

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**

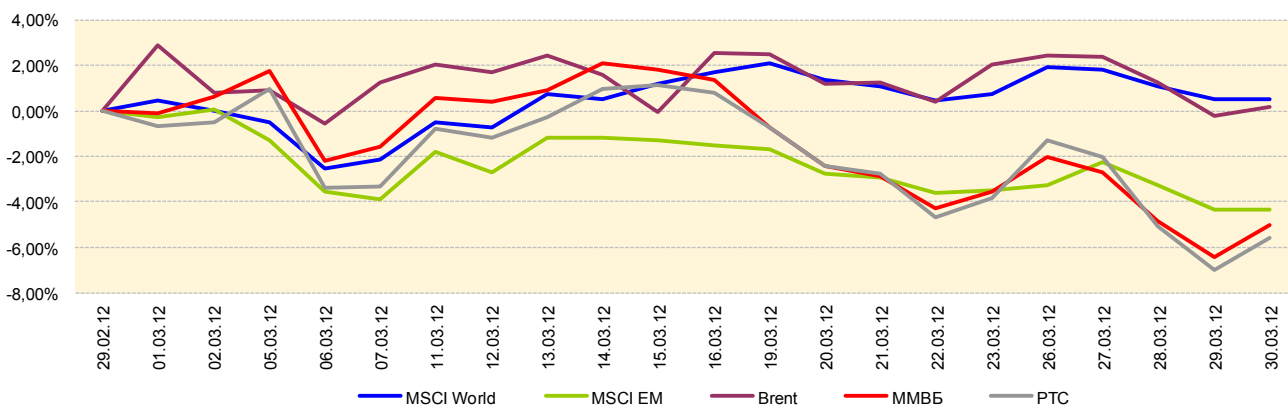


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в марте 2012 г.**

Москва, апрель 2012 г.

## Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили март разнонаправленно: индекс развитых стран MSCI World вырос на 1,0%, индекс развивающихся рынков MSCI EM снизился на 3,5%.



Положительные итоги марта для индикатора MSCI World в основном определил рост американского рынка, поддержку которому оказала макроэкономическая статистика и заявления ФРС:

- увеличение числа новых рабочих мест в феврале превзошло ожидания аналитиков, количество заявок на пособие по безработице снизилось до уровней марта-апреля 2008 г., были улучшены оценки роста ВВП в IV квартале;
- ФРС США сообщила, что 15 из 19 крупнейших американских банков сохранят достаточный уровень капитала даже в случае наступления глубокой рецессии. Эти банки получают теперь возможность платить дивиденды и проводить покупку своих акций с рынка. Кроме того, глава американского ЦБ заявил, что мягкая кредитно-денежная политика является необходимым условием стимулирования роста экономики и снижения уровня безработицы.

На этом фоне американский фондовый рынок выглядел значительно сильнее других западных площадок: индексы S&P500 и DJIA поднялись к уровням мая 2008 г. и декабря 2007 г. соответственно, остановившись в менее чем 10% от исторических максимумов, Nasdaq торговался на уровнях октября 2000 г.

Что касается европейских рынков, то там настроения далеко не столь оптимистичны – сводный индекс DJStoxx600 потерял в отчетном периоде половину процента.

В марте завершилась основная интрига последних месяцев – Минфин Греции сообщил об успешном закрытии сделки по обмену госдолга с частными кредиторами, после чего государства еврозоны и МВФ официально одобрили предоставление стране второго пакета финансовой помощи объемом €130 млрд.

Тем не менее, агентство Fitch, повысившее вслед за этим рейтинг Греции сразу на четыре ступени до «B-» со «стабильным» прогнозом, отметило сохраняющийся существенный риск дефолта «в связи с чрезвычайно высоким уровнем задолженности после сделки». Не исключают нового этапа реструктуризации долгов Греции и в S&P.

Разочаровало инвесторов и решение министров финансов стран еврозоны о временном увеличении объемов антикризисных фондов ЕС до €700 млрд. Эти цифры оказались существенно меньше ожиданий рынков. Как заявлял глава ОЭСР, совокупный объем антикризисных фондов ЕС должен быть увеличен по крайней мере до €1 трлн для восстановления доверия рынка к экономике еврозоны.

Пессимизма инвесторам добавляла и региональная статистика, усиливавшая опасения в неизбежности рецессии в еврозоне: хуже ожиданий были мартовские индексы деловой активности в производственном секторе Германии, Франции, еврозоны, при этом все индикаторы находятся ниже порогового значения 50 пунктов, в январе безработица в еврозоне выросла до максимума более чем за 14 лет.

Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», апрель 2012 г.

В целом устойчивость темпов восстановления мировой экономики продолжает вызывать сомнения у участников рынка, находя отражение в продолжении снижения прогнозов роста мирового ВВП в 2012 г. В частности, в марте Всемирный банк понизил свой прогноз до 2,5%, агентство Fitch – до 2,4%.

Все это оказывает давление на развивающиеся рынки, где основные опасения связаны с возможностью «жесткой просадки» экономики Китая, фондовые индексы которого в марте были в числе аутсайдеров. Проблемы экономики КНР находили подтверждение как в решении властей снизить целевой уровень экономического роста в 2012 г. до 7,5%, тогда как с 2004 года темпы роста ВВП не опускались ниже 8%, так и в макроэкономической статистике – рост промпроизводства и розничных продаж в феврале были минимальными с 2009 года.

