ляжет на ТСО.

Конфликт интересов вокруг гарантирующих поставщиков

Что касается конфликта интересов вокруг ГП, как сообщил Интерфакс, Арбитражный суд (АС) Москвы удовлетворил иск Россетей, признав недействительными приказы Минэнерго РФ по проведению конкурсов на присвоение статуса ГП в 11 регионах РФ и незаконным бездействие ведомства. При этом Интерфакс напомнил о двух основных причинах иска Россетей: условия конкурсов не предусматривают погашения задолженности перед МРСК, распрекомпания не допущены к участию в конкурсе.

В свою очередь, Минэнерго заявило о том, что не будет отменять конкурсы в связи с принятым судебным решением и подало апелляцию на решение АС Москвы.

Вместе с тем министерство объявило о проведении сначала четвертого, а затем и пятого раунда конкурсов на присвоение статуса ГП. Как сообщил Интерфакс, в рамках четвертого раунда Минэнерго впервые получило три заявки – по Курской и Тверской областям. Конкретные компании, подавшие заявки, названы не были, однако, напомнил Интерфакс, желание участвовать в конкурсах в разное время высказывали КЭС-Холдинг, концерн Росэнергоатом, Интер РАО и Газпром энергохолдинг. Заявки на пятый раунд будут приниматься до 5 ноября, подведение итогов состоится 10 декабря.

Более того, по информации Интерфакса, Минэнерго подготовило проект постановления правительства, в котором закрепляет отказ от включения МРСК в реестр кредиторов прежних ГП в рамках условий проведения конкурсов на присвоение статуса ГП.

Прочие новости

Прочие новости компаний электроэнергетического сектора, опубликованные в отчетном периоде, включали следующую информацию:

- По информации СМИ, Минэнерго вновь отложило реформу рынка электроэнергии: на этот раз срок – не раньше середины 2014 года – установлен с привязкой к реформе рынка теплоснабжения.

Как заявил глава Минэнерго, окончательное решение по выбору модели энергорынка будет принято после выбора модели рынка тепла. По его словам, это связано с наличием связи между рынком тепла и электроэнергии. Кроме того, сообщил он, анализ процедуры КОМ показал, что основные недостатки действующей модели обусловлены наличием большого перекрестного субсидирования между электричеством и теплом. Обе модели, сообщил министр, будут разработаны до конца года.

Между тем премьер-министр РФ Д.Медведев поручил профильным ведомствам до 22 октября согласовать возможность внедрения на рынке тепла механизма ценообразования по методу «альтернативной котельной».

- ФСТ утвердила рост предельных уровней тарифов на электроэнергию для населения и на тепло в среднем по регионам РФ – в размере 4,2% с 1 июля 2014 года. По мнению экспертов Открытия, решение ФСТ перечеркивает какие бы то ни было надежды на экономически обоснованный рост тарифов при введении новой модели рынка тепла в следующем году. *«Таким образом, мы ожидаем сохранения убыточности или неприбыльности большинства ТГК в среднесрочном периоде»*, - заключили в банке.

- По словам главы Минэкономразвития РФ А.Улюкаева, понижающий коэффициент к инфляции для расчета тарифов на услуги естественных монополий для населения может действовать и после 2016 года. При этом министр уточнил, что понижающий коэффициент не обязательно сохранится на уровне 30%.

- По информации издания Ведомости, Системный оператор выступил с новой инициативой – о внесении поправок к техническому регулированию, призванных усилить безопасность энергоснабжения.

Данная инициатива, сообщила газета, уже встретила сопротивление как со стороны энергетиков, так и со стороны крупных потребителей, которые попросили Минэнерго не внедрять новое регулирование раньше третьего квартала 2016 года.

По словам председателей набсоветов НП «Совет производителей энергии» Д.Федорова и НП «Сообщество потребителей электроэнергии» А.Старченко, это нововведение может стоить генерирующим компаниям до 300 млрд руб. дополнительных капитальных затрат, а также привести к росту тарифа на электроэнергию для конечного потребителя на 15% и его уходу из энергосистемы на собственные источники энергоснабжения.

Как отметили в Deutsche Bank, в отсутствие компенсационных выплат внедрение данной инициативы может стать негативом для генерирующих и сетевых компаний.

- По информации Интерфакса, Минэкономразвития и Минфин предлагают рассматривать инвестпрограммы естественных монополий на заседаниях правительства. По словам главы Минфина, дискуссия по регулированию инвестпрограмм монополий возникла, когда было принято решение по «заморозке» тарифов естественных монополий. Эффект от инвестпрограмм монополий, по его словам, *«зачастую не высокий, а деньги там большие»*.

По мнению Deutsche Bank, это может увеличить прозрачность инвестиций в секторе.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в сентябре 2013 года выросло на 1,4% г/г, за девять месяцев – снизилось на 0,8% в сравнении с годом ранее. По

сообщению Системного оператора, потребление электроэнергии в сентябре выросло на 2% г/г, в январе-сентябре – снизилось на 0,1% г/г.

• Интерфакс сообщил, что, по прогнозам ФСТ, энергопотребление в 2014 году может вырасти на 1,2%, утверждение прогнозного баланса намечено на 30 октября.

Между тем, газета Коммерсант представила менее оптимистичный обзор прогнозов экспертов по спросу на электроэнергию в среднесрочной перспективе – после нескольких лет спроса, пишет газета, может наступить стагнация. По прогнозу НП «Совет рынка», прирост электропотребления в 2013-2014 гг. составит лишь около 1%, и это является «оптимистичным» вариантом, заявил замглавы НП В.Шкатов.

Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний выглядела существенно хуже динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети упал на 9,1%, индекс МисехPWR – на 2,7%.

Новостной фон для компаний распределителя носил преимущественно негативный характер. В центре внимания аналитиков находились перспективы инвестпрограмм, а также кредитные проблемы сетевых компаний в условиях реализации новой тарифной политики.

Как предположили комментировавшие предложенный МЭР план по сохранению финансовой устойчивости естественных монополий при нулевой индексации тарифов аналитики Открытия, повышения эффективности затрат будет недостаточно для реализации намерений президента РФ и правительства по сохранению физических объемов инвестпрограмм, и для финансирования капвложений сетевых компаний будут использованы инфраструктурные облигации или другие инструменты.

