

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**

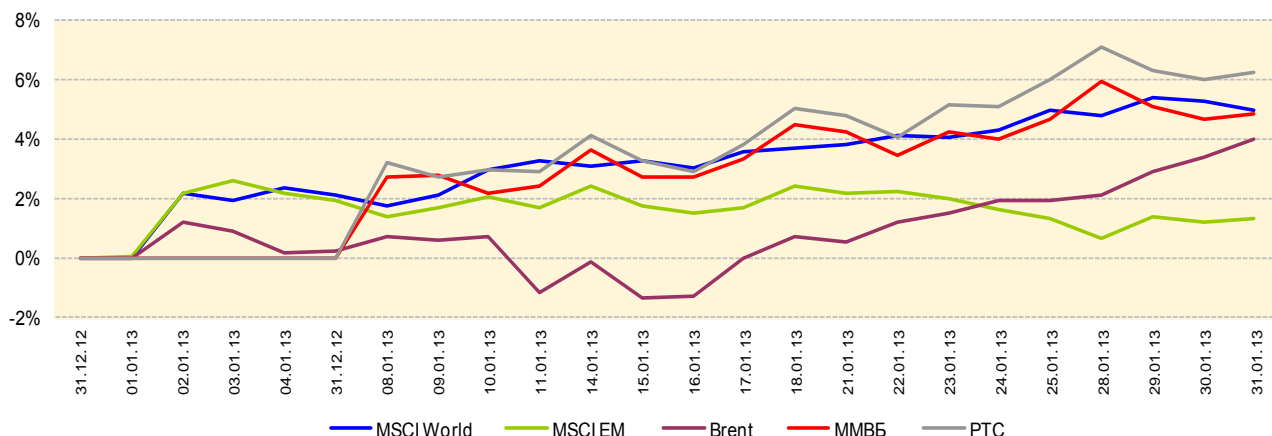


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в январе 2013 г.**

Москва, февраль 2013 г.

## Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили январь ростом: индекс развитых стран MSCI World повысился на 5,0%, индекс развивающихся рынков MSCI EM – на 1,3%.



Опережающая положительная динамика развитых рынков по сравнению с развивающимися в отчетном периоде была обусловлена главным образом новостями из США: временным решением проблемы «фискального обрыва», хорошей квартальной отчетностью и сильной макроэкономической статистикой.

В частности, в первые дни нового года республиканцам и демократам удалось достичь компромисса в вопросе повышения налогов, что позволило избежать автоматического бюджетного секвестра и отмены налоговых льгот суммарно более чем на \$600 млрд или почти 4% ВВП США. Кроме того, в середине января был разрешен один из ключевых вопросов: палата представителей Конгресса проголосовала за временное, до 19 мая, повышение потолка госдолга. По информации Bloomberg, в Сенате законопроект будет принят без изменения, президент, по словам представителей Белого дома, также не будет препятствовать вступлению его в силу.

Что касается сезона квартальной отчетности, из 40% компаний, входящих в индекс S&P500 и опубликовавших отчеты по итогам IV квартала 2012 года, прибыль более 70% превзошла прогнозы аналитиков. В целом эксперты прогнозируют среднее повышение квартальных прибылей компаний на 3,8%.

Наконец, согласно американской макростатистике, число новостроек в декабре выросло до максимума с июня 2008 года, рост доходов населения в декабре был максимальным за восемь лет, количество первичных заявок на пособие по безработице снизилось до 5-летнего минимума, выше ожиданий был рост числа новых рабочих мест за последние три месяца с учетом пересмотра показателей в ноябре-декабре, ISM Manufacturing в январе вырос до максимума с апреля 2012 года.

Из других событий, поддержавших развитые рынки, необходимо отметить решение Банка Японии повысить целевой уровень инфляции до 2% с ранее установленного 1% и начать с января 2014 года бессрочную программу покупки активов на ¥13 трлн (\$145 млрд) в месяц, заявление ЕЦБ о готовности банков досрочно погасить €137 млрд из более чем €1 трлн 3-летних кредитов, выданных ЕЦБ в рамках программы LTRO в декабре 2011 года – феврале 2012 года, и сильную статистику из Европы: индекс доверия к экономике Германии в январе вырос до максимума с мая 2010 года, производственный PMI вплотную подошел к ключевой отметке 50 пунктов, лучше прогнозов были данные по деловой активности в промышленности в еврозоне.

Вместе с тем сдерживающим фактором для рынков в январе стала информация о снижении ВВП США в IV квартале 2012 года на 0,1%, тогда как аналитики ожидали роста показателя на 1,1% – это худшая динамика с апреля-июня 2009 года. Одной из основных причин снижения ВВП стало сокращение госрасходов, в том числе на военные нужды – на максимальную величину с 1972 года. В заявлении ФРС США,

опубликованном по итогам январского заседания накануне выхода статистики, также указывается на замедление экономической активности, однако американский ЦБ в большей степени связывает это с погодными условиями. В целом, отметив наличие «понижательных рисков для экономических прогнозов», ФРС США подтвердила необходимость продолжения выкупа активов на \$85 млрд ежемесячно.

Кроме того, на повестке дня остаются долговые проблемы – агентство Moody's снизило рейтинг Кипра сразу на три ступени до преддефолтных «Саа3» с сохранением негативного прогноза, мотивировав это ожидаемым повышением госдолга страны, которое, по мнению Moody's, окажется непосильным для экономики страны.