Динамика российского рынка, завершившего март снижением на 5,0% по индексу ММВБ, выглядела значительно хуже динамики индекса MSCI World и MSCI EM.

Президентские выборы, завершившиеся уверенной победой В. Путина уже в первом туре, вопреки ожиданиям аналитиков, не стали поводом для возвращения инвесторов на российский рынок.

Давление на наш рынок, в том числе, оказывал и прогнозируемый экспертами рост бюджетных расходов, необходимых для реализации предвыборных обещаний – Fitch оценило их в 4,8 трлн руб., или 8% ВВП, Всемирный банк – в 0,5-1,5% ВВП ежегодно в течение тех же шести лет. На этом фоне эксперты вновь обратили внимание на данные по исполнению бюджета в январе-феврале – по данным Минфина, дефицит составил 3% ВВП, вдвое превысив прогноз замглавы ведомства Т. Нестеренко, сделанный им в конце февраля.

Необходимо отметить, что и без учета этих дополнительных расходов агентство S&P, обратив внимание на растущую зависимость российской экономики от цен на нефть, предупредило о возможном снижении рейтингов РФ на одну-три ступени при устойчивом падении стоимости барреля нефти до \$80-60.

Дополнительным негативом для нашего рынка стал продолжившийся в феврале отток капитала – по прогнозам Минэкономразвития, он составил \$11-12 млрд, по мнению ЦБ РФ – \$9 млрд. Что касается января, то ЦБ повысил оценку оттока капитала с \$11,5 до \$13,5 млрд. Таким образом, по данным ЦБ отток капитала из страны в январе-феврале составил \$22,5 млрд – уже более четверти оттока по итогам всего 2011 г.

К числу положительных факторов, которые, впрочем, не смогли оказать существенной поддержки нашему рынку, можно отнести макроэкономическую статистику и итоги размещения российских евробондов.

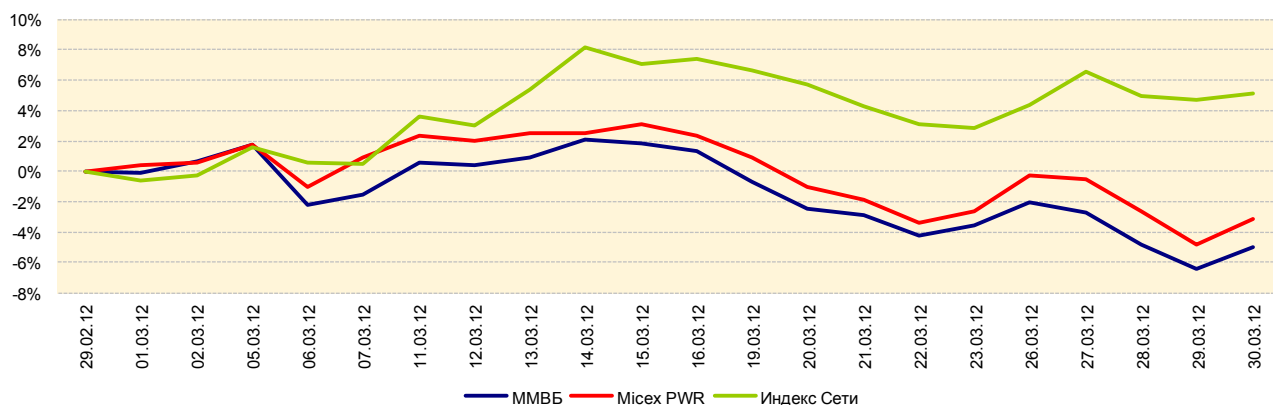
Блок хорошей февральской статистики был представлен Росстатом:

- промпроизводство выросло на 6,5% после роста в 3,8% в январе;
- рост инвестиций в основной капитал составил 15,1% после роста на 15,6% в январе;
- оборот розничной торговли увеличился на 7,7%;
- реальные доходы населения выросли на 3,1%, за два месяца – на 2,6%;
- уровень безработицы снизился до 6,5% с 6,6% в январе.

Минфин успешно разместил 5-, 10- и 30-летние евробонды на общую сумму \$7 млрд, что стало крупнейшим размещением для развивающихся стран за последние три года. При этом спрос инвесторов составил \$25 млрд, что, как пишет Коммерсант, позволило Минфину размещать бумаги строго по нижней границе объявленного ценового коридора.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали незначительно лучшую в сравнении с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца снизился на 3,1%, тогда как индекс ММВБ потерял 5,0%, а индекс Сети прибавил 5,2%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Поддержку компаниям электроэнергетического сектора, в том числе, могла оказать отраслевая статистика.

- по данным Системного оператора, в феврале был зарегистрирован рекордный рост энергопотребления – на 7% в сравнении с февралем 2011 г., без учета лишнего дня високосного года рост этого показателя составил 3,5%. В результате, несмотря на фактическую стагнацию отрасли в январе, когда потребление выросло всего на 0,2%, статистика с начала года оказалась позитивной для энергетиков: спрос на энергию в сравнении с 2010 г. вырос на 3,4% с учетом 29 февраля и на 1,7% – без учета.

Как отметил Коммерсант, наибольшую выгоду от роста спроса в начале года получили Росатом и тепловые станции, выработка которых увеличилась на 9,9% и 3,6% соответственно, что, по словам экспертов Тройки Диалог, позитивно для секторов ОГК и ТГК, а также Интер РАО, тогда как выработка ГЭС продолжила падать, оказавшись на 2% ниже прошлогодних уровней.

