

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**

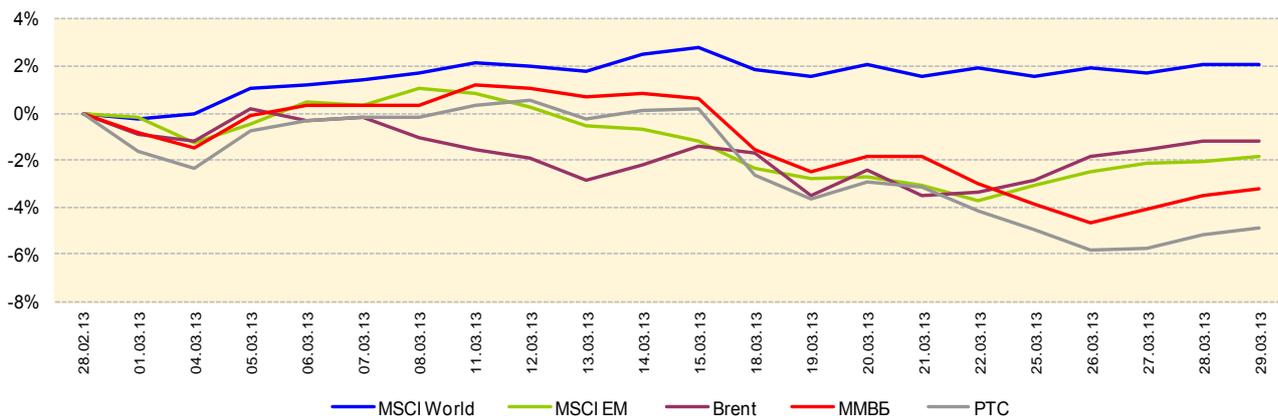


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в марте 2013 г.**

Москва, апрель 2013 г.

## Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили март разнонаправленно: индекс развитых стран MSCI World вырос на 2,1%, индекс развивающихся рынков MSCI EM упал на 1,9%.



Снижение индекса MSCI EM стало отражением снижения интереса инвесторов к рынкам emerging markets, о чем свидетельствовало резкое увеличение оттока капитала из фондов, инвестирующих в развивающиеся рынки.

Рост рынков развитых стран в марте был обусловлен позитивными новостями из США, свидетельствующими об уверенном восстановлении американской экономики на фоне сохранения ФРС США стимулирующей политики. В США в начале месяца индекс DJIA, в конце – индикатор «широкого» рынка S&P500 обновили исторические максимумы.

В течение всего месяца в США публиковалась сильная макроэкономическая статистика: в феврале уровень безработицы снизился до 7,7% – самого низкого уровня с декабря 2008 года, данные по индексу деловой активности в сфере услуг, числу новостроек существенно превысили ожидания, продажи домов на вторичном рынке выросли до максимума более чем за три года, рост промпроизводства был максимальным за три месяца, рост розничных продаж оказался максимальным за пять месяцев. После публикации данных по розничным продажам JPMorgan пересмотрел в сторону повышения оценку роста ВВП США в первом квартале – с 1,5% до 2,3%.

Во-вторых, ФРС США по итогам мартовского заседания заявила, что продолжит выкупать гособлигации темпами по \$45 млрд в месяц, ипотечные бумаги – по \$40 млрд в месяц.

Сдерживающим фактором для фондовых рынков на протяжении всего отчетного периода выступали новости из Европы.

В начале марта ЕЦБ ухудшил прогноз для экономики еврозоны на 2013-2014 гг.: в частности, в этом году ожидается снижение ВВП на 0,1-0,9%, тогда как предыдущий прогноз предполагал динамику ВВП в диапазоне от минус 0,9% до плюс 0,3%. Прогнозы ЕЦБ подтверждались неутешительной статистикой: промпроизводство в еврозоне упало в январе больше ожиданий, по предварительным данным, в марте продолжила снижаться деловая активность в еврозоне, Германии и Франции.

С середины месяца главным фактором давления на рынки стали кипрские проблемы.

ЕС и МВФ приняли решение об оказании финансовой помощи Кипру в объеме €10 млрд, которое, после ряда дискуссий, было одобрено Еврогруппой – в обмен на списание значительной части депозитов свыше €100 тыс. – по информации СМИ, от 40% до 80% для вкладчиков двух крупнейших банков. При этом поводом для беспокойства инвесторов стало заявление главы Еврогруппы о том, что программа помощи Кипру должна стать новым образцом для решения проблем банков в регионе, однако впоследствии оно было дезавуировано в официальном документе Еврогруппы.

В конце марта внимание инвесторов переключилось на итальянские проблемы, спровоцированное отказом лидера левоцентристов формировать правительство из-за

отсутствия стабильного парламентского большинства, которое могло бы поддержать его. По информации СМИ, в этой ситуации президент страны может либо поручить кому-то еще попытаться сформировать правительство, либо провести новые выборы.

Нестабильность в Европе находила отражение в действиях рейтинговых агентств: S&P понизило рейтинг Кипра до преддефолтного «ССС», Moody's и Fitch – снизили потолок странового рейтинга Кипра, сохранив негативный прогноз по рейтингу. Агентство Fitch снизило рейтинг Италии до «BBB+», сохранив негативный прогноз по рейтингу.

Динамика российского рынка, завершившего март снижением на 3,2% по индексу ММВБ и обновившего годовой минимум, выглядела хуже индексов MSCI World и MSCI EM. Свой вклад в снижение российского рынка в середине месяца внесло падение цен на нефть Brent до уровней декабря 2012 года. В конце отчетного периода давление на наш рынок оказали проблемы Кипра, тесно затронувшие российские интересы.

