

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**



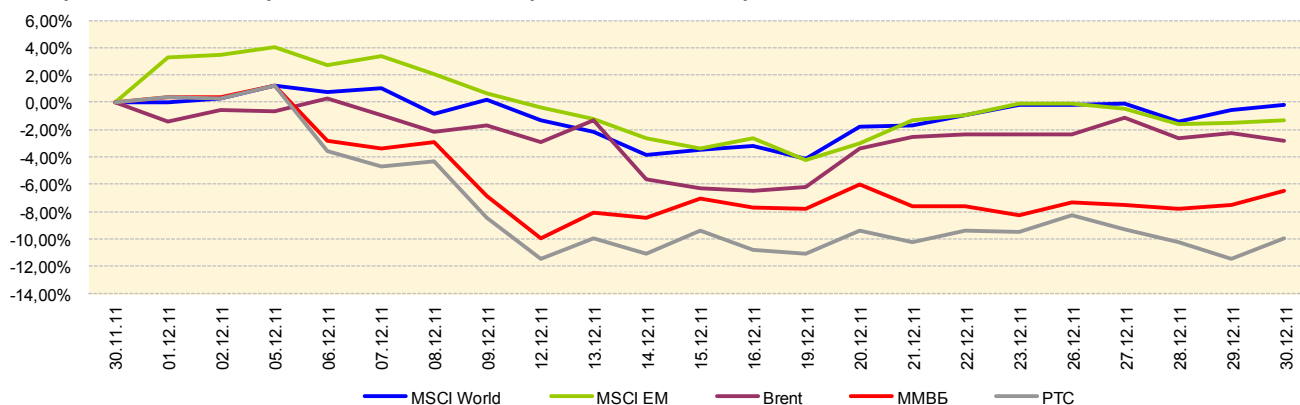
**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в декабре 2011 г.**

Москва, январь 2012 г.

## Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили декабрь небольшим снижением: индекс развитых стран MSCI World потерял 0,2%, индекс развивающихся рынков MSCI EM – 1,3%.

Волатильная динамика фондовых рынков определялась двумя основными факторами – европейскими проблемами и американской макроэкономической статистикой.



В начале месяца рынки продолжили отыгрывать позитив появившейся в последний день ноября информации о решении ведущих мировых ЦБ, снизивших процентные ставки по долларovým свопам на 50 базисных пунктов и продливших действие соглашений о свопах до 1 февраля 2013 года. Эксперты отметили своевременность этих мер, учитывая тот факт, что по итогам финансового саммита ЕС стало очевидным, что Европейский фонд финансовой стабильности не сможет собрать запланированных €1 трлн, а стоимость долларовых займов для европейских банков достигла рекордного показателя за последние три года.

На этом европейский позитив был практически исчерпан, и дальнейшее развитие ситуации вокруг европейских проблем носило преимущественно негативный характер для фондовых рынков.

Неоднозначное впечатление на рынки произвели итоги заседания ЕЦБ. С одной стороны, Европейский центробанк снизил процентную ставку на 0,25 п.п. до 1% и объявил о запуске программы предоставления банкам неограниченных кредитов сроком на три года и смягчении требований к обеспечению по кредитам. С другой стороны, в решениях ЕЦБ отсутствовало главное, чего так ждали рынки – банк отказался рассматривать возможность расширения программы выкупа облигаций проблемных стран ввиду запрета на «монетарное финансирование».

Не добавили определенности на рынках и результаты саммита ЕС, на котором были приняты решения о создании бюджетного пакта, предусматривающего новые, более жесткие, правила соблюдения странами бюджетной дисциплины, запуске Европейского механизма стабильности, нового финансового антикризисного механизма ЕС объемом €500 млрд уже в июле 2012 года – на год раньше запланированных сроков и выделения МВФ €200 млрд для борьбы с долговым кризисом. Кроме того, европейские лидеры отказались от требования, предполагавшего участие частных инвесторов в оказании помощи проблемным странам еврозоны.

Первая позитивная реакция инвесторов была вскоре полностью нивелирована сомнениями как в эффективности, так и в возможности полноценной реализации этих решений.

Пессимистичную тональность обсуждению итогов саммита ЕС задавали рейтинговые агентства. Moody's заявило, что рейтинги суверенных эмитентов ЕС продолжают оставаться под давлением в отсутствие решительных шагов, направленных на борьбу с долговым кризисом в регионе. В свою очередь, в агентстве Fitch полагают, что постепенный подход к преодолению долгового кризиса и отсутствие всеобъемлющего решения этой проблемы увеличивают давление на рейтинги государств региона.

Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», декабрь 2011 г.

Масштаб стоящих перед еврозоной проблем был в очередной раз продемонстрирован результатами первого аукциона ЕЦБ по предоставлению региональным банкам трехлетних кредитов – банки заняли €489 млрд, тогда как аналитики, опрошенные Bloomberg, ожидали значительно меньшей суммы – €293 млрд.

Более того, не оправдались надежды ряда аналитиков на то, что часть этих денег может попасть на долговой рынок проблемных стран еврозоны – аукционы по размещению госдолга Италии показали, что спросом пользуются только краткосрочные бумаги. При этом, исходя из отчетов ЕЦБ, банки предпочитают размещать свободные средства в самом ЕЦБ – объемы депозитов overnight в конце декабря последовательно обновляли исторические максимумы.