- издание Ведомости обратило внимание на резкий – на 17% – рост цен на электроэнергию в европейской части России и на Урале за неделю после президентских выборов. По словам представителя Совета рынка, причина ценового скачка – волатильность рынка и сезонные факторы: с началом потепления многие компании приступили к ремонтам. В то же время, по информации Ведомостей, несколько участников рынка допускают, что, возможно, после выборов энергетики перестали соблюдать мораторий на рост цен.

В целом новостной фон марта, затронувший весь электроэнергетический сектор, носил неоднозначный характер.

Темой для обсуждения в начале отчетного периода стала информация РБК Daily со ссылкой на главу ГЭХ Д. Федорова о том, что компания намерена в ближайшее время передать Минэнерго свои предложения по стимулированию реконструкции действующих мощностей, распространив действие механизма ДПМ на реконструируемую генерацию. РБК Daily отмечает, что предлагаемый ГЭХ механизм фактически предполагает, что потребители будут оплачивать работы по совершенствованию энергообъектов, причем средства будут «размазываться» во времени, что позволит оплачивать более затратную модернизацию, требующую вложения до 75-85% от типовых капитальных затрат и увеличивающую мощность более чем на 10%.

По данным источника РБК Daily в правительстве, предложения генераторов выглядят вполне реалистичными, а основная «развилка» состоит в том, в какой степени потребители должны оплачивать реконструкцию действующих мощностей. По его мнению, заставлять платить клиентов генераторов в полном объеме нелогично, так как ООО «Депозитарные и корпоративные технологии», апрель 2012 г.

Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», апрель 2012 г.

после модернизации энергетики также получают улучшенные показатели производства и могут больше зарабатывать на свободном рынке.

В середине месяца внимание рынков переключилось на ряд инициатив министерств.

Во-первых, как сообщили Ведомости, МЭР предлагает обязать госкомпании направлять на выплату дивидендов минимум 25% чистой прибыли с учетом финансовых результатов «дочек». И хотя считать ее министерство по-прежнему предлагает по РСБУ, по сути, речь идет о консолидированной прибыли по МСФО.

По мнению экспертов ВТБ Капитала, новая инициатива правительства может улучшить отношение участников рынка к компаниям российского электроэнергетического сектора, однако реальный масштаб последствий принятия такого решения для электроэнергетических компаний будет невелик. Как подсчитали аналитики, в случае РусГидро, Интер РАО, ФСК и Холдинга МРСК коэффициент дивидендных выплат на уровне 25% чистой прибыли по МСФО предполагает «достаточно скромную» дивидендную доходность на ближайшие три года – не более 3%.

Во-вторых, Минэнерго выступило с предложениями о продлении договоров «последней мили» до 2016-2017 гг. в связи с рисками резкого роста цен на электроэнергию и доведения уровня платежей населения до экономически обоснованного при электропотреблении сверх социальной нормы. По мнению экспертов, эта инициатива является позитивом как для компаний распределителя, так и для генераторов.

В-третьих, по сообщению Коммерсанта, в спор ФСТ, предлагавшей увеличить тарифы для ФСК, и Минэкономики, настаивавшего на их неизменности, вмешалось Минэнерго, предложившее ряд новаций и для МРСК. В частности, министерство предложило внести изменения в постановление правительства N1178 об основах тарифного ценообразования в энергетике, разрешив компаниям сектора поднимать цены быстрее установленных правительством пределов в регионах, где распределители терпят убытки из-за ухода крупных потребителей, а также установив темпы роста тарифа ФСК, которой грозит дефицит средств на инвестпрограмму, на уровне 11% в 2012 г. с последующим ростом на 19% в 2013-2014 гг.

Отраслевые аналитики в целом позитивно оценили эти предложения для ФСК и МРСК, имеющих проблемы с договорами «последней мили», отметив все же риски для компаний распределителя сектора, тарифы которых могут быть снижены при повышении тарифов для ФСК.

Среди других тем для обсуждения участниками рынка в середине марта можно отметить инициативу Газпрома по дополнительному повышению тарифов на газ для промышленных потребителей на 26,3% с 1 октября 2012 года, впрочем, так и оставленную премьер-министром В. Путиным без движения.

Отраслевые аналитики, комментировавшие отказ, отметили позитив этой новости для теплогенерирующих и электросетевых компаний. Вместе с тем, в Тройке Диалог сообщили, что *«слова премьер-министра о том, что следует сфокусироваться на повышении эффективности, в целом применимы и к электроэнергетическому сектору»*, в связи с чем они не ожидают *«дополнительного увеличения тарифов на электроэнергию сверх изначально запланированного уровня в этом году»*.

Кроме того, по сообщению Коммерсанта, ФСТ сформулировала новые правила расчета сбытовой надбавки гарантирующих поставщиков электроэнергии – с 1 июля она разделится на надбавку для населения, которая будет формироваться по-старому, и для прочих потребителей, которая будет зависеть, в том числе, от присоединенной мощности – крупный потребитель будет платить меньше. По мнению издания, так чиновники надеются компенсировать выпадающие доходы энергосбытов, которые могут возникнуть с принятием с 1 апреля концепции реформирования розничного рынка электроэнергии и мощности, предполагающей внесение изменений в норматив-

Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», апрель 2012 г.

