

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**



**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в III квартале 2010 г.**

Москва, октябрь 2010

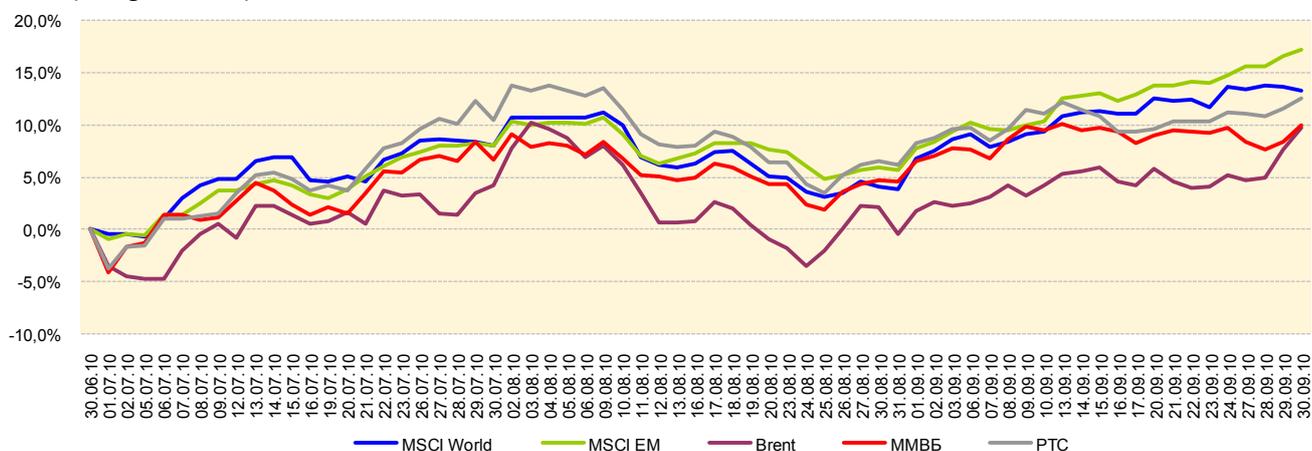
Международные и российский рынки акций

В третьем квартале международные рынки акций продемонстрировали существенный рост: индекс развитых стран MSCI World вырос на 13,2%, индекс развивающихся рынков MSCI EM – на 17,2%.

Основным фактором, определившим позитивную динамику фондовых рынков в июле, являлась хорошая квартальная отчетность крупнейших мировых компаний на фоне их существенной недооцененности после снижения в апреле-июне. Так, в начале квартала отношение рыночной стоимости американских компаний, входящих в индекс S&P500, к их прогнозируемой прибыли упало до минимума с марта 2009 года. Для компаний, входящих в европейский индикатор DJStoxx600, этот показатель снизился до минимальных уровней с 2008 года.

Сильная корпоративная отчетность по итогам второго квартала показала необоснованность чрезмерного пессимизма инвесторов – прибыль 70% отчитавшихся компаний из индекса MSCI World превзошла прогнозы аналитиков, большинство из них улучшили свои прогнозы на среднесрочные перспективы.

Между тем в июле усилились противоречия между улучшающимися финансовыми показателями корпоративного сектора и наметившимся замедлением темпов восстановления мировой экономики. В июньском протоколе ФРС США руководители американского центробанка отметили ухудшение перспектив и увеличение рисков для экономики США на фоне нового роста напряженности на финансовом рынке, в связи с чем были понижены прогнозы по темпам роста экономики страны на 2010 и 2011 годы. Неясность перспектив мировой экономики подчеркивали и заявления главы ФРС США о «непривычно неопределенной» ситуации в экономике, и констатация замедления экономического роста, содержащаяся в ежемесячном экономическом обзоре банков ФРС (Beige Book).



Источник: ММББ, PTC, Bloomberg

Определенную поддержку мировым фондовым рынкам на протяжении июля оказывали позитивные ожидания результатов в отношении стресс-тестов крупнейших европейских банков. Ожидания оправдались в полной мере – экзамен не сдали всего семь из 91 банков, при этом общая нехватка капитала составила скромные €3,5 млрд.

Негативная динамика фондовых площадок в августе была определена усилением опасений инвесторов в отношении устойчивости восстановления мировой экономики. С завершением сезона корпоративной отчетности противостояние оптимистов, говоривших о хороших финансовых результатах корпоративного сектора, и пессимистов, обращавших внимание на наметившееся замедление темпов восстановления мировой экономики, разрешилось в пользу последних.

Первым поводом для существенного ухудшения настроений стали итоги заседания ФРС США 10 августа – на следующий день после их публикации фондовые рынки

потеряли около трех процентов. Участники рынка негативно восприняли как заявление ФРС США о том, что «темпы экономического восстановления, вероятно, будут более сдержанными в ближайшей перспективе, чем предполагалось ранее», так и недостаточные, по их мнению, меры, которые американский центробанк планирует предпринять для стимулирования экономики.

Выходившая в последующем американская макроэкономическая статистика стала основанием для смещения акцента опасений участников рынка в отношении состояния ведущей экономики мира с варианта замедления экономики США к возможности ее повторной рецессии. Вторая предварительная оценка роста ВВП США во втором квартале оказалась существенно хуже первой оценки, провальной была статистика по американскому рынку труда и жилья.

Не представляло поводов для оптимизма и состояние экономики других мировых лидеров. В июле рост промпроизводства Китая оказался минимальным за последние 11 месяцев, хуже ожиданий экспертов были июльские темпы роста экспорта, импорта и розничных продаж. В свою очередь, темпы роста экономики Японии во втором квартале оказались существенно ниже как ожиданий аналитиков, так и темпов роста ВВП в первом квартале.

