

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

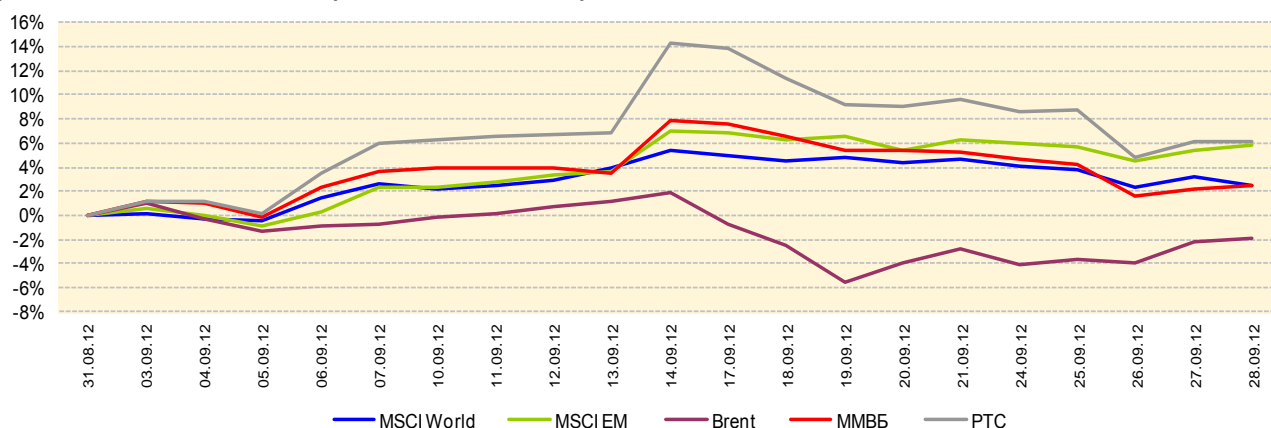


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в сентябре 2012 г.**

Москва, октябрь 2012 г.

Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили сентябрь ростом: индекс развитых стран MSCI World прибавил 2,5%, индекс развивающихся рынков MSCI EM – 5,8%.



Положительная динамика фондовых рынков в сентябре была полностью обусловлена новыми мерами крупнейших мировых ЦБ, направленных на поддержку экономики:

- ЕЦБ принял решение о выкупе гособлигаций стран еврозоны – в неограниченном объеме со сроком обращения от одного до трех лет, причем глава ЕЦБ не исключил, что объектом покупок могут стать и бумаги с более длительными сроками обращения. Как заявил М.Драги, программа выкупа активов, названная Outright Monetary Transactions, «призвана скорректировать искажения на вторичных рынках суверенных облигаций еврозоны». Это решение ЕЦБ получило незамедлительное одобрение в МВФ, глава которого расценила эти действия как «важный шаг к укреплению стабильности и экономического подъема в еврозоне».

- ФРС США запустила третий раунд программы «количественного смягчения». При этом американский ЦБ впервые не стал ограничивать совокупный объем программы стимулирования, объявив, что будет выкупать ипотечные бумаги на \$40 млрд в месяц «в течение нескольких кварталов» или столько, сколько потребуется для устойчивого восстановления рынка труда и экономики в целом. Таким образом, вместе с продолжающейся операцией «Твист» ежемесячный объем вложений ФРС составит порядка \$85 млрд до конца года. Запуск QE-3, по мнению американского ЦБ, позволит улучшить состояние экономики – в сравнении с июньскими ожиданиями были улучшены прогнозы по темпам роста ВВП и уровню безработицы на 2013-2014 гг.

Кроме того, ФРС продлила сроки поддержания процентных ставок в диапазоне 0-0,25% – с конца 2014 года до середины 2015 года и не исключила, что будут реализованы и другие меры, если состояние экономики не улучшится.

- ЦБ Японии принял решение о расширении программы выкупа активов до \$700 млрд.

Еще одним существенным позитивом для рынков стал вердикт Конституционного суда Германии, разрешившего ратифицировать соглашения о создании ESM. Таким образом, было снято последнее препятствие на пути создания постоянно действующего стабфонда еврозоны с кредитным потенциалом в €700 млрд.

Вместе с тем рост рынков сдерживался европейскими проблемами, влияние которых в существенной степени нивелировало позитивный эффект решений мировых ЦБ.

В середине сентября на первый план вновь вышли опасения в отношении европейских долговых проблем. Основным поводом для беспокойства инвесторов стала Испания: по оценке ЦБ страны, ВВП в III квартале продолжил сокращение «существенными темпами», СМИ сообщили, что уже пятая провинция Испании намеревается обратиться к правительству за помощью, Каталония, на которую приходится 20% ВВП страны, планирует провести референдум о независимости.

Информация СМИ о том, что ЕС помогает Испании разрабатывать программу финансовой поддержки страны, а также принятие испанским правительством антикризисного бюджета на 2013 год не смогли успокоить рынки – по мнению многих экспертов, план реформ переоценивает возможности экономики страны, в том числе, в попытке избежать дополнительных требований кредиторов в случае обращения за внешней финансовой помощью.

Кроме того, вновь напомнила о себе Греция – по данным СМИ со ссылкой на проект доклада «тройки» кредиторов о состоянии экономики Греции, дефицит бюджета страны вдвое превышает утвержденный ранее целевой показатель и составляет почти €20 млрд. Кроме того, СМИ сообщили, что «тройка» может отложить публикацию доклада до окончания президентских выборов в США – европейские лидеры считают, что мировую экономику лучше избавить от новых потрясений, сообщил Reuters.

Дополнительным негативом для рынков стало обострение территориальных споров между Китаем и Японией из-за островов Сенкаку. В Morgan Stanley оценили последствия этого конфликта потерей 0,4-0,7 п.п. экономиками КНР и Японии в 2012-2013 гг., на 0,1 п.п. был ухудшен прогноз мирового ВВП в этот период.

Динамика российского рынка, завершившего сентябрь ростом на 2,5% по индексу ММВБ, выглядела сопоставимо с динамикой индекса MSCI World и хуже MSCI EM.

Собственный новостной фон, носивший неоднозначный характер, не оказывал существенного влияния на динамику российского рынка:

- главным событием для нашего рынка стала успешная продажа 7,6%-го пакета Сбербанка – воспользовавшись улучшением ситуации на финансовых рынках после решений ЕЦБ и ФРС, ЦБ РФ выручил за эти акции \$5,2 млрд. По словам первого зампреда ЦБ РФ А.Улюкаева, «это событие имеет макроэкономическое значение» - уже в сентябре чистый отток частного капитала из страны может смениться притоком. В целом по 2012 году, по уточненным прогнозам ЦБ, отток может составить \$65 млрд, по оценкам Минэкономразвития – около \$60 млрд. При этом, по данным МЭР, отток в январе-августе составил уже \$52 млрд.

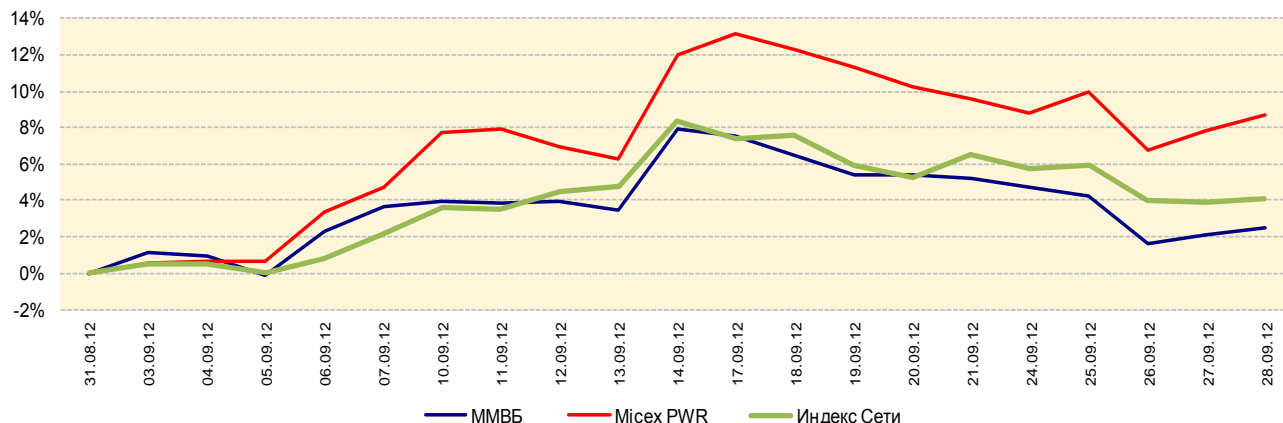
- Росстат подтвердил первую оценку динамики ВВП во втором квартале – рост замедлился до 4% после повышения на 4,9% в первом, а также представил неоднозначные данные по итогам августа. С одной стороны, рост промпроизводства замедлился до 2,1% – ниже прогноза аналитиков, ниже ожиданий был и рост оборота розничной торговли – 4,3%, до 2,3% замедлился рост инвестиций в основной капитал, хотя и оказался лучше прогнозов. С другой стороны, реальные доходы населения выросли на 7,2%, уровень безработицы упал до 5,2%, инфляция в августе замедлилась до 0,1%, но в годовом выражении выросла до 5,9%.