ные документы в соответствии с ноябрьским постановлением правительства, ограничивающим доходы гарантирующих поставщиков и усиливающим контроль над ними.

В то же время, как стало известно впоследствии, дата принятия Минэнерго соответствующих мер вновь была перенесена. По информации РБК Daily, ведомства не смогли найти компромисс между интересами сетевиков, гарантирующих поставщиков и потребителей. В связи с этим, сообщил Интерфакс, Правительство РФ поручило Минэнерго к середине апреля урегулировать все разногласия.

Тем временем существующая организация рынка и постоянно растущие цены на электроэнергию вызывают недовольство крупных потребителей – об этом, в частности, в конце марта заявила ТНК-ВР, намеревающаяся до 2020 г. вложить в собственную генерацию до \$3 млрд. *«Если ценовая политика государства не изменится, компания не исключает строительства станций общей мощностью до 1 ГВт»*, - сообщил Коммерсанту директор департамента внешнего энергоснабжения и развития ТНК-ВР, отметив, что рентабельность собственной генерации останется приемлемой – основная экономия будет достигаться за счет снижения расходов на оплату услуг по передаче электроэнергии.

Аналитики БКС, оценившие в этой ситуации потери для общей энергосистемы в 12 млрд кВт·ч, полагают, что уход в собственную генерацию – общая тенденция для нефтяников и не лучший сигнал для государства. При этом выпадающие доходы генерирующие компании будут вынуждены переложить на малый и средний бизнес, поскольку население, скорее всего, останется регулируемым сегментом.

Другие новости отчетного периода включали:

- Информацию Ведомостей о том, что И. Сечин не будет работать в правительстве Д. Медведева. Среди вероятных его преемников собеседники издания чаще всего называли С. Кириенко – нынешнего главу Росатома: таким образом, отмечает издание, *«Кремль продемонстрирует смену идеологии – госкапитализма на либерализм»*.

В Атоне полагают, что в случае отставки И. Сечина политика правительства в отношении сектора может стать более либеральной, что может вызвать рост акций компаний сектора. По мнению экспертов JP Morgan, эта политика, в том числе, будет направлена как на ускорение приватизации, так и либерализацию различных сегментов рынка электроэнергии, например – рынка мощности.

- Сообщение РБК Daily со ссылкой на главу Минэнерго о готовности ведомства обсуждать возможность введения вторичного рынка мощности – предложение, ранее озвученное главой МОЭСК А. Коноваловым, по оценке которого новая схема работы на рынке электроэнергии позволит «отобрать» у «недействующих» потребителей только в Москве от 1 до 1,5 ГВт мощностей.

- Информацию РИА Новости о том, что Минэкономразвития рассчитывает запустить в 2012 году процесс приватизации крупных компаний ТЭК, в числе которых были названы ФСК ЕЭС и РусГидро. Аналитики JPMorgan отметили позитив этой информации для обеих компаний, предположив, впрочем, что ситуация окончательно прояснится только после смены правительства.

## Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела существенно лучше динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети прибавил 5,2%, тогда как МисехPWR снизился на 3,1%. Основным драйвером роста сектора остается ожидание прояснения ситуации с тарифами, и не исключено, что ряд крупных инвесторов начал формировать позиции по распределительным компаниям.

При этом текущий новостной фон для компаний распределительного сектора носил неоднозначный характер.

Так, в начале марта давление на акции МРСК могло оказать сообщение о возможном повышении тарифов ФСК в 2012-2014 гг. По мнению заместителя генерального директора Холдинга МРСК М. Курбатова, которое привел Коммерсант, чтобы удержать общий потолок увеличения тарифов для всего сетевого комплекса на уровне 11% и повысить тарифы ФСК на 19%, для МРСК придется, напротив, снизить рост тарифа до 8-9%. По словам аналитиков Deutsche Bank, увеличение тарифов ФСК будет негативом для МРСК и потребует большего сокращения RAB-параметров. В свою очередь, эксперты JP Morgan подсчитали, что снижение EBITDA Холдинга МРСК в этом случае составит 3%, 9% и 8% в 2012, 2013 и 2014 гг. соответственно.

Между тем поддержку котировкам распределительных компаний оказала информация Интерфакса о том, что Минэнерго предлагает продлить действие договоров «последней мили» до 2016-2017 гг., позитивно воспринятая аналитиками.

В то же время данная инициатива вызвала естественное недовольство потребителей – по оценкам ВТБ Капитала, если договоры «последней мили» продлят до 2017 г., то крупным компаниям придется переплатить за передачу энергии около 300 млрд руб.

Член наблюдательного совета «Сообщества покупателей рынков электроэнергии» А. Старченко назвал предложение Минэнерго «безответственным»: сейчас тариф на передачу составляет около половины конечной стоимости электроэнергии, хотя в Европе этот уровень равен 5-10%. *«Под видом соцподдержки мы финансируем безумные инвестпрограммы региональных сетевых компаний»*, - процитировали его слова Ведомости. При этом, по его мнению, потребителей заставляют платить за несуществующую услугу, поскольку МРСК не несут расходов за содержание взятых в аренду сетей. В свою очередь, РусАл полагает, что без отмены «последней мили» нельзя повысить эффективность сетевых организаций, и обещает, как сообщают Ведомости, продолжать добиваться прямых договоров с ФСК в судах.

