

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**

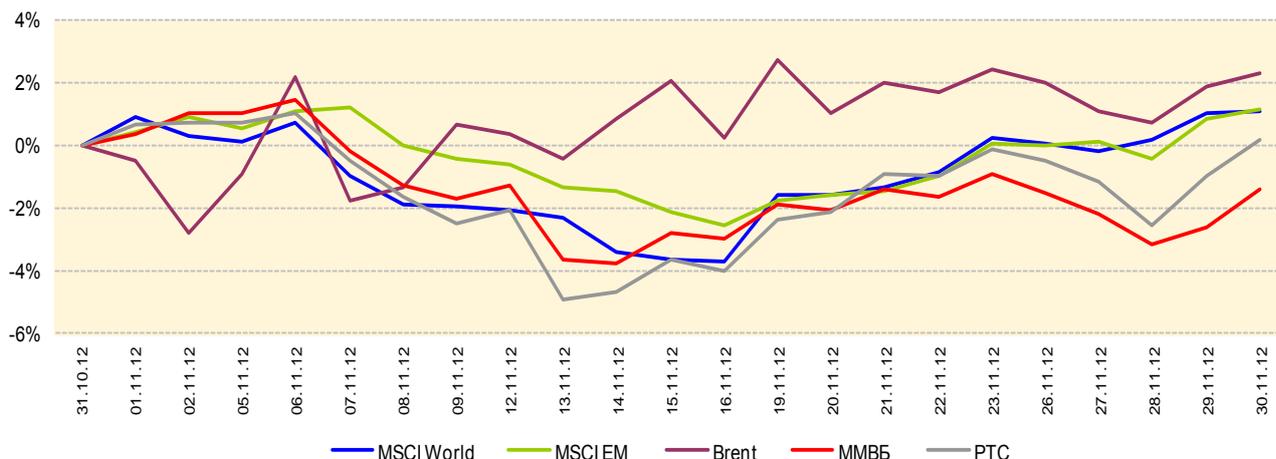


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в ноябре 2012 г.**

Москва, декабрь 2012 г.

## Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили ноябрь ростом: индекс развитых стран MSCI World повысился на 1,1%, индекс развивающихся рынков MSCI EM – на 1,2%.



Динамика фондовых рынков в ноябре отличалась повышенной волатильностью. В центре внимания инвесторов на протяжении всего отчетного периода находились опасения по «бюджетному обрыву» в США и европейские проблемы.

Так, несмотря на опасения, что итоги президентских и парламентских выборов в США, не изменившие соотношение политических сил демократов и республиканцев, не способствуют достижению быстрого компромисса в решении проблемы «бюджетного обрыва», усиленные заявлениями президента Б.Обамы об отказе от продления налоговых льгот для богатых американцев в 2013 году, по итогам первой встречи Б.Обамы и лидеров Конгресса президент США выразил уверенность, что стороны смогут достичь соглашения относительно мер сокращения бюджетного дефицита, и надежду, что сделать это удастся до Рождества. В свою очередь, спикер Палаты представителей республиканец Дж.Бейнер, назвав прошедшие переговоры конструктивными, заявил, что стороны смогут «предотвратить этот кризис скорее раньше, чем позже». Наконец, министр финансов Т.Гайтнер заявил, что, по его мнению, «не такое уж сложное» соглашение может быть достигнуто в течение нескольких недель.

1 января 2013 года может произойти автоматическое секвестрирование бюджета и налоговых льгот на \$607 млрд (почти 4% ВВП), если республиканцы и демократы не достигнут соглашения по мерам сокращения бюджетного дефицита. По прогнозам экономистов, следствием станет падение ВВП в 2013 году и рост безработицы до 10%.

Вместе с тем, американские СМИ отмечают, что прогресс на переговорах демократов и республиканцев пока отсутствует, а ключевым разногласием является повышение ставки налога для богатых американцев.

Что касается европейских проблем, министры финансов еврозоны на встрече 12 ноября одобрили меры по борьбе с кризисом, предпринимаемые Грецией, и выразили готовность дать стране еще два года на бюджетные реформы – ранее в парламент страны был внесен крайне пессимистичный бюджет на 2013 г., прогноз по дефициту которого увеличен до 5,2% от ВВП, при этом ВВП сократится на 4,5%, кроме того, парламент утвердил законопроект об ускорении проведения приватизации.

В конце ноября ЕС и МВФ с третьей попытки согласовали условия предоставления помощи Греции – новой целью сокращения ее госдолга до 2020 года является уровень в 124% ВВП, к 2022 году – 110% ВВП. Предполагается, что долговая нагрузка Греции будет снижена за счет уменьшения процентных выплат, выкупа части ее долгов с рынка, возвращения ЕЦБ части прибыли, полученной по ее бумагам. Первый пакет помощи определен в объеме €43,7 млрд, из которых Греция может получить €34,4 уже в декабре после одобрения нового плана помощи парламентами стран-кредиторов.

Еврокомиссия также одобрила выделение €37 млрд четырем национализированным банкам Испании – первого транша из кредитной линии €100 млрд, которую ЕС согласился открыть в июне для реструктуризации банковского сектора страны.

Вместе с тем напряженная ситуация в еврозоне сохраняется – экономика региона второй раз за последние четыре года оказалась в рецессии – в июле-сентябре ВВП региона сократился второй квартал подряд. При этом Еврокомиссия ухудшила прогнозы изменения ВВП еврозоны на 2012-2013 гг. Предполагается, что экономика региона сократится на 0,4% в этом году и вырастет всего на 0,1% в 2013 году. В мае ожидалось снижение ВВП на 0,3% в 2012 году и рост на 1% в следующем.

В остальном макроэкономическая статистика носила неоднозначный характер.

С одной стороны, в США в октябре индекс потребдоверия вырос до максимума с начала 2008 г., индекс ISM в производственной сфере достиг 51,7 пунктов, рост числа рабочих мест на 171 тыс., а также данные по заказам на товары длительного пользования превысили ожидания, уровень безработицы поднялся до 7,9% с 7,88% в сентябре, совпав с ожиданиями, а темпы роста ВВП в III квартале были пересмотрены с 2,0% до 2,7%. Кроме того, данные по PMI в Китае могут свидетельствовать о том, что замедление роста экономики прошло нижнюю точку – официальный показатель в октябре вырос до 50,2, по данным HSBC индикатор хотя и ниже 50, но вырос до 49,5. Наконец, розничные продажи в Германии в сентябре выросли лучше прогнозов, немногим превзойти предварительные данные смог PMI 17 стран еврозоны в промышленности в октябре.

С другой стороны, выше ожиданий – до рекордного максимума в 11,6% с начала отслеживания этих данных в 1995 г. – выросла безработица в еврозоне в сентябре, рост числа безработных в ФРГ в октябре вдвое превысил прогноз, а уровень безработицы в стране поднялся до 6,9%, до минимума за 6 месяцев снизился индекс потребительского доверия в Великобритании в октябре.

Динамика российского рынка, завершившего ноябрь снижением на 1,4% по индексу ММВБ, выглядела хуже динамики индексов MSCI World и MSCI EM.