В свою очередь, в ВТБ Капитале приветствовали инициативу Минэкономразвития по оптимизации затрат на выполнение инвестпрограмм монополий, полагая, что это поможет сэкономить часть свободного денежного потока, а в некоторых случаях – избежать допэмиссии. *«Россетям это может сэкономить до 30 млрд руб. и предполагает доходность свободного денежного потока на 2014 год на уровне минус 60% (против минус 80% на настоящий момент) и коэффициент «чистый долг / EBITDA» равный 2.6x (против 2.7x на настоящий момент)»,* - резюмировали в ВТБ.

Между тем, как заявил впоследствии глава Минэнерго А.Новак, инвестпрограмма Россетей в связи с последними правительственными тарифными решениями может быть снижена на 200-300 млрд руб. в течение пяти лет. Ранее, подчеркнули СМИ, Россети не комментировали, насколько может быть урезана инвестпрограмма из-за «заморозки» тарифов.

По информации РБК Daily, глава Россетей еще в начале сентября поручил сформировать лимиты финансирования инвестпрограмм дочерних компаний холдинга, а также выделить приоритетные проекты. Заново сформированные инвестпрограммы «дочек» Россетей должны быть направлены в Минэнерго к середине ноября.

По мнению аналитиков БКС, *«снижение CapEx станет позитивным событием для Россетей в случае реализации, поскольку повысит потенциал компании начать генерировать положительный свободный денежный поток в обозримом будущем, несмотря на то, что в ближайшие три года FCF компании будет отрицательным».*

Кроме того, в центре внимания аналитиков были кредитные проблемы распределительных компаний в связи с замораживанием тарифов. По информации РБК Daily, глава Россетей в письме Минэнерго сообщил, что на обслуживание кредитного портфеля «дочек» необходимо 50 млрд в год.

Как отметил аналитик ВТБ Капитала М.Расстригин, чьи слова привело издание РБК Daily, на конец 2013 года кредитный портфель всех «дочек» Россетей составит 427

млрд руб., в 2014 году – 550 млрд руб., *«так что сумма в 50 млрд руб. в год выглядит логичной»*. По его словам, неясно, смогут ли Россети обслуживать кредитный портфель самостоятельно, это зависит от того, насколько они сократят инвестиционные расходы. По расчетам эксперта, выпадающие доходы всех «дочек» Россетей после пересмотра тарифных решений составят 160 млрд руб. на 2014-2017 гг.

Прочие новости включали следующую информацию:

- Как заявил замминистра энергетики В.Кравченко, Минэнерго разрабатывает концепцию ответственности потребителей за подключение к энергосетям, основанную на принципе *take or pay*, и планирует приступить к ее обсуждению совместно с Россетями и потребителями уже в следующем году.

- Минэнерго разработало и представило для общественного обсуждения единую методику определения нормативов потерь электроэнергии при передаче по сетям. Как отмечается в документе, при определении нормативов потерь теперь будет применяться сравнительный анализ по ТСО по разным уровням напряжения в сетях.

Представленная методика уже стала объектом для критики представителей ТСО – по словам главы НП ТСО А.Хуруджи, Минэнерго *«пытается создать дискриминационные условия для ТСО... в пользу Россетей и ФСК»*.

- Как сообщил Интерфакс, РЖД изучает возможность выделения электросетевого бизнеса в отдельную компанию, что, по словам замглавы Минэнерго В.Кравченко, создаст сложную ситуацию для других сетевых компаний и скажется на валовой выручке всего сетевого хозяйства. Между тем, как отметил представитель РЖД, *«вопрос о целесообразности формирования электросетевого бизнеса находится в стадии обсуждения»* и говорить о такой возможности преждевременно.

- Интерфакс сообщил, что совет директоров Норникеля 21 октября рассмотрит вопрос о продаже пакетов акций в ряде энергокомпаний. В том числе, пишет Интерфакс, речь идет о 2,556% акций Россетей, 0,39% ФСК и 2,56% МРСК Северо-Запада. По мнению аналитиков Газпромбанка, эти пакеты будет сложно реализовать на бирже, и Норникелю, *«скорее всего, придется искать инвесторов»*.

- По информации газеты Ведомости со ссылкой на замглавы Минэнерго В.Кравченко, министерство не исключает приватизации нескольких МРСК в 2014 году.

В Открытии скептически прокомментировали это заявление, отметив, что приватизация МРСК в ближайшей перспективе маловероятна, учитывая текущие рыночные цены. Правительство уже много лет откладывает приватизацию, и подобные заявления будут значимы для инвесторов только при наличии конкретных шагов, добавили эксперты.

Аналогичную точку зрения высказали и в ВТБ Капитале - по словам экспертов, с учетом рыночной конъюнктуры приватизация МРСК маловероятна в ближайшие 3-5 лет.

- Гендиректор Ленэнерго сообщил, что в 2014 году компания планирует инвестировать в развитие электросетевого хозяйства 25-26 млрд руб. таким образом, отметил Интерфакс, инвестпрограмма может увеличиться на 35-40,5% г/г. При этом, по словам главы компании, Ленэнерго ведет переговоры о привлечении нетарифных источников финансирования инвестпрограммы в размере около 30 млрд руб. *«Возможно, это будут средства бюджета или ФНБ»*, - не исключил гендиректор. По информации СМИ, Россети рассматривают обращение Ленэнерго, решение пока не принято.

Как предположил аналитик BNP Paribas Р.Мучипов, ФНБ может приобрести облигации Ленэнерго, либо Россети могут получить средства ФНБ под залог акций своих «дочек». По словам эксперта, после замораживания тарифов кредитные средства могут стать дороже для компании, а в ФНБ она может привлечь их дешевле.

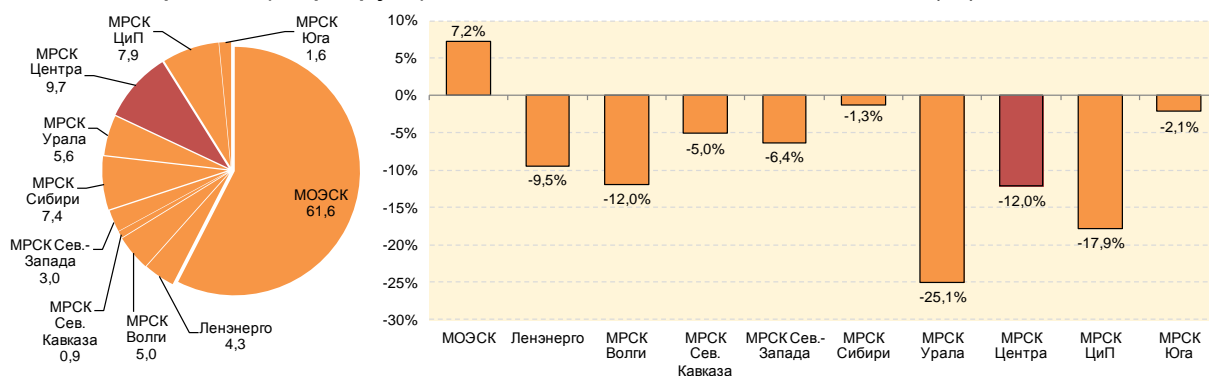
Впрочем, по словам руководителя департамента исследований ТЭК Института проблем естественных монополий А.Григорьева, на ФНБ вряд ли стоит реально рассчитывать – претендентов на деньги все больше, а вероятность их получения все меньше.