В середине месяца основной новостью стало для сетевого сектора сообщение Коммерсанта о том, что в спор ФСТ, предлагавшей увеличить тарифы для ФСК, и Минэкономики, настаивавшего на их неизменности, вмешалось Минэнерго, предложившее ряд новаций и для МРСК, в частности, возможность поднимать цены быстрее установленных правительством пределов в регионах, где распределители терпят убытки из-за ухода крупных потребителей,

Комментируя эту информацию, аналитики, отметив ее ожидаемость, сообщили, что отмена действующего лимита на повышение тарифов благоприятно отразилась бы на отношении инвесторов к распределительным компаниям, испытывающим наибольшие проблемы – таким как МРСК Сибири, на показателях которой негативно отражается переход РусАла на прямой договор с ФСК.

Между тем, как предположил глава Фонда энергетического развития С. Пикин, мнение которого привел Коммерсант, ведомствам будет сложно убедить правительство изменить тарифную политику на 2012 г., однако решения на 2013-2014 гг. могут быть скорректированы.

Другой новостью, оказавшейся в центре внимания отраслевых экспертов, стали предложения Газпрома о дополнительной к 15% с июля 2012 года индексации своих тарифов на 26,3% с 1 октября, впрочем, отвергнутые премьер-министром В. Путиным.



Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», апрель 2012 г.

Между тем, как предположили аналитики Unicredit, принимая во внимание инициативу Газпрома, официальный срок принятия окончательных решений по тарифам может быть перенесен с 1 апреля на более позднюю дату.

Эти опасения нашли подтверждение уже в конце месяца – в умеренно негативно воспринятом аналитическим сообществом заявлении начальника управления ФСТ М. Егорова, сообщившего, что ФСТ намерена перенести сроки утверждения тарифов для ряда распределителей с апреля на июнь в связи с отсутствием инвестпрограмм компаний, а также неготовностью программ развития самих субъектов страны. При этом конкретные регионы и компании названы не были.

В целом в динамике акций распределительных компаний сохраняется значительный элемент неопределенности, связанный с ожиданиями параметров «перезагрузки» RAB. Об этом в основном рассуждали аналитики по итогам встречи с менеджментом МОЭСК и МРСК Центра, сохраняя осторожный подход к инвестициям в сектор на данном этапе.

В частности, в Газпромбанке, оценившем оптимизм менеджмента МОЭСК в отношении перспектив 2012 г., заявили, что *«итог встречи с МОЭСК оставляет надежду, что параметры RAB для других МРСК, и прежде всего база капитала, не будут пересмотрены. Однако вряд ли этот факт станет значительным драйвером роста котировок сектора в среднесрочной перспективе»*.

В свою очередь, эксперты Unicredit рассматривают инвестиции в сектор как высоко спекулятивные, поскольку акции усиленно реагируют и на новостной фон, и на переоценку рисков сектора.

В свою очередь, эксперты Morgan Stanley, рассуждавшие в целом о привлекательности инвестиций в компании электроэнергетического сектора в поствыборный период, отметили высокие регуляторные риски распределителя. *«В то время как предстоящие регуляторные решения не обязательно приведут к дальнейшему пересмотру прогнозов по выручке распределительных компаний в сторону понижения, некоторым из них, вероятно, придется вернуться на индексацию с RAB-регулирования, что лишит их гарантированного возврата на инвестиции. Более того, некоторые из тех, кому все же удастся остаться на RAB, могут пострадать от снижения норм доходности на старый капитал до 1%-2% в первые годы регуляторного периода для того, чтобы «вписать» темпы роста тарифа в анонсированные правительством рамки»*, - говорится в обзоре Morgan Stanley.

Сохраняющаяся неопределенность по тарифам для МРСК, впрочем, не помешала Номос-банку начать покрытие компаний распределителя.

*«Не дожидаясь официальной публикации новых параметров регулирования, мы начинаем покрытие сетевых компаний. Мы не ставим задачу угадать возможные изменения параметров регулирования, однако мы попытались перенести на стоимость компаний сектора уже имеющиеся данные и определить потенциальный предел дальнейшего ужесточения регулирования»*, - говорится в обзоре банка.

Кроме того, по мнению экспертов, во-первых, текущий рост котировок может косвенно отражать оптимистичные ожидания по новым решениям, и, во-вторых, сетевые компании не станут источником более серьезного, чем было объявлено, сокращения тарифа.

В своем отчете аналитики банка рекомендовали «покупать» акции МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги и МРСК Урала. Для бумаг МРСК Северо-Запада, МОЭСК и Ленэнерго установлена рекомендация «держаться».

Среди других сообщений отчетного периода, нашедших отражение в комментариях отраслевых аналитиков, можно отметить публикацию рядом МРСК отчетности по РСБУ за 2011 г.

Согласно представленной информации:

- чистая прибыль МРСК Центра и Приволжья увеличилась в 3,3 раза по сравнению с 2010 г. – до 4,2 млрд руб., выручка выросла на 18,4% до 64,4 млрд руб.

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



Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», апрель 2012 г.

- чистая прибыль МРСК Урала выросла в 1,5 раза до 2,5 млрд руб., выручка – на 9,6% до 54,6 млрд руб.
- МРСК Северо-Запада получила чистую прибыль в сумме 407,7 млн руб. против чистого убытка в размере 807,1 млн руб. годом ранее, выручка компании возросла на 15,7% и достигла 30,8 млрд руб.
- чистая прибыль МРСК Центра на 10,6% до 5,2 млрд руб., выручка увеличилась на 12,7 % и составила 68,1 млрд руб.
- МРСК Сибири получила чистую прибыль в размере 310,657 млн руб. против 2,844 млрд руб. чистого убытка годом ранее, выручка выросла на 20,7% до 52,422 млрд руб.