- ЦБ РФ «в связи с ростом цен и инфляционных ожиданий, увеличивающим риски превышения среднесрочных ориентиров Банка России по инфляции» принял решение о повышении ставки рефинансирования на 25 б.п. Как прогнозирует ЦБ, инфляция в 2012 году «несколько превысит целевой диапазон» 5-6%, в Минэкономразвития ожидают, что инфляция по итогам года составит 7%.

- Представитель МВФ сообщил, что в октябре фонд может пересмотреть в сторону повышения свой прогноз по инфляции в РФ на 2012-2013 гг., при этом снизить прогноз по росту ВВП на эти годы. Пока МВФ ожидает роста ВВП России в этом периоде на уровне 4% в год, темпы роста цен оцениваются в 6,5% в год. В свою очередь, JPMorgan понизил прогноз роста ВВП России в 2013 году с 3,4% до 3%.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали существенно лучшую в сравнении с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца увеличился на 8,7%, тогда как индекс ММББ прибавил 2,5%.



Источник: ММББ, РТС, расчеты ДКТ

Индекс МисехPWR в сентябре демонстрировал схожую в сравнении с «широким» рынком динамику.

В начале отчетного периода драйверами роста отраслевого индикатора являлись акции ФСК ЕЭС и Холдинга МРСК, поддержку которым оказало заявление замглавы Минэкономразвития С.Белякова о том, что министерство не видит целесообразности в объединении сетевых компаний.

Дополнительным стимулом для роста стала информация Интерфакса, сообщившего, что Минэкономразвития считает целесообразной докапитализацию РусГидро от лица РФ за счет поступлений дивидендов от Роснефтегаза за 2011 год без его вхождения в капитал компании.

В развитие данной темы в середине месяца правительство, реагируя на критику президентом проекта бюджета на 2013-2015 гг., предложило восполнить недостающие для выполнения указов В.Путина средства дивидендами Роснефтегаза. При этом предполагается, что эти средства, в том числе, будут потрачены на докапитализацию Русгидро и Интер РАО.

Как полагают отраслевые эксперты, в случае, если правительству удастся изъять денежные средства у Роснефтегаза, у него не останется возможностей для расширения участия в секторе, что является потенциальным позитивом для РусГидро, ФСК, Холдинга МРСК и Интер РАО.

В остальном новостной фон для компаний сектора не отличался насыщенностью.

Среди новостей, обративших на себя внимание отраслевых аналитиков, можно отметить информацию СМИ, во-первых, о готовности крупнейших госкомпаний сектора направлять на дивиденды не менее 25% чистой прибыли по РСБУ, во-вторых, о предложениях Минэкономразвития по увеличению темпов роста тарифов на электроэнергию в 2013-2015 гг., которые будут существенно превышать инфляцию.

Кроме того, эксперты достаточно позитивно прокомментировали заявление вице-премьера А.Дворковича о том, что правительство готовит новую модель энергорынка, которая должна будет обеспечить привлечение частных инвестиций в отрасль.

Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела хуже динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети прибавил 4,1%, тогда как МисехPWR повысился на 8,7%.

18 сентября из базы расчета МисехPWR были исключены акции компаний, реорганизуемых в связи с консолидацией энергоактивов Интер РАО – ОГК-1, ОГК-3, Башкирэнерго, следствием чего стало существенное увеличение веса акций Холдинга МРСК (+2,5 п.п. на 19 сентября) в индексе.

Информационный поток в сентябре, включавший сообщения, касающиеся перспектив консолидации электросетевых компаний и участия в этом процессе Роснефтегаза, предложения Минэкономразвития по тарифам и А.Дворковича – по новой модели энергорынка, а также полугодовую отчетность по МСФО ряда МРСК, выглядел неоднозначно.

Перспективы консолидации электросетевых компаний

В данном вопросе сохраняется высокая степень неопределенности, о чем в отчетном периоде свидетельствовало и заявление главы ФСК, сообщившего, что передача ФСК госпакета акций Холдинга МРСК «будет первым этапом в создании единого электросетевого холдинга», и заявление помощника президента РФ Э.Набиуллиной, считающей недостаточным единое управление ФСК и Холдинга МРСК.

Кроме того, аналитики Deutsche Bank комментируя информацию Коммерсанта по предложениям Минэнерго и Минэкономразвития, предполагающим выкуп ФСК госпакета в Холдинге МРСК с последующим доведением его до 100%, отметили следующее: *«В то время как некоторые считают этот сценарий меньшим из двух зол (по сравнению со слиянием компаний), мы бы предпочли, чтобы текущая структура сектора осталась без изменений, а фокус был обращен на приватизацию отдельных МРСК».*

Предложения Минэкономразвития по тарифам

По мнению аналитиков UBS, обративших внимание на предложения МЭР по опережающему в сравнении с инфляцией росту тарифов на электроэнергию в 2013-2015 гг., эти прогнозы МЭР могут быть направлены на повышение инвестиционной привлекательности отрасли в рамках подготовки к приватизации.

Новая модель энергорынка

Отраслевые эксперты отнеслись с осторожным оптимизмом к заявлению вице-премьера А.Дворковича о необходимости создания новой модели энергорынка, предусматривающей масштабное введение RAB с 2014 года.

В Ренессанс Капитале констатировали, что эти предложения А.Дворковича де-факто означают «провал существующих правил RAB» после многочисленных изменений правил регулирования. Вместе с тем, аналитики считают, что построение «с нуля» новых отношений в секторе является единственным способом создания современного, надежного и жизнеспособного в финансовом отношении сектора и возвращения к нему доверия инвесторов.

В Тройке Диалог предположили, что заявление А.Дворковича *«может косвенным образом указывать на то, что все филиалы МРСК (в том числе те, которые перейдут на метод индексации после перезапуска RAB в ноябре) будут переведены на RAB с 2014 года, что должно поддержать их оценку».*

Более скептическую оценку представили в Номос-банке – по мнению аналитиков, это заявление вице-премьера на фоне ожидающейся к началу ноября «перезагрузки RAB», свидетельствует, что текущая перезагрузка вновь принимает временную форму, что

является негативом для рынка акций МРСК – «до появления новых параметров в 2013-2014 гг. отрасль вновь может находиться в состоянии неопределенности».

Отчетность по МСФО за I полугодие 2012 года

● МРСК Волги и МРСК Центра и Приволжья сообщили о снижении чистой прибыли на 14,5% и в 13 раз соответственно.

Большинство аналитиков отметило, что результаты МРСК Волги существенно превзошли ожидания, обратив внимание на сильный показатель маржи по EBITDA при нулевой индексации тарифа. В то же время, по словам экспертов, отчетность МРСК Центра и Приволжья выглядит нейтрально.

● МРСК Урала – на фоне 4%-го снижения выручки чистая прибыль сократилась почти в 16 раз, показатель EBITDA снизился на 34%.