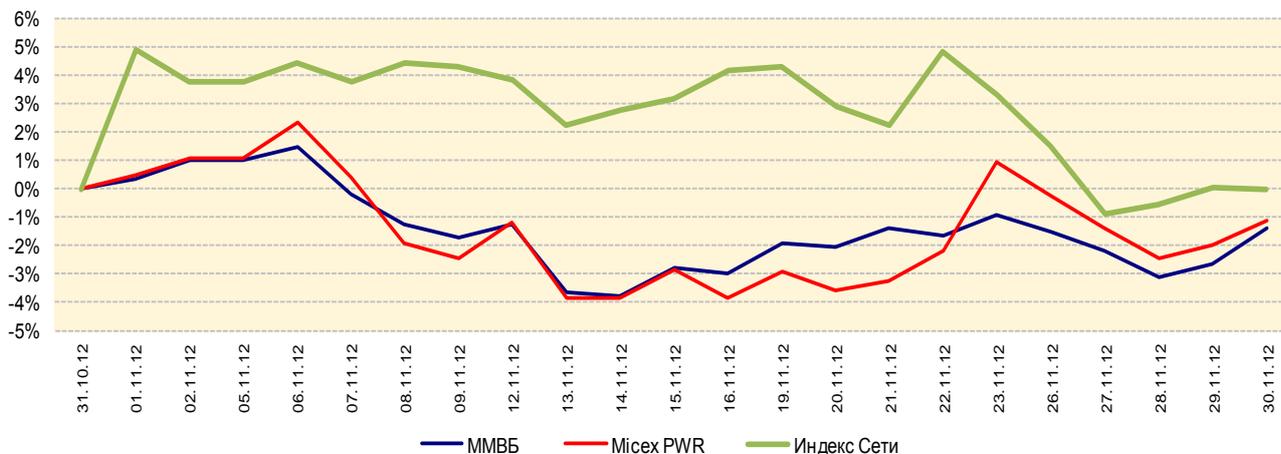
Российский рынок двигался в фарватере западных площадок, в конце месяца оказавшись под дополнительным давлением неопределенной динамики нефтяных цен, лишившихся поддержки после завершения военной операции Израиля в секторе Газа.

Собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- По данным Росстата, рост ВВП РФ в III квартале замедлился до 2,9% в годовом выражении после роста на 4,9% и 4% в I и II кварталах.
- По данным МЭР, рост ВВП РФ в октябре замедлился до 2,3% с 2,7% г/г в сентябре (с учетом сезонности – до 0,1% с 0,4%), темпы роста экономики замедляются пятый месяц подряд. При этом СМИ сообщают, что от снижения в октябре ВВП удержал только неожиданный сильный рост инвестиций в основной капитал – на 4,9% г/г.
- ОЭСР, снизив прогнозы по мировой экономике в 2012-2013 гг., ухудшила ожидания и по России – по оценкам экономистов в 2012 году ВВП РФ вырастет на 3,4%, в 2014 – на 3,8%. В мае ОЭСР прогнозировала рост российского ВВП на 4,5% в текущем году и на 4,1% – в следующем. Новые прогнозы ОЭСР в целом соответствуют ожиданиям МЭР – рост ВВП на 3,5% в этом году и на 3,7% – в следующем.
- По данным ЦБ РФ, чистый отток капитала из России в январе-октябре составил \$61 млрд, всего по итогам 2012 года ЦБ РФ ожидает оттока в объеме \$67 млрд. В свою очередь, замглавы МЭР сообщил, что отток капитала в этом году может превысить существующий прогноз МЭР в \$60-65 млрд и прогноз ЦБ РФ, составив около \$70 млрд.
- По предварительным данным Минфина, профицит бюджета в январе-октябре составил 1,4% ВВП, всего по итогам года планируется дефицит бюджета в 0,07% ВВП.
- Банк России оставил без изменения ставку рефинансирования – 8,25%.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали сопоставимую с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца упал на 1,1%, тогда как индекс ММВБ потерял 1,4%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Индекс МисехPWR в ноябре демонстрировал в целом сопоставимую с «широким» рынком динамику. На протяжении отчетного периода основными «нюсмейкерами» отраслевого индикатора являлись ФСК ЕЭС и Холдинг МРСК, а также РусГидро.

Как стало известно в начале месяца, консолидация сетевого сегмента через создание управляющей компании планируется на базе Холдинга МРСК путем внесения в его капитал госпакета акций ФСК ЕЭС, а докапитализация РусГидро будет проведена напрямую из средств бюджета – об этом сообщил вице-премьер А.Дворкович.

Окончательной же точкой в данных вопросах стало подписание президентом РФ в конце ноября указов о переименовании Холдинга МРСК в ОАО «Российские сети» с внесением в капитал последнего в качестве вклада государства 79,55% акций ФСК ЕЭС, а также о докапитализации РусГидро на 50 млрд руб. за счет бюджета.

По мнению отраслевых аналитиков, оба решения являются умеренно позитивными для сектора, поскольку они устраняют неопределенность относительно структуры консолидации и снимают с повестки дня вопрос участия Роснефтегаза в энергосекторе, что ранее рассматривалось участниками рынка в качестве негативного сценария.

В остальном новостной фон для компаний сектора носил преимущественно нейтральный характер:

- Коммерсант опубликовал интервью с главой ФСТ С.Новиковым, сообщившим, что, во-первых, соглашения «последней мили» должны полностью исчезнуть к 1 января 2014 г., хотя для 10 регионов понадобятся индивидуальные решения, чтобы сгладить негативные последствия для рентабельности компаний и избежать повышения счетов за электроэнергию для потребителей; во-вторых, разработка методики расчета сбытовой надбавки для энергосбытовых компаний практически завершена; в-третьих, статус «вынужденной генерации» сохранится еще, по крайней мере, на год.

Между тем, в конце месяца издание сообщило, что методика по расчету сбытовой надбавки для гарантирующих поставщиков наконец согласована со всеми ведомствами и зарегистрирована Минюстом – приказ ФСТ вступит в силу через десять дней после публикации. Кроме того, ФСТ подготовила проект приказа по тарифам на 2013 год для генерирующих компаний, поставляющих электроэнергию и мощность в вынужденном режиме.

- По сообщению Интерфакса, Генпрокуратура России по результатам проверки, проведенной с выездом в Минэнерго РФ, внесла представление министру энергетики

РФ А.Новаку, в котором ставится вопрос о неэффективном расходовании средств бюджета на модернизацию энергосистемы из Инвестиционного фонда РФ.

В свою очередь, Минэнерго ответило на претензии Генпрокуратуры, отметив, что они относятся к периоду, когда А.Новак не возглавлял ведомство. *«Министерством принимаются меры, направленные на повышение эффективности его деятельности, включая расходование бюджетных средств. Ведомство считает эту работу одной из важнейших своих задач»*, - заявили в Минэнерго.

- По информации СМИ, МЭР выступило с предложениями по существенному ограничению тарифов монополий с 2016 года для обеспечения конкурентоспособности промышленности в рамках разработки прогноза социально-экономического развития России до 2030 года.

В частности, министерство подготовило три сценария развития в рамках долгосрочного прогноза: консервативный, инновационный и форсированный. Согласно первым двум Россия преодолет разрыв с европейскими странами по уровню технологий и благосостояния за счет развития социальной сферы, инфраструктуры и несырьевого экспорта. По консервативному сценарию экономика остается нефтезависимой и теряет темпы роста.

По данным СМИ, в инновационном сценарии энерготарифы для компаний в 2016-2030 гг. повышаются в среднем на 3,1% в год, или на 0,6 п.п. ниже инфляции, в форсированном – на 2,3%, в консервативном – рост энерготарифов превышает инфляцию на 0,2 п.п. При этом, как пишут Ведомости, ссылаясь на чиновника ведомства, Минэкономразвития будет настаивать как минимум на инновационном сценарии индексации тарифов.

- Правительство обнародовало распоряжение, обязавшее российские государственные компании направлять на дивиденды не менее 25% чистой прибыли.

Между тем, по мнению аналитиков, несмотря на позитив данной меры как повышающей дисциплину дивидендных выплат, существует ряд моментов, ограничивающих положительный эффект данного шага. Во-первых, в распоряжении ничего не сказано о том, какая чистая прибыль – по РСБУ или МСФО – должна использоваться в качестве базы расчета дивидендов. Во-вторых, согласно распоряжению, правительство в конкретных случаях своей директивой может отменять действие данного распоряжения. Наконец, компании обладают обширными инвестпрограммами на следующие несколько лет, и принятие соответствующего распоряжения существенно ограничивает их ресурсы по финансированию капзатрат.

- Президент РФ В.Путин подписал закон, которым отменяется льгота по налогу на имущество в отношении магистральных объектов и вводится освобождение от этого налога в отношении движимого имущества компаний, принятого с 1 января 2013 года на учет в качестве основных средств.

