

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

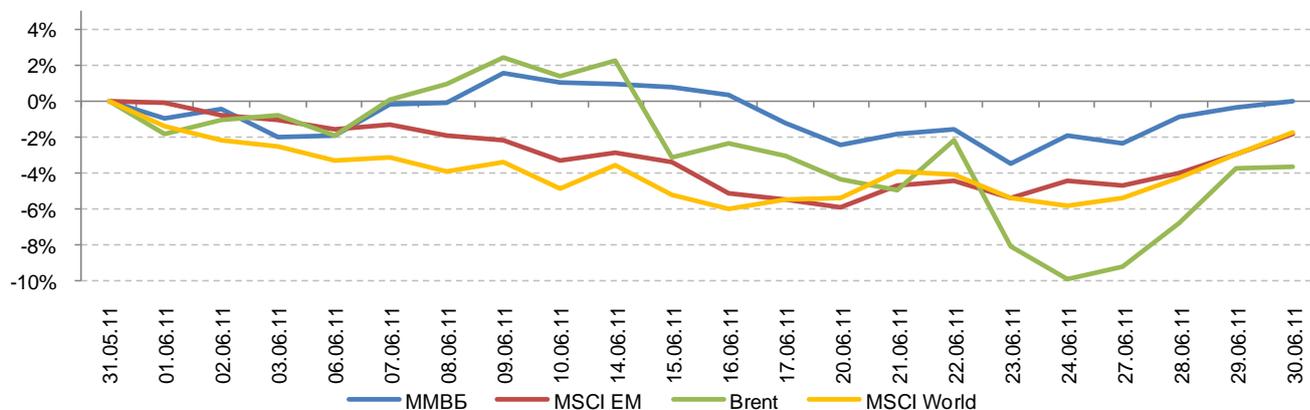


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в июне 2011 г.**

Москва, июль 2011

Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили июнь снижением: индекс развитых стран MSCI World потерял 1,7%, индекс развивающихся рынков MSCI EM понизился на 1,9%, при этом в начале третьей декады падение индексов достигало почти 6%. Негативная динамика фондовых рынков в июне была обусловлена двумя основными проблемами: греческой и состоянием экономики США.



В течение всего месяца давление на фондовые рынки оказывала слабая американская макроэкономическая статистика, усилившая опасения инвесторов в отношении устойчивости темпов восстановления ведущей мировой экономики: существенно хуже ожиданий были данные по рынку труда в мае, замедлилась деловая активность в производственной сфере, продажи жилья на вторичном рынке в мае опустились до минимального уровня за шесть месяцев, объем заказов промпредприятий в апреле упал на максимум почти за год.

Фактическим признанием наблюдающейся слабости американской экономики стало второе за последние два месяца понижение МВФ прогнозов по темпам роста ВВП США в 2011 г. – с 2,8% до 2,5%.

Негативом для рынков на прошедшей неделе стали и итоги заседания ФРС США – последнего перед завершением второго этапа количественного смягчения в конце июня. В сообщении ФРС США констатировалось более слабое, чем ожидалось, восстановление экономики США в целом и рынка труда в частности. При этом перспективы американской экономики по-прежнему остаются неопределенными – позитивные ожидания главы ФРС в отношении второй половины года сопровождались ухудшением прогноза по темпам роста ВВП и повышением оценок инфляции и безработицы в 2011-2012 годах.

Кроме того, свой вклад в нарастание пессимизма на фондовых рынках в отчетном периоде внесли долговые проблемы США. По оценкам Минфина, Америке придется объявить о дефолте, если к августу не будет принято решение об увеличении предельного уровня государственных заимствований на текущий год. В связи с этим в середине июня агентство Fitch сообщило, что может понизить суверенный рейтинг США до уровня «ограниченный дефолт», если власти страны не смогут погасить облигации и осуществить купонные платежи по ценным бумагам со сроком оплаты 15 августа текущего года. С похожим заявлением выступило и агентство Moody's.

Еще одним серьезным источником негатива на протяжении большей части июня были греческие долговые проблемы. Практически до конца месяца существовала неопределенность в выделении Греции очередного транша финансовой помощи со стороны ЕС и МВФ, без которого дефолт Греции был бы неминуем уже в июле-августе.