По оценкам агентства Moody's, большая часть депозитов иностранцев в кипрских банках принадлежит российским резидентам – около \$19 млрд на конец 2012 года. Как заявил замглавы Еврокомиссии О.Рен, кипрские компании российского происхождения должны российским банкам около \$40 млрд. Потери российских банков в случае банкротства Кипра в Moody's оценили в \$43-53 млрд.

В свою очередь, как отметил замглавы МЭР А.Клепач, ситуация вокруг Кипра может способствовать увеличению оттока, и ведомство пересмотрит в сторону повышения прогноз по оттоку капитала из РФ на 2013 год. По данным Росстата, на которые ссылается Коммерсант, в 2012 году порядка 25% всех прямых иностранных инвестиций (ПИИ) приходилось на Кипр, а все ПИИ составляли 6,7% объема капвложений в экономику. Исходя из этого, в Центре развития ВШЭ полагают, что прирост инвестиций в этом году снизится по меньшей мере на 1,5 п.п., что эквивалентно недополучению 0,3 п.п. прироста ВВП. Замглавы МЭР, хотя и не согласился с такой оценкой, все же сообщил, что министерство понизит прогноз роста ВВП на 2013 год, который сейчас составляет 3,6%. Что касается более отдаленной перспективы, то А.Клепач полагает, что экономика не сможет выйти на темпы роста в 5% и выше в ближайшие годы.

В остальном новостной фон также носил умеренно негативный характер:

- Росстат представил блок статистики за февраль: промпроизводство упало на 2,1% г/г, эксперты ожидали снижения всего на 0,8%, инвестиции в основной капитал выросли на 0,3% г/г – существенно хуже ожиданий (+2%), оборот розничной торговли увеличился на 2,5% – самые низкие темпы роста в годовом выражении с начала 2010 года, реальные доходы населения выросли на 5,7% г/г после повышения на 0,7% в январе, уровень безработицы снизился до 5,8% с 6% в январе, инфляция в годовом выражении увеличилась до 7,3% с 7,1% в январе (3,7% в феврале 2012 года).

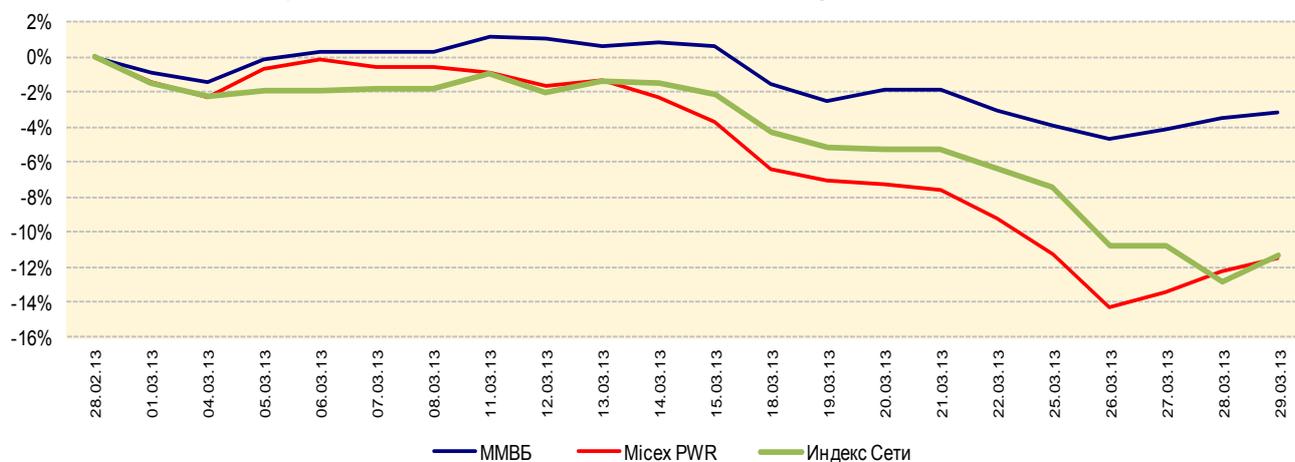
- По оценке МЭР, рост ВВП в феврале составил 0,1% г/г после роста на 1,6% в январе. С исключением сезонного и календарного факторов ВВП снизился в феврале на 0,1% м/м после снижения на 0,3% в январе. По словам А.Клепача, *«это не означает, что наступила рецессия в отличие от ситуации в 2008 году, я бы скорее это охарактеризовал как паузу роста, связанную с перегруппировкой факторов роста».*

- ЦБ РФ на «основе оценки инфляционных рисков и перспектив экономического роста» принял решение сохранить ставку рефинансирования на уровне 8,25%.

Между тем аналитики и СМИ обратили внимание на выдвижение помощника президента РФ Э.Набиуллиной на пост главы Банка России, полагая что с приходом нового руководителя ЦБ будет уделять больше внимания стимулированию экономики, хотя и не ожидая резкого изменения курса ЦБ в ближайшее время. В то же время, по данным Интерфакса, ряд экспертов высказал опасения, что данное назначение может привести к снижению степени независимости ЦБ.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали существенно худшую по сравнению с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца потерял 11,4%, тогда как индекс ММВБ упал на 3,2%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Индекс МисехPWR на протяжении отчетного периода демонстрировал опережающую в сравнении с «широким» рынком негативную динамику. При этом если в начале месяца индикатор выглядел хуже рынка в основном за счет продолжающихся продаж в акциях Интер РАО, то в дальнейшем основной вклад в снижение МисехPWR вносили акции ФСК и Холдинга МРСК, где усиливалась спекулятивная составляющая в ожидании объявления оценки стоимости бумаг в рамках создания ОАО «Российские сети».