- Россети выкупили акции Кубаньэнерго и Томской РК у Тюменьэнерго, доведя свою долю в уставном капитале этих компаний до 84,65% и 85,77% соответственно. Как напоминает Интерфакс, Тюменьэнерго приобрело акции этих компаний в рамках сделки Холдинга МРСК и «дочки» Роснефти – ООО «Нефть-Актив».
- В таблице ниже представлены результаты отчетности по РСБУ за 9 мес. 2013 г. (в млрд руб.), опубликованной рядом компаний:

	Выручка			Чистая прибыль (убыток)		
	9 мес.	9 мес.	изм.	9 мес.	9 мес.	изм.
	2012	2013	%	2012	2013	%
Кубаньэнерго	20,7	22,5	8,7%	-1,737	-1,812	4,3%
Ленэнерго	24,6	24,3	-0,9%	-0,512	-1,293	152,5%
МРСК Волги	34,4	35,1	2,3%	1,099	-0,757	--
МРСК Северо-Запада	22,1	29,1	31,6%	0,299	0,086	-71,2%
МРСК Сибири	36,0	44,0	22,3%	-1,430	-1,602	12,1%
МРСК Урала	39,5	40,2	1,8%	0,573	0,484	-15,6%
МРСК Центра	50,5	64,5	27,7%	5,000	0,110	-97,8%
МРСК Центра и Приволжья	43,1	55,2	28,2%	1,012	1,116	10,2%
МРСК Юга	18,1	19,9	10,2%	-0,088	0,778	--

Источник: Данные компаний

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



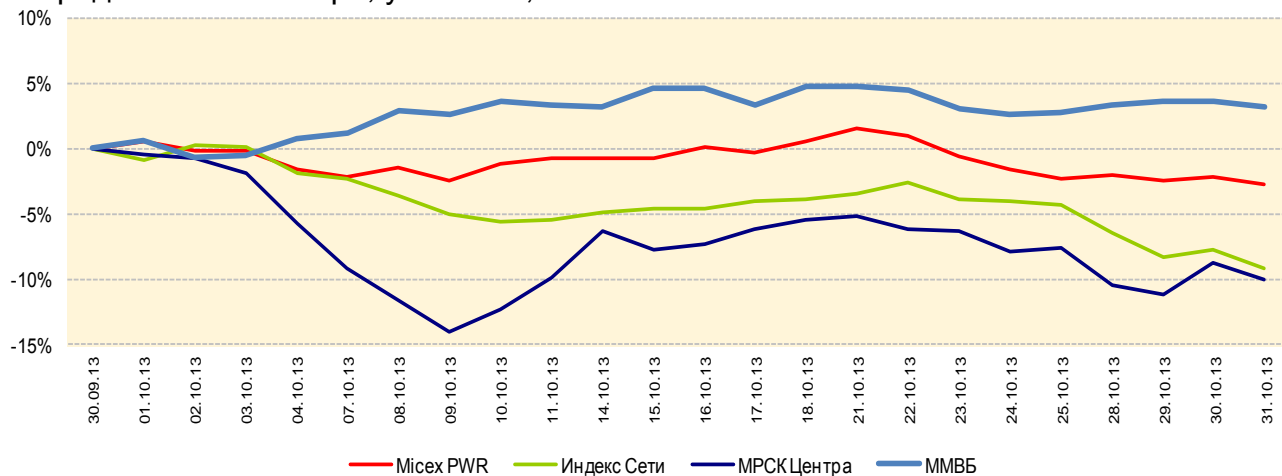
Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

По итогам октября акции всех МРСК, кроме МОЭСК, продемонстрировали снижение. Значения капитализации МРСК на конец сентября и октября 2013 г. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже), а также изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц, %
	На 30.09.13	На 31.10.13	
МОЭСК	57,5	61,6	7,2%
Ленэнерго	4,8	4,3	-9,5%
МРСК Волги	5,7	5,0	-12,0%
МРСК Северного Кавказа	1,0	0,9	-5,0%
МРСК Северо-Запада	3,3	3,0	-6,4%
МРСК Сибири	7,5	7,4	-1,3%
МРСК Урала	7,4	5,6	-25,1%
МРСК Центра	11,1	9,7	-12,0%
МРСК Центра и Приволжья	9,6	7,9	-17,9%
МРСК Юга	1,7	1,6	-2,1%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением на 10% по ценам последних сделок на Московской бирже. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, упал на 9,12%.



Источник: Московская биржа, расчеты ДКТ

На протяжении месяца акции компании демонстрировали значительную волатильность со знаком минус.

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

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Объем, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа: Т+ основные режимы	3 982	293 938 000	69,9

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+2) оборот по акциям МРСК Центра составил около 294 млн шт. или 0,7% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в октябре по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 34%, количество сделок увеличилось на 27% по сравнению с сентябрем. Среднедневной объем торгов составил около 12,78 млн шт. – на 22,7% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ повысился с 0,50% до 0,82%. Максимальный спрэд за период достигал 1,43% (02 октября), а минимальное значение спреда составило 0,04% (15 октября).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в октябре выступали общие новости распределительного сектора, а также публикация компанией отчетности по РСБУ за 9 месяцев 2013 года.