С одной стороны, кредиторы не могли прийти к согласию в отношении условий предоставления нового пакета финансовой помощи – камнем преткновения стала позиция Германии, настаивавшей на обязательном участии частных инвесторов в поддержке Греции. С другой стороны, правительство Греции долгое время не могло

получить поддержку оппозиции в отношении планов по радикальному сокращению расходов бюджета.

На этом фоне агентство S&P снизило рейтинг Греции до уровня CCC – самого низкого в мире, назвав ее страной, «наименее заслуживающей предоставления кредитов».

Ситуация начала меняться к лучшему после того как Германия согласилась на добровольное участие частного капитала в спасении Греции, а новое правительство Греции получило вотум доверия в парламенте. Окончательно рынки развернулись, отыграв две трети потерь июня на ожиданиях и по факту одобрения парламентом Греции пятилетней программы новых мер стабилизации греческого бюджета, являющейся основным условием получения новых денег от ЕС и МВФ.

Дополнительным позитивом стало согласование французскими и немецкими финансовыми компаниями своего участия в финансовой поддержке Греции, которое предполагает реинвестирование поступлений от погашаемых греческих гособлигаций в новые долговые обязательства страны.

Динамика российского рынка, завершившего июнь с нулевым изменением по индексу ММВБ, на протяжении всего месяца выглядела лучше динамики развитых рынков, чему, в первую очередь, способствовала нестабильность в США и еврозоне.

Подтверждением устойчивости нашего рынка стала достаточно слабая реакция индексов на более чем 5%-ый обвал котировок нефти после появления информации о решении Международного энергетического агентства вывести на рынок 60 млн баррелей нефти для компенсации поставок ливийской нефти и снижения цен на нефть.

Собственный новостной фон носил преимущественно позитивный характер, оказывая дополнительную поддержку нашему рынку.

Главным внутренним событием отчетного периода для российского рынка стал экономический форум в Санкт-Петербурге, к основным итогам которого можно отнести заявления президента об увеличении планов приватизации крупных госкомпаний и снижении ставки страховых взносов с 2012 года.

Опубликованные Росстатом данные за май выглядят следующим образом:

- рост промышленного производства оказался лучше ожиданий аналитиков и составил 4,1% в годовом выражении после роста на 4,5% в апреле;
- рост инвестиций в основной капитал составил 7,4% по сравнению с маем 2010 г., значительно превысив прогнозы экспертов;
- реальные денежные доходы населения упали на 7% по сравнению с маем 2010 г.;
- безработица резко снизилась до 6,4% с 7,2% в апреле;
- оборот розничной торговли вырос на 5,5% по сравнению с маем 2010 г.;
- выпуск продукции и услуг по базовым видам экономической деятельности вырос на 3,3% по сравнению с маем 2010 года после роста на 3% в апреле.

В конце месяца Росстат сообщил о росте ВВП РФ I квартале 2011 года на 4,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

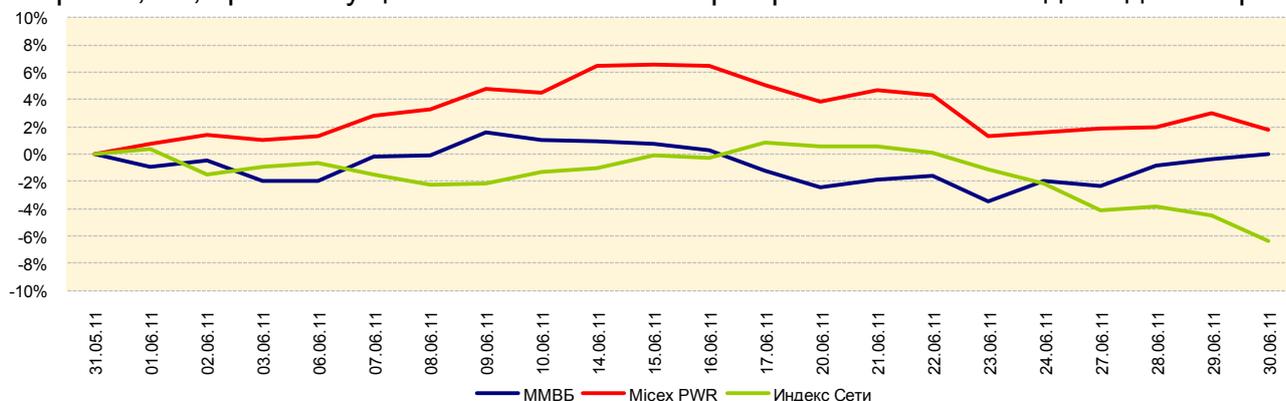
ЦБ РФ принял решение оставить без изменения уровень ставки рефинансирования и процентных ставок по операциям Банка России. В заявлении ЦБ говорится, что текущий уровень процентных ставок рассматривается как приемлемый для обеспечения на ближайшие месяцы баланса между рисками сохранения инфляционного давления и замедления экономического роста.