Новостной фон для компаний энергосектора носил нейтральный характер, основные информационные сообщения касались ограничения тарифов на ЖКХ для населения, новой модели энергорынка и вопросов финансовой дисциплины в электроэнергетике.

### Ограничение тарифов на ЖКХ для населения

В начале марта премьер-министр Д.Медведев поручил принять меры по ограничению роста среднегодовых тарифов на коммунальные услуги в пределах 6% в 2013 году. Соответствующие методические рекомендации были опубликованы на сайте ФСТ 7 марта. Как уточнили в ФСТ, рост платы за коммунальные услуги на уровне не более 6% в среднегодовом исчислении с учетом ее не увеличения в I полугодии 2013 года означает максимальный рост во II полугодии 2013 года на уровне не выше 12%. При этом в муниципальных образованиях с преобладанием в структуре платежа населения услуг электроснабжения и газоснабжения прирост платы не должен превышать 15%.

Между тем, как заявил председатель Счетной палаты РФ С.Степашин в конце отчетного периода, он считает необходимым заморозить на ближайшие три года рост тарифов на ЖКХ для населения, назвав среди причин резкого роста тарифов ЖКХ «крайне неудачную реформу энергосистем России».

### Новая модель энергорынка

Как сообщил в начале месяца Интерфакс со ссылкой на министра энергетики А.Новака, новая модель рынка электроэнергии и мощности может заработать не в 2014 году, а лишь с 2015 года. «Поручено до 1 июля доработать модель рынка электроэнергии и мощности. Соответственно, мы предложения проработаем, проведем совещание, будет окончательно выбрана модель, по которой мы будем готовить нормативно-правовые акты. Скорее всего, с учетом подготовки, публичного обсуждения, изменения законодательства через Госдуму, эти изменения вступят в силу с 2015 года», - сказал он. Ранее министр заявлял, что новые правила должны заработать либо с 1 января, либо с 1 июля 2014 года – в зависимости от того, как скоро получится принять соответствующие нормативно-правовые акты.

Между тем в середине марта замглавы Минэнерго М.Курбатов выступил с предложением при выборе модели развития рынка электроэнергетики сделать выбор не в пользу продления договоров о предоставлении мощности, а в пользу заключения прямых договоров между поставщиком и потребителем, что защитит рынок от «не всегда предсказуемого вмешательства государства». По словам министра, при действующем механизме «ДПМ-штрих» государство не раз ошибалось с планированием строительства новых объектов. Как сообщил М.Курбатов в конце месяца, новая модель, основанная на двусторонних договорах, готова.

По словам экспертов Альфа-банка, новую концепцию рынка электроэнергии предстоит обсудить с участниками рынка. *«Нас больше всего беспокоит то, что независимо от изменений в новой модели (значительных или минимальных), ее внедрение займет слишком длительный период из-за противоречий между сторонами, а это не будет способствовать стабилизации «правил игры»*, - добавили эксперты.

Кроме того, как отметил Коммерсант, в новой модели оптового рынка может быть кардинально изменен принцип оплаты мощности, которую поддерживают в резерве на случай нештатных ситуаций. Если сейчас за резерв платят потребители, которым приходится содержать 19% дополнительных мощностей, то в новой модели оплата резерва станет обязанностью генераторов, причем ГЭС и АЭС придется постоянно покупать дополнительную мощность у ТЭС, тратя на это порядка 12 млрд руб. в год.

#### Вопросы финансовой дисциплины в электроэнергетике

По информации Интерфакса, набсовет НП «Совет рынка» лишил статуса гарантирующего поставщика (ГП) Новгородоблэнерго, в очередной раз дав Волгоградэнерго время на улаживание финансовых проблем – вопрос о лишении его статуса ГП перенесен на 3 месяца.

Между тем, как отметили СМИ, начало борьбы с должниками на оптовом рынке электроэнергии (ОРЭМ) привело к тому, что накопление проблемной задолженности не прекратилось, а сместилось с ОРЭМ в другие сектора рынка. По словам главы НП «Совета рынка» В.Кравченко, в то время как общие долги участников ОРЭМ снизились до 52 млрд руб. на 26 марта с 58,2 млрд руб. на 28 февраля, долги сбытов перед сетями по стране выросли до 84 млрд руб. на 21 марта с 57 млрд руб. на начало года.

Среди прочих новостей можно отметить следующие:

- ФАС выступила с предложением сократить число зон свободного перетока для проведения конкурентного отбора мощности (КОМ) на 2014 год. По словам начальника управления контроля электроэнергетики ФАС В.Королева, это делается для проведения КОМа без ценовых ограничений, то есть конкуренция усиливается. *«Если будут всего две зоны, то 90%, что не будет price cap»*, - отметил он.
- Системный оператор ЕЭС представил статистику, согласно которой потребление электроэнергии в РФ в январе-феврале 2013 года снизилось на 3% по сравнению с тем же периодом 2012 года, в феврале – упало на 7,6% по сравнению с февралем 2012 года. Снижение электропотребления связано с более высокой температурой наружного воздуха в феврале 2013 года относительно аномально холодного февраля 2012 года, говорится в сообщении Системного оператора. Как отметили аналитики, слабые результаты связаны не только с температурным фактором, свою роль сыграл и календарный эффект – високосный февраль 2012 год.
- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-феврале 2013 года снизилось на 2,8% по сравнению с аналогичным периодом 2012 года, в феврале – упало на 10,6% в сравнении с январем.

## Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела сопоставимо с динамикой отраслевого МисехPWR – индекс Сети упал на 11,3%, тогда как МисехPWR снизился на 11,4%.