Комментарии аналитиков по новостям распределсектора 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):

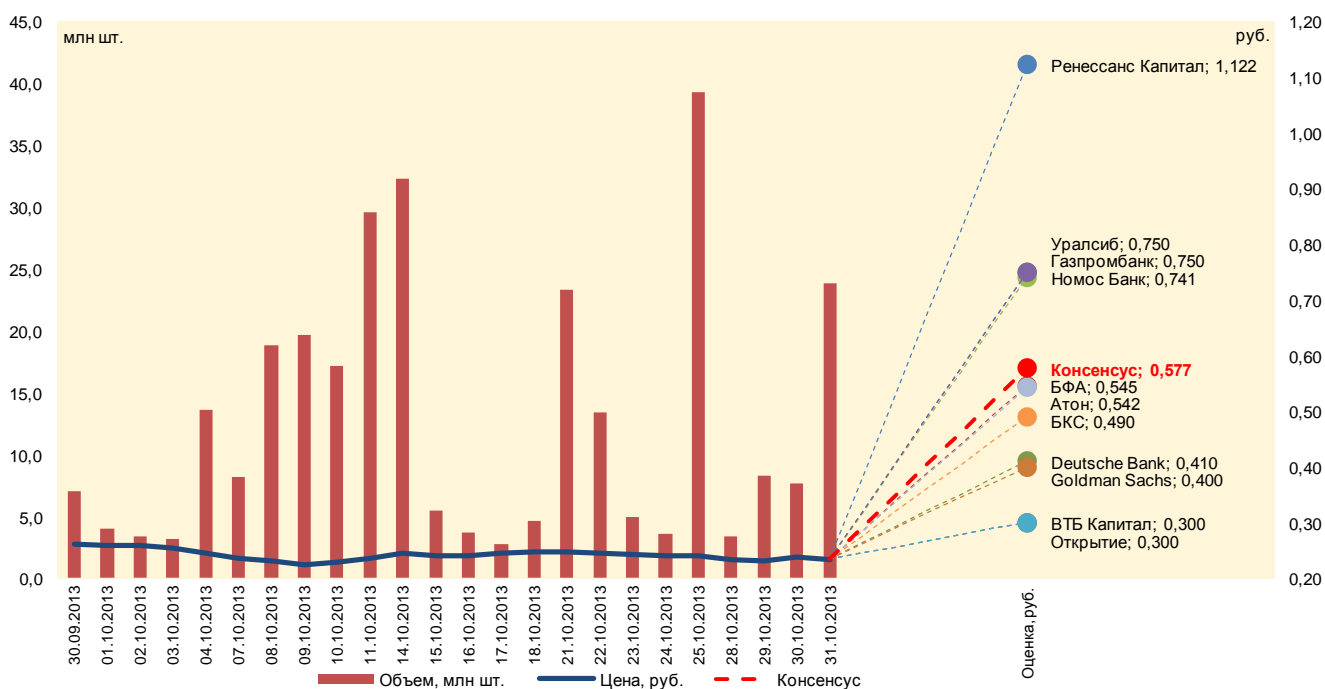
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекоменда- ция
		\$	руб. ²			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Deutsche Bank	Булгаков	0,013	0,410	75%	04.10.2013	покупать
2 Открытие	Бейден	0,009	0,300	28%	20.09.2013	держать
3 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,009	0,300	28%	06.09.2013	продавать
4 БКС	Гончаров	0,015	0,490	109%	11.06.2013	держать
5 Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,012	0,400	71%	22.05.2013	покупать
6 Газпромбанк	Котляров	0,023	0,750	221%	29.11.2012	выше рынка
<i>Оценки в долларах США</i>						
7 БФА	Жданов	0,017	0,545	133%	10.07.2013	покупать
8 Уралсиб	Тайц	0,0234	0,750	221%	28.01.2013	покупать
9 Атон	Купреев	0,0169	0,542	132%	13.12.2012	держать
10 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,741	217%	24.05.2012	держать
11 Ренессанс Капитал	Скляр	0,035	1,122	380%	27.04.2012	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
12 Sberbank CIB ¹	Котиков, Труфанов	0,0182-0,0229			19.06.2013	покупать
Консенсус		0,018	0,577	147%		
Текущая цена ³			0,234			

Источник: Московская биржа, quote.ru, расчеты ДКТ, отчеты аналитиков

1. Оценка Sberbank CIB - индикативный диапазон цен - не включена в расчет консенсуса;
2. По курсу руб./долл. США на 31.10.13 г.;
3. Последняя цена на Московской бирже 31.10.13 г.

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,577 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 147%. За прошедший месяц потенциал роста увеличился на 13 п.п. за счет существенного снижения котировок.

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



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

В отчетном периоде отраслевые аналитики произвели один пересмотр оценок по акциям МРСК Центра – Deutsche Bank снизил целевую цену по бумагам компании на 36% до 0,41 руб./шт., рекомендация «покупать» сохранена. Кроме того, Альфа-банк прекратил покрытие всех электроэнергетических компаний РФ, в том числе МРСК Центра.

Приложение – комментарии аналитиков

Основные новости компаний распределителя, прокомментированные отраслевыми аналитиками в октябре, представлены в хронологическом порядке:

1. В рамках инвестиционного форума «Россия зовет» президент РФ В.Путин заявил, что госкомпании должны сохранить инвестпрограммы на текущем уровне, несмотря на заморозку тарифов;
2. По информации СМИ, Минэкономразвития внесло в правительство план действий по сохранению финансовой устойчивости естественных монополий при ограничении тарифов;
3. Арбитражный суд Москвы признал недействительными приказы Минэнерго РФ по проведению конкурсов на присвоение статуса гарантирующего поставщика в 11 регионах РФ и незаконным бездействие ведомства;
4. По информации СМИ, ожидаемое сокращение инвестпрограммы Россетей в связи с заморозкой тарифов может составить 200-300 млрд руб. до 2017 года;
5. МРСК Северного Кавказа по итогам размещения довыпуска акций привлекла более 2,5 млрд руб.;
6. По информации Интерфакса, Минэнерго РФ высказалось против объединения Россетей и Системного оператора;
7. По информации в СМИ, Минэнерго не исключает приватизации нескольких МРСК в 2014 году;
8. По сообщению Интерфакса, законопроект по решению проблемы «последней мили» внесен в Госдуму;
9. По информации Интерфакса, инвестпрограмма Ленэнерго на 2014 год вырастет на 35-40% по сравнению с уровнем 2013 года, несмотря на заморозку тарифов;
10. Обыкновенные акции Россетей были исключены из котировального списка «А1» Московской биржи и включены в список «Б» в связи с увеличением доли государства по итогам доэмиссии;
11. Госдума в третьем чтении одобрила законопроект, предусматривающий компромиссное решение по «последней миле»;
12. По информации Интерфакса со ссылкой на источники в компании, Россети не исключают возможности перевода своих акций из котировального списка «Б» на Московскую биржу в список «А1» в начале 2014 года;
13. По информации СМИ со ссылкой на заявление гендиректора Россетей, компания готова к переходу на выплату дивидендов из прибыли по МСФО;
14. Министр энергетики РФ А.Новак сообщил, что ФСК может получить 100 млрд руб. из Фонда национального благосостояния через уставный капитал.

