

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

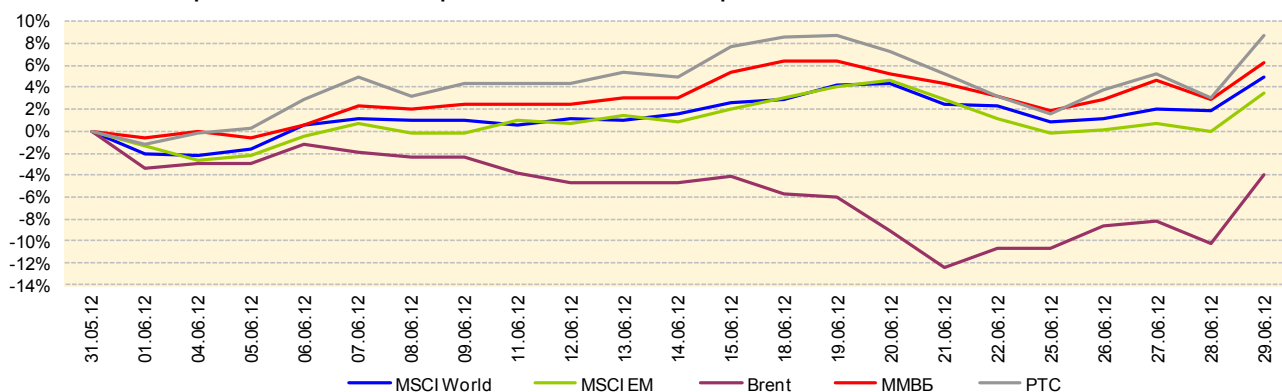


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в июне 2012 г.**

Москва, июль 2012 г.

Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций в июне выросли впервые за три месяца: индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM прибавили 4,9% и 3,4% соответственно.



Позитивные итоги месяца определили два основных фактора: результаты парламентских выборов в Греции и решения саммита ЕС.

На парламентских выборах в Греции победу одержали партии, поддерживающие финансовые соглашения с ЕС и МВФ. Тем самым с повестки дня была снята проблема выхода Греции из еврозоны, возможные последствия которого эксперты сравнивали с крахом Lehman Brothers, спровоцировавшим мировой финансовый кризис.

Кроме того, по данным СМИ, международные кредиторы Греции уже дают понять, что готовы к пересмотру условий предоставления стране финансовой помощи, чтобы ускорить восстановление ее экономики. «Если мы не внесем изменений, это будет означать, что мы ставим подпись под иллюзией», - цитирует MarketWatch источник в руководстве Евросоюза.

Приятным сюрпризом для рынков, крайне скептически оценивавших вероятность достижения каких-то серьезных договоренностей лидерами ЕС, стало решение саммита о создании до конца 2012 года на базе ЕЦБ единой системы банковского надзора, открывающей возможность прямой рекапитализации проблемных банков из антикризисных фондов. Председатель ЕС заявил, что эти меры позволят разорвать заколдованный круг между банками и правительствами, когда финансовые проблемы одних усугубляют положение других – при прямом кредитовании банков не происходит увеличения госдолга отдельных стран.

Также на саммите была достигнута договоренность, что кредиты, которые будут выделены Испании, после создания системы банковского надзора будут перекавалифицированы в прямую помощь ее банкам. Эти изменения могут коснуться и Ирландии. При этом было принято решение, что кредиты на поддержку испанских банков не получают более высокий статус по сравнению с долгами частным кредиторам.

По сути, эти два события смогли полностью нивелировать негатив, который в июне в избытке присутствовал на рынках:

- Агентство Fitch вслед за майским снижением рейтинга Испании до «BBB» понизило рейтинги 18 испанских банков. В свою очередь, агентство Moody's снизило рейтинг страны до «Ваа3» и вслед за этим снизило рейтинги 28 испанских банков, при этом уже 10 банков по версии Moody's имеют спекулятивный рейтинг.

Поводом для негативных рейтинговых действий стали проблемы банковского сектора Испании – правительство страны официально обратилась за финансовой помощью в ЕС для проведения рекапитализации банковского сектора. Необходимо отметить, что на этом настаивала Еврогруппа, уже одобрявшая предоставление Испании €100 млрд.

- После снижения агентством Fitch рейтинга Кипра ниже инвестиционного уровня страна была вынуждена официально обратиться в ЕС за финансовой помощью. Таким

образом, Кипр стал уже пятой страной еврозоны, которой потребовались внешние ресурсы.

- Рынки были разочарованы итогами заседания ФРС США – американский ЦБ не спешит задействовать решительные меры для поддержки экономики, о новом раунде количественного смягчения речи не идет. Вместо этого ФРС ограничилась расширением временных рамок и объемов программы, направленной на продление срочности бумаг в его портфеле – операции «Твист»: окончание срока действия программы перенесено с июня на декабрь 2012 года, объем увеличен с \$400 до \$667 млрд.
- ФРС США признала, что она излишне оптимистично оценивала восстановление экономики страны. Для приведения своих ожиданий к рыночным реалиям ЦБ ухудшил прогнозы по динамике ВВП и безработице в 2012-2014 гг. В частности, в 2012 году прогнозируется рост ВВП на 1,9-2,4% вместо ожидавшихся в апреле 2,4-2,9%, прогноз по безработице увеличен до выше 8%, тогда как в апреле прогнозировалось 7,8-8%.
- В своем ежегодном отчете Bank for International Settlements (BIS) сообщил, что возможности центробанков по поддержанию стабильности экономик практически исчерпаны. Из-за нерешительности политиков, отмечает BIS, центробанки оказались перегружены проблемными активами: сейчас на их балансах находится €18 трлн, или почти 30% мирового ВВП.

На этом столь насыщенном новостном фоне на второй план пока отошла статистика, носившая в июне преимущественно негативный характер. В США число заявок на пособие по безработице находится у годовых максимумов, индекс потребительского доверия упал в июне до минимума за пять месяцев. В Европе июньские производственные индексы деловой активности Германии, Франции и еврозоны находятся на уровнях трехгодичной давности, индекс делового доверия к экономике ФРГ в июне упал до минимума с марта 2010 года, хуже ожиданий были данные по розничным продажам в еврозоне в мае. В Китае в мае не оправдал прогнозов рост промпроизводства и розничных продаж, предварительный производственный PMI в июне снизился до минимальных значений за последние семь месяцев.

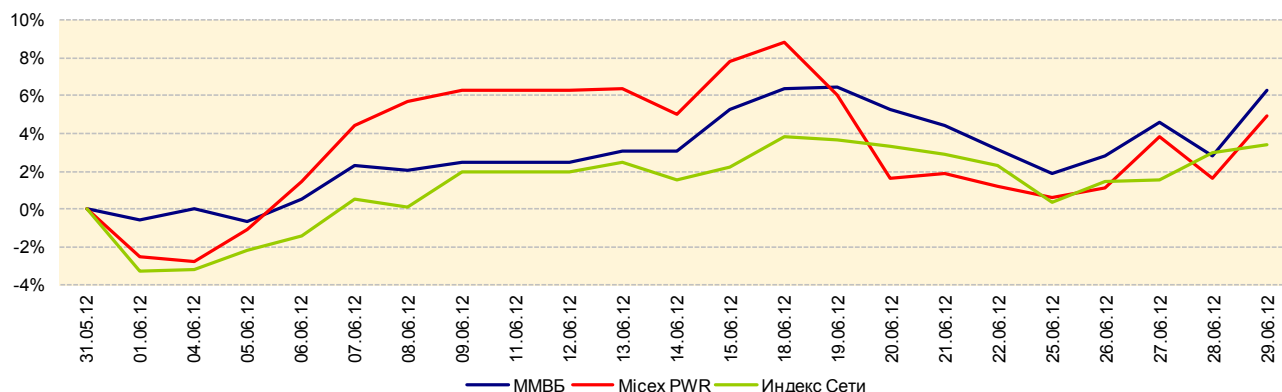
Динамика российского рынка, завершившего июнь ростом на 6,3% по индексу ММББ, выглядела лучше динамики индексов MSCI World и MSCI EM. Перепроданный в последние месяцы наш рынок восстанавливался, несмотря на продолжающееся снижение цен на нефть – в июне цены на Brent упали еще на 4%.

Поддержку российскому рынку оказало как улучшение настроений на западных площадках, так и собственный умеренно позитивный новостной фон:

- Агентство S&P повысило краткосрочный рейтинг РФ до «А-2» с «А-3», подтвердив долгосрочный рейтинг на уровне «ВВВ». Прогноз по рейтингам – «стабильный».
- По данным Минэкономразвития, ВВП РФ за январь-май вырос на 4,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В связи с этим глава МЭР не исключил, что прогнозы по динамике ВВП в 2012 году могут быть повышены: «... мы сейчас в годовом измерении укладываемся в диапазон роста 3,7-4%», - сказал министр.
- Всемирный банк повысил прогноз темпов роста ВВП РФ в 2012 г. с 3,5% до 3,8%, в 2013 г. - с 3,9% до 4,2%, МВФ подтвердил свой прогноз по росту российского ВВП на 2012 г. на уровне 4%.
- По данным Росстата, в мае рост промпроизводства, оказавшийся лучше прогнозов аналитиков, ускорился до 3,7% после 1,3% в апреле и 2% в марте, инвестиции в основной капитал выросли на 7,7% - выше прогнозов, уровень безработицы снизился до 5,4% с 5,8% в апреле, оборот розничной торговли увеличился на 6,8%, реальные доходы населения выросли на 3,6% после повышения на 2,1% в апреле.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали несколько худшую в сравнении с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца вырос на 4,9%, тогда как индекс ММВБ прибавил 6,3%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Драйверами динамики отраслевого МисехPWR в июне выступали акции ФСК и Холдинга МРСК, в которых сохранялась повышенная волатильность на спекуляциях о перспективах электросетевых компаний. В остальном новостной фон отчетного периода выглядел неоднозначно, значимые информационные сообщения касались широкого спектра тем и затрагивали все сегменты рынка.

- Как стало известно в начале месяца, согласно обновленной программе приватизации, одобренной правительством, до 2016 г. планируется полностью выйти из капитала РусГидро и Интер РАО, а в ФСК сократить госдолю до 75% плюс 1 акция.

Согласно проекту распоряжения, «при организации продажи находящихся в федеральной собственности акций топливно-энергетических компаний необходимо дополнительно учитывать, что до начала 2015 г. Роснефтегаз может являться инвестором по отношению к компаниям ТЭКа». Как заявил министр экономического развития А. Белоусов, это будет способствовать росту их капитализации и стоимости акций для целей последующей продажи. Списка активов, в капитал которых может войти Роснефтегаз, пока нет.

В то же время, по словам вице-преьера А. Дворковича, Роснефтегаз примет участие в приватизации только в отдельных случаях, «если это будет признано целесообразным». В свою очередь, как отметил первый вице-премьер И. Шувалов, госхолдинг будет участвовать на равных условиях с другими потенциальными инвесторами. Более того, по словам чиновника, Роснефтегаз должен будет предложить условия лучшие, чем другие претенденты, сообщил Коммерсант.

