

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

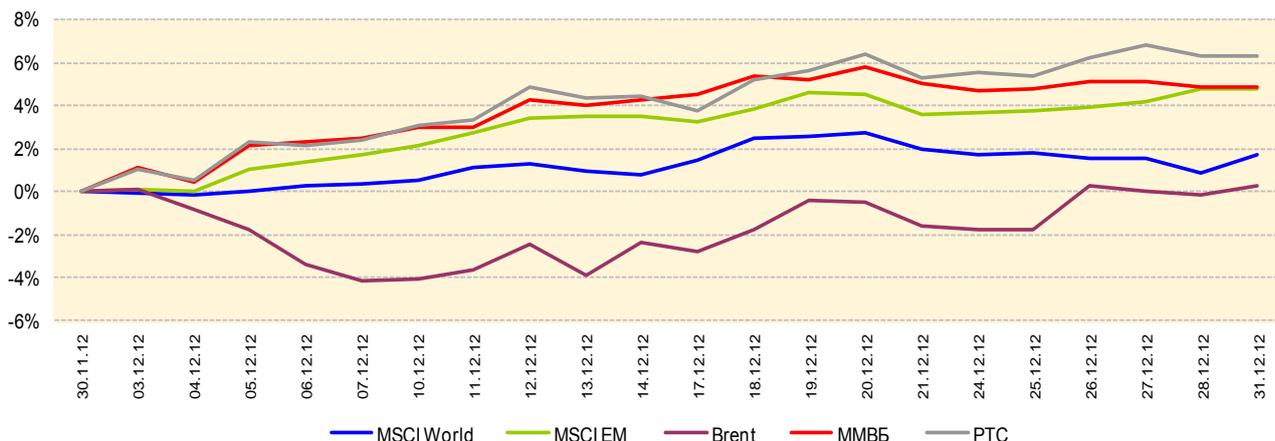


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в декабре 2012 г.**

Москва, январь 2013 г.

Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили декабрь ростом: индекс развитых стран MSCI World повысился на 1,7%, индекс развивающихся рынков MSCI EM – на 4,8%.



Опережающая положительная динамика развивающихся рынков по сравнению с развитыми в отчетном периоде была обусловлена, главным образом, новостями из Китая о возможном начале нового этапа стимулирования и сильной макроэкономической статистикой, свидетельствующей об ускорении темпов роста экономики: в ноябре повышение объемов промпроизводства и розничных продаж в КНР было максимальным за восемь месяцев, индекс PMI превысил уровень ноября 2011 года.

В свою очередь, умеренно положительная динамика развитых рынков в декабре была обусловлена успешным выкупом Грецией своих облигаций и последовавшим вслед за этим решением ЕС и МВФ о выделении стране нового транша финансовой помощи объемом €49,1, объявлением ФРС США о новом раунде выкупа гособлигаций (QE-4) и сильной статистикой из Германии и США. При этом в последний день месяца – 31 декабря – развитые рынки смогли сократить отставание от развивающихся, добавив почти процентный пункт к общему росту по итогам отчетного периода на ожиданиях достижения компромисса американских политиков по проблеме «бюджетного обрыва».

Что касается выкупа Грецией своих облигаций, его успешное завершение стало поводом для повышения агентством S&P рейтинга страны сразу на шесть ступеней до «В-» со «стабильным» прогнозом. В то же время, эксперты опасаются, что место Греции уже в следующем году займет Кипр – по различным оценкам, стране уже в ближайшее время могут потребоваться сопоставимые с ее ВВП €17 млрд. На этом фоне S&P снизило рейтинг Кипра до «ССС+».

В части QE-4 американский ЦБ объявил о намерении приобретать US Treasuries на \$45 млрд в месяц, что соответствует объему прекращаемой операции «Твист». Таким образом, суммарный объем выкупаемых активов с учетом продолжающейся программы выкупа ипотечных бумаг на \$40 млрд в месяц, составит \$85 млрд в месяц.

Наконец, согласно представленной статистике, в ФРГ в декабре индекс ожиданий инвесторов и аналитиков в отношении экономики страны на ближайшие шесть месяцев впервые с мая этого года поднялся выше нулевой отметки, в США в ноябре уровень безработицы упал до 7,7% – минимальной отметки с декабря 2008 года, существенно выше ожиданий был прирост новых рабочих мест, объем промпроизводства вырос на максимальную величину за два года, продажи домов на вторичном рынке увеличились до максимального уровня за четыре года, лучше ожиданий были данные по заказам на товары длительного пользования. Кроме того, темпы роста ВВП США в III квартале были пересмотрены с 2,8% до 3,1%.

Вместе с тем сдерживающими факторами для развитых рынков в декабре были сохраняющаяся неопределенность по проблеме «бюджетного обрыва» в США и ухудшение перспектив экономики еврозоны.

В США отсутствие на протяжении всего отчетного периода прогресса в переговорах между демократами и республиканцами по вопросу повышения налогов на доходы богатых граждан накалялось проблемой потолка госдолга. Согласно письму главы Минфина в Конгресс, США исчерпают установленный законом лимит государственного долга до конца года, однако различные бухгалтерские ухищрения позволят американскому правительству проработать еще несколько недель. По информации The Wall Street Journal, на практике это означает, что бюджетные переговоры могут продолжиться еще не одну неделю, что, в свою очередь, станет поводом для постоянного беспокойства для всех мировых рынков.