Комментировавшие представленные данные эксперты отметили, что отчетность за 2011 г. по РСБУ является хорошим индикатором результатов компаний по МСФО за аналогичный период, однако последняя, вероятно, будет иметь большее влияние на настроения инвесторов. В то же время, как подчеркнули в Альфа-банке, *«прибыль за 2011 год имеет очень мало общего с будущей прибылью в условиях текущего пересмотра параметров RAB, ситуация с которыми прояснится в апреле».*

Прочие новости распределительных компаний включают:

- Информацию Интерфакса о том, что Комиссия УФАС по Москве уличила РЭК, МОЭСК и группу экспертных организаций – ООО «Эксперт Тариф Энерго», ООО «Академ Финанс Аналитик», ООО «Универсал Групп» и ООО «Тариф Энерго Консалт» – в картельном сговоре. По сообщению пресс-службы регулятора, МОЭСК заказывала им экспертизу тарифов на техприсоединение, а РЭК привлекала эти же компании для проведения «независимой» оценки этих тарифов.

Как сообщили Ведомости, по решению УФАС РЭК выдано предписание, направленное на создание условий, исключающих в будущем подобные нарушения, в отношении всех участников сговора будут возбуждены административные, а по отдельным эпизодам – уголовные дела. Кроме того, МОЭСК грозят оборотные штрафы в размере от 1 до 15% годовой выручки.

По мнению партнера «Нерр» И. Рачкова, цитируемого изданием, штраф для МОЭСК не превысит 4% от выручки, однако решение ФАС открывает потребителям возможность через суд пересматривать договоры на присоединение. В свою очередь, аналитики ВТБ Капитала оценили максимальный размер штрафа на уровне 2,5 млрд руб., отметив безусловный негатив такого развития событий для акций МОЭСК. Впрочем, по предположению экспертов, фактический размер штрафа будет значительно ниже – порядка 1-5% от выручки.

В развитие данной темы неделей спустя ряд СМИ сообщил о том, что ФАС готовит требование о дисквалификации в судебном порядке гендиректора МОЭСК и направит руководству Холдинга МРСК информацию о систематических нарушениях компании, связанных с техприсоединением, а также законодательства о конкуренции. *«А если будут изменены подходы к делу, может быть и уголовное (преследование – Интерфакс)»*, - не исключил глава ФАС.

Между тем министр энергетики С. Шматко призвал ФАС не быть столь категоричной, отметив, что ему известно о наличии больших претензий у ФАС в целом к теме техприсоединения, однако «работа ведется». Он также предложил организовать взаимодействие ФАС, Минэнерго и распределительного комплекса в специальную рабочую группу, что позволит решать многие проблемы в досудебном порядке и формировать «согласованную позицию».

- Сообщения Интерфакса о двух судебных разбирательствах с участием МРСК.

Во-первых, Арбитражный суд Красноярского края завершил предварительное заседание по иску МРСК Сибири к министерству финансов Красноярского края о взыскании 4,6 млрд руб. убытков вследствие действий РЭК по установлению тарифа, назначив дату рассмотрения иска по существу на 25 апреля. К этому заседанию МРСК ООО «Депозитарные и корпоративные технологии», апрель 2012 г.

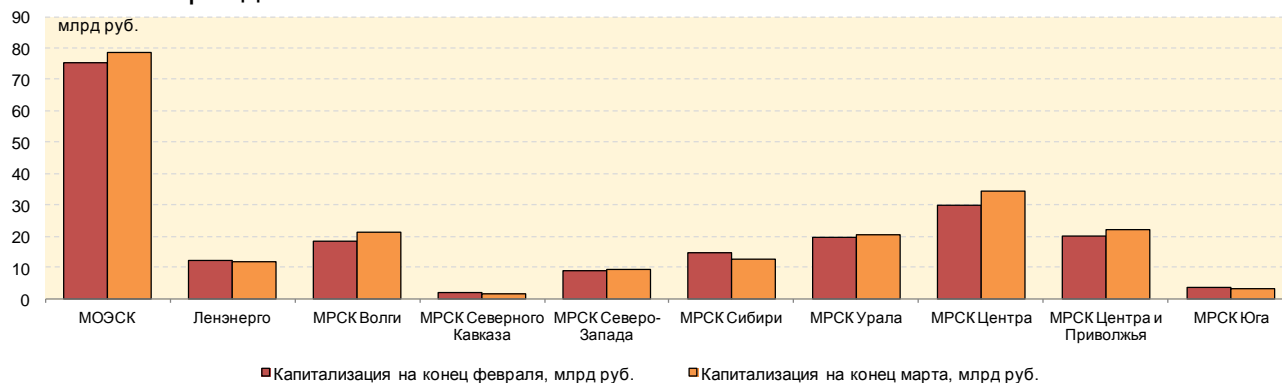
Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», апрель 2012 г.

Сибири должна представить порядок расчета тарифа, который бы сочла не нарушающим ее права.