Комментировавшие данную новость отраслевые аналитики обратили внимание на тот факт, что в комментариях министров к данному документу есть немало противоречий, что продолжает сигнализировать об отсутствии единого мнения по вопросу приватизации у чиновников и, как следствие, сохранении неопределенности в секторе.

Между тем, как сообщил Коммерсант, государственный Роснефтегаз уже начал собирать профильные активы для создания крупного холдинга в сфере ТЭКа. Ожидается, что список из 15 геолого-разведочных и нефтесервисных структур, имеющих опыт работы на шельфе, которые уже готово передать Росимуществу, могут пополнить еще 5-7 крупных компаний из других областей ТЭК. При этом источники издания не исключили, что речь может идти о РусГидро, что нашло подтверждение в середине июня в сообщении издания Коммерсант о возможности вхождения Роснефтегаза в капитал гидрогенерирующей компании.

- По информации Коммерсанта, Минэнерго предложило правительству отказаться от идеи единого гарантирующего поставщика федерального уровня (ГП ФУ), полагая, что проблемы сбытов решат новые правила розничного рынка. Как напомнили отраслевые ООО «Депозитарные и корпоративные технологии», июль 2012 г.

эксперты, ранее в качестве базы для создания ГП ФУ рассматривалось Интер РАО. Теперь же, уверены в Газпромбанке и ВТБ Капитале, вместе с потерей возможности диверсификации энергохолдинг приобретает меньшие риски.

- По сообщениям СМИ, президент подписал указ об образовании специальной комиссии по стратегическому развитию ТЭК России, в состав которой войдут сам В.Путин в качестве председателя, И. Сечин – как ответственный секретарь, а также ряд представителей правительства и генеральные директоры компаний. При этом комиссия будет обладать обширными полномочиями – ее решения будут обязательны для всех членов и органов исполнительной власти, включая правительство. Как отметили в Атоне, данная новость крайне негативна для сектора электроэнергетики.

- Президент РФ В. Путин в ходе ПЭМФ заверил иностранных инвесторов, в частности представителей компаний Э.ОН Россия, Энел ОГК-5 и Фортум, что он даст поручения правительству, направленные на решение проблемных вопросов сектора, касающихся ликвидации перекрестного субсидирования, модернизации генерирующего оборудования и либерализации тарифов.

- Как сообщило издание Коммерсант, ТНК-ВР ищет стратегического партнера для развития собственной электрогенерации и готова предоставить ему не только контроль над проектами, но и гарантии окупаемости, эквивалентные ДПМ. Целевой объем капиталовложений в генерацию, на который ориентируется ТНК-ВР при создании СП, - около \$1,5 млрд в течение трех-четырех лет, суммарная мощность новых объектов должна составить 800-1000 МВт. До 2020 года в зависимости от рыночной конъюнктуры инвестиции компании в собственную электрогенерацию могут достичь \$3 млрд, мощность – 1,8 ГВт. Как предположили в БКС, *«повышенный интерес к развитию собственной генерации негативен для электроэнергетических компаний»*.

- По информации Коммерсанта, ФСТ приняла решение об исключении из сводного прогнозного баланса на 2012 год объемов потребления, которые должны были приобретаться в неценовых зонах, тем самым фактически аннулировав собственное решение от 18 мая. Таким образом, заключило издание, ФСТ отказалась согласовывать уход потребителей на оптовый рынок с 1 июля в неценовых (тарифных) зонах. В результате, сообщил директор НП «Сообщество покупателей рынков электроэнергии» Д. Говоров, конечная цена на электроэнергию для крупных потребителей возрастет на 5-7%. При этом, по его данным, на 28 июня у многих из них нет контракта с ГП. По мнению экспертов ВТБ Капитала, данное решение *«является еще одной мерой, направленной на сдерживание роста тарифов в рамках новой реальности и генеральной стратегии властей в отношении сектора электроэнергетики»*.

Прочие новости включали следующую информацию:

- По сообщению Системного оператора, электропотребление и выработка в РФ за 5 месяцев 2012 г. выросли на 1,8% до 452 млрд кВт.ч и на 1,7% до 459,6 млрд кВт.ч соответственно, в мае – на 1% до 77,3 млрд кВт.ч и на 0,2%, до 78,4 млрд кВт.ч соответственно.

- Согласно статистике АТС, в мае зафиксировано снижение свободных цен на энергорынке РФ в обеих ценовых зонах на фоне половодья и, соответственно, рост доли выработки ГЭС. Вместе с тем, как напомнил замглавы Минэкономразвития С. Воскресенский, в прошлом месяце вышли новые правила работы розничного рынка электроэнергии, благодаря которым, в том числе, наблюдалось снижение цен на электроэнергию для малого бизнеса на 4-10%.

- Согласно предварительному прогнозу ФСТ, потребление электроэнергии в 2013 году в России планируется на уровне 1064,6 млрд кВт.ч, что на 4,1% больше показателя 2011 года и на 2,1% превышает ожидаемое потребление в 2012 году. Объем потребления электроэнергии населением прогнозируется на уровне 146,4 млрд кВт.ч, что на 1% больше плана 2012 года. Эксперты разошлись в своих оценках данного

сообщения. С одной стороны, сообщили в Альфа-банке, новость позитивна для энергетического сектора, поскольку спрос является фундаментальным фактором, влияющим на акции компаний. С другой стороны, по мнению экспертов ТКБ Капитала, в текущей ситуации рост потребления на 2,1% в 2013 году не окажет заметной поддержки рыночным ценам в конкурентном оптовом сегменте.

- По информации Интерфакса со ссылкой на главу Минэнерго А. Новака, правительство планирует провести роуд-шоу российской энергетики, в частности нефтегазового, угольного и электроэнергетического секторов, в крупнейших финансовых центрах мира, таких как Лондон и Нью-Йорк, с целью разъяснения условий инвестирования в России. Как отметили эксперты Атона, они предпочли бы увидеть реальные действия, которые оказали бы влияние на повышение инвестиционной привлекательности российского ТЭКа, например такие, как проведение последовательной рыночной политики регулирования.

Кроме того, по словам А. Новака, Минэнерго планирует до конца года провести анализ принятых генеральных схем развития нефтяной, газовой и электро- отраслей с целью выявления необходимости их корректировки. При этом, подчеркнул министр, речь идет не о плановых двухгодичных корректировках, а о новом исследовании.

- По словам главы Газпрома А. Миллера, сделка, результатом которой станет создание совместного предприятия Газпром энергохолдинга с Реновой, может быть реализована поэтапно. При этом А. Миллер добавил, что определенные шаги в этом направлении могут быть сделаны уже в этом году.

Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела несколько хуже динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети прибавил 3,4%, тогда как МисехPWR повысился на 4,9%.

Основной информационный поток в июне касался перспектив консолидации ФСК и Холдинга МРСК и приватизации, а также публикации RAB-параметров ряда МРСК.

При этом в начале месяца котировки распределительных компаний восстанавливались после существенной перепроданности на достаточно спокойном новостном фоне, включавшем отчетность МРСК Северного Кавказа по МСФО за 2011 год, опубликованную компанией впервые с момента создания в 2006 году.

Согласно сообщению, выручка выросла на 9% до 12,979 млрд руб., чистый убыток составил 550,907 млн руб. против 520,965 млн руб. чистой прибыли годом ранее. Как отметили эксперты, несмотря на слабость представленных данных, их влияние на котировки компании будет ограниченным по причине того, что в настоящее время все внимание инвесторов сосредоточено на перспективах консолидации ФСК и Холдинга МРСК.

Кроме того, как стало известно, по инициативе основного акционера для целей досрочного прекращения полномочий членов советов директоров и избрания новых составов советов директоров все МРСК назначили на август внеочередные собрания акционеров.

Консолидация ФСК и Холдинга МРСК, приватизация

В середине месяца тема консолидации Холдинга МРСК и ФСК получила свое развитие. Как сообщил глава холдинга Н. Швец, первый ее этап не предусматривает структурных изменений в системе управления в «дочках» холдинга. По его словам, Холдинг МРСК будет управляться ФСК через договор передачи функций единоличного исполнительного органа, причем оценки активов не потребуется. При этом Н. Швец не стал отрицать, что после передачи Холдинга МРСК в управление ФСК обе компании могут быть консолидированы на базе Роснефтегаза, однако «пока конкретных решений нет».

Отраслевые аналитики разошлись в оценках данного сообщения в части его влияния на перспективы приватизации отдельных распределительных компаний. В то же время, как отметили в ТКБ Капитале, новость в очередной раз свидетельствует о том, что утвержденной, окончательной схемы реорганизации сетевого комплекса пока нет.

Между тем, как впоследствии уточнил Интерфакс со ссылкой на источники в отрасли, ФСК и Холдинг МРСК рассматривают возможность перехода на единую акцию, «но решение пока не принято». При этом предполагается, что на первом этапе ФСК будет исполнять функции управляющей компании, затем сам Холдинг МРСК будет упразднен, а прямое управление его «дочками» перейдет к ФСК.

Примечательно, что незадолго до публикации данной новости издание Коммерсант сообщило, что первый вице-премьер И. Шувалов поручил Минэнерго и Минэкономки до 16 июня представить предложения по приватизации региональных распределительных компаний, подконтрольных Холдингу МРСК, в ответ на обращение частных инвесторов, обеспокоенных планами государства создать единую Национальную сетевую компанию. По информации газеты, EOS Russia, Prosperity Capital Management и East Capital в письмах различным представителям правительства выразили свои опасения в отношении перспектив сектора распределения электроэнергии, отметив непоследовательное регулирование и внезапные изменения стратегии правительства в отношении сектора, что привело к резкому падению котировок акций.

По мнению большинства отраслевых экспертов, в целом приветствовавших активную позицию инвесторов в секторе энергосетей, учитывая недавние решения властей в отношении электроэнергетики, им вряд ли стоит надеяться на скорую приватизацию.

О справедливости подобных суждений может свидетельствовать последовавшее заявление главы Минэнерго о том, что ведомство считает целесообразной приватизацию электросетевых компаний путем размещения доэмиссии в пользу инвестора, поскольку привлечение инвестиций необходимо для обновления сетевого комплекса, так как планы компаний в этом направлении масштабные, а финансирование за счет бюджета или тарифа недостаточно.

По словам экспертов, проведение приватизации через доэмиссии (аналогично ОГК/ТГК в 2007-2008 гг.), с одной стороны, могло бы решить проблему дефицита инвестпрограмм, с другой стороны, создает существенные риски для миноритариев. Что же касается деталей, эксперты разошлись в предположениях о составе участников будущих приватизаций и приватизируемых компаний.

Аналитики также настороженно отнеслись к заявлению главы ФСК о целесообразности сохранения объема ежегодных инвестиций ФСК и передаваемого ей в управление Холдинга МРСК в 2013-2017 гг. на уровне 2011 года.