- Согласно информации РБК Daily, в ходе Сибирского энергетического форума был представлен проект энергомоста, связывающего ценовые зоны Европы и Сибири, стоимостью 1,2 трлн руб., из которых 237 млрд руб., как предполагается, будет профинансировано за счет бюджетных средств, 910 млрд руб. – за счет частных инвесторов (Э.ОН Россия, ОГК-2, ФСК, генкомпаний, контролируемых СУЭК, и др.).

При этом эксперты выразили сомнения как в экономической целесообразности проекта, учитывая огромный масштаб требуемых инвестиций и незначительную на сегодняшний день разницу между ценами на электроэнергию в Европе и Сибири, так и в перспективах участия в нем частных компаний.

- Системный оператор представил статистику по энергопотреблению – в октябре показатель вырос на 1% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее, за 10 месяцев – на 1,6% г/г.

Прочие новости касались преимущественно вопроса неплатежей на ОРЭМ и включали, во-первых, сообщение РБК Daily об удвоении задолженности на ОРЭМ за последние полтора года до 45,8 млрд руб., почти 90% которых приходится на энергосбытовые компании, во-вторых, информацию Коммерсанта о том, что наблюдательный совет «Совета рынка», несмотря на задолженность, вновь отказался создать прецедент, проголосовав против лишения статуса гарантирующего поставщика (ГП) Орелэнергосбыта и Омскэнергосбыта, отложив решение до изменения процедуры смены ГП, и, наконец, сообщение Ведомостей о разработке рабочей группой при «Совете рынка» системы финансовых гарантий на ОРЭМ, которая должна заработать в 2013 году.

### Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела лучше динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети не изменился, тогда как МисехPWR упал на 1,1%.

Информационный поток в ноябре, включавший сообщения, касающиеся вопросов консолидации отрасли и приватизации МРСК, выглядел умеренно позитивно.

Главной новостью для компаний распределителя стало неожиданное изменение планов по консолидации сетевого сегмента.

Первым о том, что последняя схема создания управляющей сетевой энергокомпании предусматривает передачу госдоли ФСК ЕЭС в Холдинг МРСК, сообщил портал «Газета.Ru» за 20 минут до закрытия бирж 2 ноября. Позднее Интерфакс со ссылкой на несколько источников в отрасли сообщил, что Минэнерго подготовило проект указа президента о создании управляющей компании для электросетевого комплекса страны. По словам одного из них, УК планируется создать на базе Холдинга МРСК путем внесения в его капитал акций ФСК ЕЭС. При этом он подчеркнул, что объединения компаний не предполагается, однако детали реорганизации не сообщил.

Между тем 15 ноября глава Минэнерго сообщил, что проект решения президента РФ о создании единой управляющей компании, при которой и ФСК, и МРСК сохранят операционную самостоятельность, поступил в администрацию президента и находится в завершающей стадии согласований. Кроме того, министр подчеркнул, что данный указ будет содержать положения не только о создании УК, но и положения о повышении эффективности работы всего сетевого комплекса, вопросы тарифного образования, перекрестного субсидирования, «последней мили», консолидации ТСО.

22 ноября соответствующий указ – о переименовании Холдинга МРСК в ОАО «Российские сети» с последующей передачей 79,55% ФСК ЕЭС в качестве вклада государства в капитал новой компании – был подписан президентом РФ.

Как полагают в JPMorgan, последняя схема консолидации энергетической отрасли предполагает относительно низкий уровень участия государства и предполагает создание более прозрачной структуры отрасли, что является позитивным фактором, в том числе, для электросетевых компаний. В Сбербанке также обратили внимание на то, что управляющая компания не попадет под контроль Роснефтегаза – *«это позволяет с большей вероятностью рассчитывать на приватизацию отдельных МРСК. Мы по-прежнему рассчитываем, что этот процесс начнется во второй половине 2013 года, а пилотные проекты будут анонсированы ближайшей весной».*

Кроме того, ряд экспертов обратил внимание на то, что в свете нового президентского указа большую привлекательность обретают региональные МРСК – в связи с отсутствием рисков консолидации. Об этом, в частности, рассуждали аналитики Открытия в Стратегии на 2013 год, а также эксперты Уралсиба и ВТБ Капитала.

Что касается приватизации МРСК, то в интервью газете Ведомости глава Минэнерго подтвердил возможность приватизации одной или двух МРСК в 2013 году,

оговорившись, что для этого, в первую очередь, необходимо решить вопрос с перекрестным субсидированием в энергетике и «последней милей». По мнению министра, помимо решения задачи привлечения частных инвестиций для МРСК, наличие частных МРСК может помочь в создании системы бенчмаркинга, которая позволит изменить подходы по регулированию тарифов в отрасли.

В свою очередь, как отметил А.Дворкович в интервью Коммерсанту, шансы на то, что пилотные сделки по приватизации МРСК в 2013 году состоятся, существуют.

Тему приватизации МРСК поднял и премьер-министр Д.Медведев, назвавший на заседании правительства РФ еще одну задачу, которая может быть решена при приватизации МРСК – средства от этого могут быть использованы на инфраструктуру при строительстве нового жилья экономкласса.

Кроме того, о сохранении планов по приватизации МРСК может свидетельствовать и указ президента о реорганизации электросетевого сегмента, в соответствии с которым должен быть разработан пакет нормативных актов, призванных обеспечить, в том числе, поэтапное привлечение частных инвесторов в распределительный электросетевой комплекс. *«Привлечение частных инвесторов в электросетевой комплекс также стоит на повестке дня, что подтверждает наши ожидания приватизации МРСК. Мы по-прежнему считаем привлекательными МРСК Волги, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Урала, которые полностью перешли на систему RAB, а также МРСК Центра и МРСК Северо-Запада»*, - отметили в Sberbank CIB.

В остальном новостной фон для сектора носил неоднозначный характер:

- Глава ФСК поручил продолжить ревизионную проверку в компаниях, входящих в Холдинг МРСК, в том числе и в головной компании. В частности, говорится в сообщении ФСК, наиболее тщательному анализу будут подвергнуты все кадровые решения о назначениях на руководящие должности, принятые в последнее время, а также финансовая и инвестиционная деятельность.

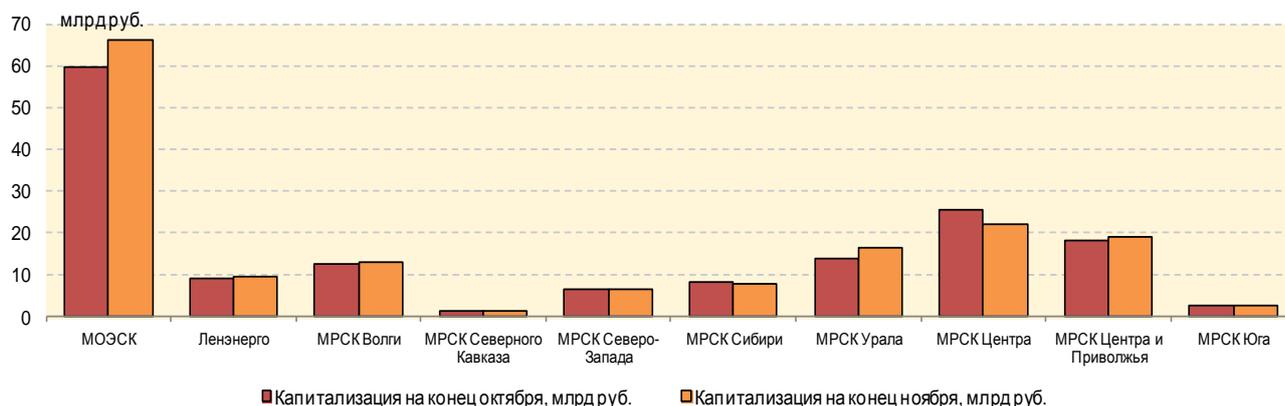
В Morgan Stanley считают, что если подобные правонарушения будут выявлены и в других МРСК, это будет негативом для распределителя в целом. В то же время аналитики Ренессанса полагают, что любые способы повышения эффективности компаний сектора должны позитивно восприниматься инвесторами.