В начале отчетного периода основные информационные сообщения касались публикации рядом МРСК отчетности по РСБУ за 2012 год. Так, согласно представленным данным, Томская РК получила 83,4 млн руб. чистого убытка против прибыли годом ранее, чистая прибыль МРСК Северо-Запада, МРСК Урала, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Центра сократилась в 6,6 раза, 4,1 раза, 2,2 раза и на 32,7% соответственно, чистая прибыль МРСК Сибири увеличилась в 3,7 раза. Чистый убыток Холдинга МРСК сократился в 23,6 раза.

Комментируя отчетность, эксперты отмечали, что результаты нейтральны для акций МРСК – большую роль для динамики бумаг в настоящее время играют ожидания приватизации и правительственная стратегия в распределительном секторе. В частности, в Sberbank CIB в свете ожидаемой во втором полугодии 2013 года приватизации отдали предпочтение МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги.

Вместе с тем, по мнению других экспертов, текущие проблемы распределительного сектора могут пока нивелировать позитив этих ожиданий. Например, ВТБ Капитал в обзоре сектора за февраль включил акции МРСК Центра, МРСК Урала и МРСК Волги в список наименее предпочтительных с точки зрения покупки бумаг в связи с увеличивающимся количеством судебных разбирательств по «последней миле».

Проблема перекрестного субсидирования в электроэнергетике стала предметом исследования аналитиков Энергетического центра бизнес-школы «Сколково», которые оценили его объем в 2011 году на уровне 323,9 млрд руб. – в 1,5 раза больше оценок государства. Как отметили эксперты, «перекрестка» наносит серьезный макроэкономический ущерб России – эта нагрузка на крупных промпотребителей эквивалентна потере 3,6% роста промпроизводства и 0,8% ВВП.

При этом, по оценке аналитиков Сколково, «последняя миля» является не самой крупной статьей «перекрестки» – на нее пришлось только 58,6 млрд руб. По их мнению, в ряде случаев можно относительно безболезненно отказаться от «последней мили», оставив для индивидуальных решений наиболее тяжелые случаи, когда экономика сетевых компаний действительно рушится.

Обсуждение проблемы «последней мили» продолжилось в середине марта.

Так, президиум ВАС РФ фактически признал законность договоров «последней мили», отменив решения всех нижестоящих инстанций и постановив вернуть МРСК Урала 285 млн руб., которые ранее отсудил у компании Челябинский электрометаллургический комбинат (ЧЭМК) за перекрестное субсидирование при покупке электроэнергии. При этом судьи отказались удовлетворить встречный иск МРСК Урала к ЧЭМК на 355 млн руб. в виде платы за энергию с учетом пени. Как уточнили СМИ, окончательный вердикт будет ясен только через месяц, когда появится разъяснение президиума ВАС.

По информации РБК Daily, рынок ждал вердикта, ведь в настоящее время в судах рассматривается более 50 аналогичных дел. Как отметили Ведомости, объем претензий Холдинга МРСК к потребителям в рамках слушаемых дел составляет 29 млрд руб., потребителей к холдингу по платежам за предыдущие пять лет – 164 млрд руб.

По мнению отраслевых аналитиков, если бы судьи согласились с требованиями потребителей, это привело бы к серьезным потерям для МРСК, таким образом, решение ВАС РФ уменьшает риски потери выручки и поддерживает позиции, прежде всего, МРСК Центра, МРСК Урала и МРСК Сибири по договорам «последней мили».

Между тем, как сообщило в третьей декаде марта издание РБК Daily со ссылкой на руководителя судебно-арбитражной практики адвокатского бюро «Егоров, Пугинский,

Афанасьев и партнеры» С.Ковалева, Минэнерго предложит крупным потребителям электроэнергии добровольно продлевать договоры «последней мили» с сетевыми компаниями: соответствующие поправки в законодательство уже находятся в Министерстве юстиции. При этом, по его словам, экономический смысл поправок неясен, однако *«возможно, Минэнерго собирается ликвидировать «последнюю милю», но при этом оставить некий запасной механизм на случай, если стороны все-таки договорятся»*. Как отметил председатель набсовета НП «Совет потребителей электроэнергии» А.Старченко, поправки могут быть использованы для продления договоров «последней мили», о чем ранее говорили в Минэнерго.

В свою очередь, по заявлению замглавы МЭР А.Клепача, перекрестное субсидирование в электро- и газоснабжении сохранится как минимум до 2020 года. *«Если просто посмотреть на принятые решения, то предполагается, что «перекрестка», соответственно дисбаланс по тарифам, должна сокращаться. Но те планы, которые стояли раньше, они действительно сейчас все нарушены. Думаю, что «перекрестка» реально сохранится и к 2020 году и по газу, и по электроэнергии, и по теплу»*, - сказал он.

В конце месяца основные новости распределительного сектора в отчетном периоде касались темы тарифов на электроэнергию.

В ходе прошедшего 20 марта совещания у президента РФ, посвященного развитию электросетевого комплекса, В.Путин призвал к повышению ответственности сетевых компаний, заявил о необходимости более активной модернизации отрасли с увязкой реконструкции и ввода с планами по развитию регионов, а также указал на перекрестное субсидирование как на важнейшую проблему, подчеркнув, что она должна быть решена без необоснованного роста тарифов для населения.

*«На наш взгляд, В.Путин лишь вновь указал на те проблемы и поставил те цели, о которых уже давно говорят чиновники, но не сформулировал никаких конкретных мер для решения этих вопросов. Мы также обеспокоены лейтмотивом выступления президента (как мы его поняли): электросетевые компании должны повышать ответственность и эффективность, но без роста тарифов, то есть им не стоит ждать значительного улучшения ситуации после ужесточения регулирования в период с начала 2011 г. Мы ничего не услышали о ключевых факторах, определяющих, на наш взгляд, инвестиционную привлекательность электросетевых компаний – адекватном регулировании (должном внедрении RAB-подхода) и приватизации»*, - заключили в Атоне.

