

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**

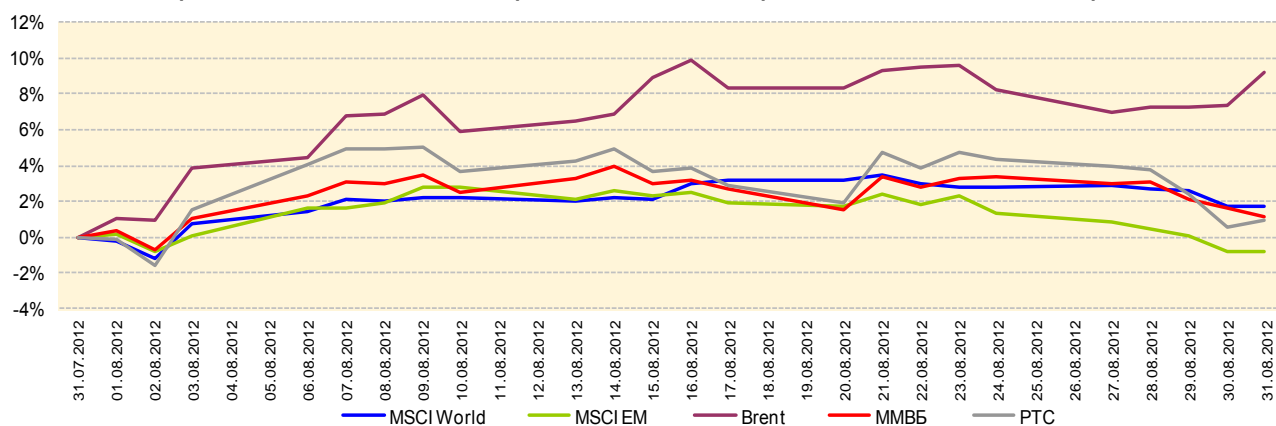


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в августе 2012 г.**

Москва, сентябрь 2012 г.

## Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили август разнонаправленно: индекс развитых стран MSCI World прибавил 2,3%, индекс развивающихся рынков MSCI EM потерял 0,5%.



Большую часть отчетного периода индексы MSCI World и MSCI EM пребывали на положительной территории в ожидании запуска мировыми ЦБ очередных мер поддержки экономики:

- Главным событием августа стало выступление главы ФРС США на конференции в Джексон-Хоуле, в ходе которого он заявил, что не исключает возможности запуска очередной программы выкупа активов для стимулирования роста экономики и сокращения безработицы, которая вызывает «серьезные опасения».

Кроме того, незадолго до этого ФРС США опубликовала протокол заседания, из которого следует, что большинство руководителей американского ЦБ все больше склоняется к необходимости QE-3.

- После публикации в КНР слабой июльской статистики по промпроизводству, розничным продажам и экспорту, а также заявлений премьера Госсовета КНР о том, что замедление темпов инфляции дает больше возможностей для усиления стимулирования экономики, эксперты не сомневаются, что на фоне замедления потребительской инфляции до минимума с января 2010 года Народный банк Китая уже в ближайшее время может объявить о новых мерах поддержки. Эти ожидания нашли подтверждение в конце месяца в заявлении главы центробанка о том, что для поддержки китайской экономики могут быть использованы снижение и процентной ставки, и норм резервирования.

Кроме того, поддержку инвесторам оказывали надежды на решительность ЕЦБ в принятии мер по снижению напряженности на долговом рынке. При этом как свидетельство готовности Германии смягчить свою позицию в отношении планов ЕЦБ по покупке гособлигаций проблемных стран участники рынка расценили заявление пресс-секретаря правительства ФРГ о том, что оно «не обеспокоено» заявлением главы ЕЦБ о намерении при необходимости возобновить выкуп гособлигаций проблемных стран – «правительство не сомневается, что все предпринимаемые ЕЦБ действия отвечают его мандату».

Надежды рынков на решительные действия ЕЦБ смогли на время нивелировать беспокойство инвесторов в отношении Испании, которая, по информации СМИ, уже в ближайшее время может обратиться за помощью для поддержки финансового сектора, испытывающего серьезные проблемы. По данным ЦБ страны, испанские банки в июле до рекорда увеличили заимствования у ЕЦБ, в июне до исторических максимумов вырос объем «плохих» кредитов.

Тем не менее, уже в конце августа опасения относительно долгового кризиса вновь начали довлеть над фондовыми площадками:

- против планов ЕЦБ выступил Бундесбанк, отметив, что выкуп гособлигаций Евросистемой (система, объединяющая ЕЦБ и национальные ЦБ еврозоны) создает «серьезные риски для стабильности». Эту точку зрения поддержала и канцлер ФРГ. Кроме того, по мнению главы Германии, предоставление фонду ESM банковской лицензии не соответствует соглашениям в рамках Евросоюза;
- решение лидеров еврозоны по кредитному траншу Греции и возможности продления сроков греческих реформ отложено до конца сентября, когда будет представлен доклад «тройки» кредиторов о состоянии экономики Греции;
- СМИ сообщили о создании в Минфине ФРГ рабочей группы для оценки последствий возможного выхода Греции из еврозоны;
- Испания отложила принятие решения о запросе финансовой помощи до выяснения условий ее предоставления. Между тем ситуация в стране продолжает ухудшаться – Каталония, на которую приходится четверть ВВП, намерена попросить у правительства €5 млрд экстренной финансовой помощи. После появления этой информации S&P снизило рейтинг Каталонии до мусорного;
- премьер Госсовета КНР на встрече с канцлером ФРГ выразил обеспокоенность относительно ситуации в еврозоне, отметив, что наибольшие опасения вызывают состояние дел в Греции и ее потенциальный выход из валютного союза.