Что касается ухудшения перспектив экономики еврозоны, ЕЦБ понизил прогнозы по темпам роста ВВП в 2012-2014 гг., и теперь повышение показателя ожидается лишь в 2014 году. Вслед за этим Бундесбанк снизил прогнозы роста ВВП ФРГ в 2012-2013 гг., причем в 2013 году сразу на 1,2 п.п. – до 0,4% с ожидавшихся в июне 1,6%.

Еще одним негативным фактором для рынков стала ситуация в Италии – страна оказалась на грани политического кризиса после того как крупнейшая парламентская партия во главе с бывшим премьером С.Берлускони отказалась поддерживать действующий кабинет министров.

Динамика российского рынка, завершившего декабрь ростом на 4,9% по индексу ММВБ, выглядела лучше динамики индекса MSCI World и сопоставимо с MSCI EM.

Российский рынок двигался в фарватере западных площадок, в последнюю неделю года активность торгов была крайне низкой – недельные объемы были минимальными за последние три года.

Собственный новостной фон носил преимущественно нейтральный характер:

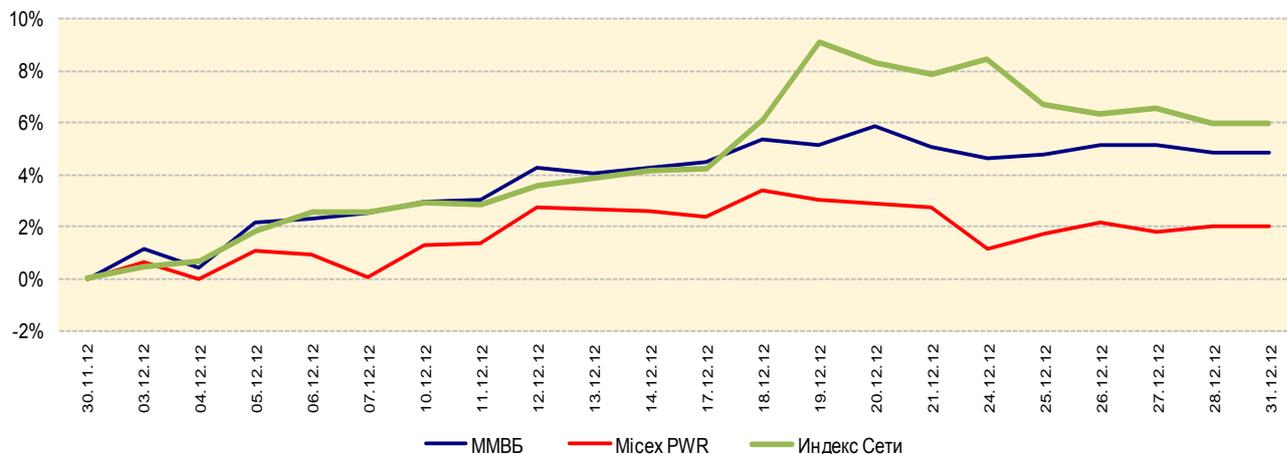
- Росстат представил блок статистики за ноябрь: рост промпроизводства ускорился до 1,9%, совпав с прогнозом аналитиков, инвестиции в основной капитал повысились на 1,2%, тогда как эксперты ожидали роста на 4,7%, оборот розничной торговли увеличился на 4,4%, выше ожиданий в 4,0%, реальные доходы населения выросли на 6,7%, уровень безработицы увеличился до 5,4% с 5,3% в октябре, инфляция замедлилась до 0,3%, в годовом выражении осталась на уровне октября – 6,5%.
- По данным исследования HSBC, производственный PMI в ноябре составил 52,3 пункта, находясь выше критической отметки 50 пунктов уже 14 месяцев, в декабре – сравнялся с критической отметкой, при этом снижение индекса с ноябрьского уровня стало одним из самых значительных за последние четыре года. PMI в сфере услуг в ноябре составил 57,1 пункта – второй максимальный результат с мая 2011 года.
- По оценке Минэкономразвития, рост экономики в 2012 году может на 0,1 п.п. превысить официальный прогноз в 3,5%. Вместе с тем, МЭР понизило прогноз темпов роста ВВП в 2013 году с 3,7% до 3,6%, позже сообщив, что он может оказаться еще ниже и составить 3,0-3,2%. *«Негативными факторами стали эффект базы 2012 года, а также пересмотр инвестпланов инфраструктурных компаний (Газпром, ФСК)»*, - говорится в письме А.Клепача в правительство.

В свою очередь, S&P понизило прогноз роста ВВП РФ на 2012 год до 3,7% с 4,1%, Deutsche Bank сообщил, что ожидает роста ВВП РФ в 2013 году на 4,2%, PricewaterhouseCoopers – на порядка 4% в связи с высокими прогнозами цен на нефть.