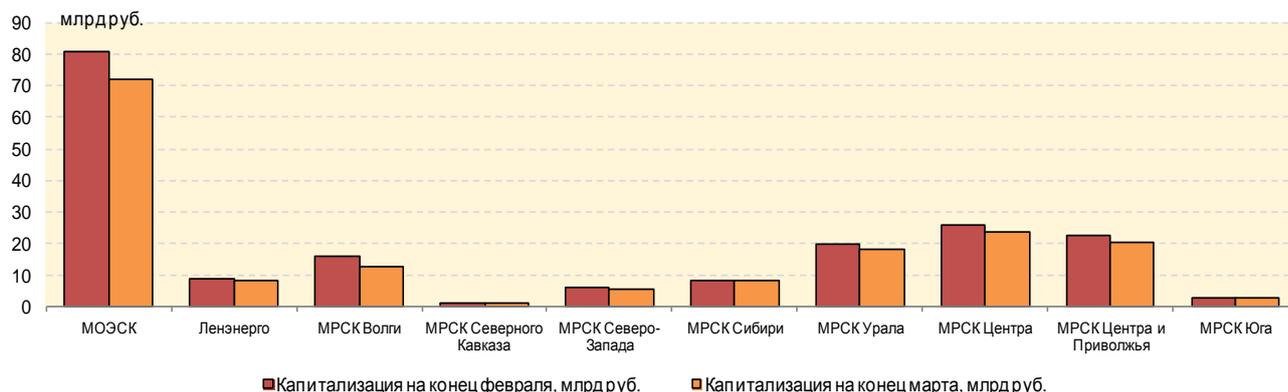
В свою очередь, премьер-министр РФ выразил надежду на то, что принятая Стратегия развития электросетевого комплекса приведет к замедлению темпов роста тарифов. *«В совокупности, я надеюсь, это приведет к замедлению роста тарифов на электроэнергию для значительной части потребителей, и, что не менее важно, к повышению качества электроснабжения»*, - сказал Д.Медведев.

Как добавил первый вице-премьер А.Дворкович, Стратегия предусматривает принятие около 20 нормативных актов, работа над которыми завершится к началу 2014 года.

Между тем, по информации РБК Daily, глава ФСК О.Бударгин доложил президенту РФ о том, что непродуманная тарифная политика государства уже в следующем году может привести к банкротству МРСК Сибири, Ленэнерго и Кубаньэнерго, предложив в качестве решения проблемы провести эксперимент в Сибирском федеральном округе с формированием напрямую ФСТ единого тарифа по классам напряжения.

Кроме того, отмечает РБК Daily, глава ФСК поручил гендиректорам МРСК до 5 апреля представить предложения по улучшению финансового положения – вплоть до внесения изменений в законодательство.

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



*Источник: ММВБ, расчеты ДКТ*

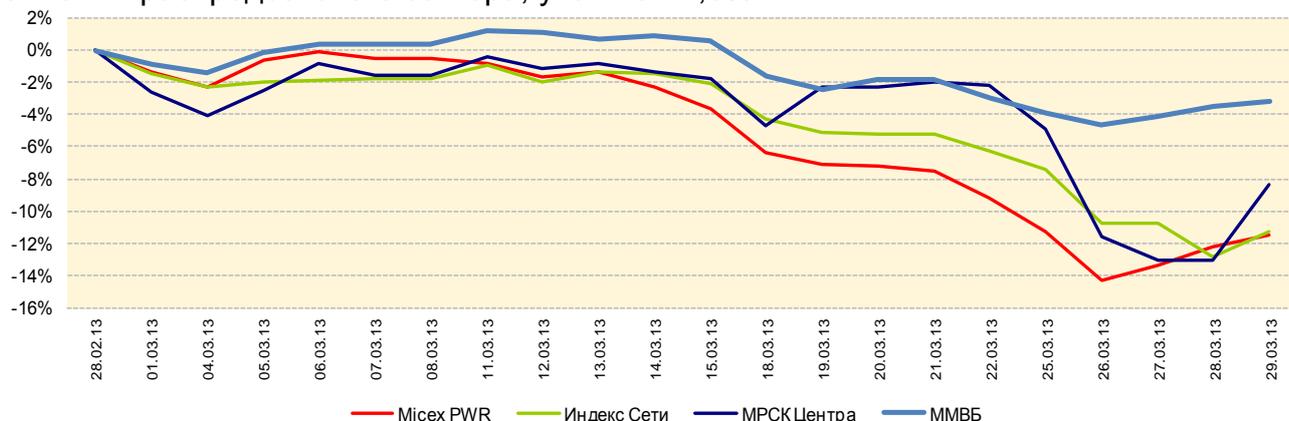
По итогам марта акции всех МРСК, за исключением МРСК Сибири, продемонстрировали нисходящую динамику.

Значения капитализации МРСК на конец февраля и марта 2013 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 28.02.13	На 29.03.13	
МОЭСК	80,8	72,1	-10,7%
Ленэнерго	8,5	7,9	-6,5%
МРСК Волги	16,0	12,6	-21,0%
МРСК Северного Кавказа	1,1	1,0	-7,6%
МРСК Северо-Запада	6,0	5,6	-6,6%
МРСК Сибири	8,1	8,2	0,7%
МРСК Урала	19,9	18,1	-8,9%
МРСК Центра	26,0	23,4	-10,3%
МРСК Центра и Приволжья	22,6	20,4	-9,5%
МРСК Юга	2,7	2,4	-9,1%

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 8,33% по ценам последних сделок на Московской бирже. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, упал на 11,3%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

На протяжении всего месяца акции компании демонстрировали крайне волатильную динамику.