- Согласно информации, содержащейся в проспекте эмиссии евробондов ФСК, суммарный объем заявленных в судах претензий к дочерним компаниям Холдинга МРСК по договорам «последней мили» составляет порядка 13,4 млрд руб.

Эксперты Deutsche Bank, комментировавшие эту новость, отметили, что они пока не учитывают эти претензии в оценках МРСК, но само наличие таких судебных споров формирует негативное отношение инвесторов к компаниям.

- Агентство S&P поместило рейтинги «BB-» МРСК Центра и МОЭСК на пересмотр с возможностью повышения. Как говорится в сообщении S&P, эти рейтинговые действия были предприняты после того, как ФСТ согласовала долгосрочные параметры RAB-регулирования компаний, что снизило регуляторные риски для МОЭСК и МРСК Центра.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

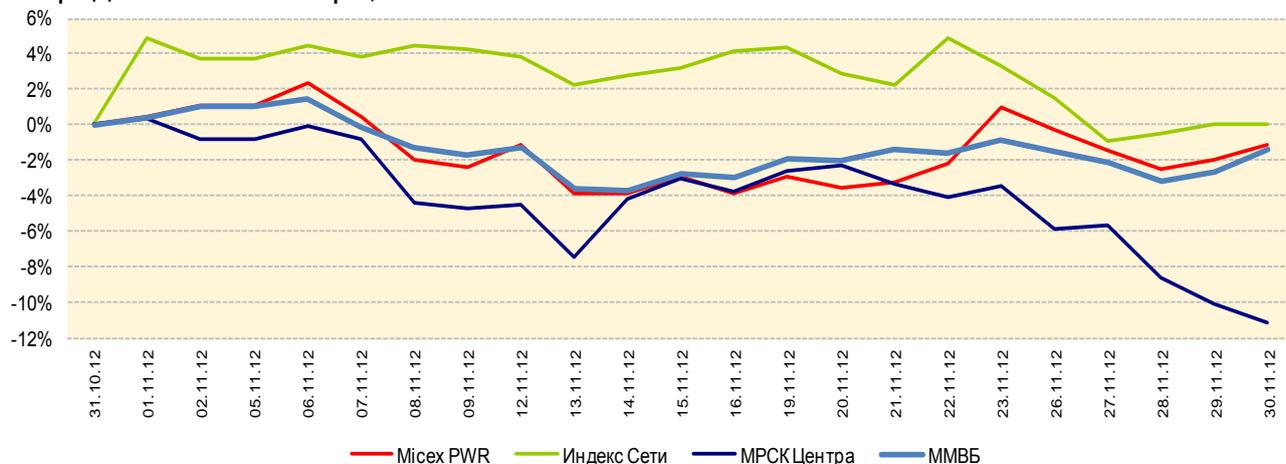
По итогам ноября акции всех МРСК, за исключением МРСК Центра и МРСК Сибири, продемонстрировали положительную динамику.

Значения капитализации МРСК на конец октября и ноября 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 31.10.12	На 30.11.12	
МОЭСК	59,5	66,3	11,3%
Ленэнерго	9,2	9,4	1,2%
МРСК Волги	12,4	13,1	5,2%
МРСК Северного Кавказа	1,4	1,5	7,5%
МРСК Северо-Запада	6,3	6,3	0,6%
МРСК Сибири	8,4	7,6	-9,3%
МРСК Урала	14,0	16,5	17,8%
МРСК Центра	25,4	22,1	-12,9%
МРСК Центра и Приволжья	18,0	18,8	4,4%
МРСК Юга	2,5	2,5	1,5%

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 11,1% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, не изменился.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

На протяжении всего месяца акции компании демонстрировали отстающую от рынка электроэнергетики и индекса Сети динамику.

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	3 491	76 091 000	42,6

На объединенной площадке ММВБ-РТС в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 76,1 млн шт. или 0,18% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в ноябре по сравнению с предыдущим месяцем сократился на треть, количество сделок возросло на 20% по сравнению с октябрём. Среднедневной объем торгов составил около 3,62 млн шт. – почти на четверть ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> снизился с 0,95% до 0,67%. Максимальный спрэд за период достигал 2,83% (21 ноября), а минимальное значение спрэда составило 0,17% (23 ноября).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в ноябре выступали информационные сообщения, касавшиеся перспектив консолидации сетевого сегмента, а также информацию по «последней миле».

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):

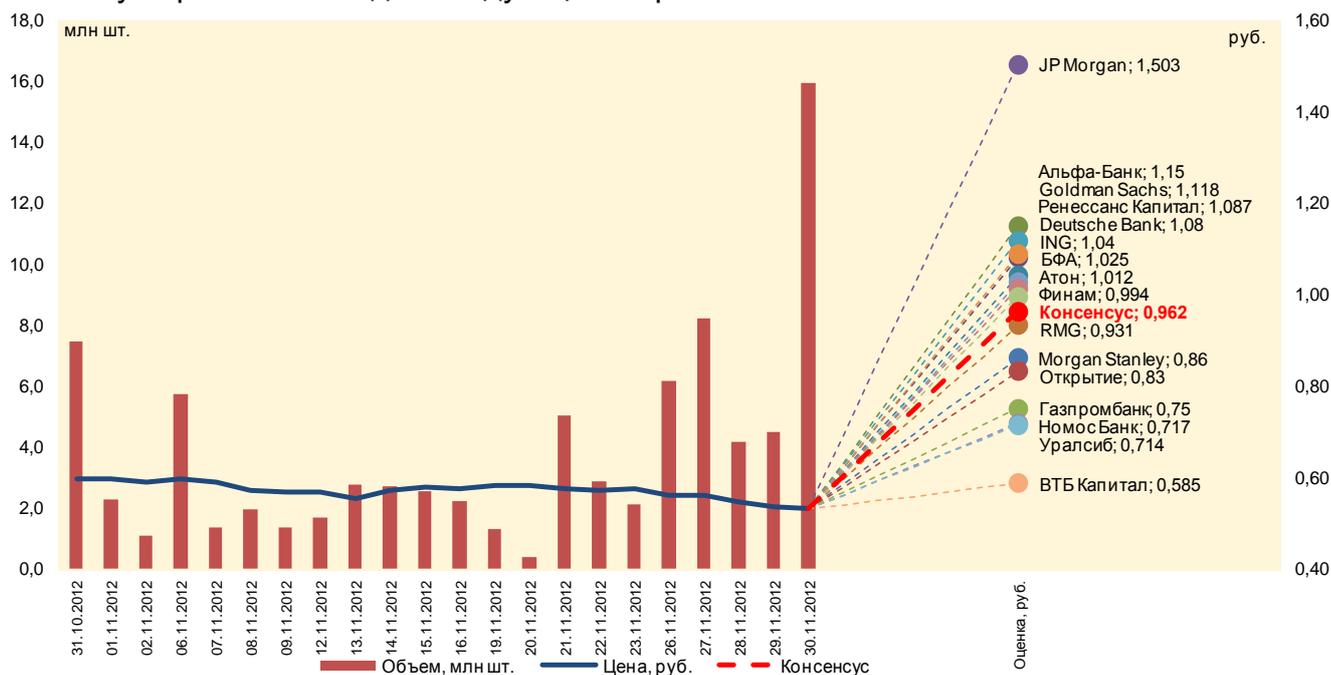
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация <sup>4</sup>
		\$	руб. <sup>2</sup>			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Альфа-Банк	Кулиева	0,037	1,150	117%	17.10.2011	выше рынка
2 Deutsche Bank	Булгаков	0,035	1,080	104%	16.02.2012	покупать
3 ING	Гончаров	0,033	1,040	97%	26.09.2012	покупать
4 RMG	Доронин	0,030	0,931	76%	14.08.2012	покупать
5 Morgan Stanley	Кузьмин	0,028	0,860	63%	11.11.2011	equal-weight
6 Открытие	Бейден	0,027	0,830	57%	19.06.2012	покупать
7 Газпромбанк	Котляров	0,024	0,750	42%	29.11.2012	выше рынка
<i>Оценки в долларах США</i>						
8 JP Morgan	Аринин, Тимохова	0,0484	1,503	184%	03.12.2010	neutral
9 Goldman Sachs	Дегтярев	0,036	1,118	111%	31.05.2012	покупать
10 Ренессанс Капитал	Скляр, Weaving	0,035	1,087	105%	27.04.2012	покупать
11 БФА	Жданов	0,033	1,025	94%	24.09.2012	покупать
12 Атон	Купреев, Ластовкин	0,0326	1,012	91%	16.03.2012	покупать
13 Финам	Ковалев	0,032	0,994	88%	16.08.2012	покупать
14 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,717	36%	24.05.2012	держать
15 Уралсиб	Тайц	0,023	0,714	35%	01.11.2012	покупать
16 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,0188	0,585	11%	26.09.2012	держать
<i>Оценки на пересмотр и не входящие в консенсус</i>						
17 Sberbank CIB <sup>1</sup>	Котиков, Труфанов	0,039-0,063			22.11.2012	-
18 Алемар	Домнич	0,043	1,350	40%	28.03.2011	держать
19 Русс-Инвест	Немцов	0,058	1,813	88%	29.03.2011	-
20 Метрополь					Пересмотр	
21 ТКБ Капитал					Пересмотр	
<b>Консенсус</b>		<b>0,031</b>	<b>0,962</b>	<b>82%</b>		
Текущая цена <sup>3</sup>			<b>0,529</b>			