Драйвером развивающихся рынков выступали новости из КНР – информация о существенном (в 9-10 раз) повышении верхнего предела иностранных инвестиций в китайские рынки капитала и макростатистика, согласно которой лучше ожиданий были данные по темпам роста ВВП в IV квартале и в 2012 году, промпроизводству и розничным продажам в декабре, а производственная активность по оценке HSBC выросла до максимума с января 2011 года. Вместе с тем эксперты отмечают, что рост экономики Китая в 2012 году на 7,8% был минимальным с 1999 года. В свою очередь, глава статуправления заявил, что теперь рост экономики на 7-8% нормален для Китая.

Динамика российского рынка, завершившего январь ростом на 4,9% по индексу ММБВ, выглядела сопоставимо с динамикой индекса MSCI World и лучше MSCI EM.

Российский рынок двигался в фарватере западных площадок, дополнительную поддержку нашему рынку оказали стабильные цены на нефть, закрепившиеся в конце месяца выше отметки \$116 за баррель впервые с мая прошлого года.

Собственный новостной фон носил преимущественно нейтральный характер:

- Росстат представил блок статистики за декабрь: рост промпроизводства замедлился до 1,4% г/г, инвестиции в основной капитал снизились на 0,7%, оборот розничной торговли увеличился на 5%, реальные доходы населения выросли на 4,9%, уровень безработицы снизился до 5,3% с 5,4% в ноябре. В целом за 2012 год промпроизводство увеличилось на 2,6% г/г, инвестиции выросли на 6,7%, оборот розничной торговли повысился на 5,9%, рост доходов составил 4,2%, инфляция составила 6,6% при официальном прогнозе 5-6%.

- По данным HSBC, в январе PMI обрабатывающих отраслей поднялся до 52 пунктов с 50 пунктов в декабре. Как отмечают в HSBC, январское значение индекса PMI практически соответствует среднему долгосрочному уровню и указывает на существенный общий рост рыночной конъюнктуры в обрабатывающих отраслях.

- По предварительной оценке Росстата, рост ВВП РФ в 2012 году замедлился до 3,4% с 4,3% в 2011 году. По оценке МЭР, рост ВВП в IV квартале составил 2,2%, за год – 3,4-3,5%. В 2013 году МЭР прогнозирует рост в 3,6%, не исключая его замедления до 3%.

- Всемирный банк сохранил ожидания по темпам роста ВВП РФ на уровне 3,6% в 2013 году, 3,9% - в 2014 году и 3,8% в 2015 году, а МВФ – снизил оценку роста ВВП РФ в 2013 году до 3,7% - на 0,1 п.п. в сравнении с октябрьским прогнозом.

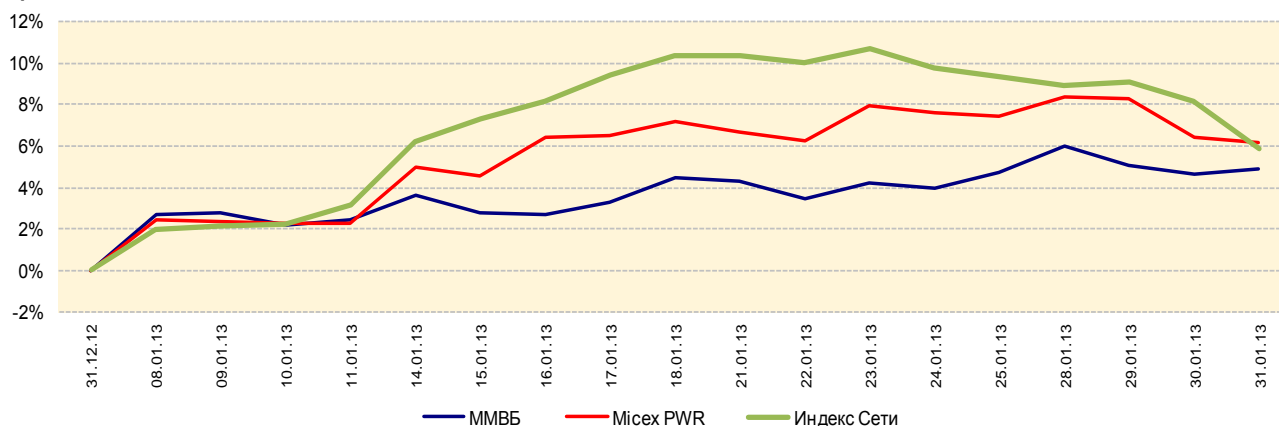
- По предварительной оценке Минфина, бюджет в 2012 году исполнен с дефицитом 0,02% ВВП, который по итогам года составил 61,15 трлн руб.

- По данным Банка России, чистый отток капитала из РФ в 2012 году составил \$56,8 млрд против \$80,5 млрд чистого оттока за 2011 год. При этом официальный прогноз ЦБ РФ по оттоку капитала составлял \$67 млрд, Минэкономразвития – \$73-75 млрд. Снижение итоговых показателей в основном связано с пересмотром ЦБ данных по оттоку в первые три квартала 2012 года – до \$47,3 млрд против \$57,9 млрд ранее.