Динамика российского рынка, завершившего август ростом на 1,1% по индексу ММВБ, выглядела хуже динамики индекса MSCI World, но лучше MSCI EM. Рост цен на нефть Brent, превысивший 9% по итогам месяца, не смог оказать значимой поддержки нашему рынку.

Собственный новостной фон, носивший неоднозначный характер, не оказывал существенного влияния на динамику российского рынка:

- Агентство Fitch подтвердило рейтинг России на уровне «BBB» со стабильным прогнозом, отметив сильный государственный баланс для данной категории рейтинга.
- По первой оценке Росстата, рост ВВП РФ во II квартале замедлился до 4,0% с 4,9% в I квартале – незначительно лучше 3,9% по предварительным расчетам МЭР.

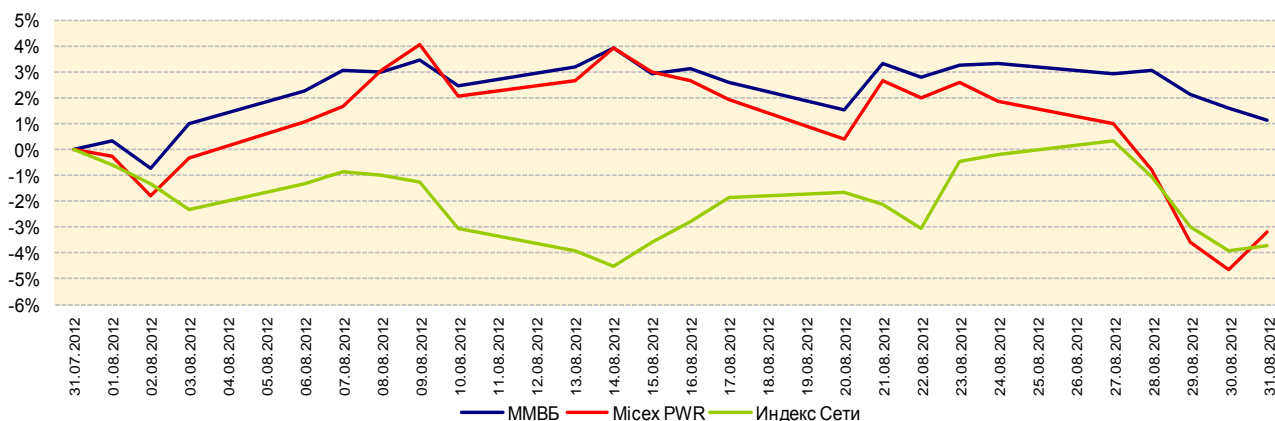
Между тем, Morgan Stanley снизил прогноз роста российского ВВП с 5% до 4,2% в 2012 году. «Слабые темпы роста мировой экономики во II квартале 2012 года стали основной причиной понижения нашего прогноза роста ВВП РФ», - говорится в обзоре.

- Росстат представил неоднозначные данные по итогам июля. С одной стороны, рост промпроизводства, превысив ожидания аналитиков, составил 3,4%. С другой стороны, инвестиции в основной капитал выросли на 3,8%, почти вдвое хуже прогнозов, после роста на 4,7% в июне, рост реальных доходов населения замедлился до 2,2% после повышения на 3,0% месяцем ранее, рост оборота розничной торговли на 5,1% стал самым низким с начала 2011 года, инфляция выросла до 5,6% г/г против 4,3% в июне.
- ЦБ РФ оставил без изменения ключевые процентные ставки. При этом Интерфакс обратил внимание на то, что из стандартного текста сообщения ЦБ исключена фраза о временных перспективах изменения ставки.
- В конце месяца Минэкономразвития представило изменения прогнозов по экономике РФ на 2012-2015 гг., которые коснулись в основном 2012 года: прогноз среднегодовой цены нефти Urals был понижен на \$6 за баррель – до \$109, из-за плохого урожая ожидания по инфляции были повышены с 5-6% до 7%, понижен прогноз среднегодового курса рубля до 31,3 с 29,2 рубля за доллар, существенно повышен прогноз чистого оттока капитала – с \$25 до \$50-60 млрд.

Прогнозы Минэкономразвития по динамике ВВП в 2012-2015 гг. изменились очень незначительно – на 0,1-0,2 п.п., при этом по-прежнему предполагается, что рост экономики в 2014-2015 гг. превысит 4%.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали худшую в сравнении с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца уменьшился на 3,2%, тогда как индекс ММББ прибавил 1,1%.



Источник: ММББ, РТС, расчеты ДКТ

Динамика индекса МисехPWR в августе отличалась повышенной волатильностью, в первую очередь, за счет динамики акций электросетевых компаний.

В первые дни месяца основным драйвером снижения индикатора стали резко просевшие в отсутствие явного негатива бумаги ФСК, затем акции Холдинга МРСК и ФСК на спекуляциях об ограничении роли Роснефтегаза в консолидации сетевого сектора обеспечили почти половину повышения МисехPWR, продажи в конце августа были связаны с негативными настроениями вокруг обсуждения Роснефтегазом покупки энергоактивов КЭС-Холдинга – и вновь половина потерь МисехPWR пришлась на акции ФСК и Холдинга МРСК.

Что касается обсуждавшейся в СМИ возможной сделки Роснефтегаза и КЭС-Холдинга, как предположили в Альфа-банке, «приобретение КЭС-Холдинга государственной компанией в целом негативно отразится на всем энергетическом секторе, поскольку оно противоречит первоначальным задачам реформы энергетического сектора». Эту точку зрения поддержали и в Deutsche Bank – «такое приобретение противоречит идее приватизации и постепенного снижения доли госучастия в экономике». Вместе с тем эксперты отметили, что эта информация объясняет недавнее впечатляющее ралли в акциях ТГК, принадлежащих КЭС-Холдингу.