- МЭР также понизило прогноз роста промпроизводства в 2012 году с 3,6% до 3,2%, снизило прогноз по инфляции по итогам года до 6,5% с ранее ожидавшихся 6,6-6,8% и увеличило ожидания по оттоку капитала с \$60-65 млрд до \$73-75 млрд.
- По данным Банка России, отток капитала за 11 месяцев составил \$59 млрд. Всего по итогам года ЦБ РФ ожидает оттока в \$67 млрд, Минэкономразвития – \$73-75 млрд.
- ЦБ РФ сохранил ставку рефинансирования на уровне 8,25%.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали худшую по сравнению с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца вырос на 2,1%, тогда как индекс ММВБ повысился на 4,9%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Индекс МисехPWR в декабре демонстрировал худшую в сравнении с «широким» рынком динамику на нейтральном для сектора новостном фоне:

- Согласно статистике Системного оператора, энергопотребление в ноябре из-за теплой погоды снизилось на 1,2% г/г, с начала года – выросло на 1,3% г/г.

По словам аналитиков Альфа-банка, представленные данные нейтральны для рынка, поскольку снижение спроса в ноябре обусловлено изменением погодных условий, а не экономическими факторами. В свою очередь, эксперты Sberbank CIB отметили, что они не видят причин для корректировки своего прогноза роста потребления электроэнергии на 2012 год на 1,7%.

- Системный оператор сообщил о рекордных уровнях потребления мощности в РФ (20 декабря) и Московской области (19 декабря) – 156,4 ГВт и 17,7 ГВт соответственно. Основной причиной рекордного потребления мощности, по данным СО ЕЭС, стало влияние низкой температуры наружного воздуха, установившейся в большинстве регионов России – отклонение среднесуточной температуры от нормы в среднем по ЕЭС России составило около 10°C.

При этом эксперты обратили внимание на отсутствие выраженной реакции цен на РСВ, что, по мнению аналитиков Deutsche Bank, может быть связано со значительными объемами новых мощностей, введенных в IV квартале 2012 года.

- ФСТ утвердила цены на мощность на 2013 год для генерирующих объектов, в отношении которых были указаны наиболее высокие цены в ценовых заявках на КОМ, и методику расчета сбытовых надбавок гарантирующих поставщиков и размера доходности их продаж.

- По информации газеты Ведомости со ссылкой на замглавы Минэнерго А.Инюцина, новая модель рынка электроэнергии будет готова в феврале. Как сообщило издание, рабочая группа подготовила для обсуждения проекты пяти (включая нынешнюю) таких моделей. Вместе с тем, по словам руководителя «Совета рынка» В.Кравченко, пока ни одну из схем нельзя назвать окончательной: это скорее варианты развития рынка.

Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела лучше динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети вырос на 6,0%, тогда как МисехPWR прибавил 2,1%.

Главной новостью для компаний распределителя стала встреча вице-преьера А.Дворковича с аналитиками 14 декабря.

Говоря о мероприятии в целом, отраслевые эксперты позитивно прокомментировали его итоги. Так, аналитики приветствовали намерение правительства открыто обсудить основные проблемы в секторе с инвестиционным сообществом, выразив надежду на продолжение конструктивного диалога. Кроме того, эксперты отметили позитив обозначенного чиновниками в ходе встречи тренда, направленного на стабилизацию регулирования в секторе, а также на сохранение курса на рост дивидендов и приватизацию.

В частности, в ходе встречи была поднята тема приватизации или передачи в управление отдельных МРСК, способствовавшая резкому росту котировок МРСК Центра и МРСК Приволжья.

По информации Интерфакса со ссылкой на источник, близкий к совету директоров Холдинга МРСК, существует шорт-лист из трех-четырех МРСК – сам собеседник агентства назвал МРСК Центра, МРСК Приволжья, МРСК Волги в качестве возможных кандидатов на первую приватизацию, сообщив, что окончательное решение ожидается приблизительно в конце первого квартала 2013 года.

Как отметили в [Sberbank CIB](#), хотя официального подтверждения новости не было, аналитики не находят ничего удивительного в том, что данные компании были отобраны для первых приватизаций: МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги полностью перешли на RAB после недавней перезагрузки системы RAB, а у МРСК Центра 81% (восемь из 11) филиалов работает по системе RAB.

В целом отраслевые эксперты полагают, что запуск прозрачного процесса приватизации должен стать среднесрочным фактором роста для всего регионального распределительного бизнеса.

Что касается возможности передачи МРСК в управление, то в ходе встречи с аналитиками инвестбанков А.Дворкович упомянул об интересе некой «корейской компании» к МРСК Северного Кавказа.

Как впоследствии сообщил Коммерсант, этой компанией является корейская KOWEPO, которая с ОАО «Курорты Северного Кавказа» входит в СП ООО «Евразия Энерджи Холдингс», ведущим переговоры с руководством Холдинга МРСК и ФСК об оказании «технологической и управленческой помощи» МРСК Северного Кавказа. По данным источников издания, в дальнейшем речь может идти о взятии МРСК СК в управление или вхождении в ее капитал.

Аналитики считают, что переход этой компании в управление СП позволит существенно улучшить финансовое состояние одной из самых проблемных МРСК.

Еще одной новостью на тему передачи МРСК в управление является решение Московского АС, признавшего недействительным отказ ФАС от 6 июля в передаче в доверительное управление Газпромбанку 50,9% акций МОЭСК. По сообщению Интерфакса, суд обязал ФАС РФ исправить допущенные нарушения.