Наконец, в конце месяца акции холдинга вновь оказались под давлением спекуляций на тему перехода ФСК и Холдинга МРСК на единую акцию. По заявлению главы Минэнерго, министерство допускает переход ФСК и холдинга на единую акцию.

Первый шаг на пути консолидации электросетевых компаний уже сделан – ФАС удовлетворила ходатайство ФСК на приобретение прав, позволяющих осуществлять функции единоличного исполнительного органа Холдинга МРСК, с предписанием об отчуждении в течение года девяти сбытовых компаний.

Аналитики, комментировавшие возможность слияния, в очередной раз подчеркнули, что рассматривают это событие в качестве негативного сценария, отметив, впрочем, что его реализация зависит от позиции государства, которая пока не ясна.

Против слияния также выступают частные инвесторы – Ассоциация по защите прав инвесторов рекомендовала акционерам Холдинга МРСК и ФСК голосовать против передачи полномочий единоличного исполнительного органа управляющей организации ФСК ввиду непрозрачности сделки и неясности экономических последствий и дальнейшей судьбы МРСК.

Публикация RAB-параметров МРСК

В середине месяца аналитики Атона обратили внимание на сообщение МРСК Урала о том, что региональные регуляторы снизили первоначальную величину RAB для Свердловской области и Пермского края на 21-44% по сравнению с предыдущими оценками, а также отменили RAB-регулирование в Челябинской области, заменив его на метод долгосрочной индексации. Для Пермского края регуляторы установили регулируемую норму доходности на первоначальную «старую» базу капитала на уровне 1% до 2016 г. *«Мы считаем объявленные решения регуляторов неблагоприятными и разочаровывающими, поскольку в результате может произойти резкое сокращение ожидаемых денежных потоков и существенное уменьшение фундаментальной стоимости компании. Новость негативна для МРСК Урала и может привести к понижению рекомендации»*, - заключили эксперты.

В свою очередь, аналитики Уралсиба прокомментировали сообщение МРСК Центра и Приволжья о том, что ФСТ одобрила RAB-тарифы для шести филиалов, а оставшиеся три филиала, которые в настоящее время используют метод долгосрочной индексации, будут полностью переведены на RAB к ноябрю. *«Одобрённые цифры МРСК предполагают рост тарифов на 10,5% год к году – выше нашего прогноза на 0,7 п.п. Кроме того, расходы на услуги территориальных сетевых организаций могут оказаться ниже, чем мы ожидали, поскольку рост тарифов для них установлен на уровне 6%. Мы полагаем, что одобрение тарифов ФСТ может привлечь интерес инвесторов к акциям МРСК Центра и Приволжья, несмотря на то, что три из девяти филиалов будут использовать систему долгосрочной индексации до ноября»*, - сообщили эксперты.

Впоследствии, комментируя опубликованные Холдингом МРСК промежуточные итоги пересмотра долгосрочных тарифов, отраслевые аналитики обратили внимание на то, что совокупное изменение iRAB представляется достаточно значительным и оказалось выше, чем ожидали участники рынка. По оценке экспертов, регулируемая база активов была сокращена в 2012 году более чем на 20% по сравнению с уровнем 2011 года.

В то же время в Тройке Диалог и Уралсибе отметили, что средняя доходность iRAB в 2013–2017 гг. установлена на уровне 5,3% - выше рыночных ожиданий, что должно *«в какой-то мере компенсировать снижение RAB»*. В свою очередь, эксперты Deutsche Bank, комментируя разброс доходности по iRAB, предположили, что это обусловлено тем, что параметры RAB были сформированы «обратным счетом» - от необходимых темпов роста тарифов в регионах.

На этом фоне аналитики ВТБ Капитала провели переоценку акций всей российской электроэнергетики. В среднем снижение оценок по распределителю составило 53%. Рейтинги для МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья – «покупать», для МОЭСК и Ленэнерго – «продавать», для остальных МРСК – «держаться».

Помимо этого, стоит отметить, что определенным позитивом для акций МРСК стало заявление главы Минэнерго, сделанное им на ПЭМФ, о том, что он считает важным тарифообразование по методу RAB, поскольку оно является одной из ключевых с точки зрения привлечения инвестиций и модернизации отрасли.

В конце месяца отраслевые аналитики комментировали только новость о назначении бывшего замглавы Холдинга МРСК на должность замминистра энергетики. При этом преобладающая точка зрения экспертов по поводу влияния этой новости на компании распределителя носила умеренно позитивный характер. Как предположили в UBS, М. Курбатов может способствовать поддержанию баланса интересов ФСК и Холдинга МРСК в процессе консолидации компаний.

Другие новости в июне включали следующую информацию:

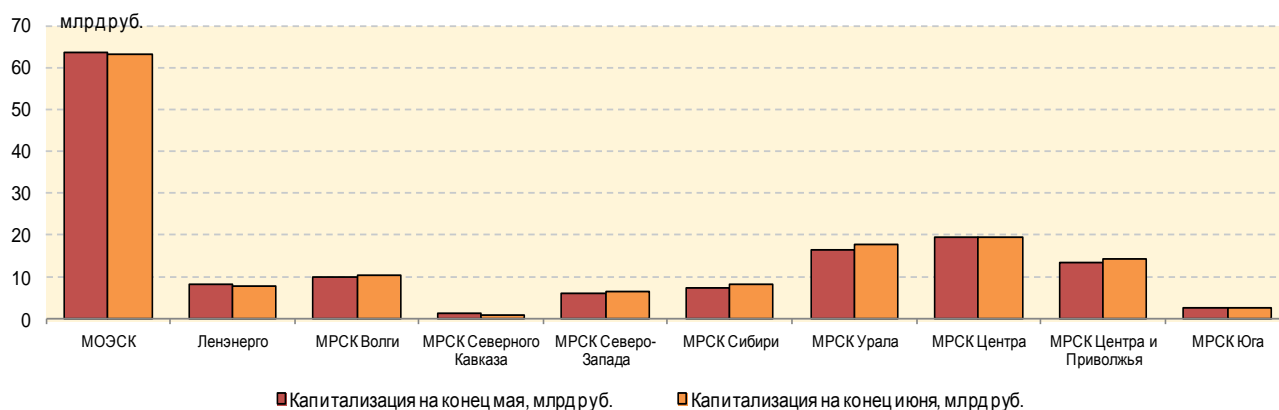
- сообщение пресс-службы МРСК Северного Кавказа, согласно которому совет директоров принял решение о назначении с 12 июня гендиректором компании

советника генерального директора Холдинга МРСК О. Новикова. Между тем, как сообщило РБК Daily, ранее исполнявший обязанности гендиректора МРСК Северного Кавказа А. Демидов может покинуть структуру. Как отметили в Альфа-банке, новость негативна для компании, поскольку А. Демидов курировал внедрение RAB в МРСК.

- информацию о запланированном МРСК привлечении средств. В частности, совет директоров МОЭСК одобрил размещение 3 траншей биржевых облигаций на сумму 15 млрд руб., МРСК Центра сообщила о планах разместить 3-летние биржевые облигации объемом 4 млрд руб., а МРСК Урала анонсировала планы совета директоров рассмотреть соответствующий вопрос о размещении в ходе заседания 13 июня. Кроме того, по сообщению МРСК Северо-Запада, компания планирует подписать со Сбербанком договоры на привлечение трех кредитных линий на сумму 2,175 млрд руб. сроком на три года по ставке не более 10,2% годовых.

- решения по дивидендам. Акционеры МРСК Урала приняли решение о выплате дивидендов по итогам 2011 г. в размере 0,0028 руб. на акцию, МРСК Волги – 0,00112 руб. на акцию, МРСК Центра – 0,01 руб. на акцию. Аналитики обратили внимание на достаточно высокий уровень дивидендной доходности – 2% – по МРСК Волги.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

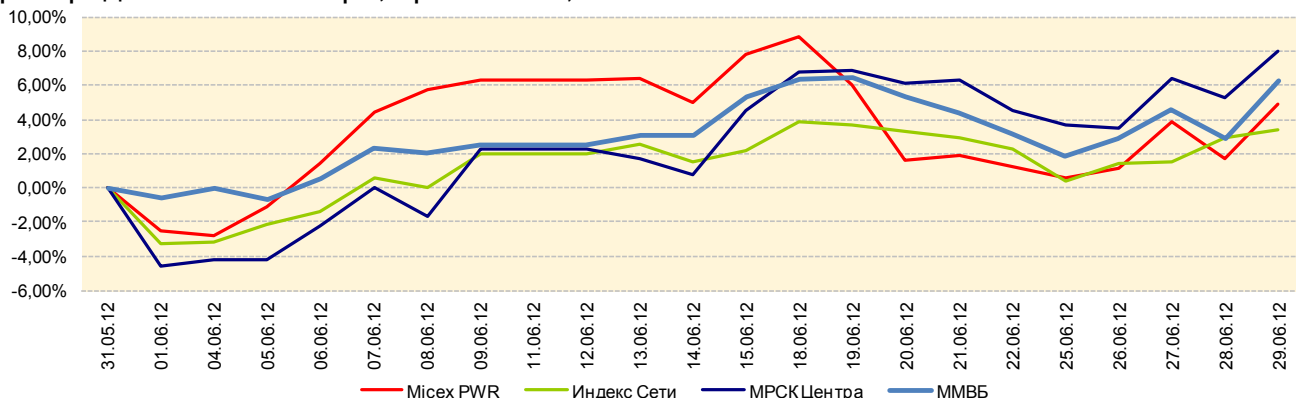
По итогам июня акции МРСК демонстрировали позитивную динамику на отсутствующем значимом новостном фоне.

Значения капитализации МРСК на конец мая и июня 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 31.05.12	на 29.06.12	
МОЭСК	63,4	63,1	-0,5%
Ленэнерго	8,2	7,7	-6,3%
МРСК Волги	9,8	10,3	4,7%
МРСК Северного Кавказа	1,1	1,1	-1,8%
МРСК Северо-Запада	6,3	6,5	3,4%
МРСК Сибири	7,4	8,3	12,4%
МРСК Урала	16,6	17,7	6,7%
МРСК Центра	19,4	19,5	0,7%
МРСК Центра и Приволжья	13,3	14,1	6,3%
МРСК Юга	2,6	2,6	2,1%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц ростом котировок на 8,0% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, прибавил 3,4%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

На протяжении первой половины месяца акции компании смотрелись хуже рынка электроэнергетики и индекса Сети, во второй же половине мая бумаги компании продемонстрировали опережающую позитивную 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	2 290	76 477 000	34,0

На объединенной площадке ММВБ-РТС в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 76,5 млн шт. или 0,18% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в июне по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 14%, количество сделок уменьшилось на 14% по сравнению с маем. Среднедневной объем торгов составил около 3,8 млн шт. – в целом на уровне показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ снизился с 1,34% до 0,47%. Максимальный спрэд за период достигал 2,42% (20 июня), а минимальное значение спреда составило 0,02%.