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

1. Оценка Sberbank CIB - индикативный диапазон цен - не включена в расчет консенсуса;
2. По курсу руб./долл. США на 30.11.12 г.;
3. Последняя цена на ММВБ 30.11.12 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 0,962 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 82%. За прошедший месяц потенциал роста повысился на 16 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, а также одно возобновление покрытия.

• В отчетном периоде Уралсиб Кэпитал в связи с утверждением параметров тарифообразования почти в полном объеме понизил прогнозную цену акций МРСК Центра на 8%, с \$0,025 до \$0,023 за штуку, сохранив рекомендацию «покупать».

Как отметили аналитики, позитивно оценившие решение ФСТ, регулятору осталось принять решение лишь по трем из 64 регионов. «Что касается МРСК Центра, то ситуация остается неопределенной лишь в одном регионе (г.Липецк). В двух регионах будет использоваться система долгосрочной индексации, а в остальных восьми – RAB-регулирование», - говорится в обзоре.

• В свою очередь, эксперты Sberbank CIB, обновив модель после проведенной «перезагрузки» RAB, по итогам которой iRAB компании, по расчетам аналитиков, снизился на 22%, снизили прогнозную стоимость акций МРСК Центра, которая теперь находится в индикативном диапазоне от \$0,0266 до \$0,0308 за штуку.

• Наконец, эксперты Газпромбанка в своем обзоре, возобновившем покрытие сектора, присвоили акциям МРСК Центра рекомендацию «выше рынка» и оценили бумагу компании в 0,75 руб., учтя в модели завершение «перезагрузки» RAB, последние данные отчетности и инвестиционные планы компании, а также применив значение WACC в 12,1%.

Кроме того, аналитики включили акции МРСК Центра в число своих top picks.

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Уралсиб	Тайц, Рубинов	\$0,025	\$0,023	-8%	покупать	покупать
2	Sberbank CIB	Котиков, Труфанов	\$0,039-0,063	\$0,0266-0,0308	-32%-51%	-	-
3	Газпромбанк	Котляров	-	0,75 руб.	-	пересмотр	выше рынка

### Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Управляющая компания для электросетевого комплекса РФ может быть создана на базе Холдинга МРСК;
2. Министр энергетики А.Новак дал интервью газете Ведомости;
3. По информации издания Коммерсант, бывший замминистра энергетики В.Кудрявый предложил свой вариант реорганизации ФСК и Холдинга МРСК;
4. Президент РФ В.Путин подписал указ о переименовании Холдинга МРСК в ОАО «Российские сети» с внесением в его капитал госпакета ФСК;
5. Согласно проспекту ФСК, суммарные претензии к МРСК по «последней миле» составляют порядка 13,4 млрд руб.

<i>02 ноября – Управляющая компания для электросетевого комплекса РФ может быть создана на базе Холдинга МРСК</i>		
Deutsche Bank	-	<i>Перевод с английского</i> Новая схема представляет собой полную противоположность ранее озвученному решению.... Мы полагаем, что новое решение опять не является <u>оптимальным</u> – в целом схоже с намерением объединения компаний на базе ФСК. На наш взгляд, наиболее оптимальной была бы приватизация отдельных МРСК взамен различных комбинаций слияния сетевых компаний.
JP Morgan	-	<i>Перевод с английского</i> Правительство выступило с новым предложением – передать ФСК в управление Холдингу МРСК. Это предложение, на наш взгляд, <u>говорит о сохранении конфликта между правительством и администрацией президента по вопросу управления в сетевом секторе</u> . Мы полагаем, что <u>реакция рынков на данное предложение будет негативной</u> – в настоящий момент существует слишком много зачастую противоречащих друг другу вариантов развития ситуации, а окончательных решений до сих пор не принято.... Неожиданный поворот ситуации <u>окажет давление на инвестиционную привлекательность как ФСК, так и Холдинга МРСК</u> , поскольку рынки пребывают в замешательстве относительно перспектив сетей. Положить конец неопределенности сможет лишь президентское решение, о котором, однако, пока можно только догадываться.
UBS	+/=	<i>Перевод с английского</i> Что касается настроения инвесторов в акции ФСК, на наш взгляд, они негативно воспримут данную новость, поскольку компания перейдет под управление Холдинга МРСК, к менеджменту которого в части отдельных МРСК у рынков остается множество вопросов. В то же время новость, на наш взгляд, <u>позитивна для Холдинга МРСК</u> , который в результате всех преобразований станет крупнейшей российской электроэнергетической компанией. В то же время для целей консолидации ФСК Холдингу МРСК придется осуществить допэмиссию объемом порядка 230% текущего капитала. В целом окончательное <u>влияние на оценку обеих компаний станет понятно после публикации деталей их оценки для данной сделки</u> .
Альфа-банк	+/-	На первый взгляд, эта информация настораживает и лишь усугубляет неопределенность вокруг сетевых компаний. Новость определенно негативна для акционеров ФСК ЕЭС, поскольку вполне вероятно, что Холдинг МРСК будет решать вопросы с проблемными МРСК за счет средств ФСК ЕЭС. На данном этапе мы не думаем, что миноритарии ФСК ЕЭС после слияния получат предложение о покупке акций. Мы считаем, что <u>для Холдинга МРСК новость неоднозначна</u> . С одной стороны, миноритарии Холдинга МРСК смогут получить акции более крупной и более ликвидной компании. При этом вполне возможно, что новому холдингу удастся решить некоторые проблемы за счет приобретения ФСК ЕЭС, в том числе, вопросы «последней мили», несбалансированности тарифов, и. т.д. С другой