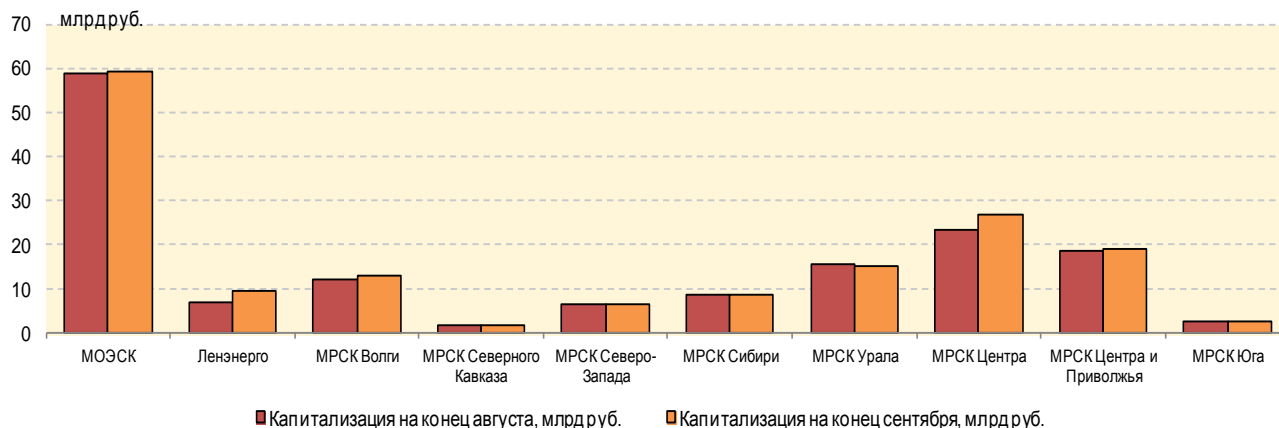
По мнению аналитиков Инвесткафе, «сегодня МРСК Урала, безусловно, приходится относить к аутсайдерам сектора. Ограничение темпа роста RAB-тарифов на фоне повышения издержек оказывает сильное негативное влияние на компанию. А выпадение части доходов от «последней мили» лишь ухудшает картину».

● Ленэнерго получило прибыль в 1,2 млрд руб, тогда как в первом полугодии 2011 года был зафиксирован сопоставимый убыток, EBITDA выросла в 2,6 раза до 4,75 млрд руб.

В Альфа-банке пока не склонны переоценивать эти результаты – по мнению экспертов, эти результаты недостаточно релевантны в свете ожидающихся решений по параметрам RAB и инвестпрограммам компаний сектора.

Из других новостей можно отметить сообщение РИА Новости о том, что губернатор Московской области С.Шойгу потребовал от МОЭСК вернуть средства за непостроенные объекты, планами по возведению которых объяснялась, в том числе, необходимость повышения тарифов. Как предположили в Deutsche Bank, региональные власти могут наказать МОЭСК, сократив тарифы на ближайшие годы.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

По итогам сентября акции МРСК демонстрировали разнонаправленную динамику.

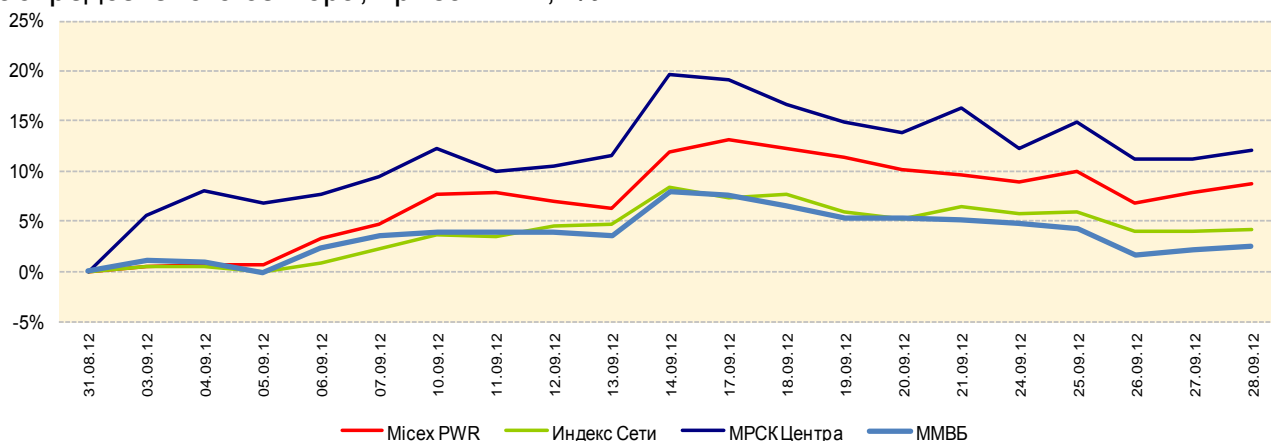
Значения капитализации МРСК на конец августа и сентября 2012 года (по средневзвешенным ценам на ММВБ), а также изменения за месяц представлены в таблице:

| Общество | Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на ММВБ) | | Изменение за месяц, % |
|------------|---|-------------|-----------------------|
| | На 31.08.12 | На 30.09.12 | |
| МОЭСК | 58,6 | 59,2 | 0,9% |
| Ленэнерго | 7,1 | 9,6 | 36,0% |
| МРСК Волги | 12,2 | 13,0 | 5,9% |

| Общество | Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на ММВБ) | | Изменение за месяц, % |
|-------------------------|---|-------------|-----------------------------|
| | На 31.08.12 | На 30.09.12 | |
| МРСК Северного Кавказа | 1,8 | 1,7 | -5,1% |
| МРСК Северо-Запада | 6,5 | 6,7 | 2,7% |
| МРСК Сибири | 8,5 | 8,7 | 2,2% |
| МРСК Урала | 15,4 | 15,0 | -2,9% |
| МРСК Центра | 23,5 | 26,8 | 14,1% |
| МРСК Центра и Приволжья | 18,6 | 18,9 | 1,6% |
| МРСК Юга | 2,8 | 2,6 | -5,5% |

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц ростом котировок на 12,1% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, прибавил 4,1%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

На протяжении всего месяца акции компании выглядели существенно лучше рынка электроэнергетики и индекса Сети.

Характеристика объемов торгов на ММВБ-РТС (основной режим) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

| Биржевая площадка | Количество сделок, шт. | Объем, шт. | Объем, млн руб. |
|-----------------------|------------------------|-------------|-----------------|
| ММВБ: основные режимы | 3 250 | 208 669 000 | 130,3 |

На объединенной площадке ММВБ-РТС в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 208,7 млн шт. или 0,49% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в сентябре по сравнению с предыдущим месяцем увеличился почти в полтора раза, количество сделок сократилось на 24% по сравнению с августом. Среднедневной объем торгов составил около 10,43 млн шт. – более чем в полтора раза выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ понизился с 0,60% до 0,58%. Максимальный спрэд за период достигал 1,65% (17 сентября), а минимальное значение спрэда составило 0,17% (06 сентября).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в сентябре выступали информационные сообщения, касавшиеся перспектив консолидации сетевого сегмента.

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):