- ЦБ РФ сохранил ставку рефинансирования на уровне 8,25%.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали лучшую по сравнению с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца вырос на 6,2%, тогда как индекс ММВБ повысился на 4,9%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

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

- Президент РФ подписал федеральный закон о долгосрочном регулировании тарифов на энерго- и водоснабжение, согласно которому в случаях изменения долгосрочных тарифов, параметров регулирования, размеров НВВ недополученные доходы подлежат возмещению из бюджета субъекта РФ, а также подписание председателем правительства РФ постановления об упрощении механизма смены гарантирующих поставщиков (ГП).

При этом, как сообщил ряд СМИ в конце месяца, после принятия этого механизма наблюдательный совет НП «Совет рынка» принял решение о лишении статуса ГП шести сбытовых компаний, подконтрольных Энергостриму: Ивэнергосбыта, Омскэнергосбыта, Пензаэнергосбыта, Курскрегионэнергосбыта, Брянскэнергосбыта и Орелэнергосбыта. По информации Коммерсанта, на решение не повлияли ни обеспечительные меры, запрещающие лишать статуса четыре из этих сбытов, ни информация о готовящейся покупке активов Энергострима структурами М.Гуцериева.

В соответствии с действующей нормативно-правовой базой статус ГП получили «дочки» Холдинга МРСК, в регионах ответственности которых функционировали эти сбыты – МРСК Центра, МРСК Волги, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Сибири.

Вместе с тем, по сообщению газеты Коммерсант, все сбыты, потерявшие статус ГП, уже оспорили действия «Совета рынка» в суде, а двум сбытам удалось добиться введения обеспечительных мер. В то же время в «Совете рынка» Коммерсанту пояснили, что компании лишаются статуса ГП с даты, указанной в публикации приказа Минэнерго, поэтому приостановление вступления в силу решения наблюдательного совета не позволяет ГП, лишенным статуса участника ОРЭМ, продолжать работу после 1 февраля и не препятствует смене ГП на сетевую организацию.

- Газета Ведомости сообщила, что Минэнерго предлагает изменить методику расчетов тарифов на тепло и сбытовых надбавок, а также изменить регулирование в сетях.

Для расчета сбытовых надбавок планируется использовать «эталонный сбыт» – набор параметров «идеальной» компании, к которым надо стремиться: собираемость платежей, скорость обработки данных и стоимость оказания услуг. Далее, по мнению Минэнерго, расходы на содержание сбытов могут отличаться только в зависимости от типа потребителей, местности, коэффициента плотности и регионального коэффициента зарплат.

Похожий эталон правительство хочет внедрить и в тепловом бизнесе – это будет тариф для условной новой котельной, «альтернативной» существующему централизованному теплоснабжению, тариф которой будет рассчитываться из средней стоимости ее строительства и цены на топливо в каждом регионе.

В свою очередь, перед сетевым комплексом, который будет объединен в ОАО «Российские сети», Минэнерго намерено поставить четыре основные задачи: введение бенчмаркинга, повышение операционной эффективности, решение проблемы перекрестного субсидирования и развитие системы RAB.

- Газета Известия со ссылкой на источник в кабинете министров сообщила о том, что Минрегионразвития готовит проект постановления правительства о введении в России социальной нормы потребления электроэнергии. По словам собеседника издания, вопрос о соцнормах отдан на откуп региональным властям. При этом предполагается, что в большинстве регионов новые правила начнут действовать в 2014 году, но в отдельных субъектах старт может быть отложен.

Между тем участники энергорынка, опрошенные Известиями, выразили опасения, что передача вопроса в ведение регионов может нивелировать эффект от правильного решения: губернаторы предпочтут искусственно раздувать размер соцнормы, 90% будут укладываться в нее, платя по-старому. Соцнорма будет снижаться очень плавно, подтвердил источник в правительстве, точно так же плавно будут расти цены на сверхлимитное электричество.

- По заявлению премьер-министра Д.Медведева, РФ будет использовать пенсионные резервы для финансирования инфраструктурных проектов – об этом он сообщил на форуме в Давосе.

При этом, по информации Интерфакса, согласно поручению первого вице-преьера И.Шувалова профильным ведомствам и ВЭБу от 19 декабря 2012 года, при отборе конкретных проектов, которые будут финансироваться на средства пенсионных накоплений, приоритет будет отдан, в том числе, развитию энергетической инфраструктуры Дальнего Востока и Восточной Сибири, усилению связи энергосистем европейской части страны с Сибирью и Дальним Востоком и созданию инфраструктуры коммерческого учета, обеспечивающей полноценное функционирование оптового и розничного рынков электроэнергии.

- Системный оператор представил статистику, согласно которой потребление электроэнергии в России в декабре 2012 года выросло на 5,1% г/г и на 1,7% в целом по прошлому году. Как отметили аналитики Атона, *«хотя показатели за декабрь и представляются сильными, на них в первую очередь повлияли низкие температуры»*. В целом, по мнению экспертов, данные нейтральны для сектора.

### **Рынок акций распределительных компаний**

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела незначительно хуже динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети вырос на 5,9%, тогда как МисехPWR прибавил 6,2%.

В отчетном периоде бумаги сетевых компаний продемонстрировали рост на фоне нейтрального новостного фона.

- Аналитики Уралсиба, комментируя подписание президентом РФ закона о долгосрочном регулировании тарифов на энерго- и водоснабжение, предположили, что эти *«поправки положительно отразятся на распределительных компаниях и повысят интерес участников рынка к сектору, инвестиционная привлекательность которого значительно уменьшилась после того, как в 2011–2012 гг. власти снизили тарифы, не предоставив акционерам какой-либо компенсации»*.