В остальном новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Как сообщил Интерфакс в начале месяца, вице-премьер А.Дворкович сомневается в дальнейшей целесообразности осуществления сделок в ТЭК с участием Роснефтегаза, кроме уже озвученных. Вице-премьер уточнил, что на президентской комиссии по ТЭК были приняты решения по конкретным двум сделкам – с участием Иркутскэнерго, РусГидро и Интер РАО. По остальным сделкам, указанным в протокольном решении комиссии, правительству поручено дополнительно проработать и эти вопросы, «и никакой предопределенности по сделкам с ФСК, МРСК, докапитализацией РусГидро, Интер РАО ЕЭС пока нет», - цитирует Интерфакс А.Дворковича.

Между тем в конце августа А.Дворкович представил ряд предложений, являющихся альтернативой планам Роснефтегаза по консолидации и докапитализации компаний сектора. В частности, вице-премьер выступил против объединения ФСК и Холдинга МРСК на базе РНГ и предложил докапитализировать РусГидро на деньги Роснефтегаза, но от лица РФ.

Комментировавшие эти заявления аналитики вновь обратили внимание на высокую степень неопределенности, сложившуюся в секторе. В Morgan Stanley, в частности, подчеркнули, что осторожный подход аналитиков к сектору сохранится до тех пор, пока

правительство не определится с участием Роснефтегаза и других потенциальных инвесторов в уставном капитале компаний электроэнергетического сектора.

- МЭР рекомендовало Минэнерго доработать методику платежей за новую мощность, введенную в рамках ДПМ, отметив, что некорректность критериев прогноза цен на РСВ может привести к необоснованному снижению тарифов на мощность.
- Распоряжением правительства максимальные цены для долгосрочного конкурентного отбора мощности на 2013 год проиндексированы на 8%, что оказалось выше 6%, предлагавшихся ФСТ.
- Интерфакс сообщил, что правительственная комиссия по ТЭК поручила Минэнерго создать рабочую группу с участием министерств, ведомств и основных игроков в отрасли для подготовки адресных предложений по ряду регионов с механизмами ликвидации договоров «последней мили».

### Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела незначительно хуже динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети потерял 3,7%, тогда как МисехPWR снизился на 3,2%.

Информационный поток в августе для компаний распределителя выглядел неоднозначно.

С одной стороны, поддержку распределителю могло оказать сообщение Коммерсанта о том, что в ходе совещания в МЭР, на котором рассматривалось участие Роснефтегаза в докапитализации компаний электроэнергетики, обсуждались исключение РНГ из схемы объединения сетевых компаний и заморозка текущей ситуации в сетях как минимум на год.

Кроме того, позитивом для МРСК стала информация о том, что альтернативные предложения вице-премьера А.Дворковича не предусматривают участия МРСК в реорганизации. По мнению аналитиков БКС, «новая схема объединения выглядит позитивно для дочерних компаний Холдинга, поскольку их акционеры не несут риска корпоративного управления в связи с неблагоприятными условиями выкупа или обмена акций». Кроме того, в Тройке Диалог полагают, что это косвенно свидетельствует о сохранении планов приватизации МРСК, которая, по прогнозам экспертов, «может начаться в 1К13».

Вместе с тем, отраслевые эксперты продолжают отмечать высокую степень неопределенности, связанную с планируемой консолидацией ФСК и Холдинга МРСК, в качестве негативного фактора для всех затрагиваемых в этом вопросе компаний.

С другой стороны, сдержанным негативом для компаний распределителя стали заявления главы ФСК.

Во-первых, предправления ФСК сообщил, что компания поддерживает предложение правительства о возможности ограничения роста тарифов на передачу электроэнергии – «рост тарифов должен примерно соответствовать инфляции с небольшим процентом увеличения, 10-11% - тот максимум, который позволителен для сетевых компаний и потребителей».

Кроме того, по информации главы ФСК, в правительстве обсуждаются источники финансирования инвестпрограммы сетевого комплекса, в том числе за счет дополнительных средств федерального бюджета и доэмиссии акций.

«По сути, это принципиальное отступление от долгосрочной методологии RAB, по которой, как надеялись инвесторы, начнут-таки устанавливаться тарифы сетевых компаний с 1 ноября», - процитировал Коммерсант представителя Метрополя.

Аналитики ТКБ Капитала также считают, что эта новость «свидетельствует о продолжающейся замене долгосрочного регулирования в пользу бюджетного (тарифного) решения всех проблем, что, по всей видимости, поставит окончательную точку в RAB-регулировании».

В свою очередь, эксперты Уралсиба полагают, что «намерение компаний проводить SPO для финансирования инвестпрограмм негативно сказывается на настрое инвесторов по отношению к акциям распределительного сектора».

Помимо этого в конце месяца ряд компаний опубликовал отчетность по МСФО за I полугодие. МРСК Сибири получила 250 млн руб. чистого убытка против 1,4 млрд чистой прибыли годом ранее, в свою очередь, чистая прибыль МРСК Центра и МРСК Северо-Запада упала на 10% и 44% до 3,5 и 0,5 млрд руб. соответственно.