Негативом для российского рынка остается продолжающийся отток капитала. По сообщению ЦБ РФ, он составил \$5 млрд в мае, а с начала года, по предварительным оценкам – около \$35 млрд.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали рост: индекс МисехPWR по итогам месяца вырос на 1,7%, в то время как индекс ММВБ остался на том же уровне.

Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, потерял 6,4%, причем существенная часть потерь пришлась на последний день торгов.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Позитивная динамика отраслевого индекса МисехPWR в течение всего месяца была обусловлена ожиданиями того, что тарифы для естественных монополий в 2012-2014 годах могут быть установлены на несколько процентных пунктов выше инфляции. О такой возможности впервые в начале июня заявил замглавы Минэкономразвития А. Клепач. По его словам, вариант индексации тарифов и цен на услуги естественных монополий с учетом инфляции плюс несколько процентных пунктов – в зависимости от последствий для монополий – вынесен на обсуждение. О том, что такой вариант, по меньшей мере, имеет право на существование, свидетельствовало и заявление премьер-министра В. Путина, сообщившего, что у него «рука не поднимается» ограничить рост тарифов естественных монополий уровнем инфляции. По его мнению, это «резко ограничит их возможности к развитию».

Впоследствии свои мнения по поводу индексации тарифов на «инфляцию +» представили министры финансов и экономического развития. Так, А. Кудрин предположил, что если будет достигнут уровень инфляции ниже 7%, то тарифы на услуги естественных монополий могут превышать ее на 1-2 процентных пункта, «чтобы обеспечить инвестиционную составляющую тарифа». В свою очередь, Э. Набиуллина на форуме в Санкт-Петербурге сообщила, что Минэкономразвития считает наиболее предпочтительным вариантом повышения тарифов для естественных монополий на уровне инфляции плюс 1-2%. По ее мнению, повышение тарифов по такой схеме будет проводиться в ближайшие три года. В ожидании конкретизации данных мнений – в виде тарифных решений – в конце июня инвесторы предпочли зафиксировать прибыль.

В остальном отраслевой фон носил достаточно неоднозначный характер. В середине месяца Совет рынка представил первые предложения по реформе рынка мощности, предполагающие отказ от отдельного определения цен на электроэнергию и мощность и переход к свободным договорам между генераторами и покупателями энергии. Аналитики, отметившие возрастающую неопределенность на энергорынке, в целом нейтрально прокомментировали эти предложения, сославшись на отсутствие конкретики.

Определенным негативом для сектора компаний электроэнергетики стало заявление президента АФК «Система» о возможности продажи контрольного пакета Башкирэнерго. «Мы не видим большого потенциала в развитии энергетического бизнеса. Мы не считаем электроэнергетику быстрорастущей индустрией ...», - заявил М. Шамолин.

Немногим позже аналитики Deutsche Bank в своем последнем отчете по сектору повысили все же WACC для всех генерирующих компаний за счет включения в стоимость акционерного капитала премии в 1%, учитывающей возрастающие риски изменений правил рынка мощности.

В двадцатых числах июня отраслевые аналитики отметили заявление главы Минэнерго С. Шматко о недопустимости массового ухода нефтегазовых компаний в собственную генерацию. Для этого, заявил министр, «мы в любом случае будем искать решения, связанные с корректировками программ, мы будем искать решения, направленные на создание экономических стимулов». Как полагают в ВТБ Капитале, причины слишком дорогой электроэнергии скрыты в дисбалансах сектора (искаженная «трансляция» цены оптового рынка на розничный, не всегда обоснованные высокие тарифы для ТСО, оплата за номинальные мегаватты, завышенные потери электроэнергии, несбалансированные программы капвложений и т.д.), для устранения которых может быть начата новая волна реформ, итогами которой будут завершение либерализации рынка, очередной виток приватизации энергокомпаний и усиление конкуренции.