В остальном информационный поток по компаниям распределителя в декабре выглядел неоднозначно:

- По информации газеты Ведомости со ссылкой на презентацию замглавы Минэнерго М.Курбатова «Прекращение договоров «последней мили»: последствия и

предлагаемые решения», Минэнерго предлагает продлить действие договоров «последней мили» в 19 наиболее проблемных регионах до 2017 года.

По расчетам министерства, одномоментное прекращение договоров «последней мили» в этих регионах приведет к существенному росту выпадающих доходов – 32,7 млрд руб. с 2013 г. и соответствующему резкому росту конечных тарифов для потребителей.

Эксперты ВТБ Капитала считают, что продление договоров «последней мили» «дало бы государству больше времени на сокращение разницы в тарифах для населения и промышленных потребителей (которая является причиной существования таких договоров) и смягчило бы негативный эффект для соответствующих региональных МРСК».

- Ведомости сообщили, что совет директоров МРСК Центра отказался подписывать договор на оказание услуг с Холдингом МРСК на 2013-2014 гг. стоимостью более 808 млн руб., напомнив, что все 11 МРСК с момента создания ежемесячно платят холдингу за оказание услуг по организации функционирования и развития распределительного электросетевого комплекса.

По информации Интерфакса, договоры на оказание подобных услуг Холдингом МРСК в 2013-2014 гг. уже одобрены советами директоров девяти МРСК, в МОЭСК этот вопрос, планировавшийся к рассмотрению 10 декабря, был снят с повестки дня.

Как отметили в ВТБ Капитале, вознаграждение за управленческие услуги является одним из наиболее оспариваемых миноритарными акционерами моментов главным образом по двум причинам: из-за низкой прозрачности данной платы и того обстоятельства, что комиссия за управленческие услуги не признается регуляторами как операционные затраты и не включается в регулируемую выручку.

- 11 декабря вступили в силу разработанные Федеральной службой по тарифам методические указания по определению размера платы за технологическое присоединение к электросетям. Как заявил А.Дворкович, эти новации позволят снизить уровень ставок за присоединение к сетям на 20-30% по разным регионам. В свою очередь, глава правительства выразил надежду, что теперь подключение к электросетям будет возможно «за более короткие сроки и за разумные деньги».

- По информации Ведомостей, правительство вновь пытается найти решение проблемы неплатежей за электроэнергию в регионах Северного Кавказа, объем которых, по данным главы Минэнерго А.Новака, на 1 ноября достиг 23,6 млрд руб.

Как сообщила газета, Минэнерго предложило несколько способов решить проблему: увязать уровень расчетов потребителей энергоресурсов с оценкой деятельности глав регионов, ввести обязательную субсидиарную ответственность собственника имущества по долгам предприятий и автоматическую уголовную ответственность за преднамеренное банкротство перепродавцов и срыв сроков по перечислению ими денег поставщикам. Кроме того, Минэнерго выступило с предложением консолидировать ТСО Северного Кавказа на базе структур Холдинга МРСК.

- Согласно сообщению Интерфакса со ссылкой на материалы Курганэнерго, Корпорация СТС направила миноритарным акционерам обязательное предложение о выкупе 1,9% акций компании по цене 34,78 руб. на общую сумму 106,661 млн руб.

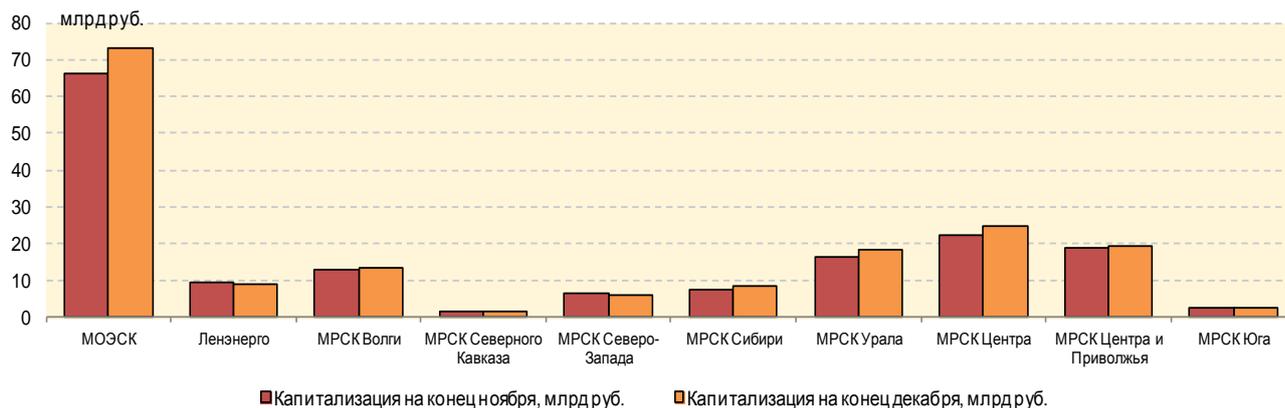
В отчетном периоде ряд отраслевых аналитиков представил свои, в целом крайне осторожные, взгляды на перспективы электросетевого сектора в целом.