- По сообщению Коммерсанта, предложение Холдинга МРСК ввести лицензирование всех электросетевых компаний уже обсуждается Минэнерго и профильными ведомствами. Как пишет издание, предлагаемые условия лицензирования выведут из бизнеса мелких игроков. В частности, согласно инициативе холдинга, лицензию предлагается давать только организациям с долей не менее 20% в годовом объеме передачи в регионе.

Экспертное сообщество дает полярную оценку предложений Холдинга МРСК, отмечает Коммерсант, – от полной их поддержки до полного неприятия с указанием на коррупционность, неоправданное умножение сущностей и ограничение конкуренции со стороны Холдинга МРСК. Сами ТСО признают необходимость контроля, но не через лицензирование, а через саморегулирование.

- Совет директоров Холдинга МРСК принял решение об увеличении инвестпрограммы на 2012-2017 гг. на 10 млрд руб. до 835 млрд руб.

По мнению экспертов, «косметическое» – на 1,2% – изменение инвестпрограммы, связанное в основном с окончательным утверждением RAB-параметров, никак не повлияет на текущую оценку компании инвесторами, которая в настоящий момент гораздо в большей степени зависит от информационного фона вокруг процесса консолидации Холдинга МРСК и ФСК.

- По сообщению Известий со ссылкой на замминистра энергетики М.Курбатова, правительство в очередной раз не сможет полностью отказаться от «последней мили» во избежание резкого роста цен на электроэнергию, намереваясь поэтапно снижать уровень субсидирования – в ряде промышленных регионов как минимум до 2018 г.

- После лишения шести сбытовых компаний Энергострима статуса ГП этот статус в соответствии с действующей нормативно-правовой базой получили «дочки» Холдинга МРСК, в регионах ответственности которых функционировали эти сбытовые компании – МРСК Центра, МРСК Волги, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Сибири.

Как полагают отраслевые аналитики, влияние этого события на стоимость МРСК будет несущественным, принимая во внимание, что относительно некрупный низкорентабельный сбытовой бизнес будет недолго находиться у распредкомпаний.

Кроме того, по информации Ведомостей со ссылкой на источник, близкий к Холдингу МРСК, для решения возникающих финансовых проблем МРСК будут пытаться вписать затраты в сбытовую надбавку или в случае превышения расходов попросят ФСТ включить их в следующий период регулирования как выпадающие расходы.

Среди прочих новостей сектора можно отметить следующие:

- 9-й ААС перенес на 7 февраля рассмотрения жалобы МРСК Центра и ФСК на решение АС Москвы о взыскании 5,1 млрд руб. необоснованного обогащения в пользу НЛМК. По информации Интерфакса, дело отложено для предоставления документов. Кроме того, пишет Интерфакс, в ходе заседания суда отмечалось, что сторонами ведутся переговоры о мирном урегулировании спора.

*«Перенос рассмотрения апелляции не будет способствовать разрешению возникшей неопределенности в акциях компании. Правда, тот факт, что компания вошла в пул претендентов на предстоящую в ближайшее время приватизацию 1-2 МРСК, безусловно, будет оказывать поддержку ее бумагам и не даст их котировкам существенно просесть»,* - прокомментировали сообщение в БФА.

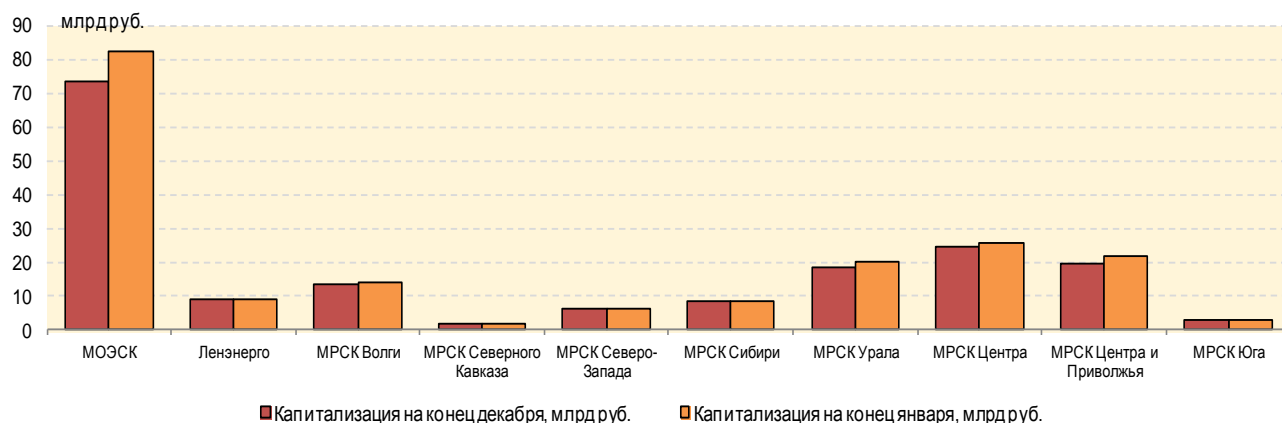
- Евросибэнерго вновь подтвердило свой интерес к МРСК Сибири – об этом сообщил глава компании Е.Федоров в интервью Ведомостям, отметив, что Евросибэнерго – не единственный претендент на актив. *«Например, иностранные сетевые компании, которые я называть не хочу, отнюдь не возражают против участия в российских сетевых активах»,* - пояснил он.