02 октября – В рамках инвестиционного форума «Россия зовет» президент РФ В.Путин заявил, что госкомпании должны сохранить инвестпрограммы на текущем уровне, несмотря на заморозку тарифов

Открытие	= / -	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Это заявление было сделано после того как Минэкономразвития понизило оценки капиталовложений для сетевых компаний (ФСК и Россетей) почти на 200-300 млрд руб. в течение ближайших 3 лет (при текущем уровне инвестпрограммы в 800-900 млрд руб.). Тем не менее, как мы уже говорили ранее, вряд ли произойдет существенное сокращение инвестпрограмм энергетических компаний, так как это может повлиять на целевой темп роста ВВП в следующем году. Мы так же не ожидаем, что повышение эффективности будет достаточным, чтобы компенсировать недостаток роста тарифа; таким образом, мы видим возможность для участия правительства в финансировании инвестпрограммы энергокомпаний с помощью инфраструктурных облигаций или других инструментов. Мы ожидаем умеренно негативной реакции рынка на эту</p>
----------	-------	--

		<u>новость.</u>
<u>03 октября – По информации СМИ, Минэкономразвития внесло в правительство план действий по сохранению финансовой устойчивости естественных монополий при ограничении тарифов</u>		
Deutsche Bank	-	<u>По информации Интерфакса</u> Действительно, в некоторых странах функции магистральных сетей и системного оператора совмещены. <u>Между тем в текущих условиях большой необходимости и смысла объединять Системного оператора и Россети я не вижу.</u> Если целью объединения является оптимизация расходов на административный персонал и повышение эффективности, то, по моим оценкам, и Россети, и Системный оператор могут достичь этого и без слияния. Кроме того, стоит учесть, что само объединение с точки зрения корпоративных процедур – это очень длительный процесс, который может занять год (пример - Россети и ФСК ЕЭС).
ВТБ Капитал	-	<u>По информации Интерфакса</u> У Россетей и без того очень много задач и проблем, которые нужно решать. Да и стратегию они только недавно приняли. <u>Поэтому я не уверен, что Россетям сейчас нужно тратить время на объединение, так как его необходимость, как я считаю, на данный момент под большим вопросом.</u>
Открытие	-	<u>По информации Интерфакса</u> <u>Объединение Системного оператора с Россетями может привести к разрушению всей инфраструктуры электроэнергетического рынка из-за конфликта интересов.</u> Может получиться так, что, осуществляя контроль, Системный оператор после объединения с Россетями в первую очередь будет принимать решения в пользу проведения электросетей, а не в пользу строительства новых генерирующих компаний. И это в той модели рынка, которая у нас в настоящее время есть, только один из возможных конфликтов интересов! Системный оператор должен быть независимым. <u>При этом позитивного эффекта от этого присоединения я вообще не вижу, так как нет синергии.</u>
<u>07 октября – Арбитражный суд Москвы признал недействительными приказы Минэнерго РФ по проведению конкурсов на присвоение статуса гарантирующего поставщика в 11 регионах РФ и незаконным бездействие ведомства</u>		
Уралсиб Кэпитал	-	<u>Первая победа сетей.</u> Московский арбитражный суд встал на сторону Российских сетей, признав недействительными приказы Минэнерго о проведении конкурсов на присвоение статуса гарантирующего поставщика, сообщил на этой неделе Интерфакс. Минэнерго уже заявило о своем намерении продолжить судебное разбирательство. Статус гарантирующего поставщика налагает на энергосбытовую компанию обязательства поставлять электроэнергию населению по регулируемой цене и гарантировать поставки нерозничным потребителям в соответствии с определенными стандартами. <u>Уже под контролем сетей, но временно или навсегда?</u> После накопления критической массы неоплаченных счетов на оптовом рынке электроэнергии в начале 2013 г. ряд энергосбытовых компаний потеряли статус гарантирующего поставщика, который перешел к соответствующим дочерним компаниям Российских сетей. Вместе со статусом «дочки» Российских сетей унаследовали и сбытовой бизнес. В соответствии с российским энергетическим законодательством, объединять сбытовой и распределительный бизнес запрещено, поэтому Минэнерго и издало приказы о проведении конкурсов на присвоение статуса гарантирующего поставщика. <u>Возможность монополизации сбытового рынка электроэнергии создает риски для инвесторов.</u> Целевая модель российского рынка электроэнергии предполагает, что сбытовые компании должны подавать рыночные сигналы для либерализованного рынка электроэнергии. <u>Мы считаем, что последнее решение суда указывает на риск дальнейшей монополизации российского энергосектора, что, в свою очередь, окажет давление на все рыночные механизмы как на розничном, так и на оптовом рынке. По нашему мнению, потенциальная монополизация представляет собой дополнительный риск для миноритарных акционеров энергетических компаний, поскольку в результате регулирования сектора может стать еще более жестким и неблагоприятным.</u>