В частности, Атон опубликовал апдейт по электроэнергетическому сектору, присвоив рекомендацию «продавать» всем распределительным компаниям, за исключением МРСК Центра и МРСК Приволжья, бумаги которых эксперты рекомендовали «держаться». По словам аналитиков, единственным видимым драйвером для роста котировок распределительных компаний является приватизация. В то же время в текущих условиях вероятность ее проведения оценивается экспертами как крайне невысокая.

В свою очередь, Номос-банк в Стратегии на 2013 год сообщил, что считает маловероятным быстрое возвращение интереса к сетям в 2013 году: «Мы полагаем, что незавершенность формирования всех правовых основ работы сетевых компаний и снижение доходности их бизнеса, как минимум до середины следующего года обусловит слабую привлекательность сектора».

Наконец, в Открытии в аналогичной Стратегии также отметили, что «учитывая высокую политическую составляющую в регулировании сектора, наши идеи на покупку, в том числе МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги можно расценивать как спекулятивные».

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

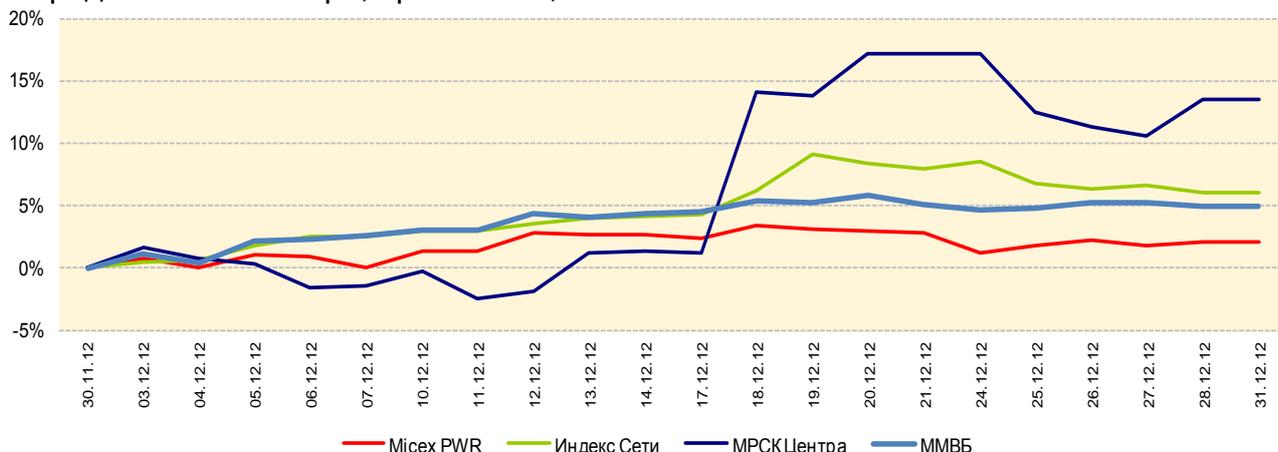
По итогам декабря акции всех МРСК, за исключением МРСК Северо-Запада, Ленэнерго и МРСК Северного Кавказа продемонстрировали положительную динамику.

Значения капитализации МРСК на конец ноября и декабря 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 30.11.12	На 31.12.12	
МОЭСК	66,3	73,2	10,5%
Ленэнерго	9,4	9,1	-2,7%
МРСК Волги	13,1	13,3	1,8%
МРСК Северного Кавказа	1,5	1,5	-1,4%
МРСК Северо-Запада	6,3	6,1	-3,8%
МРСК Сибири	7,6	8,4	11,2%
МРСК Урала	16,5	18,4	11,4%
МРСК Центра	22,1	24,5	11,0%
МРСК Центра и Приволжья	18,8	19,3	2,4%
МРСК Юга	2,5	2,6	1,7%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц ростом котировок на 13,4% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, прибавил 6,0%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

На протяжении первой половины месяца акции компании демонстрировали отстающую от рынка электроэнергетики и индекса Сети динамику, опередив их 18 декабря на ожиданиях скорой приватизации МРСК Центра, о возможности которой говорилось в ходе встречи А.Дворковича с аналитическим сообществом.

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	4 655	534 440 000	300,4

На объединенной площадке ММВБ-РТС в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 534,44 млн шт. или 1,27% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в декабре по сравнению с предыдущим месяцем увеличился в 7 раз, количество сделок возросло на 33% по сравнению с ноябрем. Среднедневной объем торгов составил около 26,722 млн шт. – в 7,4 раза выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ снизился с 0,67% до 0,55%. Максимальный спрэд за период достигал 2,27% (28 декабря), а минимальное значение спрэда составило 0,02% (03 и 24 декабря).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в декабре выступали, во-первых, сообщение об отказе совета директоров компании подписывать договор на оказание услуг с Холдингом МРСК, во-вторых, ожидания приватизации компании.