От более существенных потерь фондовые рынки на протяжении всего декабря удерживала преимущественно позитивная американская макроэкономическая статистика, свидетельствующая о набирающем силу восстановлении ведущей мировой экономики: индекс потребительского доверия в ноябре вырос рекордными с апреля 2003 года темпами, рост индекса производственной активности в ноябре был максимальным за пять месяцев, безработица снизилась до двухлетнего минимума, до минимума с апреля 2008 года упало число заявок на пособие по безработице, лучше ожиданий были данные по ноябрьским продажам на рынке жилья.

Динамика российского рынка, завершившего декабрь снижением на 6,5% по индексу ММВБ, выглядела хуже динамики развитых рынков. Существенное давление на наш рынок оказало нарастание политических и экономических рисков после выборов в Госдуму, отмеченное в обзорах Fitch и S&P.

В остальном внутренний новостной фон носил неоднозначный характер.

По данным ЦБ РФ, отток капитала в ноябре достиг \$10 млрд, за 11 месяцев – около \$74 млрд. Всего по итогам года Минэкономразвития прогнозирует отток капитала в размере до \$80 млрд., Минфин – на уровне \$85 млрд.

В начале декабря Минэкономразвития повысило прогноз роста ВВП в 2011 году до 4,2%, а, по оценкам замглавы МЭР, рост может составить около 4,5%. С этой оценкой согласны в банке Morgan Stanley, который также ждет роста в 2011 году на 4,5%.

Менее оптимистичный взгляд представили ОЭСР и МВФ, понизившие прогнозы по экономике РФ в 2011 году: с 4,9% до 4,0% и с 4,3% до 4,1% соответственно.

Среди других событий можно отметить подписание протокола о присоединении России к ВТО и снижение ЦБ ставки рефинансирования с 8,25% до 8% годовых.

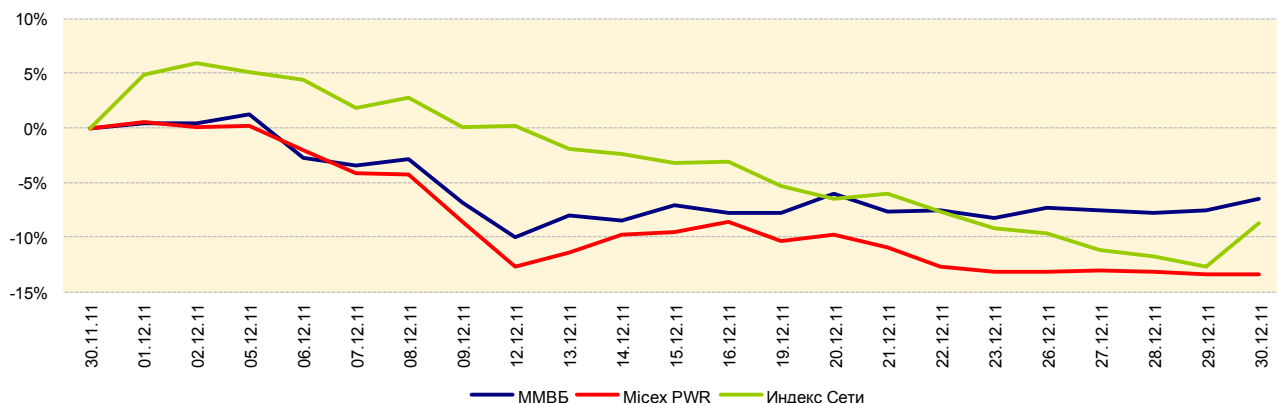
Блок статистики за ноябрь был представлен Росстатом:

- рост промпроизводства составил 3,9% в годовом исчислении;
- инфляция в годовом выражении снизилась до 6,8% с 7,2% в октябре и сентябре;
- рост инвестиций в основной капитал составил 7,7%, за 11 месяцев – 5,6%;
- оборот розничной торговли вырос на 8,6%, за 11 месяцев – на 6,9%;
- реальные доходы населения РФ выросли на 0,2%, за январь-ноябрь – на те же 0,2%;
- уровень безработицы снизился до 6,3% с 6,4% в октябре.

Комментируя ноябрьские данные, аналитики отметили замедление темпов роста промпроизводства и внутреннего спроса в сравнении с октябрём.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали существенно худшую в сравнении с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца потерял 13,4%, тогда как индекс ММВБ снизился на 6,5%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Основной вклад в снижение отраслевого индекса МисехPWR в декабре внесли наиболее ликвидные акции сектора – РусГидро, ФСК и Холдинга МРСК – суммарно почти 10 п.п.

Новостной фон по сектору в целом выглядел умеренно негативно, оказывая давление на акции электроэнергетических компаний.

В начале декабря в центре внимания отраслевых аналитиков оставалась поднятая в конце ноября тема достижения необходимой для инвесторов доходности новых проектов в тепловой генерации, обеспечиваемая в настоящий момент договорами на поставку мощности (ДПМ). С одной стороны, по данным Коммерсанта, опросившего представителей крупнейших энергокомпаний, инвесторы не готовы вкладываться в новые проекты без обеспечения экономических условий, аналогичных заложенным в ДПМ, вводы которых продлятся только до 2017 г., а основные стройки – до 2015 г. С другой, один из крупнейших потребителей электроэнергии – Русал заявил о намерении инициировать дискуссию о существовании правовой основы ДПМ. Между тем отраслевые аналитики все же полагают, что кардинального пересмотра ДПМ не будет.