<i>09 октября – По информации в СМИ, ожидаемое сокращение инвестпрограммы Россетей в связи с заморозкой тарифов может составить 200-300 млрд руб. до 2017 г.</i>		
БКС	+	<p>Несмотря на смешанные сигналы по поводу изменения объема CapEx компании, сокращение инвестпрограммы будет позитивным событием для Российских сетей.</p> <p>Поступают смешанные сигналы по CapEx от ряда ведомств после одобрения заморозки тарифов. Минэнерго и Минэкономразвития обозначили вероятное сокращение на 25%, однако заявления премьер-министра Дмитрия Медведева не коррелируют с планами министерств.</p> <p>Снижение CapEx станет позитивным событием для Россетей в случае реализации, поскольку повысит потенциал компании начать генерировать положительный свободный денежный поток в обозримом будущем, несмотря на то, что в ближайшие три года FCF компании будет отрицательным.</p>
Открытие	=	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p>Предлагаемое сокращение достаточно велико (по нашим оценкам инвестпрограмма Россетей с НДС на 2014 год составляет 170 млрд руб. и на 2015 год – 160 млрд рублей) и вряд ли будет утверждено, как мы думаем, так как президент и правительство ранее заявляли, что не ожидают существенных изменений в инвестпрограммах госкомпаний в связи с заморозкой тарифов. Тем не менее, мы полагаем, что компаниям разрешат сократить инвестпрограмму в меньшем объеме. Мы рассматриваем инфраструктурные облигации как опцион от государства для финансирования инвестрасходов Россетей. При таком раскладе мы ожидаем нейтральной реакции рынка.</p>
Уралсиб Капитал	+/-	<p>Замораживание тарифов может стать причиной сокращения инвестиционной программы. По сообщению Ведомостей, ссылающихся на заявление министра энергетики Александра Новака, капзатраты Российских сетей в 2014–2017 гг. могут быть сокращены на 20%.</p> <p>Компании попытаются сохранить физический объем капзатрат. В начале этого месяца представители правительства уже заявляли, что физические объемы инвестиционных программ (строительство линий электропередачи, трансформаторов и пр.), запланированные правительством до замораживания тарифов, измениться не должны.</p> <p>Сокращение капзатрат неизбежно. Наша модель уже предусматривает сокращение капзатрат на 15–25%. Мы считаем, что попытки компаний уменьшить капзатраты, являются позитивным фактором для миноритарных акционеров, однако свободный денежный поток останется под давлением, и в свете предстоящего замораживания тарифов мы не ожидаем восстановления спроса инвесторов на бумаги энергокомпаний.</p>
Велес Капитал	-	<p>Россети оценили снижение своей инвестиционной программы в результате замораживания тарифов в 2014 г. в 200-300 млрд руб. в течение пяти лет. На данный момент инвестиционная программа Российских сетей предполагает освоение 966 млрд руб. в течение 2012-2017 гг., т.е. 161 млрд руб. в год. Таким образом, Россети хотят урезать свои кап вложения на 20,7-31%. Данная цифра совпадает с оценкой, которую ранее привело Минэкономразвития.</p> <p>Мы считаем, что столь сильное сокращение инвестпрограммы будет иметь <u>крайне серьезные последствия для компании</u>. Во-первых, компания так и не сможет выйти на положительный денежный поток, что будет оказывать негативное влияние на долговую нагрузку, столь сильно возросшую за последние полгода. К примеру, краткосрочные заимствования компании выросли на 19,5 млрд руб., а чистый долг на 13,7 млрд руб. При рентабельности по EBITDA порядка 21% и рентабельности чистой прибыли менее 2%, заимствования компании могут сократиться хотя бы по тому, что обслуживание долга станет дороже. Во-вторых, при столь серьезном государственном регулировании у потенциальных инвесторов нет уверенности в полноценном рыночном развитии отрасли, что также отбивает охоту вкладывать свои средства. <u>К тому же компания ни разу не выплачивала дивиденды по обыкновенным акциям, а учитывая, что с начала года котировки компании просели более чем на 60%, желание покупать акции сетевого гиганта возникает только у спекулянтов. Столь серьезное падение, наблюдаемое в последние дни, может быть выходом из акций крупных фондов, вероятнее всего с иностранным капиталом.</u></p>

<i>09 октября – МРСК Северного Кавказа по итогам размещения довыпуска акций привлекла более 2,5 млрд руб.</i>		
БФА	-	<p>Россети продолжают снабжать свои дочерние структуры наличностью путем участия в допэмиссиях их акций. В очередной раз данная процедура была проведена в отношении МРСК СК. Как и годом ранее, компания привлекла порядка 2,5 млрд руб., разместив 98,469787 млн акций по цене 25,94 руб. за бумагу. Основным покупателем выступили именно Россети. Стоит отметить, что акции были проданы материнской компании по цене существенно выше рыночной (сейчас бумаги МРСК СК торгуются на бирже около отметки 17 руб. за акцию). Среди целей, на которые будут направлены вырученные средства указывается финансирование программы по снижению потерь э/э в региональных распределителях, а также обслуживание ранее взятого под данную программу долга.</p> <p><u>Подобные процедуры, конечно, носят недружественный по отношению к миноритариям характер. Ведь доли последних существенно размываются.</u> В данном случае размер допэмиссии практически вдвое превысил уставный капитал эмитента, который состоял из 56,092 млн акций. По результатам допэмиссии доля Россетей в капитале МРСК СК увеличилась с 78% до 92%. Если дело так и дальше пойдет, то Россети в недалеком будущем смогут консолидировать более 95% акций компании и провести принудительный выкуп с рынка оставшихся бумаг, лишив его тем самым очередного бьющегося в конвульсиях публичного эмитента.</p>
<i>10 октября – По информации Интерфакса, Минэнерго РФ высказалось против объединения Россетей и Системного оператора</i>		
Открытие	+	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p>Мы считаем эту новость позитивной, так как подобное объединение нарушило бы всю логику реформирования энергосектора и привело бы к обширному конфликту интересов. Системный оператор является диспетчером системы и также частично определяет будущие инвестиционные потребности отрасли, в частности, нужны ли энергосистеме новые генерирующие мощности или сетевая инфраструктура.</p>
<i>10 октября – По информации СМИ, Минэнерго не исключает приватизации нескольких МРСК в 2014 году</i>		
Открытие	=	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p>Мы не думаем, что правительство готово продать акции МРСК по текущим ценам, так что приватизация в ближайшее время маловероятна. <u>Правительство откладывает приватизацию уже много лет, и вряд ли подобные заявления повлияют на рынок. Инвесторы будут всерьез рассматривать эту возможность, только когда правительство начнет предпринимать конкретные шаги.</u> Мы ожидаем нейтральной рыночной реакции на эту новость.</p>
<i>14 октября – По сообщению Интерфакса, законопроект по решению проблемы «последней мили» внесен в Госдуму</i>		
Газпромбанк	-	<p>Внесенный в Госдуму вариант значительно более жесткий по отношению к МРСК по сравнению с ранее обсуждавшимися, учитывая значительные выпадающие доходы, которые не будут полностью компенсированы из госбюджета. Однако общая оценка выпадающих доходов выглядит умеренной по сравнению с общей величиной перекрестного субсидирования в 220 млрд руб. в прошлом году. К тому же часть потерь ляжет на ТСО.</p> <p><u>Мы полагаем, что отмена договоров ПМ грозит значительными потерями МРСК. Наиболее рискованными с этой точки зрения выглядят МРСК Урала, МРСК Центра, МРСК Северо- Запада и МРСК Юга. В наименьшей степени проблема последней мили касается МОЭСК и Ленэнерго.</u></p>
<i>17 октября – По информации Интерфакса, инвестпрограмма Ленэнерго на 2014 год вырастет на 35-40% по сравнению с уровнем 2013 года, несмотря на заморозку тарифов</i>		
Открытие	=/-	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p>У компании уже высокий уровень долга, также мы прогнозируем снижение EBITDA в 2014 году на 5%, а в 2015 году – на гораздо более существенные 38%. По нашим оценкам, компания сможет потратить только 14 млрд руб. на инвестпрограмму без дальнейшего увеличения долговой нагрузки, то есть Ленэнерго будет сложно выполнить план на 2014 год без помощи государства.</p>