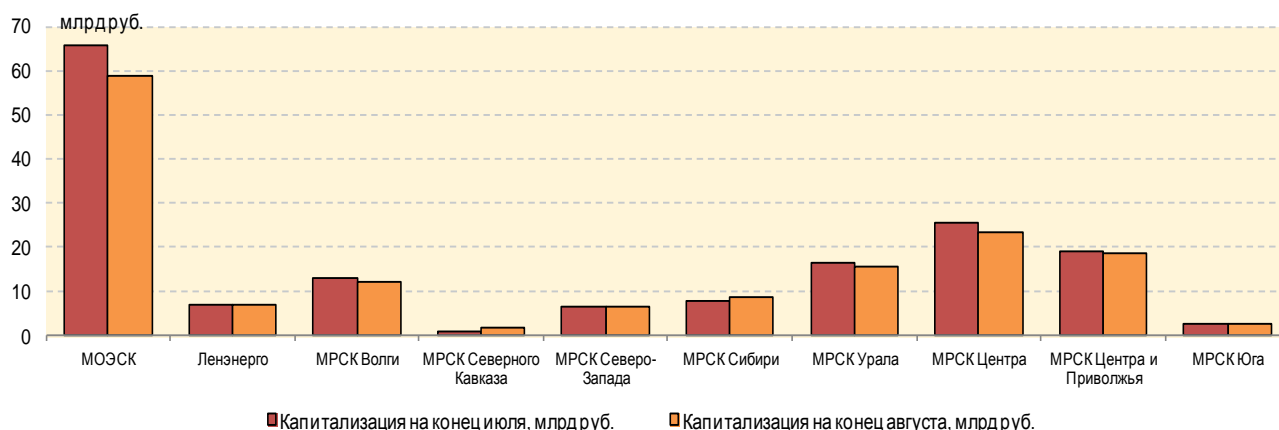
Комментировавшие представленные данные аналитики негативно оценили результаты МРСК Сибири, отметив, что на компанию по-прежнему оказывает влияние уход таких крупных потребителей, как РусАл и РЖД. В то же время, по словам экспертов, отчетность МРСК Сибири в целом соответствует ожиданиям, а результаты МРСК Центра оказались сильнее прогнозов.

Другие новости в августе включали предложения ФСК, касающиеся, во-первых, создания союза электросетевых компаний для обсуждения и решения проблем техприсоединения, инновационного развития и тарифов, и, во-вторых, унификации политики техприсоединения, предполагающей «в обозримом будущем» передачу региональным властям функции подачи заявок на подключение потребителей к сетям.

Что касается второго предложения, то, как пишет Коммерсант, эксперты сомневаются в перспективности данной идеи, поскольку включение нового звена в цепочку согласований будет означать введение дополнительной бюрократической и финансовой нагрузки на потребителей и противоречит недавним намерениям правительства упростить процедуру техприсоединения.

Кроме того, ФСТ подготовила поправки в закон «Об электроэнергетике», предполагающие двукратное снижение платы за техприсоединение для МСБ с 2015 года.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

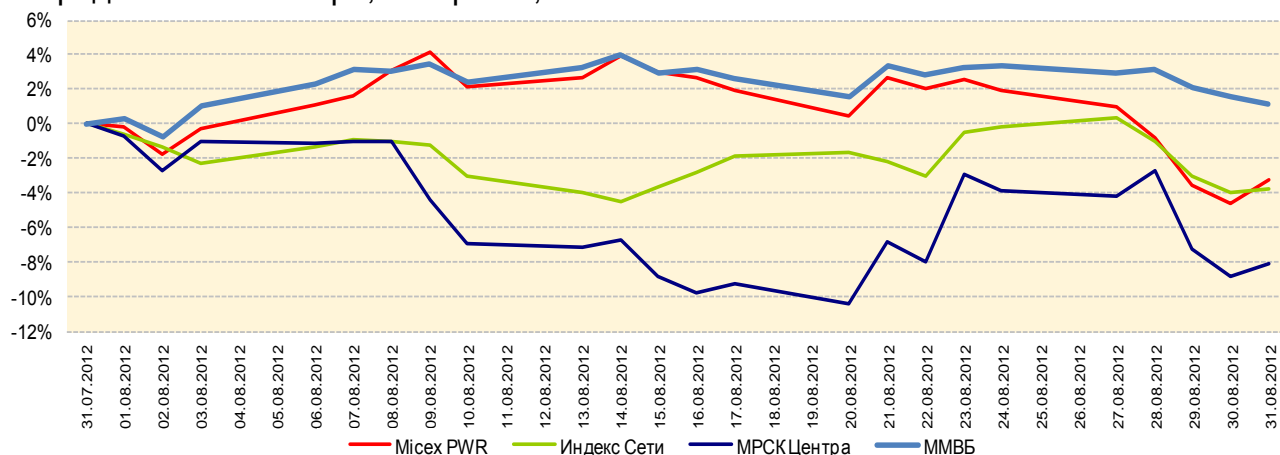
По итогам августа акции МРСК демонстрировали разнонаправленную динамику. Причиной значительного роста капитализации МРСК Северного Кавказа стало увеличение уставного капитала почти вдвое в результате допэмиссии, отчет о которой 30 августа зарегистрировала ФСФР.

Значения капитализации МРСК на конец июля и августа 2012 года (по средневзвешенным ценам на ММВБ), а также изменения за месяц представлены в таблице:

| Общество                | Капитализация, млрд руб.<br>(по средневзвешенным ценам на ММВБ) |             | Изменение<br>за месяц,<br>% |
|-------------------------|---|-------------|-----------------------------|
|                         | на 31.07.12   | На 31.08.12 |                             |
| МОЭСК                   | 65,8  | 58,6        | -10,8%                      |
| Ленэнерго               | 7,1   | 7,1         | -0,3%                       |
| МРСК Волги              | 12,9  | 12,2        | -4,8%                       |
| МРСК Северного Кавказа  | 0,9   | 1,8         | 103,3%                      |
| МРСК Северо-Запада      | 6,5   | 6,5         | 0,2%                        |
| МРСК Сибири             | 7,9   | 8,5         | 7,9%                        |
| МРСК Урала              | 16,3  | 15,4        | -5,5%                       |
| МРСК Центра             | 25,6  | 23,5        | -8,2%                       |
| МРСК Центра и Приволжья | 19,2  | 18,6        | -2,9%                       |
| МРСК Юга                | 2,6   | 2,8         | 8,4%                        |

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 8,0% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, потерял 3,7%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

На протяжении всего месяца акции компании выглядели существенно хуже рынка электроэнергетики и преимущественно хуже индекса Сети.