Не добавили оптимизма инвесторам утвержденные на 2012 годы тарифы на электроэнергию и мощность для продажи населению. Комментировавшие документ ФСТ еще на этапе проекта эксперты отметили, что предложения регулятора оказались хуже их ожиданий. Тем не менее, как полагают аналитики, учитывая невысокую долю продаж энергокомпаний в этом сегменте – около 20% – и возможность компенсации негативного эффекта этих тарифов на либерализованном рынке электроэнергии, влияние на финансовые показатели компаний будет незначительным.

Вместе с тем, по сообщению Интерфакса, ФСТ может проиндексировать на 7% с 1 июля 2012 г. цены на отобранную по результатам КОМа мощность, в том числе, предельный уровень цены. В целом, по расчетам Deutsche Bank, индексация может принести несколько сотен миллионов рублей дополнительных доходов во второй половине следующего года.

Ряд других предложений профильных ведомств в середине месяца был преимущественно негативно встречен участниками рынка.

В их числе подготовленная по заказу Минэнерго программа модернизации электроэнергетики России. По информации Коммерсанта, до 2020 года эта программа обойдется отрасли в 11,25 трлн руб. Около 35% от этой суммы – 4 трлн руб. – придется на инвестиции в тепловую генерацию для ввода 61,5 ГВт новой мощности.

По данным издания, НП «Совет производителей энергии» (СПЭ) в письме замминистра энергетики А. Шишкину подвергло резкой критике представленную программу.

Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», декабрь 2011 г.

Во-первых, генераторами ставится под сомнение необходимость таких крупных вводов при собственной оценке ежегодного реального прироста энергопотребления примерно в 1%. Во-вторых, в СПЭ предлагают обеспечивать основной рост генерации не с помощью строительства энергоблоков, а за счет реконструкции ТЭЦ.

А основные претензии генераторов, как сообщает Коммерсант, относятся к источникам финансирования будущих инвестиций. По мнению гендиректора ГЭХа, которое приводит Коммерсант, «предлагаемые финансовые модели развития отрасли оторваны от жизни и на практике недостижимы». Критический взгляд генкомпаний на программу модернизации отрасли был в полной мере поддержан аналитиками.

Другим предложением, оказавшимся в центре внимания отраслевых экспертов, стала инициатива первого вице-преьера И. Сечина по созданию «единого гарантирующего поставщика федерального уровня», который смог бы «подхватывать» функции энергоснабжения в регионах, где гарантирующие поставщики отказались от своего статуса. По мнению вице-преьера, такой гарантирующий поставщик может быть создан на основе «дочки» Интер РАО – Объединенной энергосбытовой компании.

Как полагают в Совете производителей энергии, это грозит созданием еще одного монополиста и усилением влияния государства на рынке электроэнергии и мощности. В Merrill Lynch считают, что усиление роли государственной компании Интер РАО на розничном рынке является серьезным негативом для механизма конкурентного ценообразования на рынке и в целом является угрозой для основополагающих принципов либерализации российского энергорынка.

В конце декабря дестабилизирующим фактором для сектора послужила жесткая критика премьер-министром РФ В. Путиным ситуации в отрасли, поводом для которой явились результаты проверки Минэнерго, свидетельствующие, как сообщает Интерфакс, «о беспрецедентных масштабах коррупции в электроэнергетическом секторе страны».

В развитие этой темы советник министра энергетики Д. Клоков заявил, что Минэнерго намерено на постоянной основе вести работу по повышению прозрачности российской энергетики, и эта инициатива нашла всестороннюю поддержку со стороны председателя правительства В. Путина. «Это беспрецедентная по масштабу и тщательности проверка, подобный по охвату и глубине анализ фактически не проводился ни в одной из отраслей российской экономики», - отметил он.

В свою очередь, вице-премьер И. Сечин не исключил возможности заведения уголовных дел по итогам проверок российских энергокомпаний.

По мнению аналитика Deutsche Bank Д. Булгакова, которого цитирует РБК Daily, «пристальное внимание властей к сектору пугает инвесторов, помнящих февральское выступление премьера, после которого начался массовый пересмотр тарифных решений».

Схожее мнение представили аналитики Сбербанка: «На наш взгляд, можно ожидать новых отставок в руководстве энергокомпаний (и, не исключено, в отдельных случаях, смены стратегов) и опасаться пересмотра темпов роста тарифов в отрасли; мы также не исключаем свойственных чиновникам «перегибов» - все это в ближайшие месяцы может ограничить спрос на акции энергокомпаний».

## Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела лучше динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети снизился на 8,7% против уменьшения МисехPWR на 13,4%. Существенное расхождение индекса Сети и МисехPWR объясняется ростом акций МОЭСК на 14%, тогда как остальные МРСК в среднем потеряли по 16%. В целом давление на бумаги компаний распределителя оказало общее ухудшение настроений на российском рынке, сохраняющаяся неопределенность в тарифных решениях, а также возросшие риски, связанные с критикой премьер-министром ситуации в отрасли.

В начале отчетного периода давление на акции компаний распределителя оказало общее ухудшение настроений на российском рынке. В то же время новостной фон по компаниям сектора выглядел в целом достаточно негативно.

С одной стороны, аналитики положительно оценили инициативу члена совета директоров холдинга С. Ремеса, обратившегося к главе Минэкономразвития с предложениями по стратегии Холдинга МРСК, касающимися ускорения продажи распределителей, выплаты полученных средств в виде дивидендов и отказа от покупки непрофильных активов.