Характеристика объемов торгов на Московской бирже (основной режим) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Объем, шт.	Объем, млн руб.
ММВБ: основные режимы	2 036	120 576 000	70,9

На Московской бирже в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 120,58 млн шт. или 0,29% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в марте по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 14%, количество сделок уменьшилось на 29% по сравнению с февралем. Среднедневной объем торгов составил около 6,028 млн шт. – на 9% ниже показателя прошлого месяца. По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> снизился с 0,50% до 0,49%. Максимальный спрэд за период достигал 1,71% (26 марта), а минимальное значение спрэда составило 0,03% (04 марта).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в марте выступали общие новости распределительного сектора, а также отчетность компании по РСБУ за 2012 год и сообщение об отмене ВАС РФ решения о взыскании с МРСК Урала 285 млн руб. в пользу ЧЭМК, что, по мнению экспертов, может послужить позитивным прецедентом для МРСК Центра.

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

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

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

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

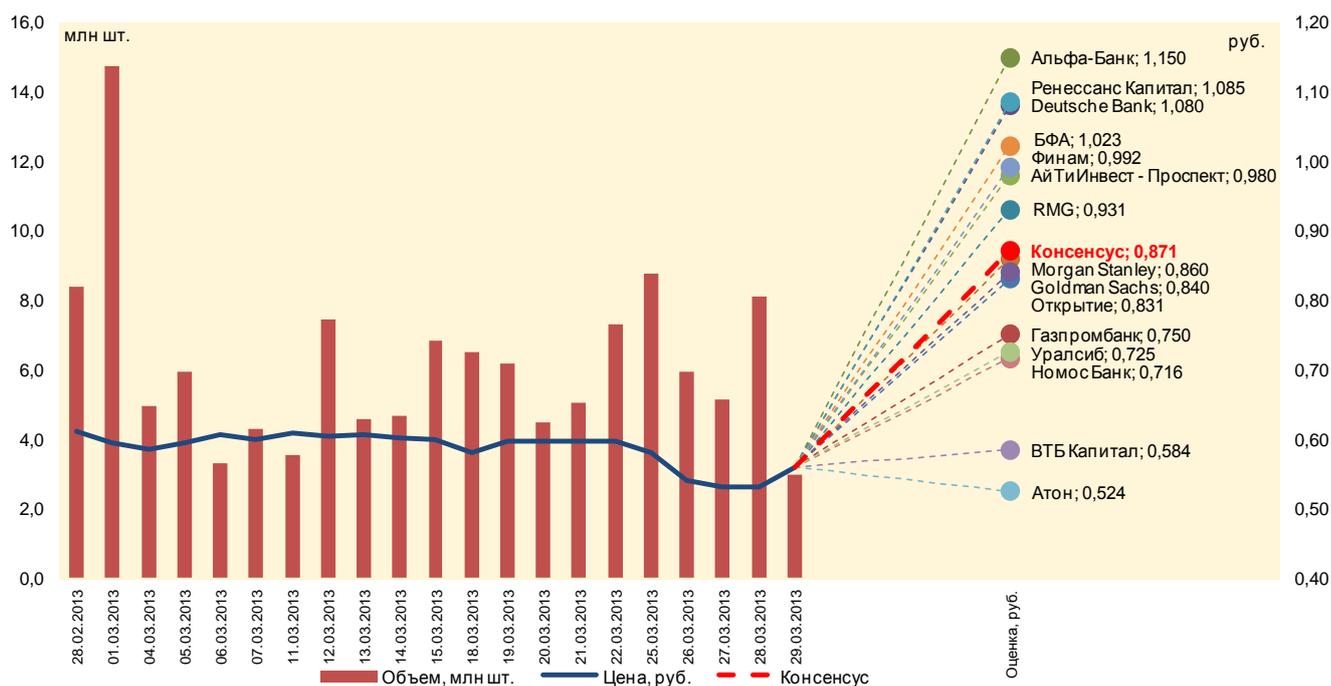
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекоменда- ция <sup>4</sup>	
		\$	руб. <sup>2</sup>				
<i>Оценки в рублях</i>							
1	Открытие	Бейден	0,027	0,831	49%	13.03.2013	покупать
2	Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,027	0,840	50%	06.03.2013	покупать
3	АйТиИнвест - Проспект	Наумов	0,032	0,980	75%	22.01.2013	покупать
4	Газпромбанк	Котляров	0,024	0,750	34%	29.11.2012	выше рынка
5	RMG	Минаев	0,030	0,931	67%	14.08.2012	покупать
6	Deutsche Bank	Булгаков	0,035	1,080	93%	16.02.2012	покупать
7	Morgan Stanley	Кузьмин	0,028	0,860	54%	11.11.2011	equal-weight
8	Альфа-Банк	Кулиева, Доронин	0,037	1,150	106%	17.10.2011	выше рынка
<i>Оценки в долларах США</i>							
9	ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,0188	0,584	4%	18.03.2013	держать
10	Уралсиб	Тайц, Корнич	0,0234	0,725	30%	28.01.2013	покупать
11	Атон	Купреев, Ластовкин	0,0169	0,524	-6%	13.12.2012	держать
12	БФА	Жданов	0,033	1,023	83%	24.09.2012	покупать
13	Финам	Ковалев	0,032	0,992	77%	16.08.2012	покупать
14	Номос Банк	Лямин	0,0231	0,716	28%	24.05.2012	держать
15	Ренессанс Капитал	Скляр	0,035	1,085	94%	27.04.2012	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>							
16	JP Morgan	Аринин, Тимохова	0,0484	1,500	168%	03.12.2010	neutral
17	Sberbank CIB <sup>1</sup>	Котиков, Труфанов	0,039-0,063			22.11.2012	-
18	Алемар	Домнич	0,044	1,350	55%	28.03.2011	держать
19	Метрополь				Пересмотр		
20	ТКБ Капитал				Пересмотр		
<b>Консенсус</b>			<b>0,028</b>	<b>0,871</b>	<b>56%</b>		
Текущая цена <sup>3</sup>				<b>0,559</b>			

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

1. Оценка Sberbank CIB - индикативный диапазон цен - не включена в расчет консенсуса;
2. По курсу руб./долл. США на 29.03.13 г.;
3. Последняя цена на ММВБ 29.03.13 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 0,871 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 56%. За прошедший месяц потенциал роста увеличился на 11 п.п. главным образом за счет снижения котировок.