Характеристика объемов торгов на ММВБ-РТС (основной режим) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

| Биржевая площадка     | Количество сделок, шт. | Объем, шт.  | Объем, млн руб. |
|-----------------------|------------------------|-------------|-----------------|
| ММВБ: основные режимы | 4 304                  | 147 659 000 | 84,5            |

На объединенной площадке ММВБ-РТС в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 147,7 млн шт. или 0,35% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в августе по сравнению с предыдущим месяцем снизился на треть, количество сделок сократилось на 4% по сравнению с июлем. Среднедневной объем торгов составил около 6,42 млн шт. – на треть ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> понизился с 0,72% до 0,60%. Максимальный спрэд за период достигал 1,40% (23 августа), а минимальное значение спрэда составило 0,03% (27 августа).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в августе выступали информационные сообщения, касавшиеся перспектив консолидации сетевого сегмента, а также тарифов. Собственные новости компании включали отчетность по МСФО за I полугодие 2012 г.

Комментарии аналитиков по новостям распределителя в целом, и МРСК Центра, в частности, в отчетном периоде представлены в Приложении.

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



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

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

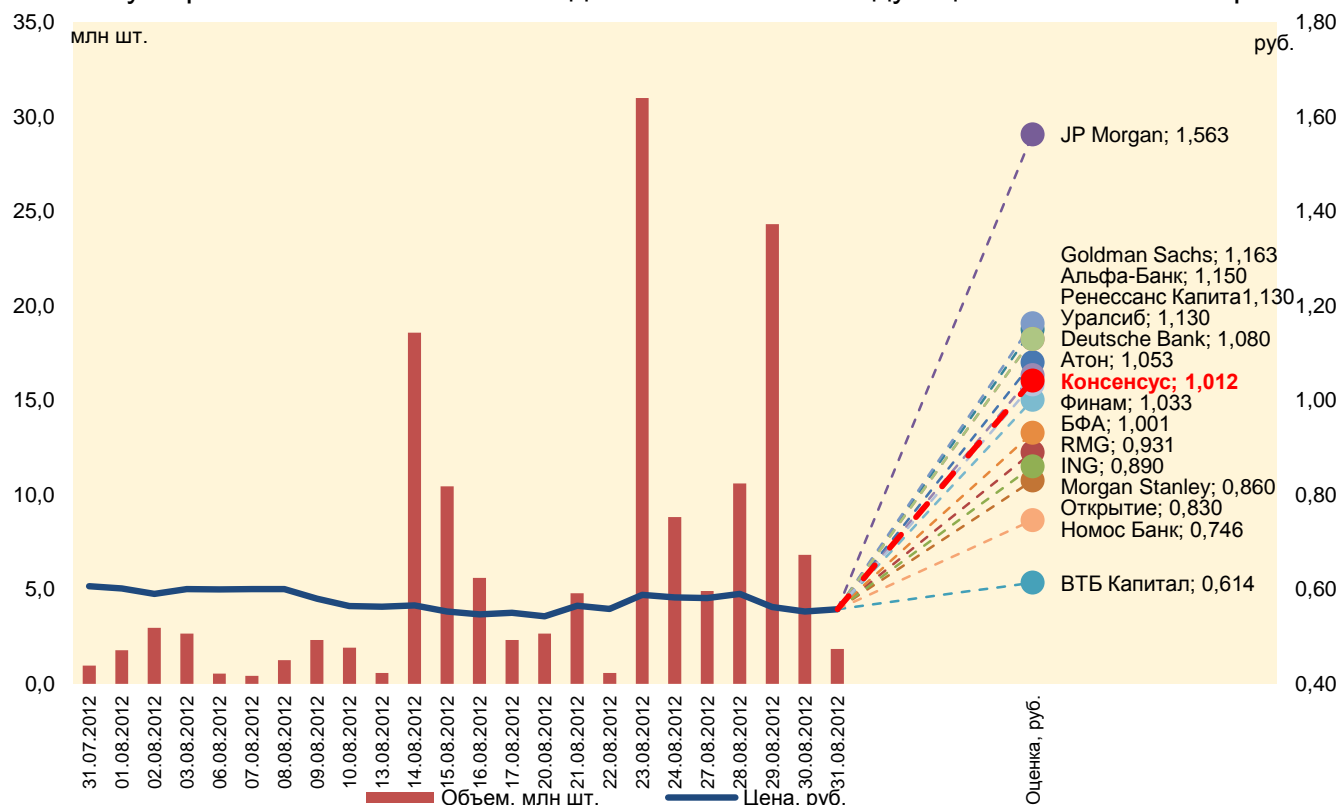
| Компания  | Аналитики             | Оценка (прогноз) |                   | Потенциал роста | Дата обновления | Рекомендация <sup>4</sup> |
|---|-----------------------|------------------|-------------------|-----------------|-----------------|---------------------------|
|   |                       | \$               | руб. <sup>2</sup> |                 |                 |                           |
| <i>Оценки в рублях</i>                                |                       |                  |                   |                 |                 |                           |
| 1 RMG   | Доронин               | 0,029            | 0,931             | 67%             | 14.08.2012      | покупать                  |
| 2 ING   | Гончаров              | 0,028            | 0,890             | 60%             | 09.08.2012      | покупать                  |
| 3 Открытие  | Бейден, Паламарчук    | 0,026            | 0,830             | 49%             | 19.06.2012      | покупать                  |
| 4 Deutsche Bank                                       | Булгаков              | 0,033            | 1,080             | 94%             | 16.02.2012      | покупать                  |
| 5 Morgan Stanley                                      | Кузьмин               | 0,027            | 0,860             | 54%             | 11.11.2011      | equal-weight              |
| 6 Альфа-Банк  | Корнилов, Кулиева     | 0,036            | 1,150             | 106%            | 17.10.2011      | выше рынка                |
| <i>Оценки в долларах США</i>                          |                       |                  |                   |                 |                 |                           |
| 7 Финам   | Ковалев               | 0,032            | 1,033             | 85%             | 16.08.2012      | покупать                  |
| 8 ВТБ Капитал   | Расстригин, Селезнев  | 0,019            | 0,614             | 10%             | 14.06.2012      | покупать                  |
| 9 Goldman Sachs                                       | Лукина, Дегтярев      | 0,036            | 1,163             | 108%            | 31.05.2012      | покупать                  |
| 10 Номос Банк   | Лямин                 | 0,0231           | 0,746             | 34%             | 24.05.2012      | держать                   |
| 11 Ренессанс Капитал                                  | Скляр, Weaving        | 0,035            | 1,130             | 103%            | 27.04.2012      | покупать                  |
| 12 Уралсиб  | Тайц, Рубинов         | 0,035            | 1,130             | 103%            | 19.04.2012      | покупать                  |
| 13 Атон   | Купреев, Евстратенков | 0,0326           | 1,053             | 89%             | 16.03.2012      | покупать                  |
| 14 БФА  | Жданов                | 0,031            | 1,001             | 80%             | 28.02.2012      | -                         |
| 15 JP Morgan  | Аринин, Тимохова      | 0,0484           | 1,563             | 180%            | 03.12.2010      | neutral                   |
| <i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i> |                       |                  |                   |                 |                 |                           |
| 15 Тройка Диалог <sup>1</sup>                         | Котиков, Труфанов     | 0,039-0,063      |                   |                 | 10.02.2012      | -                         |
| 16 Алемар   | Домнич                | 0,042            | 1,350             | 33%             | 28.03.2011      | держать                   |
| 17 Русс-Инвест  | Немцов                | 0,056            | 1,813             | 79%             | 29.03.2011      | -                         |
| 18 Метрополь  |                       |                  |                   |                 | Пересмотр       |                           |
| 19 ТКБ Капитал  |                       |                  |                   |                 | Пересмотр       |                           |
| 20 Газпромбанк  |                       |                  |                   |                 | Пересмотр       |                           |
| <b>Консенсус</b>                                      |                       | <b>0,031</b>     | <b>1,012</b>      | <b>81%</b>      |                 |                           |
| Текущая цена <sup>3</sup>                             |                       |                  | <b>0,5576</b>     |                 |                 |                           |