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

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

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

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

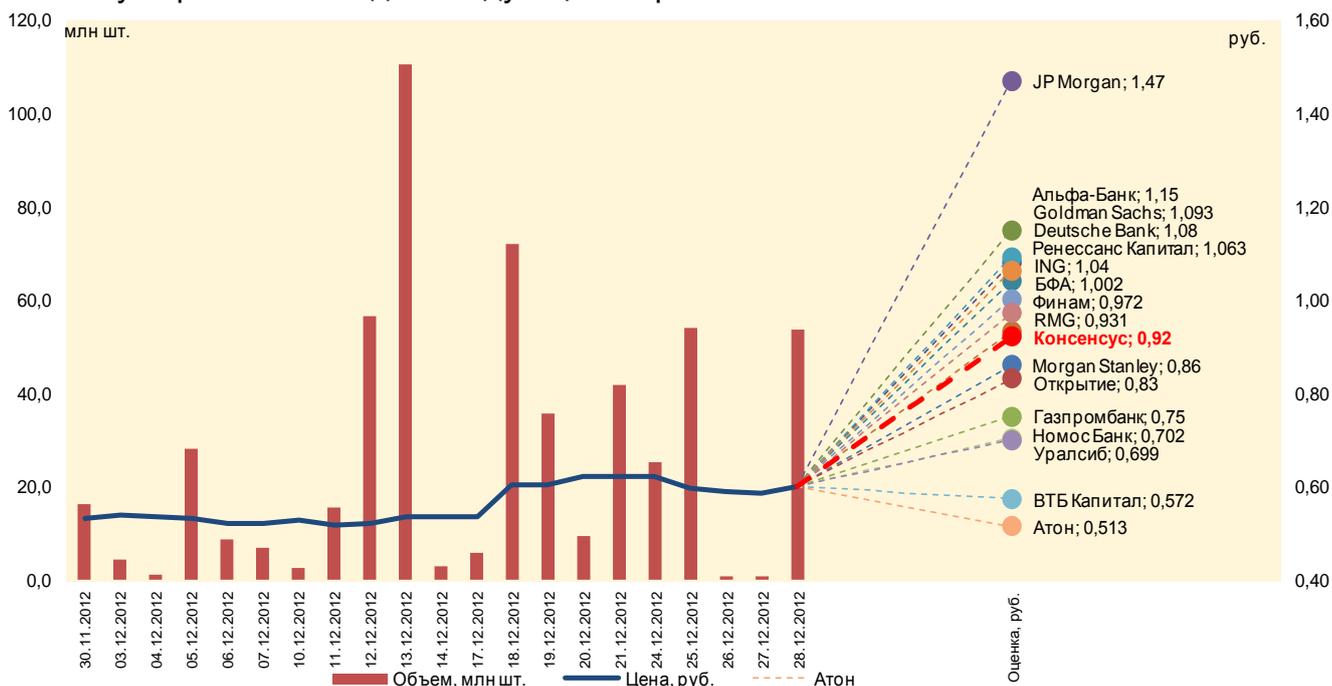
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация ⁴
		\$	руб. ²			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Альфа-Банк	Кулиева	0,038	1,150	92%	17.10.2011	выше рынка
2 Deutsche Bank	Булгаков	0,036	1,080	80%	16.02.2012	покупать
3 ING	Гончаров	0,034	1,040	73%	26.09.2012	покупать
4 RMG	Доронин	0,031	0,931	55%	14.08.2012	покупать
5 Morgan Stanley	Кузьмин	0,028	0,860	43%	11.11.2011	equal-weight
6 Открытие	Бейден	0,027	0,830	38%	19.06.2012	покупать
7 Газпромбанк	Котляров	0,025	0,750	25%	29.11.2012	выше рынка
<i>Оценки в долларах США</i>						
8 JP Morgan	Аринин, Тимохова	0,0484	1,470	145%	03.12.2010	neutral
9 Goldman Sachs	Дегтярев	0,036	1,093	82%	31.05.2012	покупать
10 Ренессанс Капитал	Скляр, Weaving	0,035	1,063	77%	27.04.2012	покупать
11 БФА	Жданов	0,033	1,002	67%	24.09.2012	покупать
12 Финам	Ковалев	0,032	0,972	62%	16.08.2012	покупать
13 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,702	17%	24.05.2012	держать
14 Уралсиб	Тайц	0,023	0,699	16%	01.11.2012	покупать
15 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,0188	0,572	-5%	26.09.2012	держать
16 Атон	Купреев, Ластовкин	0,0169	0,513	-14%	13.12.2012	держать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
17 Sberbank CIB ¹	Котиков, Труфанов	0,039-0,063			22.11.2012	-
18 Алемар	Домнич	0,044	1,350	47%	28.03.2011	держать
19 Русс-Инвест	Немцов	0,060	1,813	97%	29.03.2011	-
20 Метрополь					Пересмотр	
21 ТКБ Капитал					Пересмотр	
Консенсус		0,030	0,920	53%		
Текущая цена ³			0,6			

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 31.12.12 г.;
3. Последняя цена на ММВБ 28.12.12 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 0,920 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 53%. За прошедший месяц потенциал роста понизился на 29 п.п. 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

В отчетном периоде отраслевые аналитики произвели один пересмотр оценок и рекомендаций по акциям МРСК Центра.

В частности, эксперты Атона снизили целевую цену по акциям МРСК Центра на 48% до \$0,0169 за штуку, а также рекомендацию – до «держать», сообщив, что поддержку котировкам компании может оказать тот факт, что она является одним из наиболее вероятных кандидатов на приватизацию, вероятность которой, впрочем, оценивается аналитиками как невысокая.