Основным новостным фоном для МРСК Центра в июне выступали информационные сообщения, касавшиеся приватизации госактивов, консолидации сетей и изменений параметров RAB, представленных Холдингом МРСК.

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):

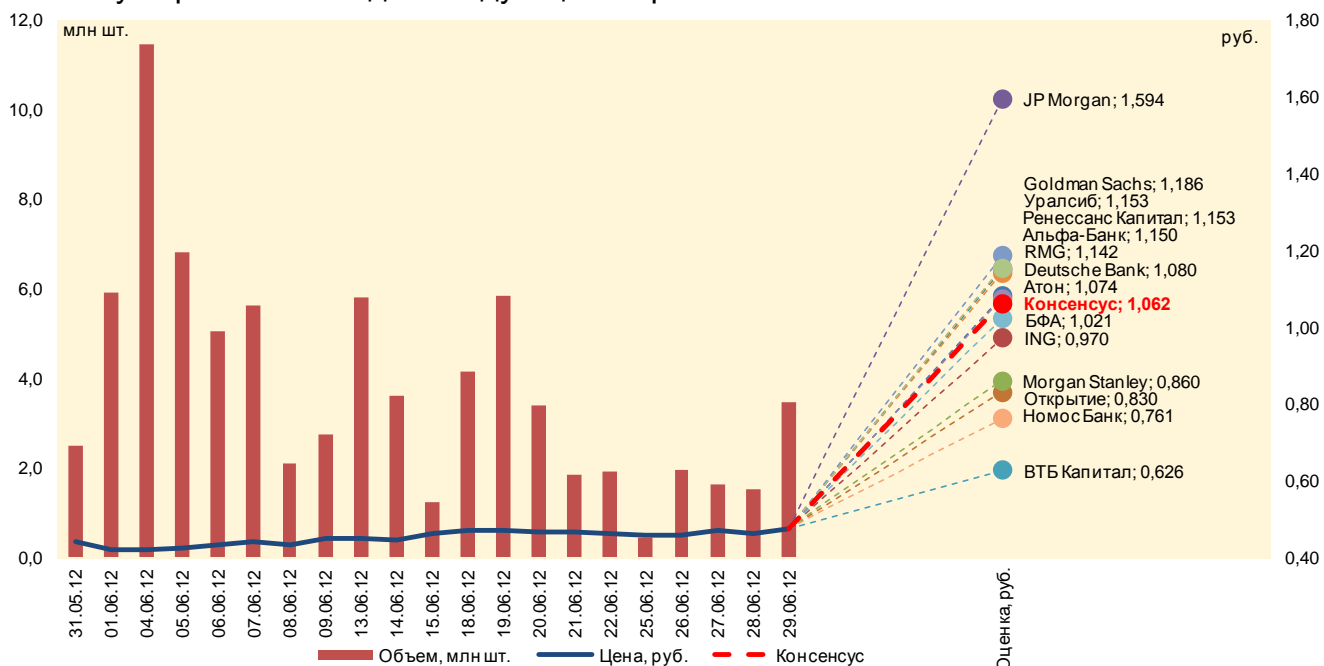
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация ⁴
		\$	руб. ²			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Открытие	Бейден, Паламарчук	0,025	0,830	75%	19.06.2012	покупать
2 Deutsche Bank	Булгаков	0,033	1,080	127%	16.02.2012	покупать
3 ING	Гончаров	0,029	0,970	104%	19.12.2011	покупать
4 Morgan Stanley	Кузьмин	0,026	0,860	81%	11.11.2011	equal-weight
5 Альфа-Банк	Корнилов, Кулиева	0,035	1,150	142%	17.10.2011	выше рынка
<i>Оценки в долларах США</i>						
6 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,019	0,626	32%	14.06.2012	покупать
7 Goldman Sachs	Лукина, Дегтярев	0,036	1,186	150%	31.05.2012	покупать
8 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,761	60%	24.05.2012	держать
9 Ренессанс Капитал	Скляр, Weaving	0,035	1,153	143%	27.04.2012	покупать
10 Уралсиб	Тайц, Рубинов	0,035	1,153	143%	19.04.2012	покупать
11 Атон	Купреев, Евстратенков	0,0326	1,074	126%	16.03.2012	покупать
12 БФА	Аналитическая команда	0,031	1,021	115%	28.02.2012	-
13 RMG	Доронин	0,043	1,416	198%	13.02.2012	покупать
14 JP Morgan	Аринин, Тимохова	0,0484	1,594	236%	03.12.2010	neutral
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
15 Алемар	Домнич	0,041	1,350	184%	28.03.2011	держать
16 Русс-Инвест	Аналитическая команда	0,055	1,813	282%	29.03.2011	-
17 Тройка Диалог ¹		0,039-0,063			10.02.2012	-
18 Метрополь						Пересмотр
19 ТКБ Капитал						Пересмотр
20 Газпромбанк						Пересмотр
21 БКС						Пересмотр
Консенсус		0,032	1,062	124%		
Текущая цена ³			0,475			

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 29.06.12 г.;
3. Последняя цена на ММВБ 29.06.12 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 1,062 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 124%. За прошедший месяц потенциал роста снизился на 31 п.п. в основном за счет роста котировок компании, а также понижения оценок рядом инвестдомов.

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



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

- **ВТБ Капитал** снизил оценку акций МРСК Центра на 57% до \$0,019, сохранив рекомендацию «покупать». Как отметили аналитики, в обновленной модели были учтены утвержденные темпы роста тарифа для Белгородской области, оказавшиеся ниже прогнозов, для оставшихся регионов тариф был инфлирован.
- Аналитики **Открытия** снизили целевую цену по обыкновенным акциям МРСК Центра на 25% до 0,83 руб., рекомендация «покупать» сохранена.

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	ВТБ Капитал	14.06.2012	\$0,044	\$0,019	-57%	Покупать	Покупать
2	Открытие	19.06.2012	1,11 руб.	0,83 руб.	-25%	Покупать	Покупать

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. По словам И. Сечина, Роснефтегаз на определенном этапе должен выполнить задачу по формированию доходов от приватизации для государства;
2. Правительство РФ утвердило обновленную программу приватизации;
3. По информации РБК Daily, А. Демидов может покинуть свой пост;
4. Ряд заявлений Н. Швеца, уточняющих перспективы консолидации ФСК и Холдинга МРСК;
5. По информации Коммерсанта, И. Шувалов в ответ на опасения частных инвесторов поручил Минэнерго и МЭР представить предложения по приватизации МРСК;
6. По сообщению Интерфакса, ФСК и Холдинг МРСК рассматривают возможность перехода на единую акцию;
7. ФАС разрешила ФСК взять в управление Холдинг МРСК с предписанием продать 9 сбытов;
8. АПИ рекомендует акционерам Холдинга МРСК голосовать «против» его передачи в управление ФСК;
9. Холдинг МРСК представил изменения параметров RAB;
10. ФСК предлагает сохранить ежегодные инвестиции объединяемых сетевых компаний до 2018 г. на уровне 2011 г.;
11. По словам А. Новака, Минэнерго считает целесообразной приватизацию электросетевых компаний через допэмиссию;
12. В. Путин в ходе ПМЭФ встретился с иностранными инвесторами в российскую электроэнергетику – E.ON, Enel и Fortum;
13. По словам главы МЭР А. Белоусова, переход на единую акцию повысит капитализацию объединенной компании (ФСК и Холдинга МРСК) и не отразится на приватизации «дочек» холдинга;
14. Бывший замглавы Холдинга МРСК М. Курбатов назначен замминистра энергетики РФ.

<i>01 июня – По словам И. Сечина, Роснефтегаз на определенном этапе должен выполнить задачу по формированию доходов от приватизации для государства</i>		
Атон	+	Насколько нам известно, это первое официальное заявление г-на Сечина о том, что он не выступает против усилий правительства в области приватизации. Мы считаем данную новость <u>благоприятной для энергетических компаний</u> , включенных правительством в прошлом году в приватизационный план. Речь идет о таких компаниях, как РусГидро, ФСК ЕЭС, ИНТЕР РАО, а также МРСК, инвестиционная привлекательность которых напрямую связана с приватизацией.
Тройка Диалог	=	Пока не ясно, какими могут оказаться планы выхода из капитала других предприятий, однако <u>мы по-прежнему полагаем, что приватизация МРСК все-таки состоится.</u>
ТКБ Капитал	-	На наш взгляд, <u>новость негативна для котировок сектора</u> ввиду сохранения неясности относительного будущего передаваемых компаний и самой структуры сделок, детали которых могут оказаться весьма критичными для миноритарных акционеров компаний сектора электроэнергетики. Мы оцениваем новость негативно и ожидаем сохранения давления на котировки компаний сектора электроэнергетики в среднесрочной перспективе.
<i>07 июня – Правительство РФ утвердило обновленную программу приватизации</i>		
ВТБ Капитал	+	Объем программы приватизации остался без изменений, что <u>подтверждает нацеленность правительства на значительное сокращение участия государства в реальном секторе экономики в ближайшие годы.</u> Насколько удастся реализовать эти планы в условиях текущей неблагоприятной рыночной

		конъюнктуры, пока неясно. Разъяснения позиции правительства в отношении роли «Роснефтегаза» в приватизации мы считаем полезными – <u>теперь меньше можно опасаться неожиданного участия этой компании в приватизации.</u>
Тройка Диалог	=	В предложенном виде план правительства по-прежнему представляется весьма амбициозным. То, что МРСК не включены в этот список, по нашему мнению, ничего не значит. Основная причина этого кроется в том, что доли в МРСК не находятся в непосредственной собственности федерального правительства, а подконтрольны Холдингу МРСК. Ранее правительство планировало провести приватизацию МРСК до приватизации РусГидро. Как мы полагаем, <u>если будет приватизирован настолько значимый стратегический актив, как РусГидро, то аналогичная судьба будет ожидать и региональные распредсети.</u> Однако, на наш взгляд, Холдинг МРСК может перейти на единую акцию с ФСК ЕЭС (хотя окончательное решение по данному вопросу еще не принято). Ранее планировалось, что приватизация РусГидро состоится не раньше 2015 года, так что сроки пока остаются прежними. Точный график приватизации будет утвержден позже.
Открытие	=	Намерение правительства приватизировать госпакеты акций в энергетическом секторе, на наш взгляд, <u>благоприятно, но вряд ли значимо.</u> Как уже неоднократно случалось, правительство может изменить свои планы в отношении энергетического сектора. Таким образом, отсутствие однозначного заявления о роли Роснефтегаза означает, что правительство пока еще не выработало четкую стратегию развития сектора. Вчерашнее заседание правительства, как мы полагаем, <u>не повлияет на настроение инвесторов к российскому энергетическому сектору,</u> во всяком случае до тех пор, пока не появится детальная информация по обсуждаемому вопросу. Таким образом, рынок не отреагирует на поступившую новость.
ТКБ Капитал	=	На наш взгляд, новость <u>нейтральна для котировок сектора</u> ввиду сохранения неясности относительно будущего приватизируемых компаний и самой структуры сделок, детали которых могут оказаться весьма критичными для миноритарных акционеров компаний сектора электроэнергетики. Мы ожидаем сохранения давления на котировки компаний сектора электроэнергетики в среднесрочной перспективе. Однако актуализация темы приватизации может привести к всплеску спекулятивной активности в бумагах энергокомпаний.