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



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

В отчетном периоде отраслевые аналитики произвели два пересмотра и одно подтверждение оценок и рекомендаций по акциям МРСК Центра.

- **Goldman Sachs**, перейдя от долларовой оценки к рублевой, снизил целевую цену по акциям МРСК Центра на 15% до 0,84 руб./шт., сохранив рекомендацию «покупать».
- Эксперты **Открытия** повысили рекомендацию по акциям МРСК Центра с «держать» до «покупать» в предположении, что решение по МРСК Урала может способствовать разрешению в пользу МРСК Центра спора компании с НЛМК на 5,1 млрд руб.

«Сумма иска составляет порядка 19% рыночной капитализации МРСК Центра и вполнину превышает чистую прибыль компании по РСБУ за 2012 год. В случае, если судебное решение будет пересмотрено в пользу компании, потенциал роста цены акции МРСК Центра может составить 10-15%», - отметили аналитики.

- Аналитики **ВТБ Капитала**, исходя из своих ожиданий по дивидендным выплатам компаний энергосектора, подтвердили прогнозную стоимость и рекомендацию по акциям МРСК Центра.

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	\$0,036	0,84 руб.	-15%	Покупать	Покупать
2	Открытие	Бейден	0,83 руб.	0,831 руб.	0%	Держать	Покупать
3	ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	\$0,01884	\$0,01884	-	Держать	Держать

### Приложение – комментарии аналитиков

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

1. МРСК Центра опубликовала отчетность по РСБУ за 2012 год;
2. По информации Интерфакса, Росимущество и ФСК спорят о полномочиях государства в компании после создания Россетей;
3. ВАС РФ отменил решение о взыскании с МРСК Урала 285 млн руб. в пользу ЧЭМК;
4. Президент РФ В.Путин провел совещание, посвященное развитию электросетевого комплекса.

<i>06 марта – МРСК Центра опубликовала отчетность по РСБУ за 2012 год</i>		
Велес Капитал	=	Напомним, что по итогам 2012г. многие «дочки» Холдинга МРСК показали снижение чистой прибыли по сравнению с предыдущим отчетным годом. Снижение показателя чистой прибыли в 2012 г. обусловлено более сильным ограничением роста тарифа по сравнению с 2011 г., а также увеличением количества должников, среди которых числятся и сбытовые компании, лишившиеся статусов гарантирующих поставщиков. Так, в декабре 2012 г. статуса лишились одновременно сбытовых компаний. В 2013 г. рост выручки МРСК центра прогнозируется на уровне до 11,1% по сравнению с показателями 2012 г.
БФА	=	Мы рассматриваем опубликованные результаты как <u>нейтральные для котировок акций компании</u> . Участники рынка находятся в ожидании, чем разрешится ее спор с НЛМК, что продолжает оказывать сдерживающий эффект на акции эмитента.

<i>6 марта – По информации Интерфакса, Росимущество и ФСК спорят о полномочиях государства в компании после создания Россетей</i>		
Sberbank CIB	=	Ранее сообщалось, что оценка акций должна быть готова в марте-апреле 2013 года, так что <u>указанные выше сроки совпадают с этими прогнозами</u> . Поскольку в ФСК ЕЭС доля государства (79,55%) выше, чем в Холдинге МРСК (54,52%), мы отдаем предпочтение акциям ФСК ЕЭС. Чтобы хеджировать риски можно также покупать обе акции, но при этом с большей долей акций ФСК ЕЭС должна быть выше. Что касается МРСК, то мы по-прежнему ожидаем, что процесс приватизации этих компаний может начаться в 2П13. Список кандидатов для пилотной приватизации еще не утвержден. Ранее анонимный источник называл в этой связи МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги, и акции этих компаний мы по-прежнему считаем самыми привлекательными. Нам также нравятся акции МРСК Урала и МРСК Северо-Запада.

<i>12 марта – ВАС РФ отменил решение о взыскании с МРСК Урала 285 млн руб. в пользу ЧЭМК</i>		
Альфа-банк	+	Ряд СМИ сообщил сегодня о том, что Президиум Высшего арбитражного суда России признал необоснованными требования Челябинского электрометаллургического комбината к филиалу МРСК Урала в отношении контрактов «последней мили». Механизм «последней мили» был признан законным, а принятые предыдущими судебными инстанциями решения, по которому МРСК Урала должна была выплатить за незаконное обогащение 285 млн руб., были отменены. Напомним, что по действующему законодательству контракты «последней мили» должны быть отменены с 1 января 2014 г. В конце прошлого года Министерство энергетики сообщало, что отмена не будет откладываться на более поздний срок за исключением ряда наиболее проблематичных регионов. Мы считаем новость <u>позитивной для настроений инвесторов в отношении МРСК, поскольку риск пересмотра платежей за предыдущие годы по договорам «последней мили» сейчас практически исключен</u> . Данная информация, <u>вероятно, окажет поддержку акциям МРСК Центра</u> , у которой сейчас имеются хорошие шансы на победу в апелляции с НЛМК, а также будет позитивной для МРСК Урала и МРСК Сибири, у которых сейчас самая большая доля контрактов «последней мили» в отпуске электроэнергии среди сетей низкого напряжения.