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Атон	Купреев, Ластовкин	\$0,0326	\$0,0169	-48%	покупать	держать

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Согласно сообщению Ведомостей, прекращение договоров «последней мили» может быть отложено до 2017 года;
2. По информации Ведомостей, совет директоров МРСК Центра отказался подписывать договор на оказание услуг с Холдингом МРСК стоимостью более 800 млн руб.;
3. Глава Технопромэкспорта Исаев назначен и.о. гендиректора МРСК Центра;
4. МРСК Центра и МРСК Северо-Запада утвердили бизнес-планы на 2013 год;
5. Вице-премьер А.Дворкович провел встречу с аналитиками;
6. По сообщению Интерфакса со ссылкой на источник, близкий к совету директоров холдинга МРСК, существует шорт-лист трех-четырёх МРСК (собеседник назвал МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги) в качестве возможных кандидатов на первую приватизацию.

<u>06 декабря – Согласно сообщению Ведомостей, прекращение договоров «последней мили» может быть отложено до 2017 года</u>		
ВТБ Капитал	+/=	Маловероятно, что продление договоров «последней мили» в части регионов <u>сможет решить одну из самых острых проблем региональных МРСК</u> , однако оно <u>дало бы государству больше времени на сокращение разницы в тарифах для населения и промышленных потребителей (которая является причиной существования таких договоров)</u> и <u>смягчило бы негативный эффект для соответствующих региональных МРСК</u> .
<u>07 декабря – По информации Ведомостей, совет директоров МРСК Центра отказался подписывать договор на оказание услуг с Холдингом МРСК стоимостью более 800 млн руб.</u>		
Deutsche Bank	= Для ХМРСК + Для МРСКЦ	<i>Перевод с английского</i> На наш взгляд, данное решение умеренно позитивно для МРСК Центра, поскольку эти платежи обычно не включаются регулятором в тариф.
Morgan Stanley	= Для ХМРСК + Для МРСКЦ	<i>Перевод с английского</i> Подобное решение является нетипичным для МРСК. В то же время в случае, если оно будет окончательным, его <u>последствия окажутся нейтральными для Холдинга МРСК</u> , даже если все дочерние компании перестанут платить, поскольку данные операции являются внутригрупповыми с точки зрения консолидированной отчетности, и <u>позитивными для финансовых показателей и денежного потока для МРСК Центра</u> , которая сможет сэкономить 0,4 млрд руб. или почти 3% EBITDA. Кроме того, в случае, если данное решение окажется окончательным, оно <u>может создать прецедент для прочих МРСК</u> .
ВТБ Капитал	= Для ХМРСК + Для МРСКЦ	Вознаграждение за управленческие услуги, которое традиционно выплачивается региональными МРСК Холдингу МРСК, является одним из наиболее оспариваемых миноритарными акционерами моментов, главным образом по двум причинам: из-за низкой прозрачности данной платы и того обстоятельства, что комиссия за управленческие услуги не признается регуляторами как операционные затраты и не включается в регулируемую выручку. Таким образом, это вознаграждение оказывает давление на рентабельность компании. И хотя есть риск, что решение совета директоров (потенциально экономящее компании до 5% чистой прибыли) может быть пересмотрено, как только в совет вернутся представители государства, мы считаем, что оно <u>может стать первым шагом на пути к более справедливому финансированию Холдинга МРСК на основе дивидендных поступлений от региональных МРСК</u> . Эти перспективы стали более реальными после того, как правительство утвердило для государственных компаний коэффициент дивидендных выплат на уровне 25% от чистой прибыли.