В предпоследний день отчетного периода поддержку электроэнергетическим компаниям оказало заявление вице-преьера И. Сечина, рассчитывающего, что приватизация крупных российских энергетических активов будет происходить «по дорогой цене».

Рынок акций распределительных компаний

Динамика распределительных компаний в июне отличалась повышенной волатильностью. В начале месяца основной новостью для акций компаний сектора стало утверждение правительством правил заключения договоров «последней мили». Согласно постановлению, с 2012 года, если отказ от договора «последней мили» приведет к повышению тарифов на электроэнергию для конечных потребителей в регионе менее чем на 2%, местные власти могут разрешить потребителю заключить прямой договор с ФСК. Тем не менее, если региональные власти не обеспечат источники финансирования выпадающих доходов МРСК, договоры «последней мили» будут сохранены. Отраслевые аналитики нейтрально оценили новость на данном этапе в ожидании возможного предложения регулирующими органами поправок к опубликованным правилам до 1 июля.

Сдерживающим фактором для акций компаний сектора в начале отчетного периода могла стать информация о том, что Минэнерго считает нецелесообразным в настоящее время приватизацию распределительных компаний – по причине неурегулированности ряда проблем в этом сегменте отрасли. При этом оценки данного сообщения экспертами варьировались от негативных до позитивных. Так, по мнению аналитиков Тройки Диалог, новость скорее позитивна, так как после окончательной доработки регулирования и появления ясности относительно долгосрочного периода регулирования государство сможет получить более высокую рыночную оценку приватизируемых компаний.

В середине месяца дополнительную поддержку распределительным компаниям оказало подписание договора между Холдингом МРСК и дочерней компанией французской EDF – ERDF о передаче французской сетевой компании в доверительное управление Томской РК сроком действия около 8,5 лет с учетом пробного периода 1,5 года для ознакомления с работой Томской РК.

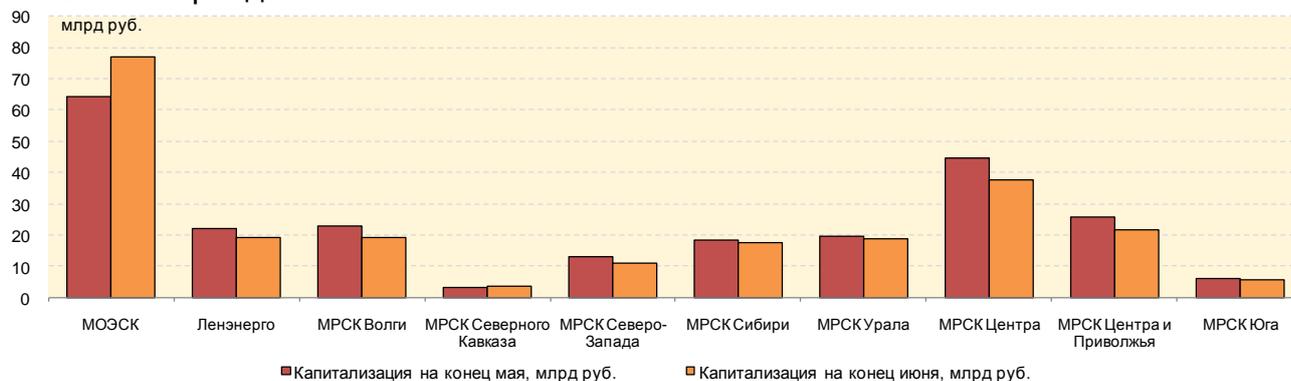
Кроме того, повышенным спекулятивным спросом пользовались акции МОЭСК – на новости о передаче Холдингом МРСК в управление Газпромбанку 50,9% акций компании на 3,5 года. Согласно сообщению, подписанное соглашение накладывает мораторий на продажу передаваемого в управление пакета акций сроком на 12

месяцев. По истечении срока у Холдинга МРСК останется не менее 25% плюс одна акция МОЭСК. По мнению аналитиков, в основном позитивно прокомментировавших эту новость, данный шаг является свидетельством ускорения процесса приватизации МРСК, что должно стать катализатором роста акций компаний сектора.

В конце июня, помимо фиксации прибыли, дополнительным негативом для акций МРСК могло стать уже упоминавшееся сообщение главы Минэнерго о том, что министерство намерено создать экономические стимулы для предотвращения перехода нефтегазовых компаний с объединенной энергетической системы на собственную выработку электроэнергии. Как полагают аналитики Уралсиба, в данной ситуации в основном могут пострадать компании распредсектора.