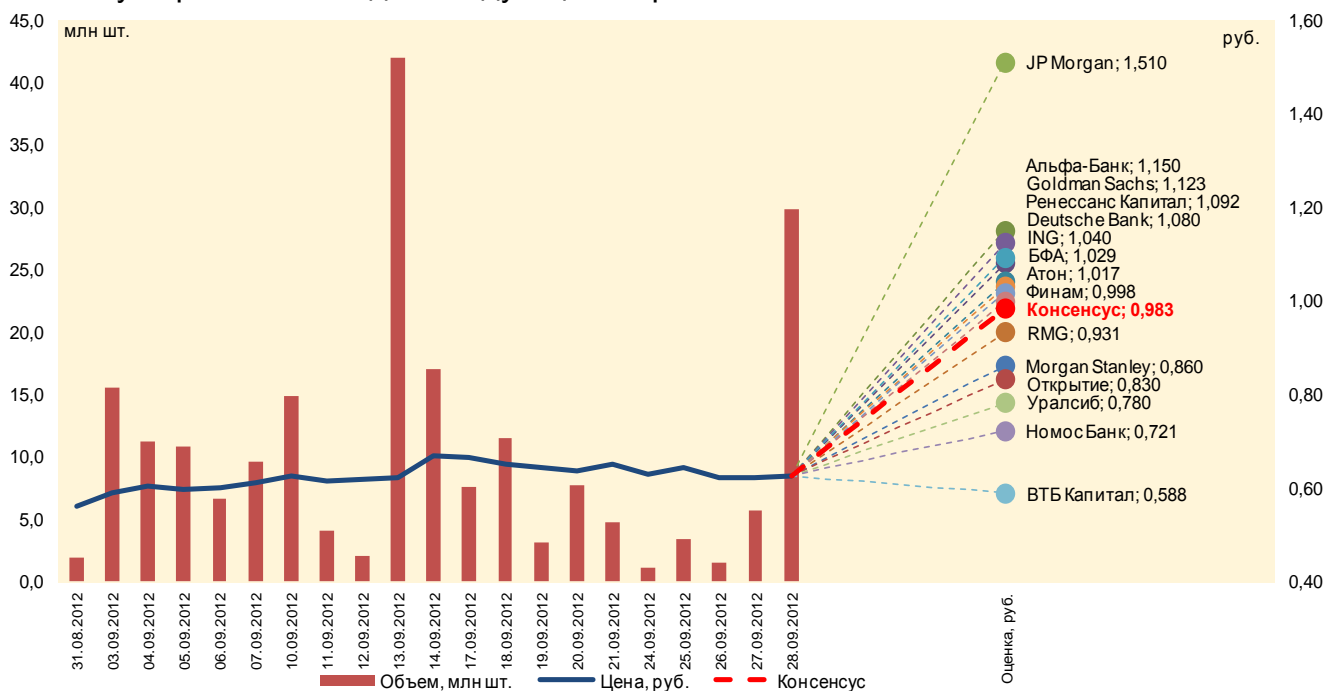
| Компания | Аналитики | Оценка (прогноз) | | Потенциал роста | Дата обновления | Рекомендация ⁴ |
|---|-----------------------|------------------|-------------------|-----------------|-----------------|---------------------------|
| | | \$ | руб. ² | | | |
| <i>Оценки в рублях</i> | | | | | | |
| 1 ING | Гончаров | 0,033 | 1,040 | 66% | 26.09.2012 | покупать |
| 2 RMG | Доронин | 0,030 | 0,931 | 49% | 14.08.2012 | покупать |
| 3 Открытие | Бейден, Паламарчук | 0,027 | 0,830 | 33% | 19.06.2012 | покупать |
| 4 Deutsche Bank | Булгаков | 0,035 | 1,080 | 73% | 16.02.2012 | покупать |
| 5 Morgan Stanley | Кузьмин | 0,028 | 0,860 | 38% | 11.11.2011 | equal-weight |
| 6 Альфа-Банк | Корнилов, Кулиева | 0,037 | 1,150 | 84% | 17.10.2011 | выше рынка |
| <i>Оценки в долларах США</i> | | | | | | |
| 7 ВТБ Капитал | Расстригин, Селезнев | 0,0188 | 0,588 | -6% | 26.09.2012 | держать |
| 8 Уралсиб | Тайц, Рубинов | 0,025 | 0,780 | 25% | 26.09.2012 | покупать |
| 9 БФА | Жданов | 0,033 | 1,029 | 65% | 24.09.2012 | покупать |
| 10 Финам | Ковалев | 0,032 | 0,998 | 60% | 16.08.2012 | покупать |
| 11 Goldman Sachs | Лукина, Дегтярев | 0,036 | 1,123 | 80% | 31.05.2012 | покупать |
| 12 Номос Банк | Лямин | 0,0231 | 0,721 | 15% | 24.05.2012 | держать |
| 13 Ренессанс Капитал | Скляр, Weaving | 0,035 | 1,092 | 75% | 27.04.2012 | покупать |
| 14 Атон | Купреев, Евстратенков | 0,0326 | 1,017 | 63% | 16.03.2012 | покупать |
| 15 JP Morgan | Аринин, Тимохова | 0,0484 | 1,510 | 142% | 03.12.2010 | neutral |
| <i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i> | | | | | | |
| 16 Тройка Диалог ¹ | Котиков, Труфанов | 0,039-0,063 | | | 10.02.2012 | - |
| 17 Алемар | Домнич | 0,043 | 1,350 | 37% | 28.03.2011 | держать |
| 18 Русс-Инвест | Немцов | 0,058 | 1,813 | 84% | 29.03.2011 | - |
| 19 Метрополь | | | | | Пересмотр | |
| 20 ТКБ Капитал | | | | | Пересмотр | |
| 21 Газпромбанк | | | | | Пересмотр | |
| Консенсус | | 0,032 | 0,983 | 57% | | |
| Текущая цена ³ | | | 0,625 | | | |

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 28.09.12 г.;
3. Последняя цена на ММВБ 28.09.12 г.;
4. neutral - определение JP Morgan - ожидание того, что на протяжении последующих 6-12 месяцев доход по этой акции будет сопоставим со средним доходом по акциям компаний отрасли, "покрываемой" данным аналитиком (или командой аналитиков); equal-weight - определение Morgan Stanley - ожидание того, что на протяжении последующих 12-18 месяцев доход по этой акции (прирост стоимости + дивидендная доходность) будет на уровне среднего дохода по акциям компаний отрасли, "покрываемой" данным аналитиком (или командой аналитиков).

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,983 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 57%. За прошедший месяц потенциал роста снизился на 24 п.п. в основном за счет роста котировок компании.

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



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

В отчетном периоде отраслевые аналитики произвели три пересмотра оценок и рекомендаций по акциям МРСК Центра, кроме того, один инвестбанк возобновил покрытие бумаг компании.

● Аналитики **БФА** возобновили аналитическое покрытие МРСК Центра и по результатам оценки присвоили акциям компании рекомендацию «покупать» с целевой ценой \$0,033 за одну обыкновенную акцию.

По словам экспертов, их оценка стоимости компании основывалась на консервативном прогнозе изменения цен на передачу электроэнергии в 2012 г. и строилась с учетом операционных и финансовых результатов, продемонстрированных компанией в 1п12 по МСФО. Для целей прогноза будущих денежных потоков аналитики исходили из следующих предположений:

- прогнозный рост по регулируемым тарифам сетевых организаций соответствует прогнозам МЭР: на 2012 год изменений нет, на 2013-17 гг. среднегодовой рост тарифов на передачу электроэнергии на уровне 8,9%;
- в 2012 г. рост полезного отпуска электроэнергии составит 2%, в 2013-16 гг. согласно прогнозу АБПЭ по росту потребления электроэнергии в зоне «Центр» - 1,8% ежегодно;
- объем инвестпрограммы компании на 2012-17 гг. составит: 16 090 млн руб. 2012 г. и 15 000 млн руб. ежегодно на период 2013-17 гг.;
- компания будет направлять на дивиденды 10% от чистой прибыли ежегодно;
- долгосрочный рост денежного потока составит 2%, WACC – 10,27%.

● **Уралсиб** скорректировал свой прогноз исходя из опубликованной компанией финансовой отчетности, подтвердив рекомендацию «покупать» акции МРСК Центра, в то же время снизив оценку до \$0,025 за бумагу.

● В свою очередь, эксперты **ВТБ Капитала**, включив в модель результаты за первое полугодие 2012 года по МСФО, незначительно (на 1%) понизили оценку МРСК Центра, а также пересмотрели в сторону понижения рекомендацию по бумагам компании – до «держать».

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

- Наконец, **ING** повысил прогнозную стоимость акций МРСК Центра на 17% до 1,04 руб./шт., подтвердив рекомендацию «покупать».

По словам экспертов, основной причиной повышения оценки стал пересмотр прогнозного значения EBITDA на 2012 год.