13 июня – По информации РБК Daily, А. Демидов может покинуть свой пост

Альфа-банк	-	Мы считаем новость <u>негативной для Холдинга МРСК.</u> Демидов курировал внедрение системы RAB в МРСК, а также был главным представителем компании, который развивал и поддерживал диалог с инвестиционным сообществом и, таким образом, был известен широкому кругу инвесторов в мире. Предположительно, данный шаг вызван будущим слиянием ФСК и Холдинга МРСК, предполагающим, что на первом этапе ФСК возьмет на себя функцию управления. Мы считаем, что <u>инвесторы будут разочарованы.</u> На данном этапе уход Демидова лишь <u>усугубляет негативное настроение вокруг МРСК.</u>
------------	---	---

13 июня – Ряд заявлений Н. Швеца, уточняющих перспективы консолидации ФСК и Холдинга МРСК

Deutsche Bank	=	<i>Перевод с английского</i> Мы рассматриваем консолидацию как угрозу планам последовательной приватизации МРСК и надеемся, что правительство ограничит данный процесс передачей контроля без слияния.
ТКБ Капитал	=	Первый этап консолидации ФСК и Холдинг МРСК не предусматривает структурных изменений в системе управления в "дочках" холдинга, сообщает Интерфакс со ссылкой на генерального директора Холдинга МРСК Николая Швеца. Напомним, что большая часть дочерних компаний Холдинга МРСК назначила на август внеочередные собрания акционеров с целью переизбрания советов директоров. Кроме того, гендиректор сетевого холдинга не стал отрицать, что после передачи Холдинга МРСК в управление ФСК обе компании могут быть консолидированы на базе государственного Роснефтегаза. В настоящее время вопрос находится в стадии проработки. Мы оцениваем новость <u>нейтрально,</u> поскольку она в очередной раз свидетельствует о том, что утвержденной, окончательной схемы реорганизации сетевого комплекса пока нет. На наш взгляд, если концепция по консолидации сетевых компаний на базе

		<p>Роснефтегаза будет реализована, то, на наш взгляд, с большой долей вероятности нельзя исключать и консолидации дочек Холдинга МРСК. Мы ожидаем, что в среднесрочной перспективе бумаги сетевого сегмента продолжат оставаться под давлением, поскольку схема консолидации сетевого бизнеса может представлять существенные риски для текущих миноритарных акционеров сетевых компании, что на фоне ограниченного роста тарифов в ближайшие годы не добавит бумагам инвестиционной привлекательности.</p>
Алемар	+	<p>Как заявил генеральный директор Холдинга МРСК Николай Швец, первый этап консолидации ФСК и Холдинга МРСК не предусматривает структурных изменений в системе управления «дочками» холдинга. По его словам, «Холдинг МРСК будет управляться ФСК через договор передачи функций единоличного исполнительного органа». Оценка активов Холдинга МРСК и ФСК на этом этапе не потребуется. Отсутствие структурных изменений на начальном этапе является наиболее благоприятным развитием событий для миноритариев. Не исключено, что впоследствии обе компании будут сразу консолидированы на базе государственного Роснефтегаза, минуя стадию создания объединенной сетевой компании.</p> <p>Напомним, что в мае СМИ сообщали о двух рассматриваемых вариантах создания объединенной сетевой компании: 100%-ная консолидация Холдинга МРСК и внесение госпакета холдинга (57,14% обыкновенных акций, или 55,06% уставного капитала) в уставный капитал ФСК с оплатой акциями ФСК. Оба варианта не устраивали правительство. Полная консолидация холдинга угрожала размыванием доли государства в ФСК ниже установленного законом предела 75% плюс одна акция. Передача только госпакета могла повлечь за собой необходимость выставления обязательной оферты миноритариям холдинга МРСК. Однако уже тогда мы не исключали, что Холдинг МРСК останется в своем нынешнем виде, а управляющая компания ФСК будет осуществлять дополнительный контроль над корпоративными процессами.</p> <p><u>Передача ФСК лишь управляющих функций может свидетельствовать о сохранении планов по приватизации региональных МРСК, что ранее рассматривалось как один из основных возможных катализаторов роста инвестиционной привлекательности сектора в ближайшей перспективе.</u></p>

15 июня – По информации Коммерсанта, И. Шувалов в ответ на опасения частных инвесторов поручил Минэнерго и МЭР представить предложения по приватизации МРСК

UBS	=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Мы полагаем, что данная новость свидетельствует об отсутствии единого мнения у правительства относительно необходимости приватизации или консолидации сетевого сегмента. В то же время, на наш взгляд, столь быстрая реакция вице-преьера является позитивным знаком. В целом ситуация продолжает оставаться неясной в свете последних комментариев В. Путина и И. Сечина относительно передачи единой компании, сформированной на базе ФСК и Холдинга МРСК, в управление Роснефтегазу.</p>
Альфа-банк	=	<p>Данные опасения, выраженные крупнейшими портфельными инвесторами, подчеркивают то, что участники рынка обеспокоены перспективами сетевых компаний и их инвестиционной привлекательностью. Правительству необходимо прояснить стратегию и планы в отношении сетевых компаний, и мы ожидаем его реакции на обеспокоенность участников рынка. На данный момент мы не видим причин для оптимизма, однако, мы позитивно относимся к позиции г-на Шувалова и считаем новость нейтральной.</p>
ВТБ Капитал	+	<p>Обнародование правительством стратегии развития электросетевого комплекса устранило бы неопределенность в отношении дальнейшей судьбы МРСК, возникшую вместе с появлением инициатив по передаче Холдинга МРСК в управление Федеральной сетевой компании (ФСК) (что породило разговоры о возможном объединении двух компаний) и приданию РусГидро, Холдингу МРСК и ФСК стратегического статуса. <u>Если изначальные планы правительства, включая постепенную приватизацию межрегиональных распределительных компаний, будут подтверждены, это наверняка будет позитивно встречено инвесторами.</u></p>

Атон	+/=	Мы приветствуем активную позицию некоторых из числа ключевых инвесторов в сектор энергосетей, однако полагаем, что вопрос о приватизации МРСК будет необходимо согласовать с президентской администрацией, которая до сих пор не выказывала особых симпатий к приватизационным планам. На наш взгляд, влияние этой новости на котировки акций МРСК будет <u>нейтральным или незначительно положительным</u> .
БКС	=	На наш взгляд, <u>приватизация – позитивный драйвер</u> , так как под контролем частных акционеров МРСК могли бы более эффективно инвестировать и реализовывать программы по сокращению издержек. Однако учитывая недавние решения властей в отношении электроэнергетики, а именно включение Холдинга МРСК в список стратегических предприятий и намерение создать национальную сетевую компанию, <u>мы не видим указаний на то, что приватизация будет проведена в ближайшем будущем</u> . Мы поместили акции электроэнергетических компаний под нашим аналитическим покрытием на пересмотр.
Номос-банк	+	Мы полагаем, что новость о рассмотрении планов по приватизации может <u>стать неплохим драйвером как для акций отдельных МРСК, так и для бумаг Холдинга</u> . Сообщается, что частные инвесторы предлагают в 2013-2015 гг. провести приватизацию 5-6 МРСК. <u>Позитивным моментом является и сам факт реакции правительства</u> . В данной связи мы полагаем, что вскоре могут появиться и разъяснения дальнейшей стратегии государства в сетевом комплексе, т.к. по нашему мнению, принятия новых планов по приватизации недостаточно. Большим вопросом по-прежнему остается судьба RAB-регулирования.
ТКБ Капитал	=	Массовая приватизация маловероятна. Мы оцениваем новость <u>нейтрально ввиду того, что окончательной ясности с планами государства относительно приватизации пока нет</u> . Мы полагаем, что наиболее вероятным сценарием станет реализация пилотных проектов. Наиболее вероятным кандидатом на приватизацию пока представляется лишь Томская распределительная компания. Для всех распределительных компаний, на наш взгляд, наиболее критичными являются два фактора: 1) сможет ли государство гарантировать потенциальным стратегическим инвесторам стабильность правил регулирования в долгосрочной перспективе, и с помощью какого механизма эта стабильность будет зафиксирована в договорах; 2) будет ли спрос на сетевые активы в текущих рыночных условиях или же в приватизации примут участие государственные и квазигосударственные компании, особенно если принять во внимание тот факт, что рост тарифов большей части сетевых компаний привязан к уровню инфляции. Соответственно, чем выше цена, которую запросит государство за сетевые активы, тем более благоприятными и стабильными должны быть условия регулирования, что в текущих условиях весьма сомнительно ввиду наличия большого количества заинтересованных сторон. Мы ожидаем нейтральной реакции котировок акций сетевых компаний на эту новость.

15 июня – По сообщению Интерфакса, ФСК и Холдинг МРСК рассматривают возможность перехода на единую акцию

Deutsche Bank	=/-	<i>Перевод с английского</i> В соответствии с представленной информацией, это лишь дискуссия, и окончательного решения еще не принято. В то же время <u>мы рассматриваем слияние в качестве потенциально негативного сценария</u> , способствующего росту неопределенности и увеличивающего риски оценки активов в рамках сделки. Учитывая долю государства в ФСК (около 80%), оно может прибегнуть к повышению оценки ФСК за счет Холдинга МРСК во избежание размывания своей доли в объединенной компании до менее 75%.
БКС	-	По нашим оценкам, <u>слияние ФСК и Холдинга МРСК может потребовать около RUB 60 млрд (\$1.85 млрд) на выкуп бумаг акционеров, проголосовавших против слияния</u> , что вряд ли возможно ввиду значительных потребностей в CAPEX. Наш базовый сценарий предполагает консолидацию госдолей в ФСК и Холдинге МРСК в собственности Роснефтегаза. На наш взгляд, для миноритарных акционеров ФСК и Холдинга МРСК <u>высокая степень неопределенности создает значительные риски</u> . Таким образом, мы сохраняем рекомендации по акциям обеих компаний на пересмотре.

Открытие	=/-	На наш взгляд, консолидация ФСК и Холдинга МРСК – один из возможных сценариев, реализация которого зависит от позиции государства в отношении стратегии развития сетевого сегмента. Мы полагаем, что <u>пока нет окончательного решения, как развивать сектор и возможно ли приватизировать региональные МРСК</u> . Что касается консолидации ФСК и Холдинга МРСК, то решение может быть вынесено после того, как прояснится позиция государства.
Метрополь	=/-	<i>Перевод с английского</i> Окончательного решения еще не принято. В то же время стоит отметить, что в случае реорганизации акционеры ФСК столкнутся с меньшими рисками по сравнению с миноритариями Холдинга МРСК. В преддверии обнародования окончательного решения мы ожидаем еще больших слухов и спекуляций. Тем не менее, на наш взгляд, последнее сообщение <u>окажет давление на Холдинг МРСК</u> и будет нейтрально воспринято инвесторами в ФСК.