Значительное давление на котировки в последний день месяца оказали заявления премьер-министра В. Путина, призвавшего держать под контролем рост тарифов на электроэнергию. По его словам, проблема с компаниями, распределяющими энергию, «существует». «Здесь нужна более активная, решительная позиция антимонопольных органов, а в отдельных случаях – и правоохранительных, включая прокуратуру. Мы самым активным образом будем продолжать эту работу. Нужно, конечно, совершенствовать и нормативную базу», – сказал В. Путин.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

По итогам июня капитализация большинства МРСК снизилась, исключением стали МРСК Северного Кавказа и МОЭСК, прибавившие 2,9% и 20,1% соответственно. Худшую динамику показали МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги, потерявшие более 15%.

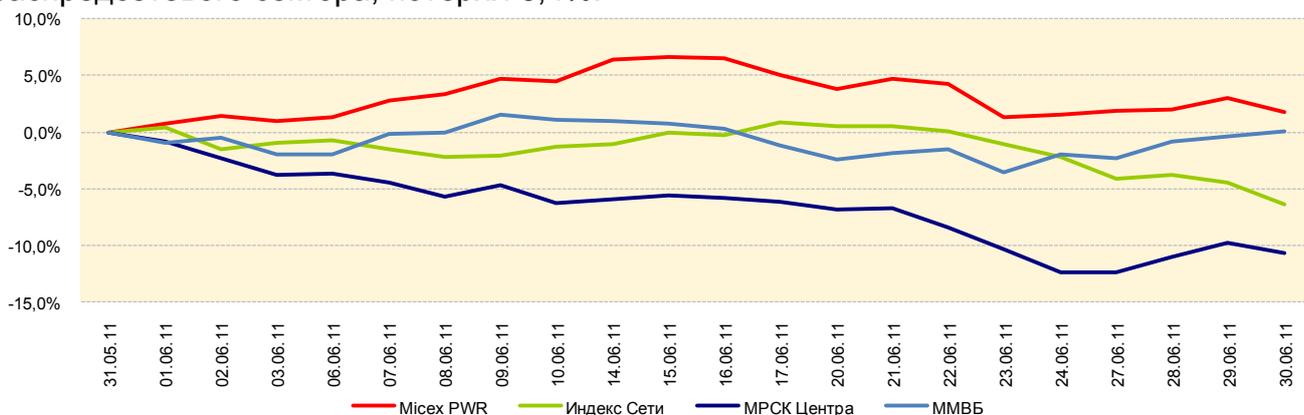
Позитивом для акций МОЭСК стало сообщение о передаче Холдингом МРСК пакета акций компании в управление Газпромбанку.

Значения капитализации МРСК на конец мая и июня 2011 года (по средневзвешенным ценам на ММВБ), а также изменение за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на ММВБ)		Изменение за месяц, %
	на 31.05.11	на 30.06.11	
МОЭСК	64,2	77,1	20,1%
Ленэнерго	21,9	19,1	-12,7%
МРСК Волги	22,9	19,4	-15,6%
МРСК Северного Кавказа	3,4	3,5	2,9%
МРСК Северо-Запада	12,9	11,0	-14,5%
МРСК Сибири	18,4	17,4	-5,4%
МРСК Урала	19,6	19,0	-3,2%
МРСК Центра	44,7	37,8	-15,3%
МРСК Центра и Приволжья	25,7	21,8	-15,0%
МРСК Юга	6,2	5,9	-4,7%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 10,6% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, потерял 6,4%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

В июне динамика акций МРСК Центра существенно отставала от динамики индексов MicexPWR и Индекса Сети.

Характеристика объемов торгов на биржевых площадках ММВБ и РТС акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок	Объем, шт.	Объем, млн руб.
РТС (классический) ¹⁾	3	4 000 000	3,75
РТС (биржевой)	-	-	-
ММВБ	3 026	129 394 000	123,29

1)- включая адресные сделки

В июне на РТС было заключено всего 3 сделки на сумму 3,75 млн руб. Основные торги проходили на бирже ММВБ, где оборот по акциям МРСК Центра составил 129,4 млн шт. или 0,31% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам компании в июне по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 33%. Среднедневной объем торгов составил около 6,2 млн шт., тогда как в прошлом месяце данный показатель находился на уровне 4,8 млн шт.