С другой стороны, правительственный подход к решению проблемы «последней мили» для Богословского алюминиевого завода был настороженно встречен участниками рынка. *«Договорились о том, что Холдинг МРСК, который занимается региональными сетями, передаст это хозяйство в ФСК»*, - сказал премьер-министр. При этом еще в конце ноября Ведомости сообщали, что для решения проблемы «последней мили» первый вице-премьер И. Сечин рекомендовал ФСК расторгать договоры с крупными промышленными предприятиями.

Как отметили эксперты UniCredit, *«избранный подход к передаче активов от Холдинга МРСК Федеральной сетевой компании является новым инструментом управления тарифами, который следует учитывать в дальнейшем»*, а события на БАЗе стали *«очередным подтверждением слабости лоббистских возможностей Холдинга МРСК и приоритету промышленным потребителям электричества по сравнению с электроэнергетическими компаниями»*.

Дополнительное давление на распределителя в середине месяца оказала сохраняющаяся неопределенность в тарифных решениях. По информации Интерфакса ФСТ отказала Карелэнерго – филиалу МРСК Северо-Запада и Екатеринбургской электросетевой компании – ДЗО МРСК Урала в переходе на RAB и в его продлении – двум филиалам МРСК Центра – Липецкэнерго и Белгородэнерго.

Согласно сообщению ФСТ, отрицательное решение по переводу на RAB Карелэнерго принято *«в связи с несоответствием показателей обязательным критериям, а также превышением роста средних одноставочных тарифов на услуги по передаче электрической энергии, не соответствующих параметрам прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2012 год и плановый период 2013-2014 годов»*.

В свою очередь, решение о продлении периода регулирования RAB для Липецкэнерго и Белгородэнерго не было принято в связи с планируемым пересмотром долгосрочных параметров регулирования для распределительных компаний. В настоящее время служба ждет выхода постановления о внесении изменений в правила ценообразования, которые позволят пересчитать ранее утвержденные параметры RAB.

Комментировавшие решение ФСТ аналитики отметили его ожидаемость.

В конце декабря акции распределительных компаний, как и всего электроэнергетического сектора, оказались под давлением критики премьер-министром ситуации в отрасли. В развитие этой темы глава ФАС в эфире телеканала «Россия 24» заявил, что ведомство ежегодно возбуждает около 1200 дел за неподключение предприятий к сети в связи с вымогательством денег у предпринимателей.

Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», декабрь 2011 г.

Необходимо отметить, что за день до этого председатель правительства В. Путин поручил ФАС усилить контроль за правоприменительной практикой присоединения к технологическим сетям, а Минэнерго – к началу 2012 г. разработать дополнительные меры, чтобы подключение к энергосетям стало «необременительным» для компаний.

Как полагает эксперт Deutsche Bank Д. Булгаков, председатель правительства *«породил новые риски в секторе – отставки приведут к замедлению рассмотрения фундаментальных вопросов, таких как корректировка инвестпрограмм МРСК и выработка тарифных решений»*.

Вместе с тем начатая работа по повышению прозрачности компаний в целом оценивается экспертами как позитивная для миноритариев в долгосрочной перспективе.

*«Что касается ФСК и Холдинга МРСК, в результате борьбы властей с коррупцией, по нашему мнению, компании выиграют за счет сокращения инвестиционных и операционных расходов»*, - уверены аналитики БКС.

Аналогичной точки зрения придерживаются в Сбербанке. Правда, добавляют в БНП Париба, для этого нужно кардинально изменить систему мотивации менеджмента, что, возможно, является еще одним аргументом в пользу перехода контроля в госкомпаниях в частные руки.

О возможном ускорении процесса приватизации распределительных сетей, связанном с усилившимися мероприятиями по борьбе с коррупцией, рассуждали и аналитики Открытия, комментируя заявление гендиректора Евросибэнерго Е. Федорова. По его словам, компания ожидает приватизации МРСК в 2012 г., рассматривая в качестве наиболее интересного объекта инвестиций МРСК Сибири.

Давление на сектор оказывала сохраняющаяся неопределенность в вопросах тарифов на среднесрочную перспективу и «последней мили».

По информации РБК Daily, ФСТ представила новый вариант изменений основ ценообразования в электроэнергетике, в соответствии с которым база RAB будет определяться на основании независимой оценки на уровне региона, при этом сетевые компании должны будут использовать бóльший объем заемных средств – на конец каждого года не менее 25% от инвестированного капитала. Также начиная с 2012 года предполагается внести изменения в методику определения размера базы капитала, учитывать в ней допэмиссии в пользу государства, а также ввести дисконты для недозагруженных мощностей.

Как отметили аналитики Уралсиба и Альфа-Банка, ключевая информация – о степени пересмотра параметров RAB и ставок доходности – представлена не была. По оценке БНП Париба, требования по 25-процентной доле заимствований могут привести к тому, что ряд МРСК предпочтут вместо снижения базы временно остаться на индексации. Пока, подчеркнули в БНП Париба, к установленной величине с учетом снижения базы близки только МРСК Центра и МРСК Приволжья.

Продолжилось и развитие ситуации вокруг проблемы «последней мили».

По информации РБК Daily, правительство отказалось выпускать спецпостановление, изменяющее правила подключения крупных потребителей к единой энергосистеме, появление которого позволило бы вернуть ряд промпредприятий на договоры «последней мили». Вместо этого главам РЭК было рекомендовано провести соответствующую работу с промышленниками, с тем чтобы они начали оплачивать услуги «последней мили» структурам МРСК с января 2012 г.