18 июня – ФАС разрешила ФСК взять в управление Холдинг МРСК с предписанием продать 9 сбытов

ВТБ Капитал	=	<i>Перевод с английского</i> Поскольку до сих пор отсутствует ясность в отношении долгосрочной стратегии компаний, мы полагаем, что сценарии развития событий варьируются от 1) 100%-ной консолидации сетевого сегмента (ФСК может приобрести контрольный пакет в Холдинге МРСК, или компании могут перейти на единую акцию, или быть консолидированы на базе Роснефтегаза до 2) приватизации (в соответствии с информацией Коммерсанта, И. Шувалов поручил Минэнерго и МЭР представить предложения по приватизации МРСК). Тем не менее, мы полагаем, что при любом сценарии кумулятивная стоимость сетевого сегмента остается неизменной, в то время как решение по консолидации будет принимать специальная комиссия. Что же касается потенциальной продажи сбытового бизнеса, стоит отметить, что маржа большинства контролируемых Холдингом МРСК сбытов весьма невелика (или даже компании убыточны), таким образом, потенциальная сделка <u>вряд ли окажет значимое влияние на фундаментальные показатели холдинга</u> .
БКС	=	Федеральная антимонопольная служба РФ одобрила переход Холдинга МРСК под управление ФСК; ведомство также предписало ФСК продать акции 9 энергосбытовых компаний, контролируемых Холдингом, в течение 12 месяцев после получения прав на управление. Наши рекомендации по ФСК и Холдингу на пересмотре.
Финам	=	<i>Перевод с английского</i> Среди девяти упомянутых в предписании ФАС сбытовых компаний только Дагэнергосбыт торгуется на бирже, и <u>мы не исключаем, что его акции окажутся в центре внимания участников рынка в случае проведения сделки с премией к рыночной цене</u> (доля Холдинга МРСК в компании составляет 51%). В то же время стоит отметить, <u>что финансовые показатели всех девяти сбытов являются весьма слабыми</u> (так, например, Дагэнергосбыт завершал четыре из пяти последних слет с чистым убытком), таким образом, <u>мы не ожидаем значительного спроса на бумаги сбытовых компаний</u> .

18 июня – АПИ рекомендует акционерам Холдинга МРСК голосовать «против» его передачи в управление ФСК

Deutsche Bank	=	<i>Перевод с английского</i> Мы полагаем, что <u>переход Холдинга МРСК в управление ФСК может быть осуществлен уже этим летом</u> , в случае поддержки данного решения в ходе советов директоров. Это означает, что топ-менеджеры ФСК могут занять посты в Холдинге МРСК.
---------------	---	--

19 июня – Холдинг МРСК представил изменения параметров RAB

Deutsche Bank	-	<i>Перевод с английского</i> Холдинг МРСК обнародовал подробности тарифных решений для примерно половины регионов. Остальные регионы временно переведены на индексацию тарифов (вместо RAB), однако Холдинг МРСК намерен завершить их перевод на RAB к 1 ноября.
---------------	---	---

		<p>Согласно представленным цифрам, параметры RAB в некоторых регионах остались неизменными, в то время как в других были значительно сокращены (на 40% и более).</p> <p>Мы также обратили внимание на значительную дифференциацию возврата на «старый» капитал. Во многих регионах, например, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги, этот показатель был сокращен только на 1% и останется неизменным на низком уровне практически до 2016 года (в 2017 году он достигнет 11%). В некоторых регионах показатель установлен на уровне 5-6% и даже 11%.</p> <p>Возврат на «новый» капитал установлен на уровне 11% для всех регионов.</p> <p>Напомним, что, несмотря на значительное число регионов, для которых параметры RAB были утверждены, большинство регионов с высокой базой активов (Москва, Санкт-Петербург, Тюмень) были временно переведены на метод индексации. В целом параметры RAB установлены для примерно трети от общего объема базы активов холдинга. Следовательно, значительная неопределенность сохраняется.</p>
Альфа-банк	-	<p>Вчера Холдинг МРСК представил новые параметры тарификации RAB для регионов, где регуляторы уже одобрили пересмотренные параметры. Наиболее важным параметром является регулируемая база активов (RAB), которая была сокращена на 21% в 2012 г. по сравнению с уровнем 2011 г. для Холдинга МРСК в целом.</p> <p>Необходимо отметить, что совокупные показатели для каждой МРСК актуальны только для тех региональных компаний, где пересмотр параметров RAB был одобрен. Другими словами, в общие показатели для МРСК не входят некоторые региональные компании, где изменения RAB еще не проведены, — напомним, что крайним сроком для пересмотра параметров RAB до 2017 г. является 1 ноября 2012 г.</p> <p>Совокупное изменение параметров RAB для Холдинга МРСК представляется достаточно значительным, и мы считаем, что оно оказалось существенно выше, чем ранее ожидали участники рынка. Таким образом, мы считаем <u>данные новые параметры негативными для холдинга и его дочерних компаний, где сокращение RAB стало самым сильным, — МРСК Волги, МРСК Урала и МРСК Северо-Запада. Однако показатели выглядят позитивно для МРСК Центра и Приволжья, МРСК Юга и МРСК Северного Кавказа, где сокращение оказалось небольшим или нулевым.</u></p> <p>Мы ожидаем дальнейшего разъяснения параметров RAB для оставшихся дочерних компаний до 1 ноября 2012 г. В любом случае на акции холдинга основное влияние на данный момент оказывает будущее слияние с ФСК, которое, учитывая отсутствие каких-либо деталей, усугубляет беспокойство инвесторов в отношении этих двух компаний. Мы сохраняем нашу рекомендацию по рынку для Холдинга МРСК.</p> <p><u>Мы считаем сокращение RAB значительным и рассматриваем новость как негативную для Холдинга МРСК.</u></p>
Тройка Диалог	=	<p>Пересмотренная iRAB сокращена в общей сложности на 21%, а рыночная капитализация МРСК упала значительно больше, приблизительно на 50% по многим МРСК с июля 2011 года, когда опасения относительно снижения iRAB впервые появились на рынке (акции Холдинга МРСК потеряли в цене 66% по сравнению с уровнями июля 2011 года), так что <u>это событие уже более чем учтено в рыночной оценке.</u> Если допустить, что совокупная RAB МРСК будет понижена на 21% (включая оставшиеся филиалы МРСК), то среднее значение коэффициента “стоимость предприятия / прогнозная RAB” по МРСК составляет 0,44.</p> <p>Мы консервативно моделируем норму доходности на старый капитал на уровне 1% по всем МРСК на 2012–2016 годы и на уровне 11% с 2017 года. Таким образом, в оценке компаний <u>более высокая, чем ожидается, норма доходности должна в какой-то мере компенсировать снижение RAB.</u> Еще один важный фактор поддержки МРСК – это возможное сокращение их инвестпрограмм.</p> <p>Сохраняются риски в связи с возможной консолидацией Холдинга МРСК с ФСК ЕЭС, но мы полагаем, что они большей частью связаны с самим Холдингом МРСК, тогда как отдельные МРСК будут зависеть от фундаментальных</p>

		<p>факторов: RAB-регулирования и возможных приватизаций. Недавно СМИ сообщили, что первый зампред правительства Игорь Шувалов поручил Минэнерго и Минэкономразвития представить правительству конкретные предложения по системе управления, в том числе по приватизациям отдельных МРСК. Мы по-прежнему считаем, что приватизации МРСК были бы самым эффективным способом повышения прозрачности и эффективности в распределительном секторе, и мы ожидаем, что в итоге приватизации состоятся.</p>
Уралсиб	-	<p>Промежуточные результаты пересмотра тарифов. Вчера Холдинг МРСК опубликовал промежуточные результаты пересмотра долгосрочных тарифов. Процедура должна быть полностью завершена к 1 ноября. Согласно нашим расчетам, регулятор одобрил RAB-тарифы на 35% активов холдинга. По нашей оценке, <u>изначальная величина RAB была уменьшена на 23%, что ниже нашего прогноза на 5,8 п.п. Позитивный момент заключается в том, что средняя доходность iRAB в 2013–2017 гг. установлена на уровне 5,3%, что выше наших ожиданий, составлявших 4,0%.</u> В 2017 г. доходность iRAB будет соответствовать ставке окупаемости новых инвестиций (11%). Изначально мы полагали, что это произойдет в 2021 г. Подробной информации о RAB-параметрах опубликовано не было. Кроме того, отсутствовали важные данные по росту тарифов на услуги сетевых компаний.</p> <p>МРСК Юга, Северного Кавказа и Центра и Приволжья пострадают менее остальных. МРСК Юга сохранила RAB-регулирование в трех филиалах и изначальная оценка iRAB осталась неизменной. Подобным образом поступила и МРСК Сверенного Кавказа. Мы также отмечаем тарифы МРСК Центра и Приволжья – ее изначальная величина RAB для 46% активов была снижена лишь на 11%, тогда как мы ожидали 20-процентного сокращения по всей компании. Крупнейшие дочерние компании, как, например, МОЭСК, Ленэнерго, МРСК Сибири и Тюменьэнерго, все еще не смогли добиться от регулятора утверждения RAB-тарифов. Таким образом, по нашему мнению, существует высокая вероятность, что в ряде филиалов Холдинга МРСК будет использоваться метод долгосрочного индексирования.</p> <p>Негативно для Холдинга МРСК, рекомендация «покупать» акции МРСК Центра и Приволжья сохранена. Мы ожидаем, что новость <u>негативно отразится на Холдинге МРСК</u> вследствие значительного снижения изначальной оценки RAB – снижение больше, чем мы прогнозировали, на 5,8 п.п. С учетом среднего показателя сокращения iRAB и ставки окупаемости в отношении остальных 65% активов холдинга наш прогноз EBITDA на 2013–2017 гг. может быть снижен на 4%. В то же время опубликованные данные подтверждают наше мнение, что регулятор, скорее всего, утвердит для МРСК Центра и Приволжья благоприятные тарифы, и мы подтверждаем рекомендацию «покупать» ее акции.</p>

20 июня – ФСК предлагает сохранить ежегодные инвестиции объединяемых сетевых компаний до 2018 г. на уровне 2011 г.