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

| № | Банк | Дата | Значение оценки | | | Рекомендация | |
|---|-------------|------------|-----------------|-------------|-----------|--------------|-------------|
| | | | Предыдущее | Обновленное | Изменение | Предыдущая | Обновленная |
| 1 | БФА | 24.09.2012 | \$0,031 | \$0,033 | 6% | - | покупать |
| 2 | Уралсиб | 26.09.2012 | \$0,035 | \$0,025 | -29% | покупать | покупать |
| 3 | ВТБ Капитал | 26.09.2012 | \$0,019 | \$0,0188 | -1% | покупать | держать |
| 4 | ING | 26.09.2012 | 0,89 руб. | 1,04 руб. | 17% | покупать | покупать |

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Минэкономразвития не считает целесообразным объединение ФСК и МРСК;
2. Ряд заявлений О.Бударгина по консолидации сетей;
3. Ряд заявлений А.Дворковича по участию Роснефтегаза в секторе;
4. Правительство нашло альтернативу Роснефтегазу для слияния ФСК и Холдинга МРСК;
5. Холдинг МРСК выступил с инициативой создания объединенной сбытовой компании;
6. Минэкономразвития выступает против создания объединенной сбытовой компании на базе Холдинга МРСК;
7. Холдинг МРСК представил отчетность по МСФО за I полугодие 2012 года.

| <i>04 сентября – Минэкономразвития не считает целесообразным объединение ФСК и МРСК</i> | | |
|---|-----|---|
| Deutsche Bank | = | <i>Перевод с английского</i> Мы <u>согласны с точкой зрения С.Белякова</u> и считаем, что необходимость в консолидации сетевого сегмента не только отсутствует, но и влечет за собой дополнительные корпоративные риски. В то же время <u>неопределенность относительно финального решения властей сохраняется</u> . Другим ключевым вопросом является приватизация региональных МРСК, любой прогресс в вопросе которой будет, на наш взгляд, позитивно воспринят рынком. |
| Альфа-банк | =/- | <i>Перевод с английского</i> Мы полагаем, что комментарии С.Белякова в очередной раз <u>свидетельствуют об отсутствии среди ветвей власти согласованной точки зрения</u> на предмет участия Роснефтегаза в секторе. Учитывая сохраняющуюся неопределенность в данном вопросе, мы полагаем, что <u>данная новость не окажет существенного воздействия на котировки</u> , поскольку С.Беляков представил лишь еще одну точку зрения в дополнение к ряду уже существующих. Мы ожидаем появления большей ясности к концу осени и полагаем, что это может стать значимым драйвером роста котировок ФСК и в особенности Холдинга МРСК. |
| ВТБ Капитал | = | Позиция Министерства экономического развития полностью совпадает с недавними заявлениями вице-преьера Аркадия Дворковича, когда он предложил ограничить будущую роль «Роснефтегаза» в секторе уровнем миноритарного (почти 5%) держателя акций только «Интер РАО». В целом мы подтверждаем наше мнение том, что <u>дискуссии относительно будущей роли «Роснефтегаза» в секторе продолжатся</u> . Правительство представит свои предложения в сентябре, а окончательное решение будет принято президентской комиссией по ТЭК в октябре. |
| Номос-банк | +/= | В настоящее время рассматриваются две основные схемы объединения сетевых компаний. Первая схема предполагает создание единой сетевой компании на базе НСК, курировать которую будет Роснефтегаз. Вторая – присоединение Холдинга МРСК к ФСК. Обе схемы требуют больших расходов, связанных с выкупом акций у миноритариев и погашением долгов перед кредиторами. В данной связи, объединение компаний приводит к появлению риска несправедливой оценки активов в рамках объединения и роста организационных расходов. Сейчас ФСК уже переданы функции управления Холдингом МРСК. Текущую схему можно рассматривать, как временную. Долгосрочная стратегия развития сетей будет обсуждаться на президентской комиссии в сентябре-октябре. Отметим, что ранее также планировалось с 2013 г. начать процесс приватизации МРСК, что позволит привлечь инвестиции в компании. Если будет принято решение о приватизации, то, скорее всего, целесообразности в объединении в настоящее время действительно нет. В данной связи, мы полагаем, что <u>отказ от объединения может быть позитивно воспринят миноритариями МРСК и ФСК</u> . Первые могут получить выгоду от приватизации, вторые снизят риски связанные с оценкой компании в рамках объединения и негативным эффектом на финансовые результаты консолидации более |

| | | |
|--|---|--|
| | | проблемного сегмента сетевого комплекса. |
| Открытие | + | <i>Перевод с английского</i> Это заявление согласуется с нашей точкой зрения – мы продолжаем рассматривать передачу контроля в Холдинге МРСК в пользу ФСК (без консолидации), а также приватизацию отдельных МРСК в качестве основного сценария развития событий. Мы полагаем, что <u>реакция рынка на данное сообщение может быть позитивной, однако не ожидаем существенного роста котировок ввиду сохраняющейся неопределенности.</u> |
| <i>06 сентября – Ряд заявлений О.Бударгина по консолидации сетей</i> | | |
| Уралсиб | + | Процесс консолидации по-прежнему стоит на повестке дня... ФСК провела отбор независимых консультантов по объединению с Холдингом МРСК, сообщил вчера репортерам Интерфакса предправления ФСК Олег Бударгин. По его словам, уже достигнута договоренность о первом этапе создания единой компании, в ходе которого контрольный пакет акций Холдинга МРСК будет передан ФСК. По мнению Бударгина, правительство примет решение о слиянии компаний уже в ближайшем будущем, а после принятия директивы все корпоративные процедуры займут примерно 3–6 месяцев. ...однако Роснефтегаз, по всей видимости, не будет в нем задействован. Таким образом, исходя из заявлений Олега Бударгина, можно сделать вывод о том, что Роснефтегаз не будет принимать участия в консолидации сетевых активов, по крайней мере на первом этапе. Ранее правительство рассматривало несколько вариантов консолидации. Так, в первом случае предполагалась передача госдолей в ФСК и Холдинге МРСК под управление Национальной сетевой компании, созданной на базе Роснефтегаза. Второй вариант состоял в слиянии ФСК и Холдинга МРСК, в третьем же случае в консолидационном процессе должны были быть задействованы все региональные МРСК с переходом на единую акцию. Мы полагаем, что правительство, скорее всего, выберет второй вариант, и консолидация на базе Роснефтегаза маловероятна. По нашему мнению, <u>неучастие Роснефтегаза в процессе консолидации также понижает риски, связанные с консолидацией МРСК, что сохраняет вероятность дальнейшей приватизации этих активов.</u> <u>Умеренно позитивная новость.</u> Рекомендация «покупать» акции ФСК сохраняется. Мы считаем некоторое прояснение ситуации с консолидацией позитивным фактором для котировок компаний сектора. По нашему мнению, лучший вариант вхождения в капитал объединенной компании – через более ликвидную ФСК. Мы подтверждаем рекомендацию «покупать» акции ФСК и ДЕРЖАТЬ бумаги Холдинга МРСК. |
| Атон | + | Слияние ФСК и Холдинга МРСК произойдет посредством внесения госдоли Холдинга МРСК в уставный капитал ФСК, сообщил вчера председатель правления ФСК Олег Бударгин. Он добавил, что все стороны, вовлеченные в процесс, уже одобрили данную схему, и с момента, когда правительство примет окончательное решение, на корпоративные процедуры потребуется 3-6 месяцев. Если доля Холдинга МРСК будет внесена в капитал ФСК, то ФСК выпустит новые акции, цена размещения которых должна быть не ниже номинальной стоимости в 0,5 руб. за акцию, что выше текущей рыночной цены (0,21 руб.) на 138%. Акции Холдинга МРСК могут быть оценены близко к их текущей рыночной стоимости. В случае реализации объявленной схемы, акционеры ФСК, на наш взгляд, могут выиграть по сравнению с миноритарными акционерами Холдинга МРСК. Мы считаем данную новость <u>благоприятной для котировок ФСК и негативной для Холдинга МРСК.</u> |
| Номос-банк | = | Утвержденная ранее инвестиционная программа ФСК предполагала ежегодные расходы в 2012-2014 гг. на уровне 170 млрд. руб. в год, сводная программа Холдинга МРСК – 140 млрд. руб. в год, Тем не менее, по нашим оценкам, и ФСК и Холдинг МРСК в текущих условиях регулирования при реализации объявленных ранее инвестиций будут испытывать ежегодный дефицит в размере 50-100 млрд. руб. Соответственно, увеличение капитальных вложений приведет к росту дефицита финансирования еще на 30-60 млрд. руб., что уже в 2014 г приведет к достижению предельного уровня долговой нагрузки. Мы полагаем, что <u>вчерашнее заявление Олега Бударгина скорее является</u> |