		<p>стороны, Холдинг вынужден будет увеличить акционерный капитал в 3,1 раза при условии, что сделка будет осуществлена по текущей цене, и Холдинг МРСК консолидирует долю в ФСК ЕЭС, принадлежащую правительству (79,55%). В этом случае существует большой риск размывания акций, так как мы не знаем, как будут оценены обе компании для сделки.</p> <p>Таким образом, <u>мы не исключаем спекулятивных покупок акций Холдинга МРСК в краткосрочной перспективе, однако потенциал роста в данном случае ограничен 2,16 руб. за акцию</u>, т.е. ценой размещения текущей эмиссии Холдинга МРСК.</p>
ВТБ Капитал	=	<p><b>Наш комментарий.</b> Сделка предполагает, что Холдинг МРСК выпустит дополнительные акции в объеме около четырех капиталов, а государство в рамках преимущественного права внесет свою долю в ФСК ЕЭС. На данном этапе мы считаем маловероятным, что в допэмиссии будут участвовать прочие миноритарии (возможно, за исключением Газпрома, Норильского Никеля и ИнтерРАО). В результате сделки доля государства в Холдинге МРСК увеличится до 80–86%, а холдингу, в свою очередь, будет принадлежать 80-89% акций ФСК ЕЭС (в зависимости от участия миноритариев).</p> <p><b>Основные последствия для обеих компаний следующие.</b> Доли миноритариев в ФСК ЕЭС выкупаться не будут, поскольку передача пакета будет проходить в рамках исполнения преимущественного права внутри одной группы (как в случае с ИнтерРАО в 2011 г.)</p> <p><b>Фундаментальный взгляд.</b> <u>Сделка скорее всего не скажется на рыночной оценке Холдинга МРСК, остающегося под давлением цены текущей допэмиссии, и будет иметь крайне ограниченное влияние на ФСК.</u> В части фундаментальных факторов динамику котировок Холдинга МРСК во многом будут определять новости по изменениям в дивидендной политике и планам распределения средств от предстоящей приватизации региональных МРСК. Фундаментальная привлекательность ФСК ЕЭС остается невысокой – сказывается отсутствие дивидендной политики, отрицательный свободный денежный поток и дорогая оценка по коэффициенту «Р/Е» на 2013 г. на уровне 10х.</p> <p><u>В свете будущей приватизации более привлекательными представляются региональные МРСК.</u> Наш выбор – во-первых, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Центра, во-вторых, МРСК Волги и МРСК Урала.</p> <p><b>Коэффициенты обмена.</b> Исходя из текущих рыночных котировок, акции ФСК ЕЭС будут оценены на 6.5% дороже средней цены за последние шесть месяцев, Холдинга МРСК – на 1.4% дешевле. На открытии рынка разница, по-видимому, сгладится.</p> <p><b>Вес в индексе MSCI, вероятнее всего, не изменится, хотя любые изменения возможны только в 2013 г.</b> Процесс допэмиссии, как мы полагаем, будет достаточно длительным и завершится к середине 2013 г. Общий объем размещенных акций при этом составит около двух капиталов против четырех к размещению (для исполнения обязательств по преимущественному праву)</p> <p><b>NAV:</b> на текущий момент МРСК Холдинг торгуется с 16%-ым дисконтом к сумме составных частей. В случае сделки с ФСК стоимость чистых активов существенно возрастет, однако если дисконт останется неизменным (на уровне 16%), это дает оценку Холдинга МРСК на уровне 1,74 рубля за акцию, или с 11%-ым дисконтом к текущей рыночной оценке.</p>
Sberbank CIB	+/-	<p>Ранее министр энергетики Александр Новак говорил, что слияния ФСК ЕЭС и Холдинга МРСК не будет и что вместо этого для них будет учреждена управляющая компания. Распространенная в пятницу информация также предполагает, что слияния не будет, однако, по нашему мнению, <u>новые планы идут несколько вразрез с ожиданиями рынка – консолидация двух структур все-таки планируется.</u> Подробности пока не раскрываются, однако предлагаемая структура сделки, на наш взгляд, не предполагает рисков для миноритарных акционеров ФСК ЕЭС – акции последней будут по-прежнему котироваться на бирже, даже если государство внесет свою долю в капитал Холдинга МРСК. Однако <u>есть риски для миноритариев Холдинга МРСК с точки зрения относительной оценки</u> (для консолидации ФСК ЕЭС потребуется очень масштабная допэмиссия). Напомним, для предыдущей (пока не размещенной) допэмиссии Холдинга МРСК цена размещения составляет 2,16 руб. за акцию. В связи с этим в электросетевом секторе <u>мы по-прежнему отдаем предпочтение акциям ФСК ЕЭС и отдельных МРСК.</u> Отметим также, что мы не ожидаем</p>

		оферты на выкуп миноритарных долей со стороны ФСК ЕЭС или Холдинга МРСК. Пока неясно, кто будет руководить обновленным Холдингом МРСК. Так или иначе, <u>позитивный факт заключается в том, что управляющая компания не попадет под контроль Роснефтегаза.</u> Это позволяет с большей вероятностью рассчитывать на приватизацию отдельных МРСК. Мы по-прежнему рассчитываем, что этот процесс начнется во второй половине 2013 года, а пилотные проекты будут анонсированы ближайшей весной.
Уралсиб Кэпитал	-	По нашему мнению, меняя схему консолидации, государство преследует цель упрощения структуры сектора. В настоящее время в секторе уже есть одна принадлежащая государству управляющая компания – Холдинг МРСК, и создание еще одной такой или же слияние холдинга с ФСК могло бы усложнить контроль за распределительной отраслью. Судя по информации Коммерсанта, теперь обе компании планируется сохранить как независимые и публичные. Для обеих компаний сохраняются риски. <u>Потенциальное изменение схемы консолидации создает дополнительные риски и для ФСК, и для Холдинга МРСК,</u> поскольку спрогнозировать коэффициенты обмена на данном этапе сложно. <u>Мы считаем, что наиболее привлекательны сейчас для инвесторов региональные МРСК, такие как МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги.</u> В их случае риски, связанные с реструктуризацией ниже, а шансы на приватизацию – сравнительно высокие.
Атон	+/=	Новая схема консолидации почти полностью противоположна той, которую обсуждали ранее в правительстве (предполагалось внести госпакет в Холдинг МРСК в уставный капитал ФСК ЕЭС), так что <u>новость не добавляет инвесторам уверенности относительно будущей структуры сектора.</u> Однако мы полагаем, что новая схема <u>может несколько уменьшить риски изъятия стоимости для миноритариев Холдинга,</u> которые были налицо в предыдущем плане. Соответственно, мы считаем новость <u>умеренно позитивной для Холдинга МРСК и умеренно негативной для ФСК ЕЭС.</u>
Газпромбанк	=	Такое <u>изменение схемы консолидации выглядит крайне неожиданным и полностью меняет расклад,</u> ведь сейчас Холдинг МРСК находится под управлением ФСК. Предполагались различные схемы, однако ведущая роль отдавалась ФСК. Мы не исключаем, что котировки акций ФСК будут находиться под давлением на фоне газетных публикаций.
Номос-банк	=/-	Вчера появление информации о возможном объединении сетей на базе Холдинга МРСК вызвало бурную реакцию на рынке акций. Хотя, по нашему мнению, <u>объявленные параметры нового предложения Минэнерго не несут дополнительного позитива для миноритариев ФСК и Холдинга МРСК.</u> Возможно, лишь <u>за исключением привилегированных акций Холдинга,</u> держатели которых могут выиграть от консолидации прибыли ФСК. Внесение активов в оплату допэмиссии не предполагает выкупа долей миноритариев. Хотя история с объединением сетевых компаний всегда была мало предсказуемой. Не исключено, что схема предполагает более широкий круг действий, чем было опубликовано в СМИ.
Метрополь	=	<i>Перевод с английского</i> Мы полагаем, что в настоящий момент <u>не представляется возможным оценить потенциальное влияние данной новости на оценку указанных компаний в отсутствие деталей сделки.</u> В случае, если сделка состоится, акционеры Холдинга МРСК на внеочередном общем собрании должны будут голосовать данному вопросу как связанному с дополнительной эмиссией акций. Новость может оказать негативное влияние на цену акций ФСК, так как новая схема не предполагает SPO по номинальной стоимости ФСК (0,5 руб. за акцию).
Сбербанк	+	Новость <u>в целом позитивна,</u> хотя пока речь идет о создании управляющей компании, а не объединении двух активов. Эта мера <u>должна повысить эффективность управления и объединить технологическую политику компаний,</u> а также <u>повысить эффективность менеджмента ФСК и Холдинга МРСК.</u> Данная новость <u>более позитивна для акций Холдинга МРСК,</u> который получит в управление более качественные с точки зрения операционной деятельности магистральные сети, для ФСК многое будет зависеть от параметров сделки по передаче госпакета акций на баланс Холдинга МРСК.