*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 31.08.12 г.;
3. Последняя цена на ММВБ 31.08.12 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 1,012 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 81%. За прошедший месяц потенциал роста вырос на 8 п.п. за счет снижения котировок компании.

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



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

В отчетном периоде отраслевые аналитики произвели два пересмотра оценок и рекомендаций по акциям МРСК Центра, кроме того, один инвестбанк начал покрытие бумаг компании.

- **RMG** снизил оценку акций МРСК Центра на 28% – с 1,3 до 0,931 руб./шт., рекомендация «покупать» сохранена. В своей обновленной модели эксперты отразили сокращение iRAB на 26%, а также новые темпы роста тарифа на 2012-2017 гг., утвержденные ФСТ. Вместе с тем в результате переоценки, как говорится в отчете, аналитики разделили все МРСК на пять подгрупп, включив МРСК Центра в число фаворитов в секторе – компания «перезагрузила» RAB практически во всех своих филиалах, имеет ограниченную долговую нагрузку, продолжит в 2012-2016 гг. платить дивиденды и является одним из главных кандидатов на приватизацию, отметили в инвестбанке.
- **ING Bank** понизил прогнозную цену МРСК Центра на 8,25% – с 0,97 до 0,89 руб./акция, рекомендация «покупать» подтверждена. Как говорится в обзоре экспертов, даже построенная на основе самых консервативных допущений, модель МРСК Центра отражает существенную текущую рыночную недооцененность компании.
- **Финам** начал покрытие акций МРСК Центра с 12-месячной целевой ценой \$0,032 и рекомендацией «покупать». Согласно отчету, свою оценку эксперты строили на предположении, что в течение прогнозного периода RAB-регулирование для компании будет сохранено, причем для сдерживания темпов роста тарифа будут сокращены возврат на «старый» капитал» и база активов, что приведет к снижению RAB для МРСК Центра на 20%. Кроме того, аналитики зафиксировали годовые темпы роста тарифа на уровне 8,4% в 2012-2019 гг., использовали WACC в 14,2-14,8% и 3%-ные темпы роста в постпрогнозном периоде.

## Приложение – комментарии аналитиков

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

1. ФСК считает обоснованным рост тарифов на передачу электроэнергии не более чем на 10-11%;
2. А.Дворкович представил альтернативные участию Роснефтегаза в секторе предложения;
3. По информации Ведомостей, Роснефтегаз интересуется активами КЭС-Холдинга;
4. МРСК Центра отчиталась по МСФО за I полугодие 2012 г.

20 августа – ФСК считает обоснованным рост тарифов на передачу электроэнергии не более чем на 10-11%