Кроме того, по сообщению издания, ФСК уведомила крупных потребителей, имевших прямые договоры с компанией, о том, что на 2012 год данные соглашения продлены не будут. Однако, как отметили в РБК Daily, ни один крупный потребитель пока не уведомил компанию о готовности воспользоваться услугами МРСК. Как полагает издание, скорее всего, такие потребители будут пытаться принудить ФСК к прямым

ООО «Депозитарные и корпоративные технологии», январь 2012 г.

Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», декабрь 2011 г.

договорам в судебном порядке, тем более что, отмечают в РБК, речь идет о миллиардах рублей, а подобный опыт у крупных потребителей уже есть.

Всего, по оценке Минэнерго, уход крупных потребителей на сети ФСК формирует выпадающие доходы РСК в 2011 г. на уровне 15 млрд руб., тогда как в 2009-2010 гг. этот показатель составлял 6,7 млрд руб.

В качестве одного из вариантов решения этой проблемы Минэнерго предложило законодательно закрепить объемы перекрестного субсидирования в электроэнергетике с одновременным планированием мер по его снижению.

По информации главы Минэнерго, общий объем перекрестного субсидирования в отрасли за период с 2008 по 2011 год увеличился со 135 млрд руб. до 196 млрд руб., «что примерно соответствует 10% валовой выручки всей отрасли».

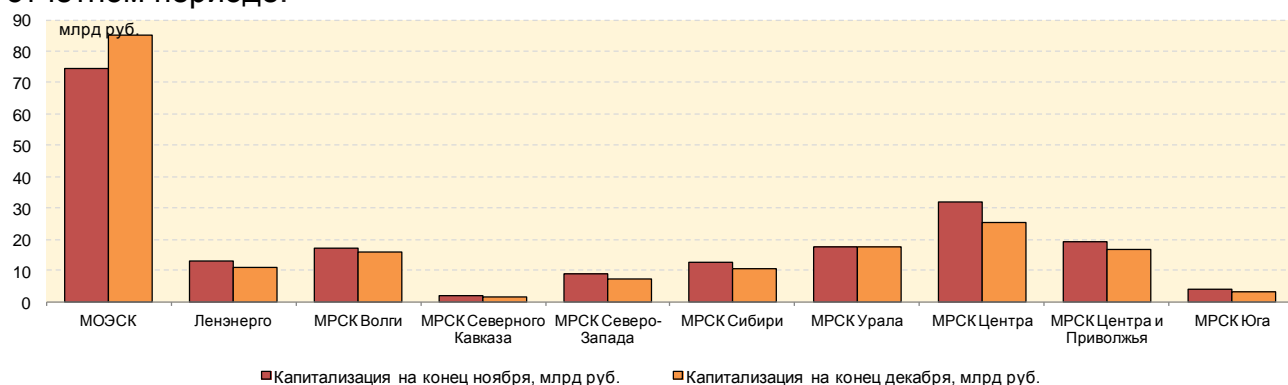
И все же отраслевые аналитики сохраняют умеренно оптимистичный взгляд на перспективы распредсектора.

В частности, аналитики Открытия уверены, что в следующем году распредсектор начнет восстановление – как на фоне ослабления регуляторного давления после выборов, так и после утверждения новых RAB-параметров для сетевых компаний.

Кроме того, как отметили аналитики Merrill Lynch, они не верят в пересмотр параметров RAB, «справедливых в долгосрочном периоде», считая, что более высокие темпы роста тарифов сетевых компаний могут быть обеспечены за счет урезания доходов сбытовых.

По мнению экспертов ING Bank, начавших в конце декабря покрытие ряда компаний российского электроэнергетического сектора, в том числе МОЭСК, МРСК Центра и Холдинга МРСК, несмотря на большую подверженность сетевых компаний по сравнению с генерирующими регуляторным и инвестиционным рискам, рынки все же переоценили величину их негативного влияния. Кроме того, уверены аналитики, текущие цены отдельных МРСК также с избытком учитывают негативный эффект снижения iRAB.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

По итогам декабря все МРСК, за исключением МОЭСК, продемонстрировали снижение капитализации. Максимальное снижение показали компании МРСК Северного Кавказа и МРСК Юга, потерявшая более 20% своей капитализации.

Бумаги МОЭСК как в декабре, так и в целом в 2011 году демонстрировали устойчивость. Так, в 2011 году акции показали наименьшие потери – около 4% снижения, в то время как в среднем сектор потерял более 40% своей капитализации.

Капитализация МРСК Центра в декабре снизилась на 20,7% (по средневзвешенным ценам).