Церих Кэпитал Менеджмент	-	<p>Сегодня утром рынок явился свидетелем очередной серии мыльной оперы с объединением двух компаний, ФСК и МРСК. Последние несколько месяцев динамика акций обеих компаний не раз определялась именно новостями, связанными с консолидацией энергетических активов. На этот раз правительство предоставило неожиданный вариант с объединением на базе ОАО «Российские сети».</p> <p>Стоит отметить, что вариант консолидации на базе новой компании уже рассматривался ранее (создание под управлением Роснефтегаза «Национальной сетевой компании», на базе которой могло происходить слияние ФСК и МРСК. Национальной сетевой компании в этом случае отошли бы госпакеты обеих компаний). Однако, в отличие от старой схемы, предполагающей участие Роснефтегаза, новая схема отличается, во-первых, независимым от Роснефтегаза положением. Во-вторых, основой для объединения станет Холдинг МРСК, что представляется весьма неожиданным решением, в силу того, что объединение происходит на базе финансово менее привлекательной компании. Именно факт включения пакета фундаментально более сильной ФСК спровоцировал рост префов МРСК более чем на 7%.</p> <p>В целом мы <u>оцениваем новость скорее негативно</u> в силу того, что <u>логика действий правительства остается неочевидной для рынка</u>. С другой стороны, <u>инвесторам еще предстоит узнать множество деталей, которые пока не были анонсированы</u>, и очередные энергетические сюрпризы еще возможны.</p>
<i>15 ноября – Министр энергетики А.Новак дал интервью газете Ведомости</i>		
Deutsche Bank	=	<p>А.Новак также защищал недавнее предложение внести долю государства в ФСК в качестве вклада в капитал Холдинга МРСК, что, <u>на наш взгляд, не является значимым</u>.</p>
JP Morgan	+	<p>Министр энергетики Александр Новак дал интервью Ведомостям, прокомментировав последние решения по регулированию сектора и реструктуризации. В целом ранее обнародованные предложения (объединение ФСК и Холдинга МРСК на базе последнего, а также возможность пилотной приватизации нескольких МРСК) были подтверждены. Министр также предлагает предоставить миноритарным акционерам ФСК возможность обменять свои акции на акции Холдинга МРСК после создания управляющей компании на основе последнего. Резюме заявлений министра ниже:</p> <p>ФСК: миноритарные акционеры могут получить возможность обменять свои акции на акции Холдинга МРСК, на базе которого будет создана управляющая компания для электросетевого комплекса РФ.</p> <p>МРСК: предложенная ранее схема, в рамках которой ФСК может стать дочерней компанией Холдинга МРСК, была поддержана министром. Он также подтвердил планы по продаже одной или двух МРСК в 2013 году (тех, которые не являются стратегически важными и не имеют значительных проблем). Тем не менее, нормативные изменения по так называемой «последней миле» и бенчмаркингу должны быть произведены в первую очередь, что может занять некоторое время, на наш взгляд.</p> <p>Вывод: мы считаем, что <u>интервью министра энергетики является благоприятным для сектора</u>, поскольку он настаивает на меньшем вмешательстве правительства в долгосрочной перспективе и создании более прозрачной правовой среды. Эта позиция отлична от позиции предыдущего кабинета, придерживавшегося необходимости влияния на рынок со стороны государства. Мы полагаем, что <u>новость является положительной для ФСК</u>, особенно в свете предложения для миноритарных акционеров, <u>а также для МРСК</u>.</p>
Альфа-банк	=	<p>Наши основные выводы мы приводим ниже.</p> <p>Г-н Новак подчеркнул, что сейчас министерство работает над разработкой самодостаточной сбалансированной модели энергетического сектора, при которой будет снижено участие правительства в рабочем процессе. Другими словами, такие меры, как в 2011 г., когда экс-министр энергетики Сергей Шматко объявил о регулировании цен на спотовом рынке электроэнергии, в дальнейшем будут всячески избегаться.</p> <p>Министр энергетики прокомментировал консолидацию сетевых активов и создание управляющей компании на базе Холдинга МРСК. По его словам у миноритариев ФСК ЕЭС будет выбор: оставить акции ФСК ЕЭС или конвертировать их в акции Холдинга МРСК по коэффициенту, определенному независимым оценщиком. Таким образом, акции ФСК ЕЭС могут стать в</p>

		<p>будущем средством получения акций Холдинга МРСК. Он также подтвердил свое мнение о том, что одна или две МРСК могут быть приватизированы в 2013 г. для привлечения средств на их программы капиталовложений. При этом частные МРСК будут служить тарифным ценовым ориентиром.</p>
<p><u>20 ноября – По информации издания Коммерсант, бывший замминистра энергетики В.Кудрявый предложил свой вариант реорганизации ФСК и Холдинга МРСК</u></p>		
Deutsche Bank	=	<p><i>Перевод с английского</i> Мы считаем, что столь радикальным предложениям вряд ли будет дан ход.</p>
ВТБ Капитал	=/-	<p><b>Новость:</b> По сообщению газеты «Коммерсант», бывший замминистра энергетики Виктор Кудрявый предложил новый радикальный сценарий дальнейшего развития сетевого хозяйства. Этот сценарий был разработан по просьбе вице-президента Роснефти Андрея Шишкина, и предполагалось, что он будет представлен главе Роснефти Игорю Сечину. В рамках сценария предлагаются следующие основные шаги: - фактическая реорганизация ФСК: все сети мощностью 220–500 кВт должны быть переданы региональным МРСК, а сети мощностью свыше 500 кВт предлагается передать «Системному оператору»; - реконфигурация региональных МРСК и их частичное укрупнение; - создание новой крупнейшей энергосбытовой структуры на базе Холдинга МРСК. <b>Наш комментарий:</b> Хотя мы сомневаемся, что такая радикальная инициатива может получить «зеленый свет», новость теоретически является негативной – в особенности для миноритариев ФСК, которые в связи с уже объявленной сделкой Холдинга МРСК и ФСК находятся в относительно защищенной позиции (риск неблагоприятной оценки отсутствует). Реализация такой радикальной схемы вызвала бы еще одну волну масштабных реформ в отрасли, на которые ушло бы не менее одного–двух лет, что крайне маловероятно после последних четырех лет перетрясок в отрасли. Кроме того, существующее законодательство запрещает перекрестное владение распределительными и энергосбытовыми сетями. В свое время Кудрявый активно выступал против реформы электроэнергетического комплекса, которую в 2005–2008 гг. проводил Анатолий Чубайс. Предложенный план фактически предполагает воссоздание структуры сетевого хозяйства, имевшей место во времена СССР.</p>
<p><u>22 ноября – Президент РФ В.Путин подписал указ о переименовании Холдинга МРСК в ОАО «Российские сети» с внесением в его капитал госпакета ФСК</u></p>		
Deutsche Bank	+/=	<p><i>Перевод с английского</i> Мы считаем, что принятие окончательного решения уменьшает неопределенность в секторе, хотя мы и полагаем, что такая схема не является оптимальной. На наш взгляд, консолидация сетей не является продуктивной, и акцент следует сделать на других вещах – операционной эффективности, приватизации. В то же время указ предполагает, что Холдинг МРСК может провести масштабную допэмиссию акций, и в дальнейшем доля государства в Холдинге МРСК существенно увеличится с нынешних 55%. Подробная информация будет доступна после публикации оценки компаний и условий сделки.</p>
JP Morgan	+	<p><i>Перевод с английского</i> Детали оценки ФСК и Холдинга МРСК для целей сделки пока не раскрываются, однако мы отмечаем, что последние допэмиссии компаний в пользу государства проводились с премией к рыночным ценам в 13% для Холдинга МРСК и 150% для ФСК. Мы полагаем, что в новой структуре дивиденды ФСК возрастут. В то же время, на наш взгляд, ОАО «Российские сети» продолжат торговаться с дисконтом к сумме частей после включения в состав холдинговой структуры ФСК, что является риском для дивидендных выплат акционерам и приватизации. Мы полагаем, что предложенная схема является позитивной для обеих компаний, однако отдаем предпочтение ФСК в рамках данной сделки как обладающей более ясными инвестиционными перспективами. Мы также считаем, что новость является положительным знаком для всего российского электроэнергетического сектора, так как президент в итоге поддержал правительство в споре относительно роли Роснефтегаза.</p>