<u>11 декабря – Глава Технопромэкспорта Исаев назначен и.о. гендиректора МРСК Центра</u>		
Deutsche Bank		<i>Перевод с английского</i> На наш взгляд, смена менеджмента может быть связана с продолжающейся реконфигурацией российского электросетевого сектора и политическими баталиями за контроль в распределительной компании.
<u>17 декабря – МРСК Центра и МРСК Северо-Запада утвердили бизнес-планы на 2013 год</u>		
ВТБ Капитал		Представленный прогноз почти полностью совпадает с нашими собственными расчетами, предполагающими EBITDA в размере 17.2 млрд руб. Мы подтверждаем рекомендацию «держатъ» в отношении акций МРСК Центра, тем не менее компания остается в числе наших фаворитов среди представителей сектора. К событиям, которые могут повлиять на дальнейшие показатели компании, можно в первую очередь отнести продолжение антикоррупционного расследования, уже приведшего к отставке гендиректора МРСК Центра.
Уралсиб Кэпитал		Прогноз выручки МРСК Центра составил 77 млрд руб. (2,4 млн долл.), EBITDA – 17,6 млрд руб. (0,55 млн долл.), что на 6% и 23% соответственно выше наших ожиданий на 2013 г., тогда как инвестпрограмма в объеме 14,7 млрд руб. (0,46 млн долл.) оказалась на 10% ниже, чем мы предполагали. Бизнес-план МРСК Северо-Запада выглядит консервативным: компания рассчитывает сгенерировать выручку 32,8 млрд руб. (1,2 млн долл.) и EBITDA 5 млрд руб. (156 млн долл.) – оба показателя на 12% ниже нашей оценки, в то время как план по капитальным затратам в размере 6,5 млрд руб. (200 млн долл.) на 6,5% выше. Мы подтверждаем наше положительное мнение о бумагах МРСК Центра, оптимистический прогноз которого допускает возможность повышения нашей прогнозной цены. Учитывая риски для нашего прогноза МРСК Северо-Запада, мы по-прежнему предпочитаем акции наших фаворитов среди распределительных компаний – МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги, обладающих, по нашему мнению, лучшими перспективами в свете принятых поправок в РAB-регулирование сектора.
Газпромбанк		Наши прогнозы по выручке и EBITDA МРСК Центра на текущий год весьма близки к тем, которые ожидает компания – 69,7 млрд руб. и 13,0 млрд руб. соответственно. По 2013 г. наши ожидания по выручке также практически совпадают с планом компании (77,5 млрд руб.), однако по EBITDA наш прогноз выглядит консервативным (15,78 млрд руб., т.е. на 10% ниже плана компании), что дает потенциал повышения справедливой оценки акций компании в случае, если компания сможет реализовать свои планы по сдерживанию подконтрольных статей расходов. Мы сохраняем позитивный взгляд на акции МРСК Центра, которые, наряду с бумагами МРСК Центра и Приволжья, являются нашими фаворитами в электросетевом секторе. Ожидания приватизации будут способствовать поддержанию интереса к сектору в целом и к выше обозначенным акциям в частности.
<u>17 декабря – Вице-премьер А.Дворкович провел встречу с аналитиками</u>		
JP Morgan		<i>Перевод с английского</i> Мы рассматриваем встречу как <u>положительное событие</u> , так как правительство улучшает взаимодействие с инвестиционным сообществом и подтверждает планы по приватизации и улучшению регулирования... Для Холдинга МРСК (будущие Российские сети) новости, по нашему мнению негативны, так как правительство возможно планирует потратить денежные доходы от дивидендов МРСК и приватизации на дальнейшие проекты. Приватизация ФСК не рассматривается, что может быть, на наш взгляд, негативно воспринято рынками.
Morgan Stanley		<i>Перевод с английского</i> В общем мы <u>почувствовали конструктивную позицию и отметили, что правительство осознает ключевые причины неблагоприятного отношения инвесторов к сектору</u> . Нам понравилось, что выступавшие высказались о необходимости стабилизации существующей нормативной и бизнес-среды и ускорении решения ключевых вопросов, связанных со сбывами, «последней милей», теплогенерацией и безнадежными долгами. Тем не менее, эта встреча также <u>укрепила наше мнение, что для решения ключевых проблем потребуется время</u> . На наш взгляд, рынок может постепенно начать более позитивно воспринимать сектор, если государственные решения и действия приведут к последовательному постепенному росту доходов и снижению

		регуляторной неопределенности». Регулирование: Фокус на стабильность и рост; тем не менее, тактические и региональные специфические решения не могут не приниматься в расчет. По нашему мнению, это <u>подразумевает более высокую волатильность доходов региональных МРСК</u> и сбытовых компаний по сравнению с электрогенерацией и ФСК.
Метрополь	=	<i>Перевод с английского</i> Мы <u>не слышали ничего действительно нового от представителей правительства.</u>

18 декабря – По сообщению Интерфакса со ссылкой на источник, близкий к совету директоров холдинга МРСК, существует шорт-лист трех-четырех МРСК (собеседник назвал МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги) в качестве возможных кандидатов на первую приватизацию

Deutsche Bank	=	<i>Перевод с английского</i> На наш взгляд, максимальная прозрачность процесса приватизации может послужить триггером для переоценки МРСК.
Sberbank CIB	+/=	Хотя официального подтверждения новости не было, мы бы не удивились, если бы эти компании были отобраны для первых приватизаций. Мы указывали именно эти компании, помимо прочих, т. к. МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги полностью перешли на RAB после недавней перезагрузки системы RAB, а у МРСК Центра 81% (восемь из 11) филиалов работает по системе RAB. Впервые в СМИ называются конкретные возможные кандидаты на приватизацию, что должно стать катализатором для акций этих компаний, как мы полагаем. Коэффициент «стоимость предприятия / RAB» составляет 0,58 у МРСК Центра, 0,54 у МРСК Центра и Приволжья и 0,42 у МРСК Волги. Мы считаем, что правительство постарается довести цены продажи ближе до 1,0 по этому коэффициенту, особенно если покупателем будет иностранный стратегический инвестор. <u>Хорошо, что государство явно заботится о том, чтобы первая приватизация прошла успешно. Если она будет успешной, должна последовать приватизация большинства остальных МРСК</u> (хотя отдельные МРСК могут быть переданы в управление вместо приватизации). Мы ожидаем, что одна или две МРСК будут приватизированы в 2П13 (хотя процесс может затянуться до 2014 года). Мы обращаем внимание инвесторов на недавнюю динамику котировок МРСК Урала (они выросли приблизительно на 30% с конца ноября), хотя данная компания не фигурирует в списке кандидатов на первую приватизацию.
БФА	+/=	<u>Ничего нового известно не стало</u> , данные компании уже давно рекомендуются нами к покупке, в том числе и по причине возможного вхождения в их капитал иностранного инвестора по итогам ожидаемой приватизации. <u>Активизация обсуждения данной темы будет способствовать повышению интереса инвесторов и спекулянтов к бумагам указанных «дочек» Холдинга МРСК.</u>