● Коммерсант сообщил о конфликте между Ленэнерго и ЛОЭСК, который привел к изменению «котловой» схемы региона, в результате чего Ленэнерго может недополучить около 2,7 млрд руб. в год.

В отчетном периоде эксперты Открытия снизили рекомендации по акциям МРСК Центра и Приволжья и МОЭСК до «держать», МРСК Урала – до «продавать», оставив без изменения целевые цены по бумагам компаний, в связи со значительным ростом их котировок в последний месяц на ожиданиях приватизации.

В свою очередь, ВТБ Капитал включил акции МРСК Центра и Приволжья в число «наиболее привлекательных низколиквидных бумаг».

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



*Источник: ММВБ, расчеты ДКТ*

По итогам января акции всех МРСК, за исключением Ленэнерго, МРСК Сибири и МРСК Северо-Запада продемонстрировали положительную динамику.

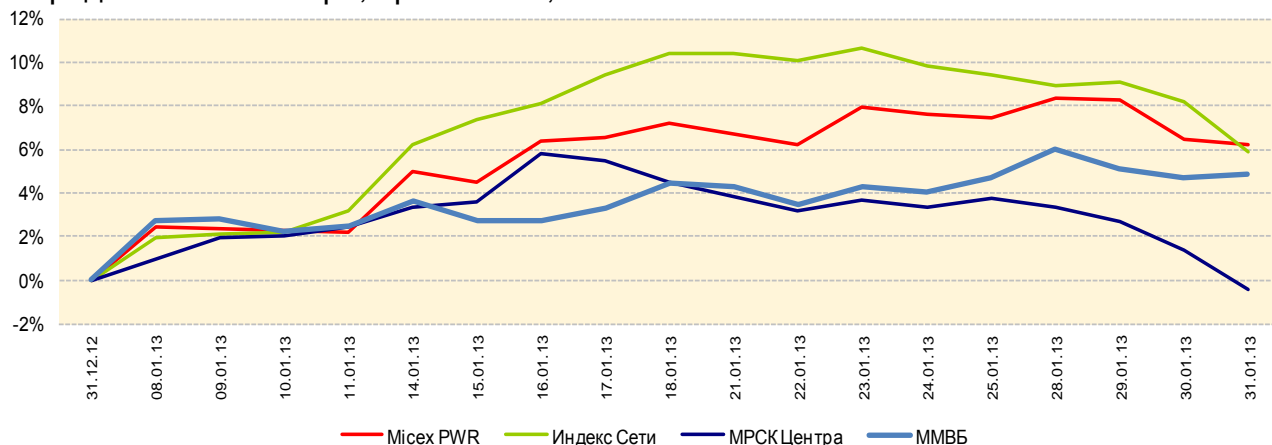
Значения капитализации МРСК на конец декабря 2012 и января 2013 года (по средневзвешенным ценам на ММВБ), а также изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на ММВБ)		Изменение за месяц, %
	На 31.12.12	На 31.01.13	
МОЭСК	73,2	82,2	12,3%
Ленэнерго	9,1	8,9	-2,7%
МРСК Волги	13,3	13,9	4,4%
МРСК Северного Кавказа	1,5	1,6	6,1%
МРСК Северо-Запада	6,1	6,0	-0,9%
МРСК Сибири	8,4	8,3	-1,8%
МРСК Урала	18,4	19,9	8,2%
МРСК Центра	24,5	25,4	3,7%
МРСК Центра и Приволжья	19,3	21,9	13,3%
МРСК Юга	2,6	2,6	0,4%



### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 0,4% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, прибавил 5,9%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

На протяжении первой половины месяца акции компании демонстрировали несколько худшую в сравнении с рынком электроэнергетики и индексом Сети динамику, начиная со второй половины января динамика акций МРСК Центра существенно отстала от рынка электроэнергетики и индекса Сети.

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	2 057	153 107 000	95,2

На Московской бирже в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 153,107 млн шт. или 0,36% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в январе по сравнению с предыдущим месяцем снизился в 3,5 раза, количество сделок сократилось на 56% по сравнению с декабрем. Среднедневной объем торгов составил около 8,506 млн шт. – в 3 раза ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> снизился с 0,56% до 0,48%. Максимальный спрэд за период достигал 1,47% (16 января), а минимальное значение спрэда составило 0,02% (15 января).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в январе выступали общие новости распределительного сектора, а также решение Набсовета «Совета рынка» лишить статуса гарантирующего поставщика 6 сбытов и присвоение Минэнерго соответствующего статуса ряду МРСК, в том числе 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):