Во-вторых, МРСК Урала подало в Арбитражный суд Свердловской области ряд исков о взыскании с Уральского алюминиевого завода (УАЗ) РусАла задолженности за услуги, оказанные в октябре-декабре 2011 г., на сумму 186,7 млн руб. Представитель МРСК Урала пояснил, что в настоящий момент между компанией и УАЗ имеются разногласия относительно объема электрической энергии и мощности, подлежащих оплате в 2010-2011 гг.

• Сообщение МРСК Урала о том, что компания Energyo Solutions Russia Limited (Кипр), входящая в фонд EOS Russia, увеличила долю в капитале МРСК с 4,407% до 6,003%. Как сообщалось ранее, в конце февраля кипрская компания увеличила доли в МРСК Центра и Приволжья с 4,97% до 6,74% и МРСК Северо-Запада в 7,5% до 12,54%.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

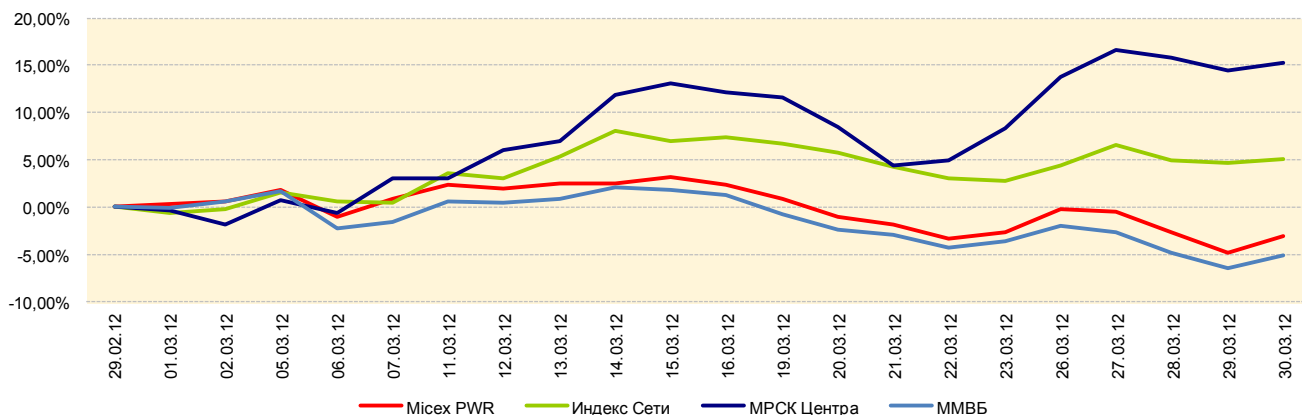
По итогам марта акции МРСК демонстрировали разнонаправленную динамику. В лидерах – МРСК Центра, МРСК Волги, прибавившие 14,2% и 16,2% соответственно. Максимальное снижение капитализации продемонстрировали МРСК Сибири и МРСК Юга, которые потеряли 14,9% и 12,2% соответственно.

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

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на ММВБ)		Изменение за месяц, %
	на 29.02.12	на 30.03.12	
МОЭСК	75,5	78,6	4,1%
Ленэнерго	12,4	11,8	-4,3%
МРСК Волги	18,3	21,2	16,2%
МРСК Северного Кавказа	2,0	1,8	-9,5%
МРСК Северо-Запада	8,9	9,2	3,3%
МРСК Сибири	14,7	12,5	-14,9%
МРСК Урала	19,5	20,3	4,1%
МРСК Центра	30,0	34,3	14,2%
МРСК Центра и Приволжья	20,2	22,0	9,0%
МРСК Юга	3,8	3,3	-12,2%

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц ростом котировок на 15,3% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, увеличился на 5,2%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

На протяжении всего месяца акции компании смотрелись лучше рынка электроэнергетики и индекса Сети. Характеристика объемов торгов на ММВБ-РТС акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок	Объем, шт.	Объем, млн руб.
ММВБ:Classica	0	0	0
ММВБ:Classica (адресные сделки)	0	0	0
ММВБ: основные режимы	5 183	285 365 000	215,91

На объединенной площадке ММВБ-РТС в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 285,4 млн шт. или 0,68% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам компании в марте по сравнению с предыдущим месяцем вырос почти в 2 раза. Среднедневной объем торгов составил около 13,6 млн шт., тогда как в прошлом месяце данный показатель находился на уровне 7,3 млн шт.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> вырос с 0,39% до 0,51%. Максимальный спрэд за период достигал 1,22% (12 марта), а минимальное значение спрэда составило 0,01%.

<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):