Уралсиб Кэпитал	+	<p><b>Суд встал на сторону МРСК Урала...</b> Арбитражный суд последней инстанции встал на сторону МРСК Урала при рассмотрении апелляции по иску Челябинского электрометаллургического комбината на сумму 457 млрд руб. В результате решения, принятые судами низших инстанций в пользу металлургических компаний, аннулированы.</p> <p><u>...что может создать прецедент.</u> Принятое решение <u>может послужить поводом для пересмотра других судебных дел</u>, связанных с предоставлением компенсаций со стороны распределительных компаний по договорам «последней мили». Недавно суды рассматривали аналогичные иски к МРСК Сибири (797 млн руб.) и МРСК Центра (5,1 млрд руб.), и решения были вынесены не в пользу распределительных компаний.</p> <p><b>Региональные распределительные компании сохраняют фундаментальную ценность.</b> Вынесенное арбитражным судом решение уменьшает риски потери выручки распределительными компаниями и поддерживает позиции МРСК Сибири, Урала, Волги и Центра в отношении договоров «последней мили». Мы подтверждаем позитивную оценку перспектив развития энергораспределительного сектора, учитывая улучшение регуляторной базы, и среди компаний данного сектора отдаем предпочтение МРСК Центра и Приволжья.</p>
Открытие	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Мы повышаем рекомендацию по акциям МРСК Центра с «держать» до «покупать» на решении ВАС РФ, которое, как мы полагаем, <u>может создать прецедент и послужить фактором роста котировок МРСК Центра на 10-15% от текущих уровней.</u></p>
<p><u>20 марта – Президент РФ В.Путин провел совещание, посвященное развитию электросетевого комплекса</u></p>		
Альфа-банк	+	<p>Вчера президент РФ Владимир Путин провел совещание, посвященное развитию электросетевого сектора. Президент призвал участников уделить особое внимание следующим пунктам:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• сокращению количества сетевых компаний в России с более чем 3000 до 800 с целью улучшения качества услуг;</li> <li>• отмене бюрократических барьеров для технологического подключения к сетям, а также ускорению и упрощению самой процедуры (на нужные согласования должно уходить 1,5 месяца против нынешних девяти);</li> <li>• необходимости постепенной отмены перекрестного субсидирования (включая «последнюю милю»), но без резкого роста тарифов для домохозяйств и малого бизнеса;</li> <li>• ускорения принятия стратегии Российских сетей.</li> </ul> <p>Министр энергетики Александр Новак сообщил, что слияние Холдинга МРСК и ФСК ЕЭС в Российские сети осуществляется без задержек и завершится к 30 июня, как и планировалось ранее.</p> <p>Хотя в ходе брифинга не было представлено новой информации, мы <u>благоприятно относимся к тому, что Владимир Путин обеспокоен развитием электросетевого сектора, и считаем, что данная информация позитивно отразится на отношении инвесторов к МРСК.</u> Также напомним, что к началу апреля будет представлена оценка ФСК ЕЭС и Холдинга МРСК для слияния, а к концу июня все процедуры по объединению должны быть завершены.</p>
Атон	=	<p>Президент России Владимир Путин провел вчера совещание, посвященное развитию электросетевого комплекса. На наш взгляд, ничего нового им на этом совещании сказано не было. Ниже приведены основные положения выступления президента на основе информации агентства Интерфакс.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• В.Путин призвал к повышению ответственности электросетевых компаний: они должны «свести к минимуму» сбои и ремонты, из-за которых «жилые дома отключаются, кварталы, а то и целые населенные пункты, объекты здравоохранения, стратегические объекты и так далее».</li> <li>• Президент России указал на перекрестное субсидирование как на важнейшую проблему. «Его применение приводит к тому, что стоимость электроэнергии из единой электросистемы для многих промышленных потребителей приближается к стоимости энергоснабжения от собственных генерирующих мощностей». В.Путин подчеркнул, что эта проблема должна быть разрешена, но тарифы на электроэнергию для</li> </ul>

	<p>населения и малого бизнеса не должны расти «необоснованными» темпами.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Следует внедрить методику определения эталонного уровня эффективности, чтобы «не допустить перекалдывания в тариф необоснованного роста затрат».</li><li>• Ввод в эксплуатацию новых электростанций и проекты модернизации должны быть увязаны с планами развития регионов, чтобы предотвратить строительство генерирующих и сетевых активов, которые не будут в полной мере использоваться.</li><li>• В.Путин также призвал к принятию мер по упрощению и укорачиванию процедуры подключения к сетям новых потребителей.</li></ul> <p>На наш взгляд, В.Путин лишь вновь указал на те проблемы и поставил те цели, о которых уже давно говорят чиновники, но не сформулировал никаких конкретных мер для решения этих вопросов. Мы также обеспокоены лейтмотивом выступления президента (как мы его поняли): электросетевые компании должны повышать ответственность и эффективность, но без роста тарифов, то есть им не стоит ждать значительного улучшения ситуации после ужесточения регулирования в период с начала 2011 г. Мы ничего не услышали о ключевых факторах, определяющих, на наш взгляд, инвестиционную привлекательность электросетевых компаний – адекватном регулировании (должном внедрении RAB-подхода) и приватизации. В целом в выступлении В.Путина мы <u>не заметили ничего, что могло бы улучшить настроения инвесторов, поэтому мы считаем эту информацию нейтральной для сектора электроэнергетики и акций отдельных сетевых предприятий.</u></p>
--	--