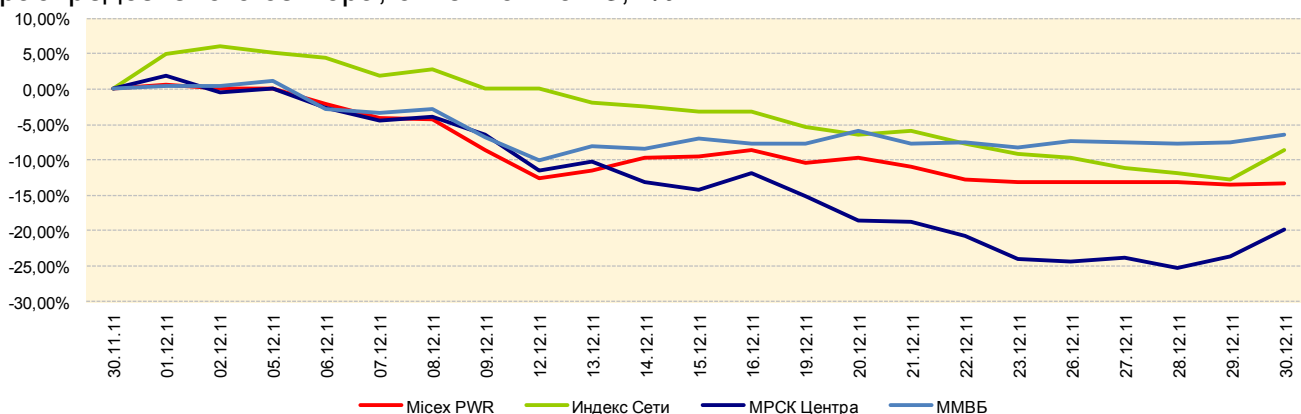
Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», декабрь 2011 г.

Значения капитализации МРСК на конец ноября и декабря 2011 года (по средневзвешенным ценам на ММВБ), а также изменение за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на ММВБ)		Изменение за месяц, %
	на 30.11.11	на 30.12.11	
МОЭСК	74,7	85,1	14,0%
Ленэнерго	13,3	11,1	-16,0%
МРСК Волги	17,3	15,8	-8,2%
МРСК Северного Кавказа	2,0	1,5	-22,4%
МРСК Северо-Запада	9,1	7,5	-17,9%
МРСК Сибири	12,8	10,6	-17,0%
МРСК Урала	17,7	17,4	-1,5%
МРСК Центра	31,7	25,2	-20,7%
МРСК Центра и Приволжья	19,4	16,6	-14,5%
МРСК Юга	4,2	3,3	-22,3%

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 19,9% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, снизился на 13,4%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

В течение большей части месяца динамика акций МРСК Центра была хуже динамики индексов MircexPWR и Индекса Сети, в конце декабря бумаги компании смогли сократить отставание от этих индикаторов. Дополнительное давление на акции компании оказывал негативный новостной фон, в частности информации об иске НЛМК и отказе ФСТ согласовать продление периода регулирования RAB для двух филиалов МРСК Центра.

Характеристика объемов торгов на биржевых площадках ММВБ и РТС акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок	Объем, шт.	Объем, млн руб.
РТС (классический) <sup>1)</sup>	0	0	0
РТС (биржевой)	1	20 000	0,02
ММВБ:Classica	0	0	0
ММВБ:Classica(адресные сделки)	1	500 000	0,27
ММВБ: основные режимы	3 399	124 381 000	79,04

1)- включая адресные сделки

На объединенной площадке ММВБ-РТС в основном режиме торгов, оборот по акциям МРСК Центра составил около 124,38 млн шт. или 0,29% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам компании в декабре по сравнению с предыдущим месяцем вырос в 1,7 раза. Среднедневной объем торгов составил около 5,7 млн шт., тогда как в прошлом месяце данный показатель находился на уровне 3,5 млн шт.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> не изменился и составил 0,60%. Максимальный спрэд за период достигал 2,3% (29 декабря), а минимальное значение спрэда составило 0,01% (9 декабря).

Одно из значимых событий для компании и сектора, которое прокомментировали аналитики, стал отказ ФСТ согласовать продление периода регулирования RAB для двух филиалов МРСК Центра - Липецкэнерго и Белгородэнерго.

Из других новостей можно отметить сообщение Интерфакса о том, что управление ФАС по Воронежской области (УФАС) разрешило МРСК Центра приобрести объекты электросетевого хозяйства МУП "Воронежская горэлектросеть". При этом УФАС выдало МРСК Центра ряд предписаний, направленных на обеспечение конкуренции.

<sup>1</sup> Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Комментарии аналитиков по новостям в отношении МРСК Центра представлены ниже:

<i>13 декабря – ФСТ отказала Карелэнерго в переходе на RAB, Липецкэнерго и Белгородэнерго – в его продлении</i>		
Deutsche Bank	-	<i>Перевод с английского</i> Новости являются <u>негативными для обеих компаний</u> . Стоит отметить, что ряд филиалов МРСК так и не завершили переход на RAB с 1 января 2011 г., оставаясь в настоящий момент на «издержках+» (например, ряд филиалов МРСК Северо-Запада в Архангельске, Коми, Карелии и Мурманске). Ранее МРСК Северо-Запада объявляла о намерении постепенно перевести данные филиалы на RAB-регулирование. Таким образом, отказ регулятора не стал неожиданностью. В то же время он является сигналом того, что ФСТ пристально следит за тем, какой эффект регуляторные изменения оказывают на тариф. Рынки же в настоящий момент ожидают информации по «перезагрузке» RAB для МРСК, которые уже осуществили переход на данную систему регулирования. Новости, предположительно, появятся в апреле 2012 г.
Альфа-Банк	=/-	<i>Перевод с английского</i> Мы полагаем, что данное решение регулятора является логичным в свете ожидаемой «перезагрузки» RAB и, таким образом, не выглядит сюрпризом. Мы считаем, что ряд инвесторов и не ожидал утверждения новых параметров тарифного регулирования для МРСК до появления ясности с «перезагруженными» параметрами RAB. Тем не менее, мы оцениваем данную новость как <u>незначительно негативную для МРСК Северо-Запада и МРСК Центра</u> , поскольку она еще более усугубляет ситуацию вокруг их тарифного регулирования. Ожидается, что ФСТ представит новые параметры RAB-регулирования к 1 апреля 2012г. (официальная дата) и утвердит их к 1 июля 2012г.
Уралсиб	=/-	Мы считаем, что непринятие RAB-параметров для новых регионов является еще одним признаком незавершенности системы регулирования. Мы ожидаем, что ее формирование будет закончено к июлю, регулятор пересмотрит существующие RAB-параметры и установит регулирование для новых регионов. С учетом утвержденного потолка роста тарифов на уровне 11% скорректированный уровень RAB-тарифов, вероятно, будет близок к уровню тарифов, установленных по методу «издержки плюс». <u>Умеренно негативная новость для распределительного сегмента.</u> Неопределенность в сфере регулирования оказывает давление на энергосетевой сегмент с февраля и, на наш взгляд, уже практически учтена в котировках. Таким образом, неудавшаяся недавно попытка местных сетевых компаний перейти на RAB окажет лишь незначительное негативное влияние на котировки распределительных компаний.
Атон	=/-	На наш взгляд, решения ФСТ свидетельствуют о том, что правительство продолжает ужесточать регулирование сектора в 2012 г., однако это в целом ожидалось рынком. Мы считаем их краткосрочными по своей сути и ожидаем реальных долгосрочных решений в отношении регулирования сектора не ранее, чем после президентских выборов в марте 2012 г. По нашей оценке, <u>текущий эффект этих решений на МРСК Северо-Запада и МРСК Урала носит немного негативный характер и в целом нейтрален для других распределительных компаний.</u>
Открытие	-	<i>Перевод с английского</i> Мы полагаем, что данные новости несут в себе <u>значительный негатив для компаний</u> , в то же время мы хотели бы отметить, что правительство предлагает провести «перезагрузку» RAB в 2012 году посредством изменения ранее одобренных RAB-параметров для большинства МРСК. Это служит лишним подтверждением неопределенности в сетевом сегменте, что делает инвестиции в сектор в целом весьма спекулятивными, на наш взгляд.
Ренессанс Капитал	-	<i>Перевод с английского</i> Мы полагаем, что данная новость фактически закрепляет предвыборную риторику В. Путина о необходимости сдерживания темпов роста тарифов в рамках инфляции, прописанную в Прогнозе социально-экономического развития

		<p>России, и хорошо знакома по «плановой» экономике Советского союза, когда прогнозы превращались в «директивы». Таким образом, с того момента, как данные «прогнозы» стали «директивами», сдерживаемые темпы роста тарифов утверждены, даже несмотря на тот факт, что такое развитие событий ставит под угрозу всю практику дальнейшего применения RAB-регулирувания в России.</p> <p>Чтобы охарактеризовать, какое влияние оказывает намерение правительства «перезагрузить» ряд параметров RAB на акционеров МРСК, мы привели бы в пример финансовый институт, который принял депозит от инвестора взамен на обязательство фиксированного возврата на инвестиции в течение определенного периода времени, а потом взял и снизил возвращаемую сумму в половину.</p> <p>Мы так и не установили никаких сверхприбылей в сегменте МРСК, которые бы создавали непреодолимый дискомфорт для потребителей и оказывали столь сильное воздействие на политиков. Напротив, то, что нам удалось установить – это явная оценка успеха в переходе на RAB-регулирование со стороны как местных администраций (представителей потребителей), так и менеджмента самих МРСК. И хотя переход на RAB только начался, такие цели новой системы регулирования, как финансовая эффективность, прозрачность и эффективное распределение инвестиций, уже не выглядели такими недостижимыми.</p> <p>Подводя черту, мы хотели бы отметить, что раз однажды правительство уже принесло в жертву установление долгосрочного рационального ценообразования в электросетевом секторе краткосрочным популистским лозунгам, нет никакой гарантии, что это не повторится вновь. Мы уверены, что у инвесторов есть все основания скептически относиться к ожидаемой «перезагрузке» RAB в сегменте МРСК и советуем обратить внимание на инвестиционные возможности в других секторах.</p>
--	--	---

16 декабря – ФАС разрешила МРСК Центра приобрести Воронежскую горэлектросеть

Deutsche Bank	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Начальная цена составляет 2 млрд рублей. При этом остальные детали касательно приобретения отсутствуют. Мы полагаем, что <u>рынку может прийтись по душе идея приобретения независимых сетей</u>, которые впоследствии могут быть переведены на RAB-регулирование.</p>
---------------	---	---