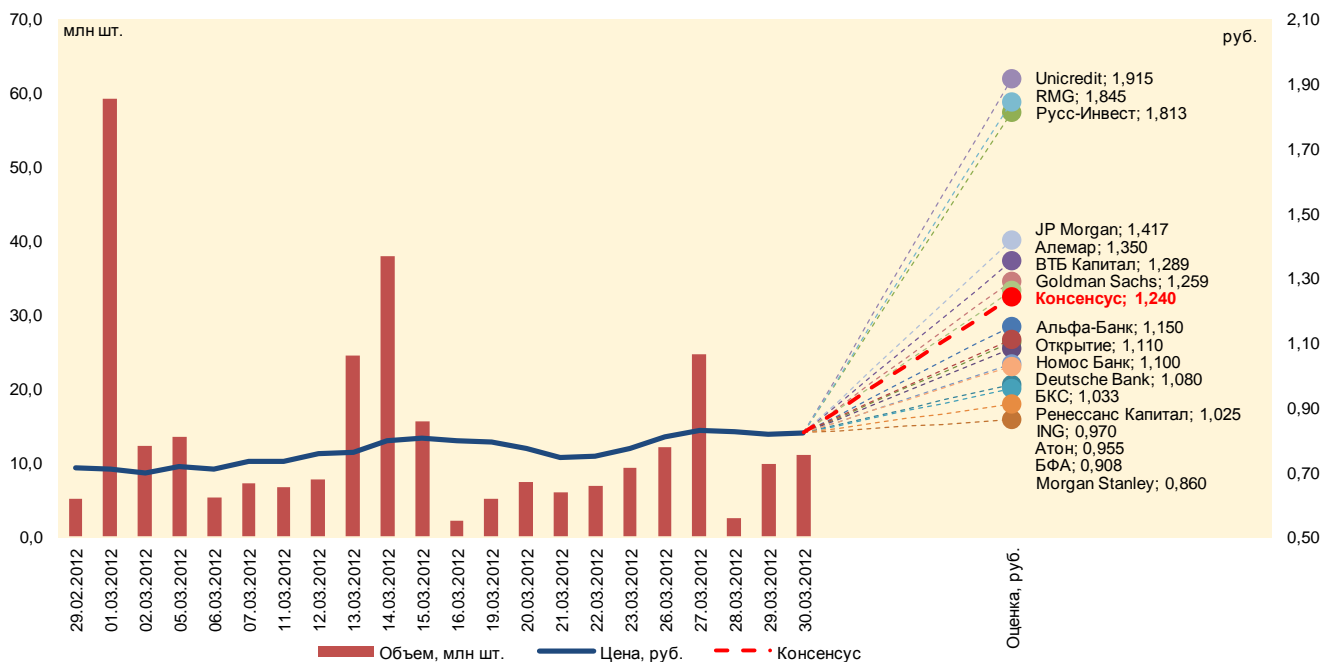
Компания	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация <sup>4</sup>
	\$	руб. <sup>2</sup>			
<i>Оценки в рублях</i>					
1 Номос Банк	0,038	1,100	34%	21.03.2012	Покупать
2 Deutsche Bank	0,037	1,080	32%	16.02.2012	Покупать
3 ING	0,033	0,970	18%	19.12.2011	Покупать
4 Morgan Stanley	0,029	0,860	5%	11.11.2011	equal-weight
5 Альфа-Банк	0,039	1,150	40%	17.10.2011	Выше рынка
6 Открытие	0,038	1,110	36%	11.10.2011	Покупать
7 Русс-Инвест	0,062	1,813	121%	29.03.2011	-
8 Алемар	0,046	1,350	65%	28.03.2011	Держать
<i>Оценки в долларах США</i>					
9 Атон	0,0326	0,955	17%	16.03.2012	Покупать
10 БФА	0,031	0,908	11%	28.02.2012	-
11 БКС	0,03529	1,033	26%	27.01.2012	Покупать
12 ВТБ Капитал	0,044	1,289	57%	28.11.2011	Покупать
13 Goldman Sachs	0,043	1,259	54%	15.11.2011	Покупать
14 Unicredit	0,0654	1,915	134%	19.10.2011	Покупать
15 Rye, Man & Gor Securities	0,063	1,845	125%	18.10.2011	Спекул.покупать
16 Ренессанс Капитал	0,035	1,025	25%	19.09.2011	Покупать
17 JP Morgan	0,0484	1,417	73%	03.12.2010	Neutral
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>					
18 Тройка Диалог <sup>1</sup>	0,039-0,063			10.02.2012	-
19 Метрополь			Пересмотр		
20 ТKB Капитал			Пересмотр		
21 Газпромбанк			Пересмотр		
22 Уралсиб			Пересмотр		
<b>Консенсус</b>	<b>0,042</b>	<b>1,240</b>	<b>51%</b>		
Текущая цена <sup>3</sup>		0,8188			

*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 30.03.12 г.;
3. Последняя цена на ММВБ 30.03.12 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 1,240 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 51%. За прошедший месяц потенциал роста снизился с 79% до 51% в основном за счет роста котировок компании.

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



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

- Атон** снизил теоретическую цену (12М) акций МРСК Центра до \$0,0326 за штуку, сохранив рекомендацию «покупать».

При этом, как отметили аналитики в своем отчете, в контексте сектора отдельные МРСК сейчас выглядят как более привлекательные инвестиционные инструменты по сравнению с Холдингом МРСК по двум причинам. Во-первых, бумаги некоторых МРСК сейчас обладают более высоким потенциалом роста в сравнении с акциями Холдинга МРСК. Во-вторых, премия рыночной капитализации Холдинга МРСК к его рыночной стоимости его частей в настоящее время находится на историческом максимуме.

*«Поэтому мы рекомендуем инвесторам переключиться с акций холдинга на бумаги отдельных МРСК и по-прежнему отдаем предпочтение бумагам МРСК Волги, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Урала»,* - заключили аналитики.
- Номос-банк** начал покрытие бумаг МРСК Центра, оценив акции на уровне \$0,037 за штуку, рекомендация «покупать».

*«Среди дочерних компаний холдинга мы выделяем акции МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги и МРСК Центра. Интерес к бумагам компаний объясняется не только устойчивыми потоками, но и возможностью стать участником приватизации, которая все более вероятна»,* - сообщили эксперты.

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Атон	16.03.2012	\$0,036	\$0,0326	-9%	Покупать	Покупать