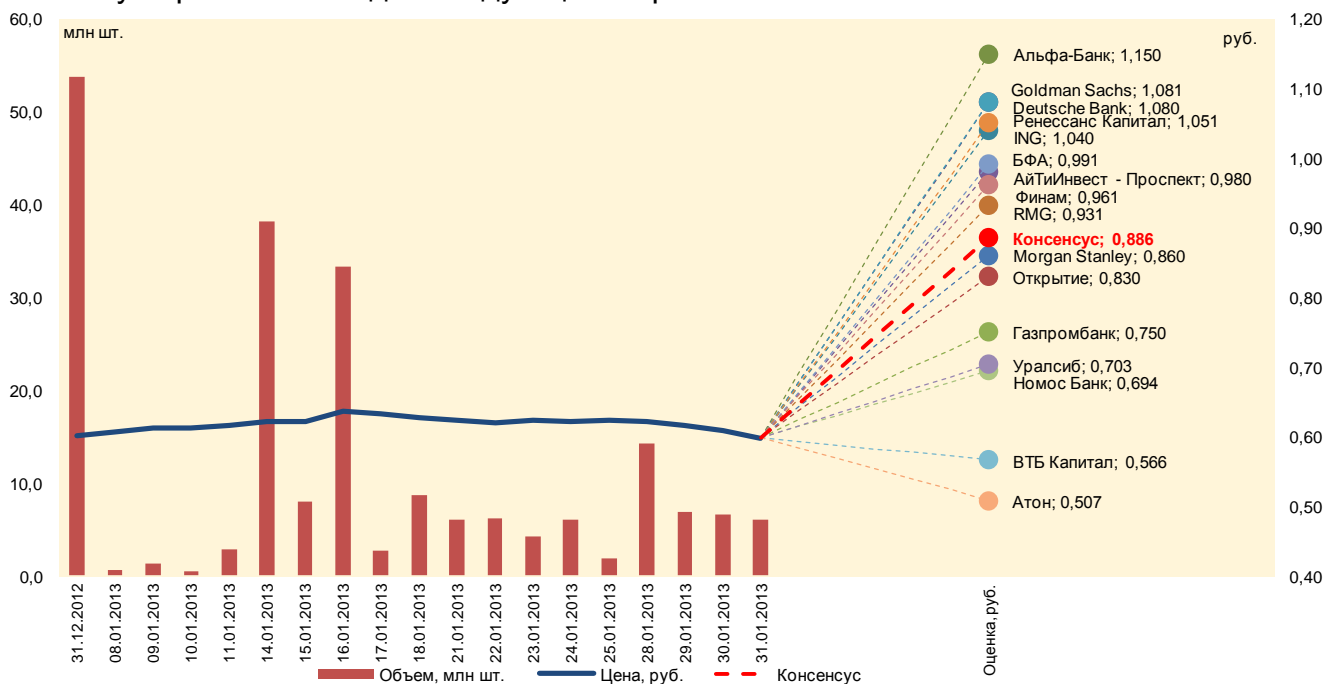
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекоменда- ция <sup>4</sup>	
		\$	руб. <sup>2</sup>				
<i>Оценки в рублях</i>							
1	АйТиИнвест - Проспект	Наумов	0,033	0,980	64%	22.01.2013	покупать
2	Газпромбанк	Котляров	0,025	0,750	26%	29.11.2012	выше рынка
3	ING	Гончаров	0,035	1,040	74%	26.09.2012	покупать
4	RMG	Минаев	0,031	0,931	56%	14.08.2012	покупать
5	Открытие	Бейден	0,028	0,830	39%	19.06.2012	покупать
6	Deutsche Bank	Булгаков	0,036	1,080	81%	16.02.2012	покупать
7	Morgan Stanley	Кузьмин	0,029	0,860	44%	11.11.2011	equal-weight
8	Альфа-Банк	Кулиева, Доронин	0,038	1,150	92%	17.10.2011	выше рынка
<i>Оценки в долларах США</i>							
9	Уралсиб	Тайц, Корнич	0,0234	0,703	18%	28.01.2013	покупать
10	Атон	Купреев, Ластовкин	0,0169	0,507	-15%	13.12.2012	держать
11	ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,0188	0,566	-5%	26.09.2012	держать
12	БФА	Жданов	0,033	0,991	66%	24.09.2012	покупать
13	Финам	Ковалев	0,032	0,961	61%	16.08.2012	покупать
14	Goldman Sachs	Голоднов, Дегтярев	0,036	1,081	81%	31.05.2012	покупать
15	Номос Банк	Лямин	0,0231	0,694	16%	24.05.2012	держать
16	Ренессанс Капитал	Скляр	0,035	1,051	76%	27.04.2012	покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>							
17	JP Morgan	Аринин, Тимохова	0,0484	1,453	143%	03.12.2010	neutral
18	Sberbank CIB <sup>1</sup>	Котиков, Труфанов	0,039-0,063			22.11.2012	-
19	Алемар	Домнич	0,045	1,350	52%	28.03.2011	держать
20	Метрополь				Пересмотр		
21	ТКБ Капитал				Пересмотр		
<b>Консенсус</b>			<b>0,030</b>	<b>0,886</b>	<b>48%</b>		
Текущая цена <sup>3</sup>				<b>0,598</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 31.01.13 г.;
3. Последняя цена на ММВБ 31.01.13 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 0,886 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 48%. За прошедший месяц потенциал роста снизился на 5 п.п. главным образом за счет исключения из консенсус-прогноза оценки JP Morgan 2010 года.

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



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

В отчетном периоде аналитики АйТиИнвест - Проспект обновили рекомендации по акциям российских энергосетей, что связано с “перезагрузкой” RAB-регулирования в течение 2012 года, а также появлением большей определенности в отношении схемы объединения ФСК ЕЭС и Холдинга МРСК. В частности, оценка МРСК Центра составила 0,98 руб./акция, рекомендация «покупать».