| | | |
|--|---|--|
| | | оценкой потребности сетевых компаний в инвестициях, а не параметрами новых долгосрочных программ. В данной связи, не ожидаем влияния на акции сетевых компаний. |
| Открытие | = | Мнение: Окончательного решения о консолидации пока не принято и подробности возможного варианта её проведения неизвестны, при этом мы полагаем, что «Роснефтегаз» в ней, скорее всего, участвовать не будет. В настоящее время «Холдинг МРСК» торгуется по EV/EBITDA 2012П на уровне 2,6х, а ФСК – со значением 5,2х. Это дает основания предположить, что коэффициенты обмена в случае консолидации были бы более привлекательными для владельцев акций МРСК. Оценка и рекомендация: Мы ожидаем повышение волатильности котировок МРСК и ФСК на фоне возобновления обсуждения вариантов консолидации, но при этом по-прежнему предпочитаем акций «Холдинга МРСК» бумагам ФСК. |
| 10 сентября – Ряд заявлений А.Дворковича по участию Роснефтегаза в секторе | | |
| Deutsche Bank | = | <i>Перевод с английского</i> Продолжающиеся дебаты правительства и Роснефтегаза/Сечина переключают внимание менеджмента компаний с важных корпоративных задач, таким образом, мы полагаем, что принятие окончательного решения по вопросу контроля в секторе окажет положительное влияние. На наш взгляд, если сети (ФСК и Холдинг МРСК) останутся под контролем правительства, шансы на приватизацию отдельных МРСК сохраняются. В то же время переход компаний под управление РНГ существенно снижает такую возможность. Таким образом, решение конфликта, влекущее за собой соответствующее сокращение корпоративных рисков может вернуть котировки компаний на уровни апреля-начала мая – до объявления об участии РНГ. |
| Альфа-банк | = | <i>Перевод с английского</i> Мы полагаем, что комментарии А.Дворковича <u>нейтральны для сектора</u> , поскольку не являются окончательным решением. |
| 17 сентября – Правительство нашло альтернативу Роснефтегазу для слияния ФСК и Холдинга МРСК | | |
| Deutsche Bank | - | <i>Перевод с английского</i> Мы полагаем, что предложенный сценарий <u>потенциально негативен</u> для акционеров ФСК, так как он предполагает существенные объемы допэмиссий, что в результате может привести к созданию сложной трехуровневой структуры: ФСК будет контролировать Холдинг МРСК, а холдинг, в свою очередь, сохранит контроль над МРСК. Данный сценарий также не устраняет риска неблагоприятных своп-коэффициентов. В то время как некоторые считают этот сценарий меньшим из двух зол (по сравнению со слиянием компаний), мы бы предпочли, чтобы текущая структура сектора осталась без изменений, а фокус был обращен на приватизацию отдельных МРСК. |
| JP Morgan | + | <i>Перевод с английского</i> Мы рассматриваем новое предложение как умеренно позитивное для Холдинга МРСК и нейтральное для ФСК, в то же время стоит подчеркнуть, что финальных решений пока не принято. Мы полагаем, что добровольный своп является привлекательной возможностью для акционеров Холдинга МРСК, в то же время, на наш взгляд, предложенная схема может встретить сопротивление со стороны РНГ. |
| UBS | = | <i>Перевод с английского</i> Мы полагаем, что выгода или ее отсутствие для миноритариев обеих компаний <u>будут зависеть от своп-коэффициентов</u> . Стоит отметить, что в случае размещения ФСК бумаг по номиналу, то есть на уровне – 0,5 руб. за штуку, сделка перестает быть выгодной для Холдинга МРСК. В то же время выкуп бумаг может быть позитивен для акционеров Холдинга МРСК. |
| Альфа-банк | = | Отметим еще раз, что пока ясности о финансовой части плана объединения ФСК ЕЭС и Холдинга МРСК или любых потенциальных выкупах акций, которые все еще представляются нам сомнительными, нет. Известно только, что ФСК ЕЭС приобретет контрольную долю в Холдинге МРСК (54,52% сейчас принадлежит государству), но вопрос цены не решен. Таким образом, в данный момент мы считаем новость <u>нейтральной для акций эмитента</u> , хотя отмечаем, что рынок ждет любой информации о цене и окончательной схеме сделки. |

| | | |
|----------------|-----|---|
| ВТБ Капитал | =/- | Относительно предложенного правительством сценария объединения компаний ключевым параметром, который будет определять дальнейшую динамику котировок, мы видим возможный коэффициент обмена акций. Однако, учитывая тот факт, что компании торгуются на уровнях близких к 6-месячным средним, допускаем, что <u>предложенный вариант частично уже отражен в котировках</u> . Мы подтверждаем наше мнение, что обсуждение роли «Роснефтегаза» в секторе идет согласно первоначальному плану (правительство должно представить предложения по этому вопросу в сентябре), при этом отрицательное отношение к сделке полностью совпадает с позицией вице-преьера Аркадия Дворковича, отвечающего за энергетический сектор. Окончательное решение о роли «Роснефтегаза», а также стратегия государства в отношении сектора должны быть одобрены комиссией при президенте по стратегическому развитию ТЭК, заседание которой, по словам Дворковича, состоится в четвертом квартале. В целом сохраняющаяся неопределенность относительно стратегического развития ТЭК по-прежнему оказывает давление на сектор и негативно сказывается на его инвестиционной привлекательности. Мы <u>подтверждаем отрицательную оценку инвестиционных перспектив сектора</u> . |
| Уралсиб | = | Подтверждение предыдущих планов. Неделю назад глава ФСК Олег Бударгин сообщил о достижении договоренности о передаче контрольного пакета акций Холдинга МРСК Федеральной сетевой компании. Мы ожидаем, что поступившая сегодня <u>новость не повлияет на котировки Холдинга МРСК и ФСК</u> , поскольку план объединения энергосетей активно обсуждается уже достаточно давно и не может изменить отношение инвесторов к компаниям. |
| Газпромбанк | + | Предлагаемый правительством сценарий объединения ФСК и Холдинга МРСК предполагает сохранение Холдинга как компании (на первых этапах), снимая риск его ликвидации как лишнего звена между ФСК и отдельными МРСК. Кроме того, миноритарные акционеры получают право выбора – участвовать или нет в консолидации. В последующем, судя по предложению правительства, предполагается доведение доли ФСК в холдинге до 100%, что потребует выставления оферты на выкуп акций у оставшихся миноритариев. Мы полагаем, что <u>такой сценарий был бы более благоприятным для рынка</u> , но в то же время отмечаем, что <u>полной ясности с участием РНГ в объединении сетей пока нет</u> . |
| RMG | + | Как мы отмечали до этого, мы <u>поддерживаем исключение РНГ из сделки</u> . Мы не беремся предсказать коэффициент конвертации, так как, с одной стороны, номинал акции ФСК равен 0.5 руб., что на 108% выше рынка, с другой - акционерам Холдинга необходимо создать стимул менять бумаги на акции ФСК. Спекуляции по поводу коэффициентов конвертации и цен выкупа у несогласных способны вызвать сильные движения в акциях Холдинга МРСК и ФСК в течение ближайших месяцев. |

20 сентября – Холдинг МРСК выступил с инициативой создания объединенной сбытовой компании

| | | |
|------------|---|--|
| Номос-банк | = | На данном этапе мы воспринимаем новость как <u>нейтральную</u> , полагая, что появление новых предложений связано с окончанием срока, в течение которого холдингу было поручено избавиться от сбытовых компаний. В перспективе создание крупного сбытового холдинга на базе объединенной сетевой компании могло бы привести к появлению синергии от объединения сетей и сбытов. Тем не менее, мы считаем маловероятным, что в новую структуру войдут успешные сбыты. Кроме того, на первом этапе объединение может сопровождаться ростом расходов Холдинга, что связано как с консолидацией, так и с возникновением обязательств перед миноритариями. В данной связи на первом этапе объединение скорее негативный фактор. |
| Инвесткафе | - | Озвученная Холдингом МРСК инициатива создания Единого гарантирующего поставщика представляет собой попытку сохранить данные подразделения, объединив их в единую структуру. Однако это вступает в противоречие с политикой ФАС, направленной на разграничение функций сетевых компаний и сбытовых подразделений в тех регионах, где электроэнергия продается на оптовом рынке. <u>Продажа сбытов была бы выгодна акционерам Холдинга МРСК, так как данные подразделения лишь ухудшают финансовые результаты компании.</u> |