		<u>В этой ситуации мы рассматриваем новость как нейтральную, так как ожидаем сокращения инвестпрограммы компании в будущем. Тем не менее, если инвестпрограмма останется неизменной, это может привести к пересмотру рекомендаций и целевой цены в сторону понижения.</u>
<u>24 октября – Обыкновенные акции Россетей были исключены из котировального списка «А1» Московской биржи и включены в список «Б» в связи с увеличением доли государства по итогам допэмиссии</u>		
БФА	=/-	Обыкновенные акции Россетей с 25 октября «меняют прописку» на московской бирже. Бумаги переведены из списка А1 в список Б. Стоит отметить, что котировки акций одного из наиболее ликвидных представителей отрасли за последние пару недель «просели» на 15% на неплохих оборотах. Надо полагать, из акции выходили инвесторы, которые были в курсе изменений. Смена статуса автоматически ведет к тому, что акции продаются фондами, инвестдекларации которых предусматривают вложения в ценные бумаги только высшего списка. К таким, например, относятся негосударственные пенсионные фонды. <u>Принимая во внимание, что значительная часть инвесторов уже успела выйти из бумаги, серьезных продаж «обычки» Россетей мы не ожидаем, но определенное давление на котировки бумаг сохранится за счет тех инвесторов, кто будет продавать их уже по факту перевода акций в более низкий список.</u>
<u>25 октября – Госдума в третьем чтении одобрила законопроект, предусматривающий компромиссное решение по «последней миле»</u>		
Открытие	-	<u>Перевод с английского</u> Данная новость является положительной в том смысле, что правительство наконец сделало шаг в направлении решения некоторых из наиболее болезненных проблем в российской электроэнергетике. <u>Не ясно однако, как МРСК будут компенсировать выпадающие доходы.</u> «Последняя миля» составляет до 12% выручки некоторых МРСК. Таким образом, прибыльность компаний существенно пострадает, особенно учитывая заморозку тарифов в 2014 году. Правительство может субсидировать некоторые МРСК напрямую из федерального бюджета, но возможность этого пока неочевидна. <u>Мы рассматриваем новость как умеренно негативную для МРСК в настоящее время.</u>
<u>29 октября – По информации Интерфакса со ссылкой на источники в компании, Россети не исключают возможности перевода своих акций из котировального списка «Б» на Московской бирже в список «А1» в начале 2014 года</u>		
БФА	=/-	Как стало известно, Россети рассчитывают, что в начале 2014 года их акции вернутся в список А. Это станет возможным после вступления в силу новых правил листинга, которые биржа планирует ввести в апреле будущего года. Среди нововведений будет, также, появление трех котировальных списков: А1 и А2 станут новым котировальным списком первого уровня, списки Б, В, И станут котировальным списком второго уровня, внесписочные бумаги – списком третьего уровня. <u>Таким образом, можно ожидать, что после введения новых правил биржи акции Россетей, «голубой фишки» российского фондового рынка, вновь попадут в сферу интересов крупных институционалов, которые своими покупками смогут поддержать капитализацию сетевого холдинга.</u>
<u>29 октября – По информации СМИ со ссылкой на заявление гендиректора Россетей, компания готова к переходу на выплату дивидендов из прибыли по МСФО</u>		
Deutsche Bank	+/=	<u>Перевод с английского</u> Мы подчеркиваем, что консолидированная прибыль по МСФО для Россетей заметно выше, чем по РСБУ, так как включает все дочерние МРСК и с недавних пор ФСК. Мы ожидаем, что Россети получат чистую прибыль по МСФО около 11 млрд рублей в 2013 году и с учетом 25% коэффициента выплат это будет означать дивидендную доходность порядка 2%. <u>На наш взгляд это можно считать позитивным развитием событий (особенно с учетом того, что компания не выплачивала дивидендов по обыкновенным акциям в последние несколько лет).</u> Тем не менее, мы предостерегаем от чрезмерно оптимистических ожиданий, так как итоговое решение по дивидендам будет принято <u>правительством только в следующем году (в апреле-мае).</u>
ВТБ Капитал	=	Исходя из целевого коэффициента выплат в 25% от размера чистой прибыли (который будет введен для госкомпаний), при переходе на базу по МСФО дивидендная доходность по акциям «Россетей» в 2013–2014 годах составила