Аналитики компании выделили фаворитов в секторе: МРСК Волги, МРСК Центра и Приволжья и МОЭСК, а также отметили, что в перспективе подтянуться к фаворитам может и МРСК Центра, в случае перехода ряда ее филиалов с индексации на RAB-регулирование.

Как отмечают эксперты, несмотря на то, что они советуют покупать бумаги компании, они признают, что «МРСК Центра имеет проблемы в менеджменте, часть которого недавно сняли с постов за слишком неумное воровство, и в том, что на RAB не перешло 3 филиала из 11».

### Приложение – комментарии аналитиков

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

1. В.Путин подписал закон о долгосрочном регулировании тарифов на энерго- и водоснабжение;
2. Суд отложил на 7 февраля апелляцию МРСК Центра и ФСК на взыскание 5,1 млрд руб. в пользу НЛМК для предоставления документов;
3. Набсовет «Совета рынка» 23 января может лишить статуса гарантирующего поставщика 7 сбытов;
4. По словам А.Дворковича, РФ планирует представить инвесторам ОАО «Российские сети» на форуме в Давосе;
5. Обнародованы временные параметры консолидации электросетевого комплекса РФ;
6. Минэнерго присвоило статус ГП ряду МРСК вместо сбытовых компаний, лишенных его;
7. Холдинг МРСК увеличил инвестпрограмму на 2012-2017 гг. на 10 млрд руб. до 835 млрд руб.

09 января – В.Путин подписал закон о долгосрочном регулировании тарифов на энерго- и теплоснабжение

Уралсиб Кэпитал	+	<p><b>Государство возместит инвесторам убытки и усовершенствует тарифное регулирование в теплоснабжении.</b> Одна из главных идей принятых поправок – государство будет возмещать убытки, которые инвесторы понесут в связи с изменением долгосрочных тарифов и параметров регулирования. Кроме того, к 2016 г. запланирован поэтапный переход к долгосрочному регулированию тарифов на тепловую энергию, что является более привлекательным способом регулирования по сравнению с ежегодным пересмотром тарифов.</p> <p><b>Позитивно для сектора.</b> По нашему мнению, утвержденные поправки <u>положительно отразятся на распределительных компаниях и повысят интерес участников рынка к сектору</u>, инвестиционная привлекательность которого значительно уменьшилась после того, как в 2011–2012 гг. власти снизили тарифы, не предоставив акционерам какой-либо компенсации. Нашими фаворитами среди МРСК остаются наиболее благополучные в финансовом отношении «дочки» Холдинга МРСК, в частности МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги.</p>
--------------------	---	---

10 января – Суд отложил на 7 февраля апелляцию МРСК Центра и ФСК на взыскание 5,1 млрд руб. в пользу НЛМК для предоставления документов

БФА	= / -	<p>Напомним, что в принципе обыденная тяжба по вопросу «последней мили», которые на регулярной основе возникают между распределительными компаниями и крупными промышленными потребителями, привлекла внимание участников рынка беспрецедентной суммой иска. Ситуацию для МРСК Центра усугубило решение суда, вставшего на сторону НЛМК. Впрочем, представители распределительной компании не теряют оптимизма и уверены, что решение суда будет обжаловано. Учитывая, что сумма иска довольно велика для компании, бумаги эмитента оказались под давлением, которое сохраняется до сих пор. <u>Перенос рассмотрения апелляции не будет способствовать разрешению возникшей неопределенности в акциях компании.</u> Правда, тот факт, что компания вошла в пул претендентов на предстоящую в ближайшее время приватизацию 1-2 МРСК, безусловно, будет оказывать поддержку ее бумагам и не даст их котировкам существенно просесть.</p>
-----	-------	--

14 января – Набсовет «Совета рынка» 23 января может лишить статуса гарантирующего поставщика 7 сбытов