20 сентября – Минэкономразвития выступает против создания объединенной сбытовой компании на базе Холдинга МРСК

| | | |
|-----|---|--|
| ВТБ | = | Заявление Минэкономразвития <u>полностью соответствует нашему мнению</u> , что |
|-----|---|--|

| | | |
|--|-----|--|
| Капитал | | на пути новой инициативы «Холдинга МРСК» и «ФСК» может возникнуть ряд препятствий: с одной стороны, схемы перекрестного владения в секторе запрещены законом (для реализации предложения потребуется внести в него поправки), с другой – правительство ранее уже отвергло идею создания национальной энергосбытовой компании на базе «ИнтерРАО». Между тем, если инициатива получит «зеленую улицу», «Роснефтегаз» (как потенциальный держатель контрольного пакета акций объединенной компании) получит большие возможности по расширению бизнеса на энергосбытовом рынке, а в случае реализации ранее упомянутых сделок (с участием «ФСК», «Холдинга МРСК», «ИнтерРАО» и «РусГидро») – контроль над значительной частью национальной энергосбытовой сети. |
| <i>25 сентября – Холдинг МРСК представил отчетность по МСФО за I полугодие 2012 года</i> | | |
| Deutsche Bank | =/- | <i>Перевод с английского</i> Холдинг МРСК вчера опубликовал отчетность по МСФО за 1пг2012, которая <u>оказалась в целом слабой</u> . В мае прошлого года, регулятор пересмотрел в тарифы сторону сокращения. Таким образом, первые четыре месяца 2011г. обеспечивают высокую базу для сравнения с 1пг2012, когда тарифы остались на прежнем уровне. Выручка снизилась на 6,1% год к году в 1Н12, EBITDA снизилась на 8,2%, а чистая прибыль сократилась на 40,2%, согласно данным компании. Мы, однако, напоминаем, что <u>основное внимание инвестиционного сообщества в настоящее время направлено на слияние Холдинга МРСК и ФСК и перспективы приватизации отдельных МРСК.</u> |
| Альфа-банк | = | <i>Перевод с английского</i> Холдинг МРСК вчера опубликовал консолидированную отчетность по МСФО за 1пг2012, которая вышла в целом в соответствии с нашими ожиданиями и ожиданиями рынка, за исключением чистой прибыли, которая была ниже, чем мы, и рынок прогнозировали. Выручка полностью соответствовала нашим ожиданиям, составив RUB302.7 млрд (по сравнению с нашими прогнозами в RUB301.4 млрд), и мы были очень близки по EBITDA - RUB57.3 млрд против RUB57.0 млрд. Однако, чистая прибыль оказалась ниже наших и рыночных прогнозов, составив RUB15.6 млрд против нашего прогноза RUB18.6 млрд и консенсуса RUB17.0млрд. Разница в основном обусловлена более высоким уровнем амортизации и более высокими процентными расходами. Как мы уже упоминали в нашем прогнозе, мы считаем, что выручка за 1пг2012 имеет весьма ограниченное значение для динамики акций Холдинга МРСК на фондовом рынке. Во-первых, она не является хорошим показателем будущей выручки в связи с пересмотром параметров RAB. Во-вторых, динамика котировок Холдинга МРСК в настоящее время обусловлена спекуляциями относительно ее слияния с ФСК, оставляя все другие факторы далеко за пределами внимания инвесторов. Таким образом, результаты являются <u>нейтральными для акций компании.</u> |
| ВТБ Капитал | = | Негативная динамика всех показателей рентабельности в основном связана с переносом срока ежегодной индексации тарифов на полгода (с 1 января на 1 июля 2012 года) и повторяет динамику других распределительных компаний в этом году. Исходя из этого, она должна быть полностью учтена в котировках акций «Холдинга МРСК». Кроме того, на данный момент основным драйвером роста котировок акций холдинга является потенциальный переход на единую акцию с «ФСК» и/или «Роснефтегазом». Окончательное решение по этому вопросу, по-видимому, будет принято Президентской комиссией по ТЭК в 4к12 или 1к13. Что касается нашей фундаментальной оценки, <u>опубликованные показатели согласуются с нашими прогнозами на годовом базисе, и мы подтверждаем рекомендацию «Держать» по акциям «Холдинга МРСК», которые сейчас торгуются на уровне СЧА.</u> |
| Атон | = | Принимая во внимание ожидаемое улучшение рентабельности во втором полугодии мы полагаем, что итоги первой половины 2012 г. укладываются в общегодовой консенсус-прогноз и поэтому <u>на данном этапе нейтральны для котировок акций эмитента.</u> |
| Тройка Диалог | +/= | Результаты <u>выглядят хорошо, хотя большого значения они не имеют.</u> Ключевыми катализаторами для акций в данный момент являются: (1) возможное объединение ФСК ЕЭС; структура сделки будет главным катализатором, на который следует обращать внимание в среднесрочной перспективе; решение может быть принято в 4К12; (2) перезапуск RAB, который |

| | | |
|-------------|-----|---|
| | | <p>планируется завершить к 1 ноября; и (3) возможная приватизация МРСК; первая МРСК может быть приватизирована в 1П13.</p> <p>В сетевом сегменте мы отдаем предпочтение ФСК ЕЭС. У акций Холдинга МРСК также есть потенциал роста, хотя это более спекулятивный инструмент.</p> |
| Уралсиб | = | <p>ЕБИТДА, как и ожидалось, снизилась на 8,9%. Холдинг МРСК опубликовал финансовые результаты за 1 п/г 2012 г. по МСФО, которые оказались в рамках ожиданий в части выручки и ЕБИТДА. Выручка сократилась на 6,1% (здесь и далее – год к году) до 303 млрд руб. (9,9 млрд долл.), что лишь на 0,1% выше нашего прогноза. Негативное влияние на выручку холдинга оказало понижение тарифов, произошедшее во 2 кв. 2012 г. Скорректированная ЕБИТДА упала на 8,9% до 62 млрд руб. (2,0 млрд долл.), превысив наш прогноз на 2,3%. Как следствие, рентабельность по ЕБИТДА, снизившись на 0,6 п.п., составила 20,5%. Расхождения с прогнозами в основном обусловлены тем, что прочие операционные расходы не изменились, тогда как мы прогнозировали их увеличение на 2%. Чистая прибыль сократилась на 40% до 15,6 млрд руб. (510 млн долл.), оказавшись ниже нашего прогноза на 11%. Основная причина более низкой, чем мы прогнозировали, чистой прибыли – налоги. Эффективная налоговая ставка составила 29% против нашего прогноза, составлявшего 20%. Результаты подтверждают рекомендацию ДЕРЖАТЬ. <u>Опубликованные результаты позволяют нам подтвердить нейтральную оценку Холдинга МРСК и МОЭСК.</u> Стоит отметить консолидационные риски Холдинга МРСК. Один из потенциальных вариантов консолидации предполагает ликвидацию холдинга как независимой организации и передачу его Федеральной сетевой компании. По нашему мнению, другие дочерние предприятия Холдинга МРСК, а именно МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги, обладают большим потенциалом роста котировок с текущей рыночной цены.</p> |
| Номос-банк | =/- | <p>Холдинг опубликовал <u>ожидаемо слабые результаты, отражающие изменения в регулировании отрасли.</u> Показатель ЕБИТДА за первое полугодие оказался всего на 1,9% ниже консенсус прогноза. Капитальные затраты Холдинга выросли на 30%. Денежные потоки холдинга в отличие от результатов полугодия прошлого года стали отрицательными.</p> <p>Перенос сроков индексации и ожидание пересмотра долгосрочных параметров регулирования, намеченного на начало ноября, делают неактуальными результаты первого полугодия. Основной интерес сейчас представляет информация относительно среднесрочной стратегии компании и пересмотр параметров регулирования. На проводимой после публикации отчета телефонной конференции, менеджмент компании не озвучил новых прогнозов и не добавил ясности относительно возможных изменений.</p> |
| Газпромбанк | =/- | <p>Финансовые результаты Холдинга МРСК оказались <u>ожидаемо слабыми</u> в силу запущенной прошлой осенью т.н. перезагрузки RAB- регулирования – тотального пересмотра ранее утвержденных долгосрочных параметров регулирования. Это привело к существенной корректировке тарифов в сторону снижения и изменению правил начисления возврата на инвестированный капитал.</p> <p>В итоге МРСК понесли ожидаемые финансовые потери. Исходя из консенсус-прогноза аналитиков, составленного Интерфаксом, результаты Холдинга совпали с ожиданиями в части выручки. Прибыль оказалась ниже на 8%, а ЕБИТДА – выше на 4%.</p> <p>Таким образом, в целом компания, на наш взгляд, <u>отчиталась в рамках ожиданий.</u> Мы не ждем заметной реакции рынка на опубликованную отчетность. Значительно более важным для котировок будет решение по схеме объединения с ФСК.</p> |
| Сбербанк | = | <p>Мы расцениваем отчетность Холдинга МРСК скорее как нейтральное событие. Во-первых, по выручке и ЕБИТДА результаты совпали с ожиданиями. Во-вторых, сама негативная динамика финпоказателей вызвана, в первую очередь, ограничениями тарифа со стороны государства, причем (что важно), в свете планов Правительства пересмотреть модель энергорынка значимость текущей отчетности для прогнозирования будущих денежных потоков снижается.</p> |
| Открытие | = | <p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Результаты за 1пг2012 превысили консенсус и наш прогноз по ЕБИТДА и оказались ниже прогноза по чистой прибыли. Выручка компании снизилась на 6% в годовом сопоставлении до RUB303 млрд (по сравнению с RUB307 млрд и RUB304 млрд для нашего и консенсус-прогнозов соответственно), ЕБИТДА</p> |