## 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	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация <sup>4</sup>
	\$	руб. <sup>2</sup>			
<i>Оценки в рублях</i>					
1 ING	0,030	0,970	57%	19.12.2011	Покупать
2 Morgan Stanley	0,027	0,860	39%	11.11.2011	equal-weight
3 Альфа-Банк	0,036	1,150	86%	17.10.2011	Выше рынка
4 Открытие	0,035	1,110	80%	11.10.2011	Покупать
5 Deutsche Bank	0,057	1,840	198%	03.10.2011	Покупать
6 Русс-Инвест	0,057	1,813	194%	29.03.2011	-
7 Алемар	0,042	1,350	119%	28.03.2011	Держать
<i>Оценки в долларах США</i>					
8 ВТБ Капитал	0,044	1,409	128%	28.11.2011	Покупать
9 Атон	0,036	1,153	87%	18.11.2011	Покупать
10 Goldman Sachs	0,043	1,377	123%	15.11.2011	Покупать
11 Unicredit	0,0654	2,094	240%	19.10.2011	Покупать
12 Rye, Man & Gor Securities	0,063	2,017	227%	18.10.2011	Спекул.покупать
13 Ренессанс Капитал	0,035	1,121	82%	19.09.2011	Покупать
14 БКС	0,0358	1,146	86%	12.08.2011	Покупать
15 JP Morgan	0,0484	1,550	151%	03.12.2010	Neutral
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>					
16 Тройка Диалог <sup>1</sup>	0,052-0,069			04.03.2011	-
17 Метрополь					Пересмотр
18 ТКБ Капитал					Пересмотр
19 Газпромбанк					Пересмотр
20 Уралсиб					Пересмотр
<b>Консенсус</b>	<b>0,044</b>	<b>1,397</b>	<b>127%</b>		
Текущая цена <sup>3</sup>		0,6167			

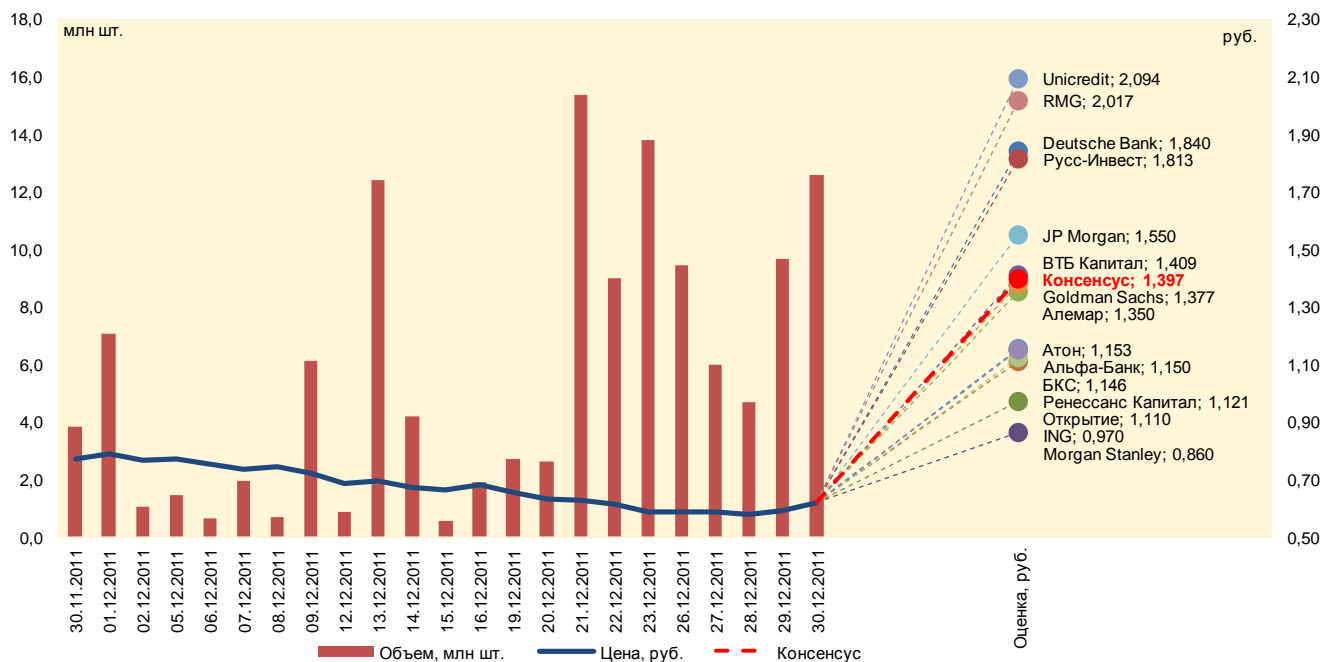
*Источник: ММВБ, quote.ru, расчеты ДКТ, отчеты аналитиков*

1. Оценка Тройки Диалог - индикативный диапазон цен - не включена в расчет консенсуса;
2. По курсу руб./долл. США на 30.12.11 г.;
3. Последняя цена на ММВБ 30.12.11 г.;
4. neutral - определение JP Morgan - ожидание того, что на протяжении последующих 6-12 месяцев доход по этой акции будет сопоставим со средним доходом по акциям компаний отрасли, "покрываемой" данным аналитиком (или командой аналитиков); equal-weight - определение Morgan Stanley - ожидание того, что на протяжении последующих 12-18 месяцев доход по этой акции (прирост стоимости + дивидендная доходность) будет на уровне среднего дохода по акциям компаний отрасли, "покрываемой" данным аналитиком (или командой аналитиков).

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 1,397 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 127%. За прошедший месяц потенциал роста вырос с 83% до 127% за счет существенного снижения котировок компании.

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

Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», декабрь 2011 г.



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

В отчетном периоде ING начал покрытие электроэнергетических компаний, в т.ч. акций МРСК Центра. Бумага компании была оценена в 0,97 руб., рекомендация - «покупать». Таким образом, на конец декабря аналитическое покрытие акций МРСК Центра осуществляется шестнадцатью банками и инвестиционными компаниями, пять из которых относятся к глобальным брокерским домам. Кроме того, четыре оценки – от Уралсиба, Метрополя, ТКБ Капитала и Газпромбанка – в настоящий момент находятся на пересмотре. Оценка Тройки Диалог представлена как индикативный диапазон цен.