Финам	-	<i>Перевод с английского</i> Мы считаем, что новая схема <u>увеличивает регуляторные риски для распределительного сегмента.</u>
<b>22 января – По словам А.Дворковича, РФ планирует представить инвесторам ОАО «Российские сети» на форуме в Давосе</b>		
Уралсиб Капитал	+	<b>Оценка еще не проведена, по-прежнему рекомендуем акции «дочек».</b> Мы приветствуем намерение правительства <u>повысить прозрачность сделки и увеличить привлекательность энергетического сектора для международных инвесторов.</u> Пока оценка активов не выполнена, мы предпочитаем акции дочерних компаний Холдинга МРСК, в частности МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги.
<b>23 января – Обнародованы временные параметры консолидации электросетевого комплекса РФ</b>		
Газпромбанк	=	Установление четких дат ключевых событий, связанных с созданием Российских сетей и внесением в них 79%-ного госпакета акций ФСК, безусловно, <u>дает больше ясности в отношении стратегии реформирования сетевого комплекса,</u> однако <u>в целом они укладываются в сроки, закрепленные ранее в указе о создании Российских сетей.</u> Оценка ФСК будет иметь для миноритарных акционеров практический смысл только в случае, если им будет предоставлено право обмена их на акции Российских сетей (в наст. время Холдинг МРСК). Мы ожидаем, что такая возможность будет – как некая компенсация за отсутствие выкупа акций у несогласных со сделкой акционеров. К началу марта должна завершиться текущая допэмиссия акций Холдинга МРСК по 2,16 руб. по открытой подписке, после чего данный уровень перестанет быть ограничителем для акции. Однако для целей внесения госпакета ФСК Российским сетям придется разместить новую эмиссию акций, которая в разы увеличит его уставный капитал. Соответственно, оценка акций ФСК и Холдинга МРСК окажет определяющее влияние на котировки. Что касается ДРСК, то ранее актив оценивался в 13 млрд руб., и предполагалось, что ФСК заплатит за него деньгами, которые пойдут на строительство Уссурийской ТЭЦ. Соответственно, схемы, предполагающие обмен актива, заставят РАО ЭС Востока искать другие источники финансирования проекта, что может быть негативно воспринято рынком.
<b>24 января – Минэнерго присвоило статус ГП ряду МРСК вместо сбытовых компаний, лишенных его</b>		
ВТБ Капитал	+/=	<i>Перевод с английского</i> Учитывая недавние изменения законодательства, процесс может занять от 2 до 3 месяцев, что, принимая во внимание относительно небольшие размеры бизнеса низкорентабельных сбытовых компаний, <u>вряд ли окажет сколько-нибудь значительное влияние на прибыли и убытки распределителей.</u> В то же время, что касается баланса, <u>ситуация может способствовать улучшению показателей дебиторской задолженности,</u> так как ранее задержки с оплатой со стороны сбытов были причиной жалоб МРСК на рост оборотного капитала и затрат на формирование резервов.
БФА	=	В связи с этим, на рынке появились слухи, что появление новых функций у распределительных компаний может привести к росту тарифа на их услуги, однако, представитель регулятора эти слухи развеял, сказав, что данные изменения не скажутся на тарифной политике компаний.
<b>24 января – Холдинг МРСК увеличил инвестпрограмму на 2012-2017 гг. на 10 млрд руб. до 835 млрд руб.</b>		
Альфа-банк	=	<i>Перевод с английского</i> Опубликованное в середине 2012 года значение объема инвестпрограммы составляло 825 млрд руб., таким образом, на наш взгляд, его увеличение на 1,2% является <u>лишь технической корректировкой,</u> связанной с утверждением новых RAB-параметров ФСТ. При этом свободный денежный поток Холдинга МРСК, скорее всего, останется отрицательным вплоть до 2017 года. Поскольку инвестиционная программа компании претерпела лишь незначительные изменения, мы считаем данную новость <u>нейтральной.</u> Более важным фактором для динамики котировок в настоящий момент выступают параметры предстоящего объединения Холдинга МРСК и ФСК, до момента обнародования которых в конце марта мы ожидаем сохранения спекулятивного интереса к акциям Холдинга МРСК.

Номос-банк	=	<p>Увеличение инвестиционной нагрузки негативно воспринимается рынком. Сдерживание темпов роста тарифов увеличивает инвестиционные риски сетевых компаний. По нашим оценкам, дефицит инвестиционной программы Холдинга МРСК до 2017 г. составляет около 15%. Действующее тарифное регулирование не позволяет ожидать, что денежные потоки компании выйдут на достаточный для самостоятельного финансирования уровень в ближайшие 3 года. Мы оцениваем потребность во внешнем финансировании на ближайшие 3-4 года на уровне 120 млрд руб. (с учетом текущей допэмиссии).</p> <p>Тем не менее, мы полагаем, что <u>утверждение новой программы сейчас не окажет влияния на акции компании</u>, что мы связываем с несколькими факторами: 1) Относительно невысокий объем увеличения. Новая инвестиционная программа превышает предыдущую на 1%; 2) К концу марта должны появиться параметры объединения Холдинга МРСК и ФСК в новую компанию – Российские сети, соответственно, проводимая в рамках объединения оценка компаний будет оказывать влияние на рыночную стоимость; 3) Объединение будет сопровождаться формированием новой стратегии Российских сетей, что может привести к новому пересмотру инвестиционных планов.</p>
Открытие	=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Мы полагаем, что данная новость <u>нейтральна для компании</u>, поскольку изменения достаточно невелики (1,2%) и частично связаны с незначительным пересмотром тарифов за аналогичный период. В настоящий момент более значимыми являются детали создания ОАО «Российские сети», таким образом, мы ожидаем <u>нейтральной реакции рынка на новость</u>.</p>
БФА	=	<p>Изменение инвестпрограммы на 1% <u>никак не повлияет на текущую оценку компании инвесторами</u>, которая гораздо в большей степени зависит в настоящий момент от информационного фона вокруг процесса консолидации Холдинга МРСК и ФСК ЕЭС, оказывающего серьезную поддержку бумагам эмитентов. Мы продолжаем рекомендовать акции Холдинга МРСК к покупке с целевой ценой 3,3 руб. за бумагу, что предполагает рост более 50% от текущих котировок.</p>
Велес Капитал	=	<p>Увеличение объема капвложений на пятилетний период обусловлено пересмотром социально-экономических задач на 2012 и 2013-2014 гг. и тарифов на электроэнергию в 2012-2017 г.</p> <p>Более 296 млрд руб. холдинг планирует направить на техническое перевооружение и модернизацию объектов, свыше 115 млрд руб. – на ввод новых мощностей, более 147 млрд руб. – на техприсоединение, более 91 млрд рублей – на строительство распределительных сетей.</p> <p>За 5 лет компания планирует ввести 107 тыс. км распределительных линий и 66 тыс. МВА трансформаторных мощностей.</p> <p>Данные капитальные вложения позволят увеличить число присоединенных клиентов, а также повысить эффективность деятельности компании.</p>