Deutsche Bank	-	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Мы считаем, что увеличение объема капиталовложений может оказать негативное влияние на оценку ФСК, поскольку новые проекты в нынешних условиях могут быть весьма разрушительными для стоимости компании. Эта новость еще раз служит напоминанием о том, что <u>менеджмент государственных компаний зачастую больше заинтересован в более высоком объеме капиталовложений, даже если это не оправдано</u> (поскольку может обеспечить некоторое пространство для злоупотреблений).</p>
Merrill Lynch	-	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Данное предложение предполагает более высокие объемы сарех, нежели было утверждено для ФСК и МРСК ранее, что может стать триггером или для более высоких темпов роста тарифа, или для <u>вливаний со стороны государства</u> (в ФСК и/или Холдинг МРСК). При этом второй вариант <u>выглядит более реалистичным</u>, учитывая намерение Роснефтегаза принять участие в докапитализации электроэнергетических компаний. Новая инвестпрограмма будет представлена правительству к середине июля.</p>

Альфа-банк	-	<p>По сообщению Интерфакса, глава Федеральной сетевой компании Олег Бударгин считает разумным сохранить объемы годовых капвложений на уровне 2011 года до 2018 года. Это означает, что ФСК должна ежегодно тратить около 190 млрд руб (включая НДС), или приблизительно 160 млрд руб (без учета НДС). Данное заявление противоречит недавно одобренной трехлетней программе капвложений ФСК, по которой планировалось инвестировать 167 млрд руб в 2012 году, 132 млрд руб в 2013 году и 132 млрд руб в 2014 году (во всех показателях НДС не учтен).</p> <p>Более того, мы учитываем в наших моделях более скромные показатели капвложений после 2013 года, чем прогнозирует Бударгин.</p> <p>Мы сомневаемся в возможности осуществления данных идей г-на Бударгина, поскольку, в противном случае, данные изменения будут подразумевать либо резкое увеличение тарифов ФСК после 2013 года, либо чрезмерно высокую долговую нагрузку компании. Для справки, после того, как мы учли данные теоретические показатели капвложений в нашей модели, наша 12М РЦ снизилась на 28% до 0.147 руб/акцию. <u>Хотя мы считаем данные показатели нереалистичными, данная новость лишь вносит дополнительную неопределенность в отношении будущих планов инвестиций ФСК, и усугубляет нервозность инвесторов на фоне неопределенности вокруг слияния с Холдингом МРСК.</u> Напомним, что Министерство энергетики в августе должно одобрить программу капвложений ФСК до 2017 года, после чего будут одобрены новые параметры тарификации RAB для данной компании на этот же срок.</p>
ВТБ Капитал	-	<p>Потенциальный объем капиталовложений на 2013–2017 гг. предполагает значительный потенциал роста относительно наших текущих оценок по ФСК – на 60% и по Холдингу МРСК – на 30%. В результате кредитные характеристики компаний, вероятно, ухудшатся в условиях ограничения темпов роста тарифов, а риск дополнительных вливаний капитала увеличится (особенно для ФСК).</p> <p>Если предположить, что ФСК не превысит предельное значение «чистый долг /ЕБИТДА» в 3х, это означает, что программой по капиталовложениям на 2013–2017 гг. заложен дефицит финансирования капитальных затрат на уровне 155 млрд руб., который, вероятно, будет покрыт за счет допэмиссии (с учетом номинальной стоимости акции компании приблизительно в 0.5 руб. ее объем можно оценить на уровне 25% акционерного капитала). Что касается Холдинга МРСК, пересмотр программы по капиталовложениям не должен привести к новым вливаниям акционерного капитала, но <u>соотношение «чистый долг /ЕБИТДА» компании в 2013–2017 гг., как мы полагаем, может вырасти с текущих 1.4–1.8х до 1.8–2.3х.</u> Кроме того, это <u>может привести к отрицательному денежному потоку в 2013–2017 гг. и снижению дивидендных выплат.</u></p> <p>На данный момент мы считаем наиболее вероятными два сценария.</p> <p>Первый: государство вынудит компании реагировать на усложняющуюся ситуацию посредством повышения эффективности операционных и капитальных расходов, что должно защитить акционерную стоимость даже в условиях умеренного роста тарифов;</p> <p>И второй: значительных изменений в эффективности затрат не произойдет, а дефицит денежных средств может быть компенсирован прямыми вливаниями акционерного капитала.</p>
Атон	-	<p>Принимая во внимание, что регулируемая норма доходности на инвестиции ФСК и МРСК составляет 1011%, что гораздо ниже нашей оценки стоимости капитала компаний (1420%), капвложения, на наш взгляд, уменьшают акционерную стоимость. В связи с этим мы бы ожидали, что менеджмент сократит программу капвложений в случае, если бы их беспокоила фундаментальная стоимость компаний, особенно учитывая непредсказуемую среду регулирования. Так как в наших оценочных моделях заложен более низкий прогноз капвложений (120 млрд руб. для ФСК и 96 млрд. руб. для Холдинга МРСК в среднем в год на период 2012-2017 гг., предполагающий сокращение программы капвложений, в целях увеличения акционерной стоимости), то мы считаем, что <u>новость создает существенный риск снижения нашей оценки энергетических компаний.</u> На наш взгляд, данная новость в целом негативна для ФСК и Холдинга МРСК.</p>

Номос-банк	-	<p>Новые параметры инвестиций по всем дочерним компаниям Холдинга пока не публиковались, тем не менее, уже утвержденные программы регионов предполагают их снижение. По нашим оценкам, сохранение уровней капитальных вложений 2011 г. приведет к росту инвестиционных программ 2012-2017 гг. минимум на 40-50%.</p> <p>Нем не совсем понятно, за счет каких источников сетевые компании планируют сохранить объем инвестиций. Ранее введение ограничений по росту тарифов являлось основной причиной пересмотра капитальных вложений и появления трудностей с финансированием программ развития.</p> <p>Менеджмент ФСК также занимал противоположную позицию. При введении ограничений по росту тарифа на уровне 10-11% компания планировала снизить объем капитальных вложений. Утвержденные с мая тарифы по отдельным регионам ФСК указывают даже на их более скромный рост.</p> <p>Возможно, глава сетевой компании говорил об отдельных составляющих инвестпрограммы. В противном случае <u>предложения являются крайне негативными для акций компаний сектора.</u></p>
Открытие	=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Мы рассматриваем данную новость как <u>нейтральную для МРСК и Холдинга МРСК</u>, поскольку предлагаемый объем капиталовложений в значительной степени соответствует недавно утвержденному Минэнерго уровню сарех для региональных МРСК (до 2018 года). Мы учли в модели Холдинга МРСК годовой объем капиталовложений на уровне 130 млрд руб., таким образом, <u>новость не имеет никакого влияния на нашу оценку Холдинга МРСК и региональных МРСК.</u></p> <p>Тем не менее, предлагаемый объем капитальных вложений для ФСК соответствует запланированному показателю на 2012 г., но немного выше нашей оценки для 2013 и 2014 гг. (близко к 160 млрд руб.). Таким образом, мы ожидаем незначительного негативного влияния данной новости на нашу оценку.</p> <p>Мы также ожидаем негативной реакции рынка акций ФСК, связанной с тем, что новые предлагаемые уровни капиталовложений соответствуют предыдущей инвестиционной программе ФСК (что подразумевает более высокий рост тарифов) и не учитывают озвученную ранее позицию руководства по сокращению в 2012-2014 гг. объемов сарех на 90 млрд руб.</p> <p>Тем не менее, учитывая постоянные изменения правил игры, а также противоречивые заявления и слухи из разных источников в отрасли, мы предпочитаем подождать, прежде чем вносить изменения в оценку ФСК.</p>
Сбербанк	+	<p>Объем инвестиций электросетевых компаний формирует базу нового капитала и напрямую определяет доходы компаний, поэтому сохранение (а не снижение) объема инвестиционной программы может <u>оказать определенную поддержку бумагам Холдинга МРСК и региональных компаний.</u></p>
ТКБ Капитал	=	<p>Новость противоречит инициативам регуляторов по сокращению инвестиций. Мы оцениваем новость <u>нейтрально, поскольку заявление несколько противоречит последним действиям регуляторов, направленным на снижение объема инвестиционных программ сетевых компаний</u>, в частности ФСК. Однако если объем инвестиций будет утвержден на заявленном уровне и объединенная компания будет инвестировать 320 млрд руб. в год до 2018 года при росте тарифов на уровне инфляции, то этот факт однозначно окажет давление на котировки сетевых компаний. С формальной точки зрения, утверждение такого объема инвестиций может привести к масштабным допэмиссиям, создав определенные риски для миноритарных акционеров, что вместе с неопределенностью вокруг схемы консолидации сетевых компаний, сроков этого процесса и неясностью регулирования может привести к очередному витку продаж в сегменте сетей. Мы ожидаем сохранения давления на котировки сетевых компаний в среднесрочной перспективе.</p>
<p><u>21 июня – По словам А. Новака, Минэнерго считает целесообразной приватизацию электросетевых компаний через допэмиссию</u></p>		
Deutsche Bank	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Хотя это не должно быть истолковано как окончательное решение, мы все еще считаем, что <u>программа приватизации для МРСК будет реализована, и необходимые меры находятся в стадии обсуждения.</u> Обратим внимание, что</p>

		приватизация ОГК и ТГК в 2007-08 также произошла в основном за счет новых выпусков акций, что позволило компаниям получить денежные средства для последующих инвестиций.
JP Morgan	+	<i>Перевод с английского</i> Мы рассматриваем перспективы приватизации как <u>положительную новость для МРСК</u> , несмотря на то что допэмиссия может быть менее привлекательным способом ее реализации, поскольку может привести к размытию долей миноритариев. С другой стороны, стоит отметить, что допвыпуски «дочек» могут представлять собой риск для Холдинга МРСК, который может лишиться контроля без получения денежных средств от приватизации.
Morgan Stanley	-	<i>Перевод с английского</i> Мы полагаем, что данные заявления могут <u>разочаровать участников рынка</u> , создавая, помимо прочего, риски размытия долей миноритариев и навеса акций. Кроме того, на данном этапе остается не ясным, какие именно МРСК могут быть приватизированы.
Альфа-банк	-	Мы <u>скептически относимся к данным предложениям в силу ряда причин</u> . Во-первых, мы сомневаемся, что правительство сможет найти претендентов на данные активы после того, как оно полностью подорвало инвестиционный климат в энергетическом секторе. Инвесторы потеряли веру в сектор и в возможность нормальной дружественной для инвесторов политики. Во-вторых, капитальные инвестиции в финансирование МРСК при отсутствии ясности в отношении тарифов RAB является намного более дорогим, чем долговое финансирование. В-третьих, новая эмиссия приведет к размытию акций для существующих миноритариев, а, следовательно, данный шаг вызовет противостояние большинства миноритарных активных акционеров стратегических долей Холдинга МРСК (например, фонда Prosperity). Также мы <u>прогнозируем негативные последствия данного предложения для будущих тарифов и роста прибыли МРСК</u> – чем больше доля капитального финансирования в капвложениях, тем ниже рост тарифов в будущем, поскольку операционный ДП в качестве источника финансирования капвложений станет менее важным. Поэтому мы считаем <u>новость негативной для всех МРСК</u> . <u>Мы не поддерживаем данное предложение и считаем, что оно неблагоприятно для миноритарных акционеров МРСК</u>
ВТБ Капитал	=	Электросетевые компании предлагается приватизировать тем же способом, что и ОГК/ТГК в 2007–2008 г. <u>Данный вид приватизации был призван решить одновременно две задачи: покрытие дефицита средств для финансирования программы капиталовложений и передача компаний в частные руки</u> . После принятия президентского указа по приватизации и усилению роли Роснефтегаза мы полагаем, что последний может участвовать в допэмиссии, поскольку располагает средствами, столь необходимыми электросетевым компаниям. Вместе с тем мы не исключаем, что если правительство решит приватизировать через допэмиссию региональные компании, а не Холдинг МРСК, конкуренцию Роснефтегазу могут составить и частные инвесторы.
Тройка Диалог	+	Условия (цены и механизмы размещения) возможных приватизаций должны быть в центре внимания. По закону цена допэмиссии не может быть ниже номинальной цены. Номинальные цены выше текущей рыночной цены МРСК Северо-Запада, МРСК Сибири, МРСК Волги и МРСК Юга (а также Томской распределительной компании). В целом <u>новость должна поддержать настрой рынка, т. к. она указывает, что вопрос приватизации не снят с повестки дня</u> . Интересно, что Александр Новак даже высказался по поводу механизмов возможных приватизаций (допэмиссии либо продажа имеющихся госпакетов). Тем не менее, окончательное решение еще не принято. При этом потенциальное назначение заместителя генерального директора Холдинга МРСК Михаила Курбатова заместителем министра энергетики, возможно, указывает, что процесс приватизации по-прежнему на повестке дня. Государство явно не готово продавать компании дешево, оно будет стремиться получить более высокую цену, что тоже хорошо. Если пересмотренная RAB для МРСК будет снижена на 21% по всем филиалам, то распределительные компании сейчас имеют коэффициент «стоимость предприятия/прогнозная RAB» 0,44. Параметры RAB уже пересмотрены для 32 филиалов/регионов из