|                        |                                      |   |
|------------------------|--------------------------------------|---|
| <p>ВТБ<br/>Капитал</p> | <p style="text-align: center;">-</p> | <p>Полагаем, что комментарии главы ФСК об ограничении темпов роста тарифов полностью подтверждают наше стратегическое отношение к сектору, который, на наш взгляд, входит в новую фазу развития, которая будет отличаться крайне умеренным ростом выручки.</p> <p>На данный момент мы видим два варианта развития событий. Оптимистический сценарий предполагает надлежащий контроль за эффективностью операционных и капитальных расходов, который должен защитить акционерную стоимость. Пессимистический сценарий отражает возрастающий риск государственной поддержки капиталовложений за счет дополнительных вливаний капитала. Недавние заявления высокопоставленных правительственных чиновников позволяют предположить, что ФСК может пойти по второму пути, хотя вероятность прямого госфинансирования части проектов ФСК, по-видимому, будет сильно зависеть от сбалансированности федерального бюджета.</p> <p>Мы также отмечаем, что несмотря на все последние комментарии <u>сохраняется определенный вакуум в политике государства в отношении электроэнергетического сектора в целом и сетевых компаний в частности.</u> Мы ожидаем прояснения ситуации (в том числе дополнительной информации о будущей роли Роснефтегаза и потенциальном слиянии ФСК и Холдинга МРСК) в сентябре-октябре, после рассмотрения окончательных предложений правительства на президентской комиссии по ТЭК.</p> |
| <p>Атон</p>            | <p style="text-align: center;">-</p> | <p>Мы считаем, что слова генерального директора ФСК отражают безразличное отношение менеджмента компании к акционерной стоимости и его нацеленность на реализацию скорее политических, чем экономических целей. На наш взгляд, данная новость <u>негативна для котировок.</u></p>   |
| <p>Уралсиб</p>         | <p style="text-align: center;">-</p> | <p><b>Рост тарифов может быть ограничен 10–11%, что соответствует нашей оценке.</b> Прогноз роста тарифов, представленный главой ФСК, совпадает с нашими ожиданиями. В нашей модели для ФСК и МРСК мы учитываем увеличение тарифов на уровне не выше 9,5%. В то же время мы по-прежнему обеспокоены тем, что SPO может стать одним из основных источников финансирования капзатрат для ряда самых проблемных компаний. Это предположение подтверждается тем, что МРСК Сибири, Ленэнерго и МРСК Северного-Кавказа уже провели доразмещения и, весьма вероятно, продолжают такую практику.</p> <p><b>Умеренно негативно.</b> По нашему мнению, намерение компаний проводить SPO для финансирования инвестпрограмм <u>негативно сказывается на настрое инвесторов по отношению к акциям распределительного сектора.</u> Мы подтверждаем нашу консервативную оценку перспектив роста котировок МРСК и рекомендуем «держаться» бумаги Холдинга МРСК. Риски проведения SPO ФСК, на наш взгляд, незначительные с учетом того, что минимальная цена размещения 0,5 руб./акция более чем в два раза превышает текущую рыночную.</p>  |
| <p>ТКБ Капитал</p>     | <p style="text-align: center;">-</p> | <p>На наш взгляд, новость <u>негативна для котировок сектора сетей в целом и для акций ФСК в частности,</u> поскольку свидетельствует о продолжающейся замене долгосрочного регулирования в пользу бюджетного (тарифного) решения всех</p>  |

|  |     |  |
|--|-----|--|
|  |     | проблем, что, по всей видимости, поставит окончательную точку в RAB-регулировании.   |
| Метрополь  | -   | <i>Перевод с английского</i><br>Мы полагаем, что комментарии О.Бударгина могут <u>создать негативный настрой инвесторов по отношению ко всему электросетевому сегменту</u> , поскольку они противоречат ожиданиям инвесторов по пересмотру темпов роста тарифа ФСК в сторону повышения. Ранее менеджмент компании лоббировал более высокие темпы роста тарифа. Изменение мнения может быть связано с передачей Холдинга МРСК в управление ФСК, что означает, что финальные решения в секторе теперь принимает ФСК. Ранее допэмиссии использовались только в экстренных случаях. Теперь же заявления О.Бударгина могут означать, что они будут применяться периодически. Таким образом, цена размещения и возврат на данные инвестиции станут большим вопросом.   |
| <i>23 августа – А.Дворкович представил альтернативные участию Роснефтегаза в секторе предложения</i> |     |  |
| Morgan Stanley   | -   | <i>Перевод с английского</i><br>Неопределенность сохраняется, и мы <u>рекомендуем инвесторам воздержаться от инвестиций</u> в акции участвующих в обсуждении компаний ввиду существования значительных рисков.   |
| UBS  | =   | <i>Перевод с английского</i><br><b>Разногласия между г-ном Дворковичем и г-ном Сечиным продолжаются</b><br>На данном этапе мы <u>не видим никакого влияния данной новости на рынки</u> , поскольку окончательное решение будет принято одним человеком.  |
| Альфа-банк   | =   | <i>Перевод с английского</i><br>Мы считаем, что письмо А.Дворковича в очередной раз свидетельствует о сохраняющемся отсутствии консенсуса в правительстве относительно участия РНГ в энергетическом секторе и «квази-приватизации». Поскольку до сих пор нет окончательного мнения по данному вопросу, мы полагаем, что <u>предложения Дворковича не будут иметь никакого влияния на акции</u> , поскольку они лишь <u>добавляют еще один вариант к предложенному различными сторонами списку сценариев</u> . Мы ждем появления большей ясности по данному вопросу осенью, считая его значимым триггером как для энергетического сектора в целом, так и для РусГидро, Интер РАО, ФСК и Холдинга МРСК в частности.  |
| Тройка Диалог  | +/= | Разнообразие предлагаемых вариантов сделки указывает на то, что обсуждение структуры электросетевого комплекса продолжается и итоги пока неизвестны. Также <u>позитивом станет неучастие в процессе консолидации отдельных МРСК</u> : это косвенно будет свидетельствовать о том, процесс приватизации будет идти своим чередом. По нашим предположениям, приватизация МРСК может начаться в 1К13. Что касается сценариев, изложенных в письме Аркадия Дворковича, то их <u>влияние на стоимость ФСК ЭЭС и Холдинга МРСК будет зависеть от сравнительных оценок</u> . Кроме того, мы обращаем внимание на то, что цена размещения нового выпуска акций ФСК ЭЭС не может быть ниже их номинальной стоимости (0,50 руб. за акцию). Учитывая то, что государство владеет более крупным пакетом в ФСК, мы скорее предпочли бы акции этой компании с учетом риска сравнительной оценки. |
| БКС  | +   | Альтернативный вариант <u>выглядит позитивно для «дочек» Холдинга МРСК</u> . Альтернативный вариант предполагает передачу государственной доли в Холдинге МРСК Федеральной сетевой компании. По всей видимости, решение о будущем Холдинга МРСК и ФСК пока находится на промежуточной стадии. Тем не менее, новая схема объединения выглядит позитивно для дочерних компаний Холдинга, поскольку их акционеры не несут риска корпоративного управления в связи с неблагоприятными условиями выкупа или обмена акций.   |
| Номос-банк   | +/= | Относительно ФСК и Холдинга МРСК можно сказать, что <u>кроме выбора схемы объединения важной будет и оценка объединяемых компаний</u> . На этом фоне появление альтернативных схем на данном этапе мы воспринимаем как <u>умеренно позитивную новость</u> .  |
| Открытие   | =   | <i>Перевод с английского</i><br>Новость соответствует нашей точке зрения о том, что правительство еще окончательно не определилось с планами относительно сетевого сегмента. Мы полагаем, что участие Роснефтегаза в сетях маловероятно, и будет использована другая консолидационная схема в том случае, если консолидация  |