		Наконец, <u>учитывая, что окончательное решение все же было принято, новость позитивна в целом.</u>
Morgan Stanley	+/-	<i>Перевод с английского</i> Данная новость является ожидаемой, так как ранее СМИ сообщали о поддержке правительством соответствующего предложения. При этом она <u>способствует частичному устранению неопределенности относительно того, как все-таки будет происходить консолидация сетевого сегмента.</u> В то же время мы полагаем, что сообщение несет в себе большой позитив для ФСК в случае, если обе компании сохраняют операционную независимость. <u>Акции же Холдинга МРСК могут оказаться под давлением неопределенности параметров допэмиссии и рисков размытия долей миноритариев.</u>
Альфа-банк	+/-	<i>Перевод с английского</i> В случае, если ФСК фактически станет «дочкой» Холдинга МРСК, на наш взгляд, заложены значительные риски для акционеров ФСК, поскольку компания может стать донором кэша для холдинговой структуры. Кроме того, <u>существует риск размывания долей существующих акционеров Холдинга МРСК.</u> В то же время Холдинг МРСК может оказаться в выигрыше, став более крупной и ликвидной компанией с большим весом в составе индексов и <u>вероятным решением проблемы «последней мили».</u>
Sberbank CIB	+	Проект этого указа был ранее подготовлен правительством, поэтому его <u>подписание не стало сюрпризом.</u> Мы считаем это <u>решение положительным фактором для акций компании, поскольку оно устраняет неопределенность относительно структуры консолидации.</u> Кроме того, <u>консолидация электросетевого комплекса, видимо, будет проходить не на базе Роснефтегаза, что рынок должен воспринять с оптимизмом.</u> В то же время Холдингу МРСК придется провести <u>масштабную допэмиссию для консолидации, что создает риски для оценки акций холдинга.</u> В настоящее время отдельные МРСК являются дочерними компаниями холдинга и продолжают работать независимо. Привлечение частных инвесторов в электросетевой комплекс также стоит на повестке дня, что <u>подтверждает наши ожидания приватизации МРСК.</u> Мы по-прежнему считаем привлекательными МРСК Волги, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Урала, которые полностью перешли на систему RAB, а также МРСК Центра и МРСК Северо-Запада.
Атон	+	Одобренная В.Путиным схема соответствует самым последним предложениям правительства и предполагает, что Роснефтегаз во главе с Игорем Сечиным не будет вовлечен в процесс консолидации сетей. Соответственно, мы считаем <u>новость позитивной, так как вмешательство Роснефтегаза могло бы, на наш взгляд, привести к усилению рисков корпоративного управления в секторе.</u> Также, как мы полагаем, <u>новость позитивна для миноритариев Холдинга МРСК: риск того, что действия ФСК ЕЭС приведут к уменьшению стоимости МРСК, как кажется, сократился (ФСК ЕЭС в настоящее время управляет Холдингом МРСК, а ранее озвученные схемы консолидации предполагали, что ФСК получит контроль над Холдингом и, соответственно, у ФСК появляется возможность изъятия стоимости из МРСК, например, путем перераспределения тарифов).</u> <u>Оценка стоимости компаний для консолидации будет иметь решающее значение для их сравнительной оценки друг с другом.</u> Также отметим два общих вывода: создается впечатление, что правительство имеет достаточно сил для претворения в жизнь своих решений – соответственно, <u>шансы приватизации межрегиональных сетевых распределительных компаний увеличиваются.</u> <u>В целом мы расцениваем новость как позитивную для Холдинга МРСК и как нейтральную или умеренно позитивную для ФСК ЕЭС.</u>
Открытие	=	<i>Перевод с английского</i> Новость является ожидаемой, поскольку соответствующая возможность широко обсуждалась месяцем ранее. Вместе с тем деталей предполагаемой допэмиссии или стратегии новой компании обнародовано не было. Мы полагаем, что <u>данное сообщение уже, по крайней мере частично, учтено рынком,</u> а значит новость вряд ли станет катализатором значительных колебаний котировок сетевых компаний.
Сбербанк	+	На наш взгляд, подписанный В.Путиным указ <u>проясняет дальнейшие перспективы реформирования электросетевого комплекса, что может позитивно отразиться на динамике задействованных в объединении компаний.</u> И хотя параметры, согласно которым будет происходить присоединение ФСК к

		Холдингу МРСК, пока не раскрываются, мы не ждем существенных положительных сюрпризов. Ближайшие перспективы движения котировок будут связаны с прояснением перспектив приватизации объединенной компании.
Финам	+	В целом новость была ожидаема, решение о данной схеме объединения было озвучено еще в начале ноября. Тем не менее, <u>подписание указа способствует спекулятивному росту акций обеих компаний (в большей степени – акций Холдинга МРСК)</u> . Положительное влияние оказывает то, что <u>из озвученных прежде вариантов объединения компаний наконец-то утвержден окончательный, и можно ожидать дальнейших реформ в области электроэнергетики</u> . В ближайшее время должна быть озвучена информация о параметрах сделки.
БФА	+	В целом, на наш взгляд, <u>подписанием данного указа начинается новая веха в жизни отечественного электросетевого сегмента</u> . За последние полгода ситуация с перспективами его развития запутала практически всех участников рынка, и подобным решением государство решило сделать «ход конем», определившись, наконец, кто к кому присоединяется и в каком направлении будут проводиться дальнейшие реформы. Несмотря на то, что условия проведения данной процедуры и оценка компаний для целей сделки пока не озвучены, мы <u>ожидаем, что новость вызовет сильный спекулятивный интерес к бумагам Холдинга МРСК, особенно к его привилегированным акциям</u> . Кроме того, <u>сделка поддержит интерес к отдельным дочерним компаниям Холдинга МРСК в свете их возможной скорой приватизации</u> .

28 ноября – По информации Ведомостей, аудит МРСК Центра, который проводился специальной комиссией, выявил многочисленные нарушения в деятельности компании

Morgan Stanley	-	<i>Перевод с английского</i> Окончательное влияние новости на оценку компании на данном этапе оценить достаточно сложно, однако рынки могут негативно отнестись к представленной информации в контексте Холдинга МРСК в целом в случае распространения антикоррупционной кампании на другие его дочерние структуры.
ВТБ Капитал	-	Неблагоприятные результаты антикоррупционной проверки (которая, скорее всего, стала частью прошлогодней кампании, инициированной Владимиром Путиным) <u>негативны с точки зрения реакции инвесторов</u> . Компания традиционно считается наиболее прозрачной и стабильной, в то время как <u>потенциальные изменения в руководстве могут ухудшить качество корпоративного управления</u> . Кроме того, <u>дальнейшие проверки (если они состоятся) могут повлиять на график приватизации компании</u> . Напомним, что правительство намерено приватизировать одну или две региональные МРСК в следующем году, а МРСК Центра, как мы считаем, стоит в начале списка кандидатов на продажу.
RenCap		<i>Перевод с английского</i> Издание Ведомости процитировало двух экспертов, предположивших, что антикоррупционный скандал в МРСК Центра является частью борьбы за сферы влияния в сетевом секторе между Холдингом МРСК и ФСК. Политологи склонны искать скрытые мотивы во всех государственных инициативах. В то же время, на наш взгляд, инвесторам стоит проигнорировать данные точки зрения. В настоящий момент основные показатели эффективности российских государственных электроэнергетических компаний существенно уступают аналогам развивающихся стран. Таким образом, каким бы образом компании ни пытались преодолеть данный разрыв в эффективности (часто вызванный коррупцией), в случае, если их попытки будут удачными, миноритарные акционеры окажутся в выигрыше.

29 ноября – Согласно проспекту ФСК, суммарные претензии к МРСК по «последней миле» составляют порядка 13,4 млрд руб.

Deutsche Bank	=/-	<i>Перевод с английского</i> Некоторые из этих требований могут быть отозваны, таким образом, <u>мы не учитываем данные суммы в нашей оценке компаний</u> , однако мы считаем, что <u>судебные процессы способствуют усугублению негативных настроений вокруг МРСК</u> .
---------------	-----	---