		69, и мы ожидаем, что для оставшихся компаний параметры RAB будут пересмотрены до 1 ноября 2012 года. После этого может начаться подготовка к приватизациям. Первая приватизация может пройти в 2013 году, как мы ожидаем. Предложенный метод (приватизации через допэмиссию) напоминает метод приватизации генерирующих компаний в 2007-2008 годах. Как и в случае с ОГК/ТГК, в преддверии приватизаций стратегические инвесторы могут начать скупать акции МРСК на рынке. Не исключено, что после возможных приватизаций (когда и если они состоятся) могут последовать оферты на выкуп миноритариев.
Уралсиб	+/-	<p>Первыми, скорее всего, будут приватизированы самые проблемные МРСК. По нашему мнению, предложение финансировать капзатраты посредством SPO подразумевает, что первыми будут проданы доли в самых проблемных МРСК. С учетом роста тарифов в 2013–2017 гг. на 9,5% год к году и коэффициента Чистый долг/ЕБИТДА, равного 3,0, МРСК Северного Кавказа придется привлечь дополнительно 1,6 млрд руб. (160% текущей рыночной капитализации), Ленэнерго – 4 млрд руб. (70%), МРСК Сибири – 5 млрд руб. (60%), МРСК Урала – 8 млрд руб. (54%). Поскольку цена SPO не должна быть ниже номинальной стоимости акций, приватизация путем доразмещения предполагает 86- процентную премию к рыночной стоимости МРСК Юга, 43-процентную – в случае МРСК Северо-Запада, 68-процентную – МРСК Волги и 19-процентную – МРСК Сибири.</p> <p>Ожидаем неоднозначной реакции инвесторов. Мы считаем, что частные инвесторы не будут участвовать в приватизации до того, как будут установлены ясные правила и очерчена целевая структура отрасли. Таким образом, в приватизации, скорее всего, будут участвовать государственные компании, такие как например Роснефтегаз. По нашему мнению, <u>такая приватизация не поможет разрешить существующие проблемы, связанные с неэффективностью регулирования и капинвестиций.</u> Мы также полагаем, что <u>SPO будет осуществляться по цене, близкой к рыночной, что может негативно отразиться на акциях компаний, значащихся первыми в списке приватизируемых, а именно на акциях МРСК Северного Кавказа, Ленэнерго и МРСК Урала.</u> В то же время <u>существует вероятность, что новость окажет поддержку котировкам МРСК Юга, МРСК Северо-Запада и МРСК Волги, поскольку цена доразмещения их акций, вероятно, будет выше рыночной.</u></p>
Номос-банк	+	<p>Проведение приватизации через размещение новых акций могло бы решить проблемы дефицита инвестпрограмм. Но, с другой стороны, масштабные допэмиссии могут создать риски для миноритарных акционеров. Пока не известен состав участников приватизации, как со стороны сетевых компаний, так и со стороны потенциальных инвесторов.</p> <p>Мы полагаем, что интерес со стороны стратегических инвесторов будет прикован к наименее проблемным МРСК, которые не испытывают большой потребности в капитале. Соответственно, привлечение новых средств может привести к увеличению инвестиционных программ.</p> <p>В данной связи мы полагаем, что <u>позиция Минэнерго позитивна для акций сетевых компаний в той части, что правительство по-прежнему рассматривает идею приватизации.</u></p>
<i>21 июня – Как заявил А. Новак, он считает важным тарифообразование по методу RAB</i>		
JP Morgan	=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>RAB-регулирование остается в числе приоритетов Минэнерго. По словам главы министерства А. Новака, RAB-регулирование в отрасли является ключевым моментом для привлечения инвестиций.</p>
Morgan Stanley	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Мы полагаем, что данная новость является <u>позитивной для ФСК и Холдинга МРСК</u>, поскольку RAB-регулирование предполагает большую прозрачность и ожидаемость тарифных решений, а особенно для отдельных МРСК, часть которых находится под угрозой перевода на долгосрочную индексацию, которая не гарантирует возврата инвестиций.</p> <p>Вместе с тем мы полагаем, что основной вопрос для сетевых компаний остается нерешенным – детали предстоящего слияния ФСК и Холдинга МРСК и участия Роснефтегаза в дальнейшей судьбе объединенной компании.</p>

		Таким образом, мы сохраняем нейтральный взгляд на ФСК и Холдинг МРСК на данном этапе.
21 июня – В. Путин в ходе ПМЭФ встретился с иностранными инвесторами в российскую электроэнергетику – E.ON, Enel и Fortum		
JP Morgan	+	<i>Перевод с английского</i> Мы рассматриваем данную встречу как важный шаг на пути к улучшению инвестиционного климата в сегменте. Мы полагаем, что правительство проявляет большую заинтересованность в привлечении иностранных инвестиций на фоне значительной волатильности цен на нефть. В то же время иностранные инвесторы могут настороженно отнестись к возможности участия в предстоящей приватизации, поскольку предыдущий аналогичный опыт, на наш взгляд, был неоднозначным.
Альфа-банк	+	Мы считаем данную новость <u>позитивной для компаний сектора</u> , и, на наш взгляд, она может частично объяснить вчерашний оптимизм в отношении энергетических компаний. Данная новость внушает надежды, что государство действительно начнет решать данные проблемы, однако нам необходимо подождать конкретных предложений.
22 июня – По словам главы МЭР А. Белоусова, переход на единую акцию повысит капитализацию объединенной компании (ФСК и Холдинга МРСК) и не отразится на приватизации «дочек» холдинга		
Открытие	=	Мы считаем данное заявление <u>нейтральным для стоимости бумаг обеих компаний</u> , поскольку высказывания представителей правительства, касающиеся электроэнергетики, по-прежнему носят противоречивый характер, и уровень доверия к ним со стороны участников рынка довольно низкий. Мы бы предпочли дождаться более подробной информации и конкретных действий со стороны правительства перед тем, как делать определенные выводы.
ТКБ Капитал	=/-	Мы оцениваем новость <u>нейтрально ввиду отсутствия четкой, утвержденной позиции государства по вопросу объединения ФСК и Холдинга МРСК</u> . Однако мы полагаем, что при прочих равных имеет смысл сокращать свое присутствие в бумагах сетевых компаний и возвращаться к ним уже после завершения реорганизации сетевого сегмента. Появление такого рода новостей, не подкрепленных определенными действиями со стороны представителей правительства, <u>лишний раз свидетельствует об отсутствии у государства выработанной позиции по вопросу реорганизации, что, на наш взгляд, продолжит оказывать давление на котировки акций сектора</u> .
26 июня – Бывший замглавы Холдинга МРСК М. Курбатов назначен замминистра энергетики РФ		
UBS	+	<i>Перевод с английского</i> (1) М. Курбатов согласился занять пост замминистра энергетики РФ, поскольку Минэнерго нуждается в людях, которые смогут помочь сохранить баланс интересов в процессе слияния Холдинга МРСК и ФСК. (2) Мы видим много позитивных моментов в том, что в процессе слияния Холдинга МРСК и ФСК фокус будет направлен на оптимизацию издержек и баланс интересов обеих компаний. В целом мы <u>приветствуем назначение М. Курбатова замминистра энергетики</u> , поскольку он обладает значительным опытом в области электроэнергетики, работав ранее в МЭР и Холдинге МРСК.
Morgan Stanley	=	<i>Перевод с английского</i> На данном этапе представляется сложным оценить потенциальные последствия данного назначения, однако в дальнейшем нельзя исключить изменения стратегии в отношении сектора. В настоящее же время новость, на наш взгляд, <u>нейтральна для сектора</u> .
Альфа-банк	+	Различные источники СМИ сообщили, что заместитель главы Холдинга МРСК Михаил Курбатов был назначен заместителем министра энергетики. Курбатов занимал в Холдинге МРСК позицию заместителя гендиректора по стратегии. Мы считаем, что данное <u>назначение окажет поддержку Холдингу МРСК</u> . Курбатов был одним из топ-менеджеров Холдинга, продвигавших введение тарификации RAB в МРСК. Он также был одним из представителей компании, которые развивали и поддерживали диалог с инвестиционным сообществом, и,

		таким образом, Курбатова знают многие инвесторы.
ВТБ Капитал	=	Данное назначение произошло в рамках общего обновления политики Министерства энергетики (в мае была назначен новый министр энергетики). Оно <u>может привести к некоторым изменениям в стратегии Минэнерго по отношению к данному сектору; однако все зависит от времени и множества других факторов.</u>
Атон	=	Мы не смогли найти свидетельств того, что г-н Курбатов придерживается крайне либеральных или же, напротив, крайне консервативных взглядов. Также, к сожалению, мы не можем назвать успешной его работу в Холдинге МРСК в части повышения акционерной стоимости компании. Так что пока у нас нет оснований ожидать позитивных изменений стратегии правительства в отношении сектора электроэнергетики в связи с назначением г-на Курбатова новым замминистра энергетики, особенно если учесть, что ключевые решения принимаются на уровне заместителей премьер-министра или в администрации президента. Мы считаем новость <u>нейтральной для сектора.</u>
БКС	+	Замминистром энергетики назначен Михаил Курбатов из Холдинга МРСК. <u>Положительно для сектора элетроэнергетики,</u> поскольку заместитель министра профессионал в своей области.