|  |     |   |
|--|-----|---|
|  |     | все же состоится. В настоящий момент достаточно сложно оценить, каково будет финальное решение правительства. Мы не ожидаем сколько-нибудь значимого влияния данной новости на котировки ФСК и Холдинга МРСК.   |
| <i>28 августа – По информации Ведомостей, Роснефтегаз интересуется активами КЭС-Холдинга</i> |     |   |
| Тройка Диалог  | +/= | Нельзя исключать, что Роснефтегаз решил стать крупным инвестором в этой отрасли и может быть заинтересован в покупке и других ТГК. На наш взгляд, это могло бы послужить фактором роста стоимости акций этих генкомпаний. Наконец, если Роснефтегаз действительно превратиться в крупного инвестора в генерирующем секторе и наряду с акциями РусГидро и Интер РАО купит еще и доли в ТГК, у него может не хватить средств на покупку акций ФСК и Холдинга МРСК. По последней сделке, окончательное решение будет за президентом Путиным.   |
| <i>28 августа – МРСК Центра отчиталась по МСФО за I полугодие 2012 г.</i>                    |     |   |
| Открытие   | +   | <i>Перевод с английского</i><br>Результаты I полугодия незначительно превзошли наши ожидания по году (мы прогнозируем 72 млрд руб. выручки, 15,1 млрд руб. EBITDA и 4,7 млрд руб. чистого убытка в 2012 г.). Учитывая рост тарифа с 1 июля как для ФСК, так и для МРСК, мы полагаем, что финрезультат во II полугодии будет близок к I полугодью, в то же время, по нашим прогнозам, рост затрат во II полугодии окажет негативное влияние на bottom-line МРСК. Незначительное превышение фактической EBITDA по сравнению с прогнозной объясняется нашим консервативным подходом к прогнозированию платы за подключение (0,47 млрд руб. в 2012 г.. по нашей оценке, против 0,36 млрд руб. за I полугодие 2012 г.). Мы ожидаем умеренно позитивной реакции рынков на отчетность и пока не намерены вносить изменения в нашу модель.  |
| Сбербанк   | +   | Компания отчиталась с положительным финансовым результатом (в отличие о МРСК Сибири), что должно найти отражение в более благоприятной динамике ее акций по сравнению с аналогом.   |
| Номос-банк   | +   | Опубликованные цифры довольно близко повторили тенденции, отраженные в результатах компании по РСБУ. Изменение законодательства в области регулирования привело к падению продаж. Тем не менее 3.7% рост потребления замедлил снижение. По итогам полугодия сокращение оплаты услуг по передаче электроэнергии оказалось вблизи 1%. Более существенно параметры регулирования отразились на оплате присоединения к сетям (-68%). Ужесточение тарифного регулирования требует от сетевых компаний внутренней экономии. Опубликованные результаты МРСК Центра отражают небольшое сокращение расходов. Тем не мене, в разрезе издержек экономия была заметна лишь на уровне неподконтрольных затрат (таких как услуги ФСК и сетевых компаний), динамика которых также определяется политикой государства. Подконтрольные расходы МРСК Центра в первом полугодии увеличились на 8%, что является негативным моментом.<br>Мы полагаем, что <u>итоги первого полугодия МРСК Центра можно назвать хорошими</u> . Несмотря на ужесточение регулирования, финансовые результаты компании оказались лучше как наших ожиданий, так и консенсус прогноза. Тем не менее, основной вклад в поддержание уровня рентабельности внесли неподконтрольные расходы, что сложно отнести к долгосрочным факторам. В данной связи, мы полагаем, что опубликованные результаты могут оказать ограниченную поддержку акциям компании |
| RMG  | +   | По выручке компания, похоже, показывает результат чуть хуже наших ожиданий (71 млрд руб. по всему году), но на уровне консенсус-прогноза Блумберга, в то время как показатели прибыли могут превысить наши и рыночные оценки. Так, рентабельность по EBITDA за 1 полугодие составила у МРСК Центра 27% против ожиданий по году в 20%, чистая маржа также превышает годовые прогнозы (10% против 7% у нас и 6% по рынку). В целом результаты можно охарактеризовать как <u>обещающие несколько превысить наши текущие ожидания</u> .   |
| БФА  | +   | Несмотря на то, что в абсолютном выражении EBITDA компании уменьшилась на 2% (в долл. США), рентабельность по данному показателю выросла на 2 п.п. и составила довольно высокие для сектора 27%, что, безусловно, характеризует компанию с лучшей стороны. Мы оцениваем опубликованные финансовые показатели как <u>позитивные</u> , с учетом конъюнктуры рынка,  |

|  |  |  |
|--|--|--|
|  |  | сложившейся в текущем году, и считаем, что это окажет поддержку ценным бумагам эмитента. |
|--|--|--|