		<p>бы 3–4.5%. <u>Если исходить из таргетируемой 6% дивидендной доходности, котировки акций компании получили бы поддержку в 0.4–0.65 руб., который, однако, существенно ниже текущей рыночной цены в 0.87 руб. за акцию. Более того, рост дивидендных выплат на уровне холдинга будет сдерживать и ряд других факторов – масштабная инвестпрограмма региональных МРСК, замораживание тарифов и отказ от «последней мили» приведут к снижению рентабельности и росту долговой нагрузки, что фактически исключает скольконибудь значимые дивидендные выплаты на региональных МРСК и автоматически – на уровне холдинга (операционную деятельность «Россети» не осуществляют).</u> По акциям Россетей подтверждаем рекомендацию «продавать».</p>
Уралсиб Капитал	=	<p>Менеджмент подтвердил готовность компании. Глава Российских сетей Олег Бударгин подтвердил, что компания готова выплачивать дивиденды на основе чистой прибыли по МСФО. Об этом сообщил вчера Интерфакс. Более подробной информации о потенциальных выплатах представлено не было. Последнее слово за правительством. Российские сети – это холдинговая компания, владеющая контрольными пакетами региональных МРСК и ФСК. В связи с замораживанием тарифов на электроэнергию в следующем году, компания, вероятно, столкнется с нехваткой средств для финансирования инвестиционной программы, и в этих условиях руководство, по нашему мнению, вряд ли поддержит крупные дивидендные выплаты в ближайшем будущем. Высокой дивидендной доходности в краткосрочной перспективе ожидать не стоит. При коэффициенте дивидендных выплат, равном 25%, дивиденды по РСБУ за 2013 г. предполагают дивидендную доходность по обыкновенным акциям на уровне лишь 1%. По «префам» дивидендная доходность за 2013 г. может составить 9%, если размер выплат останется на уровне 2012 г. <u>Существует однако риск, что консолидированная чистая прибыль по МСФО за 2013 г. окажется в минусе, поэтому дивиденды за текущий год могут быть нулевыми.</u></p>
<p><u>30 октября – Министр энергетики РФ А.Новак сообщил, что ФСК может получить 100 млрд руб. из Фонда национального благосостояния через уставный капитал</u></p>		
ВТБ Капитал	-	<p>Как мы писали в нашем обзоре от 25 сентября, основные риски для ФСК и Россетей связаны с недостаточным сокращением инвестпрограмм и вероятностью проведения допэмиссий для покрытия дефицита их финансирования. <u>По нашему мнению, ФСК и Россети могут использовать получение дешевой ликвидности как предлог для того, чтобы избежать существенной оптимизации инвестпрограмм, реализация которых в условиях снижения рентабельности (вследствие замораживания тарифов и отказа от «последней мили») еще сильнее ухудшит показатели свободного денежного потока компаний и лишит источника для повышения дивидендов.</u> Без значительного сокращения капиталовложений отсутствие роста рентабельности ухудшит кредитные метрики компаний (коэффициент «чистый долг /EBITDA» превысит 4х – к 2015 году у ФСК и к 2016 у Россетей), при этом дефицит финансирования будет покрыт путем проведения допэмиссии. Поскольку 81% акций ФСК в настоящее время принадлежит Россетям, мы не исключаем, что сначала все 200 млрд руб. будут внесены в уставный капитал материнской компании (по номинальной стоимости 1 руб. за акцию), увеличив его более чем вдвое. Затем 100 млрд руб. могут быть направлены в ФСК, что приведет к размыванию стоимости акции на 16% (по номинальной стоимости 0.5 руб. за акцию). По акциям обеих компаний подтверждаем рекомендацию «продавать»</p>
БКС	-	<p>Взгляд БКС: <u>Несмотря на возможность того, что правительство купит новые акции по цене в пять раз выше рыночной, мы видим риск разводнения долей миноритариев, поскольку поступления могут быть инвестированы в проекты с отрицательной чистой приведенной стоимостью.</u> Анализ: Новые акции могут быть приобретены по в пять раз выше текущей рыночной, поскольку номинальная стоимость акций ФСК (RUB 0.5 за бумагу) превышает рыночные котировки более чем в пять раз. Российское законодательство не позволяет продавать новые акции ниже номинала. В случае размещения по номиналу (RUB 0.5), RUB 100 млрд будет достаточно для покупки новых акций в объеме 20% капитала ФСК до размещения. Риски разводнения все еще присутствуют, поскольку поступления от размещения могут быть направлены на проекты с отрицательной чистой</p>

		приведенной стоимостью. Мы видим высокие риски того, что правительство не посчитает необходимым обеспечить какой-либо возврат средств, дополнительно направленных в капитал регулируемых инфраструктурных компаний.
Raiffeisen	=/-	<u>Перевод с английского</u> Вливание средств по номиналу (0,5 руб., в 5 раз выше текущей цены), кажется, не опасно для миноритариев, но указывает на значительное размытие (текущая капитализация ФСК - 124 млрд руб.) Денежный поток останется отрицательным.
Уралсиб Кэпитал	=/-	Возможна новая допэмиссия. Федеральная сетевая компания может привлечь 100 млрд руб. (3,1 млрд долл.) посредством размещения дополнительного выпуска акций, сообщил Интерфакс со ссылкой на министра энергетики Александра Новака. В качестве потенциальных источников дополнительных средств были названы Фонд национального благосостояния и федеральный бюджет. Окончательного решения пока не принято. Привлечение дополнительного капитала необходимо для финансирования инвестиционной программы по развитию сетей на востоке России. Однако по-прежнему неясно, одобрит ли правительство соответствующие проекты, поскольку их рассмотрение находится лишь на начальном этапе. <u>Замораживание тарифов и низкие темпы экономического роста делают инвестиции слишком рискованными. Учитывая планируемую заморозку тарифов в 2014 г. и неутешительный прогноз роста экономики, значительные инвестиции в распределительные сети могут оказаться невыгодными для нынешних акционеров. Однако риск размывания долей будет частично нивелирован, поскольку минимальная цена размещения должна составить 0,5 руб./акция, что в пять раз выше текущего рыночного уровня.</u>
Sberbank СІВ	=/-	<u>Окончательного решения о выделении компании средств пока не принято, но если это все-таки произойдет, самым важным, на наш взгляд, будет являться то, какой инструмент будет для этого выбран. Вероятнее всего, средства будут привлечены путем новых заимствований или, в случае с ФСК ЕЭС, путем выпуска привилегированных акций. Если вливание средств будет происходить путем допэмиссии обыкновенных акций, цена размещения по закону не может быть ниже номинальной – в случае с ФСК это 0,50 руб. за акцию, что примерно на 400% выше текущей рыночной цены. Таким образом, если номинальная цена не будет снижена в преддверии размещения и средства будут привлечены на уровне номинала, это окажется благоприятным для оценки ФСК даже в том случае, если инвестпроекты компании негативно скажутся на ее стоимости. Объем допэмиссии при цене 0,50 руб. за акцию будет эквивалентен 16% от текущего количества акций компании. Однако выпуск привилегированных акций несет в себе риск размывания существующих миноритарных акционеров. В настоящий момент Российским сетям принадлежат 80,6% акций ФСК, и если на таких условиях в допэмиссии будут участвовать только Российские сети (иными словами, государство), доля основного акционера после размещения возрастет до 83,2%. <u>Таким образом, поскольку доля акций в свободном обращении сократится, в среднесрочной перспективе может возникнуть риск уменьшения веса компании в индексе MSCI Russia или ее исключения из расчетной базы этого индикатора.</u></u>
Промсвязь- банк	-	Полученные средства необходимы компаниям для развития проектов на Дальнем Востоке. <u>Вливания в уставный капитал столь существенной суммы приведут к размыванию миноритарных долей. По-нашему мнению, вариант финансирования проектов компании через размещение инфраструктурных облигаций был бы более приемлем.</u> Меньше рисков он бы нес и для самого ФНБ.