| | | |
|-------------------|---|--|
| | | <p>снизилась на 8% в годовом сопоставлении до RUB60bn (по сравнению с RUB56 млрд и RUB58 млрд), а чистая прибыль упала на 40% по сравнению с RUB15.6 млрд (RUB16. 2 млрд и RUB17bn). Значение EBITDA выше прогноза было связано с сильными результатами Тюменьэнерго (мы прогнозировали EBITDA RUB4.2 млрд для против фактических RUB5.1 млрд) и большего падения (-22% за год) стоимости компенсации потерь в сетях, чем мы ожидали. Консолидация с ФСК является основным драйвером для акций, результаты за 1 пг202 по МСФО в значительной степени не имеют значения. Учитывая, что результаты, в целом соответствуют нашим ожиданиям и консенсусу, мы не ожидаем, что цена акций Холдинга МРСК сильно изменится, так как рынок сейчас сосредоточен на вероятности консолидации Холдинга МРСК и ФСК. На наш взгляд, потенциал консолидации и связанные с ним оценки в настоящее время определяют движение акций Холдинга МРСК.</p> <p><u>Мы не ожидаем существенного роста цены акций по итогам результатов 1пг2012 и сохраняем поддерживать нашу рекомендацию ДЕРЖАТЬ.</u> Цена акций Холдинга МРСК выросла на порядка 64% с июня, когда цена акций была на 12-месячном минимуме. Кроме того, премия к оценке по сумме частей выросла до 26% против дисконта 24% в июне. Учитывая недавнее ралли и нашу фундаментальную оценку для компании, мы не видим существенного потенциала роста для акций компании. Мы также считаем, что правительство вряд ли оценит компанию с существенной премией к рынку, тем самым ограничивая спекулятивную привлекательность акций Холдинга МРСК. Мы сохраняем наш рейтинг ДЕРЖАТЬ и целевую цену RUB2.95/акция.</p> |
| Ренессанс Капитал | = | <p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Влияние: По нашему мнению, <u>нейтрально для акций Холдинга МРСК.</u></p> <p>Основание: Отчетные значения отражают то, что мы рассматриваем как по существу симптоматичное для всего распределителя - в настоящее время, МРСК, которые остро нуждаются в реконструкции, используются государством для реакции на призывы к снижению темпов роста тарифов на электроэнергию. Тем не менее, управление МРСК операционными расходами не позволяет улучшить органическую рентабельность - с учетом продолжающегося роста расходов на персонал и более медленное снижение затрат на потери в сетях, чем в целом по оптовому рынку. Тем не менее, мы считаем, что инвесторы должны ожидать отскок в рентабельности компаний. Кроме того, обещанный вчера «полномасштабный запуск RAB» в России в 2014 году, как сформулировал заместитель премьер-министра Аркадий Дворкович, дает инвесторам (даже большую) надежду на разблокировку стоимости в секторе, который управляет крупнейшей распределительной сетью в мире.</p> |
| Велес Капитал | = | <p>Вчера Холдинг МРСК опубликовал финансовые результаты по МСФО за 1 пол. 2012 г. Показатели выручки и EBITDA оказались близки к консенсус-прогнозу, чистая прибыль – ниже ожиданий. Тем не менее, <u>финансовая отчетность Холдинга МРСК сейчас не является определяющим фактором для движения котировок.</u> Основные идеи в акциях данной компании сейчас связаны с ее передачей под управление ФСК с возможностью последующего перехода на одну акцию.</p> <p>Что касается прогноза будущих финансовых результатов МРСК, он будет зависеть от окончательных решений по долгосрочным параметрам RAB, которые должны быть приняты до 1 ноября (по части регионов были пересмотрены с 1 июля).</p> |
| RMG | = | <p>Холдинг МРСК опубликовал результаты по МСФО за 1П 2012г., немного превзошедшие наш прогноз в части выручки и EBITDA, но оказавшиеся ниже по чистой прибыли. Выручка упала на 6% из-за снижения тарифа на передачу в нескольких регионах. Операционные расходы снизились на 2.6%, причем 23% падение затрат на покупную э/э для оплаты потерь было компенсировано 22% ростом расходов на амортизацию и э/э для перепродажи. EBITDA упала на 10% до 57.3 млрд. руб. г-к-г, превзойдя наш прогноз на 3%. Чистая прибыль сократилась до 15.6 млрд. руб., не дотянув 16.5% до нашего прогноза. Чистый долг остался на уровне 147 млрд. руб.</p> <p>Тот факт, что результаты 1П 2012г. окажутся слабее, чем год назад, а 2П 2012г. будет сильнее, <u>не являются сюрпризом для рынка, поэтому мы не ждем реакции в акциях.</u> Холдинг МРСК получил мощный драйвер месяц назад, когда Правительство официально высказалось против участия Роснефтегаза в капитале сетевых компаний: за это время котировки выросли на 25%. Холдинг</p> |

| | | |
|-----|---|--|
| | | будет объединен с ФСК через допэмиссию последней, что, на наш взгляд, является оптимальной схемой. Тем не менее, спекуляции вокруг коэффициента конвертации и цены выкупа у несогласных могут стать причиной сильных движений в бумагах в ближайшие месяцы. |
| БФА | = | Снижение финансовых показателей было ожидаемым, ведь к настоящему моменту по МСФО за 1пг12 отчитались практически все дочерние компании Холдинга, за исключением разве что МОЭСК. В подавляющем большинстве случаев наблюдалась отрицательная динамика по выручке, связанная прежде всего со сдерживанием тарифов на передачу электроэнергии с конца 2011 года, что и оказало негативное влияние на итоговые финансовые показатели компаний распределительного сегмента отрасли. Лучше остальных удалось отчитаться МРСК Центру, МРСК Волги и Ленэнерго, показавшим увеличение показателя EBITDA в долларовом выражении на 4%, 9% и 167% соответственно. Среди худших традиционно выделяется МРСК Северного Кавказа и примкнувшая к нему МРСК Сибири, показавшие чистый убыток за отчетный период в размере \$15 млн и \$5 млн соответственно. Мы <u>нейтрально оцениваем опубликованные консолидированные данные и считаем, что они не окажут серьезного влияния на котировки акций эмитента</u> , так как уже учтены рынком через результаты «дочек». Кроме того, динамика акций Холдинга в настоящий момент гораздо больше зависит от спекуляций на тему объединения компании с ФСК ЕЭС и возможных коэффициентов конвертации, что будет в обозримом будущем главным драйвером движения в ее бумагах. |