Значительное давление на котировки в последний день месяца оказали заявления премьер-министра В. Путина, призвавшего держать под контролем рост тарифов на электроэнергию. Для многих ликвидных акций распределительного сектора, в том числе и для бумаг МРСК Центра этот день стал самым волатильным за последнее время. В начале торговой сессии акции компании прибавляли около 2%, в конце торгового дня снижение в моменте превышало 12,5%, а последние сделки проходили на уровне близком к предыдущему закрытию и снижение по итогам торгов составило всего 0,9%.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ вырос с 0,57% до 0,64%..

Среди новостей МРСК Центра в отчетном периоде можно отметить следующую информацию:

- На годовом собрании акционеров 17 июня приняты решения по всем вопросам повестки дня, в том числе выплатить дивиденды по итогам 2010 года в размере 0,01447 руб. на акцию;
- Менеджеры МРСК Центра провели встречу с представителями инвестиционного сообщества, в связи с замедлением темпов роста тарифов снижен прогноз по EBITDA на 2011 год.

Данные новости аналитики прокомментировали следующим образом:

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

<u>14 июня – МРСК Центра понизила прогноз по EBITDA на 2011 год с 14 млрд руб. до 11 млрд руб.</u>		
ВТБ Капитал	-	В ходе недавней конференции, организованной компанией ВТБ Капитал, представители МРСК Центра предупреждали о возможности пересмотра прогноза EBITDA на 2011 г. в сторону понижения. Мы считаем сам факт пересмотра прогноза <u>негативной</u> новостью для МРСК Центра. В свете упомянутых представителями компании проблем с замедлением темпа роста выручки, которые обусловили изменение оценок, мы также отмечаем, что прогноз по EBITDA на 2011 г. (в настоящее время составляет 20 млрд руб.) может не быть достигнут. Консенсус-прогноз агентства Bloomberg на 2011 г. равен 17.6 млрд руб. Тем не менее, мы подтверждаем позитивную оценку инвестиционной привлекательности МРСК Центра в долгосрочной перспективе (даже с учетом пересмотренного прогноза EBITDA значение 2011П EV/EBITDA составляет всего 4.5).
Deutsche Bank	=	В целом, по словам представителей компании, прогноз EBITDA компании в 2011П будет снижен от текущего значения, что являет собой <u>риск для нашей оценки</u> . В то же время в МРСК Центра отметили, что ожидания по EBITDA могут быть пересмотрены в сторону повышения, не указав при этом конкретных значений. Примечательно, что в 1 квартале 2011 года чистая прибыль компании составила 2,8 млрд руб., что явилось весьма сильным началом года. Тем не менее, мы хотели бы напомнить, что пересмотр тарифов состоялся 1 мая, а значит, результаты второй половины года могут оказаться слабее.

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	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация ⁴
	\$	руб. ²			
Оценки в рублях					
1 Открытие	0,048	1,340	42%	23.06.2011	Покупать
2 Deutsche Bank	0,071	1,990	110%	03.05.2011	Покупать
3 Метрополь	0,076	2,130	125%	26.04.2011	Покупать
4 Газпромбанк	0,056	1,570	66%	18.04.2011	Покупать
5 Русс-Инвест	0,065	1,813	91%	29.03.2011	-
6 Алемар	0,048	1,350	43%	28.03.2011	Держать
7 Morgan Stanley	0,053	1,500	58%	31.01.2011	equal-weight
8 Citi	0,069	1,930	104%	08.11.2010	Покупать
Оценки в долларах США					
9 ТКБ Капитал	0,0641	1,800	90%	03.03.2011	Покупать
10 ВТБ Капитал	0,088	2,471	161%	17.02.2011	Покупать
11 Goldman Sachs	0,069	1,937	105%	16.02.2011	Покупать
12 Альфа-Банк	0,066	1,853	96%	25.01.2011	Выше рынка
13 Unicredit	0,0654	1,836	94%	22.12.2010	Покупать
14 JP Morgan	0,0484	1,359	44%	03.12.2010	Neutral
15 Банк Москвы	0,047	1,320	39%	02.12.2010	Держать
16 Rye, Man & Gor Securities	0,04	1,123	19%	23.08.2010	Держать
17 Ренессанс Капитал	0,0484	1,359	44%	30.06.2010	Покупать
18 Атон	0,0643	1,805	91%	02.06.2010	Покупать
Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус					
19 Тройка Диалог ¹	0,052-0,069			04.03.2011	-
20 Уралсиб			Пересмотр		
Консенсус	0,060	1,694	79%		
Текущая цена ³		0,9469			

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 30.06.11 г.

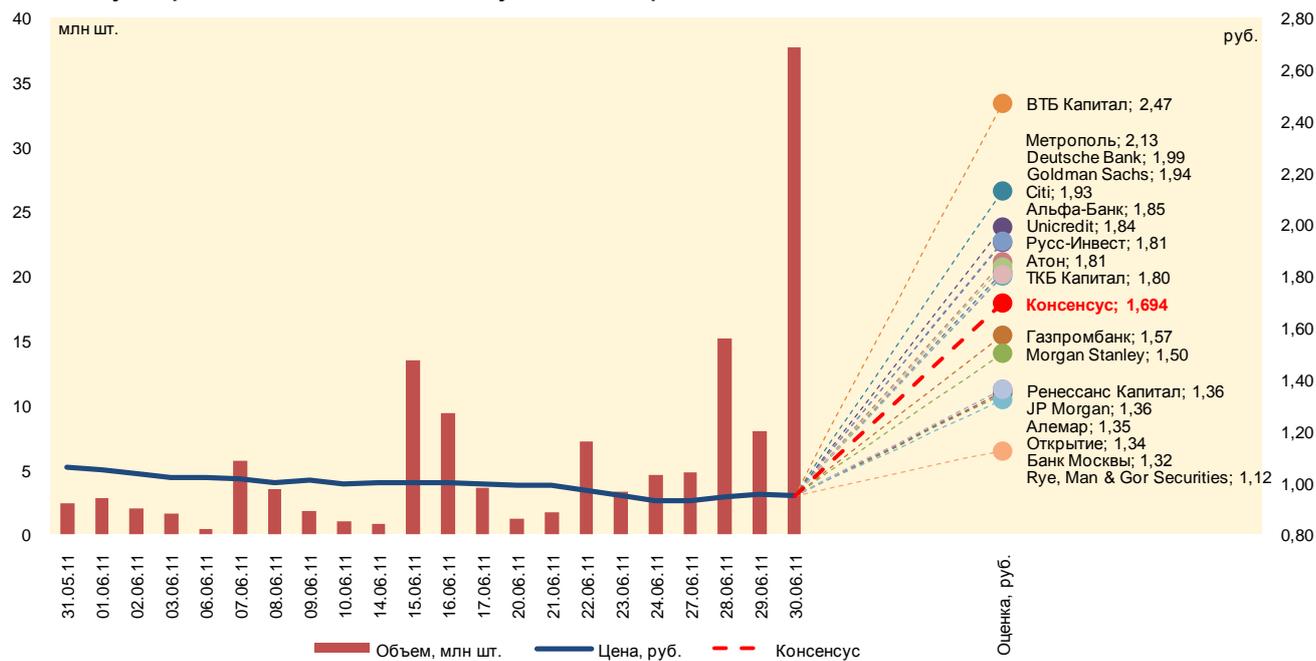
3. Последняя цена на ММВБ 30.06.11 г.

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);

Рублевый потенциал роста акций МРСК Центра по состоянию на конец отчетного периода по сравнению с концом прошлого месяца вырос с 61% до 79%, что, прежде всего, связано со снижением котировок.

Департамент по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», июль 2011 г.

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



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

В июне аналитики брокерского дома «Открытие» учли в своей модели прогнозы менеджмента по снижению капитальных затрат.

В результате корректировки модели целевая цена по акциям МРСК Центра снижена с 1,55 руб. до 1,34 руб., рекомендация при этом сохранена на прежнем уровне «покупать».

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Открытие	23.06.2011	1,55 руб.	1,34 руб.	-14%	Покупать	Покупать

Таким образом, на конец июня аналитическое покрытие акций МРСК Центра осуществляется восемнадцатью банками и инвестиционными компаниями, шесть из которых относятся к глобальным брокерским домам. Кроме того, одна оценка – от Уралсиба – в настоящий момент находится на пересмотре. Оценка Тройки Диалог представлена как индикативный диапазон цен.