Казалось бы, более оптимистичной была статистика из Европы – рост ВВП еврозоны во втором квартале был максимальным с 2006 года в основном за счет роста экономики Германии рекордными с 1991 года темпами. Но и здесь, по мнению аналитиков, перспективы выглядят, по меньшей мере, неопределенно. Как полагают экономисты, пик восстановления в регионе уже пройден, и экономике еврозоны также угрожает замедление. Более того, некоторыми экспертами не исключается вероятность второй волны рецессии в Европе. Причиной этого может стать сокращение правительствами расходов для уменьшения дефицита бюджетов. В конце августа агентство Moody's предупредило о возможности дальнейшего снижения кредитных рейтингов ряда стран - членов ЕС, объясняя это трудностями, которые испытывает европейская экономика из-за многократного сокращения государственных расходов.

Ослабление темпов восстановления мировой экономики вынуждает финансовых регуляторов откладывать планы по реализации exit strategy – вслед за ФРС США, фактически вернувшейся к политике количественного смягчения после принятия решения о поддержании баланса ФРС, об увеличении объема стимулирования экономики объявил в августе Банк Японии, а член совета ЕЦБ, глава немецкого Бундесбанка, заявил, что ЕЦБ должен помочь банкам преодолеть проблемы с ликвидностью, прежде чем принимать решение о сроках выхода из программ стимулирования.

В сентябре оптимизм на фондовые площадки вернулся на фоне смягчения опасений инвесторов в отношении возможности повторной рецессии в США и растущей уверенности участников рынка в неизбежности начала второго этапа количественного смягчения в США.

Скепсис участников рынка в отношении перспектив крупнейшей экономики мира существенно уменьшился после выхода ряда позитивных макроэкономических данных по итогам августа, среди которых рынки обратили внимание на рост индекса производственной активности, увеличение количества рабочих мест в частном секторе, улучшение состояния рынка жилья, рост доходов и расходов населения США.

Еще одним существенным стимулом для ралли на рынках акций стала готовность ФРС США к реализации очередного раунда политики количественного смягчения. ФРС США, признавая замедление темпов восстановления экономики и рынка труда, на своем последнем заседании заявила о готовности «применять дополнительные

инструменты денежно-кредитной политики в случае необходимости поддержания экономического восстановления». О степени уверенности рынков в очередном притоке дешевой ликвидности может свидетельствовать сентябрьское падение доллара до минимума за восемь месяцев к корзине основных валют и постоянное обновление исторических максимумов ценами на золото.

Все эти факторы способствовали тому, что американские фондовые рынки продемонстрировали в сентябре лучшую динамику за последние 70 лет.

При этом европейские площадки чувствовали себя несколько хуже американских коллег – на рынки вновь вернулись спекуляции о долговом кризисе в Европе. Поводом для этого стали ирландские проблемы: во втором квартале вопреки ожиданиям более чем на процент снизился ВВП, появилась информация о росте расходов Ирландии на спасение банковского сектора, на которое уже было потрачено около 20% ВВП страны. Обоснованные сомнения рынков в способности проблемных стран еврозоны оплачивать свои долги в непростой экономической ситуации заставили инвесторов вспомнить о возможности их реструктуризации.

На фоне неопределенных перспектив американской экономики и проблем европейского банковского сектора существенно более уверенно в сравнении с развитыми рынками на протяжении третьего квартала выглядели фондовые рынки развивающихся стран. Индекс MSCI EM в сентябре вырос до июльских значений 2008 года – инвесторы продолжают вкладывать средства в emerging markets, принимая во внимание быстрые темпы восстановления экономик этих стран.

По данным Emerging Portfolio Fund Research, чистый приток средств в фонды, инвестирующие в акции стран с развивающейся экономикой, в минувшем квартале достиг \$30,2 млрд. При этом с начала года фонды акций emerging markets привлекли \$49,4 млрд, что уже превысило рекордный показатель для целого года. Еще одним подтверждением привлекательности emerging markets стало крупнейшее в истории финансовых рынков IPO бразильской нефтяной компании Petrobras, в ходе которого компания привлекла более \$30 млрд средств частных и институциональных инвесторов.

Российский рынок продемонстрировал в третьем квартале худшую в сравнении с мировыми рынками динамику – индекс ММВБ по итогам квартала вырос на 10,0%.

На протяжении первых двух месяцев отечественный рынок двигался в фарватере западных площадок.

Поддержку рынку в июле, в том числе, оказывал собственный новостной фон, большой блок позитивной статистики был представлен Росстатом. В целом по итогам первых шести месяцев Минэкономразвития отметило хорошую динамику выхода страны из кризиса: по данным министерства, экономический рост в первом полугодии 2010 года составил 4,2% по сравнению с первым полугодием 2009 г., а во втором квартале 2010 года - 5,4% по сравнению со вторым кварталом 2009 года.

В конце июля позитивом для российского рынка стала информация о том, что Правительством РФ рассматривается возможность приватизации компаний с государственным участием – по информации Интерфакса, Минэкономразвития и Минфин согласовали перечень из 11 компаний и банков.

В августе российский рынок снижался вслед за мировыми площадками, ухудшился и внутренний новостной фон. Росстат по итогам июля сообщил о замедлении темпов роста промпроизводства и инвестиций в основной капитал, о росте безработицы. Рост ВВП во втором квартале, по данным Росстата, оказался ниже оценок Минэкономразвития и составил 5,2%.

По мнению экспертов, российская экономика прошла пик роста и дальше будет замедляться. В качестве основных факторов, негативно влияющих на динамику ВВП, назывались ухудшение торгового баланса и слабость внутреннего спроса. Свой вклад в замедление экономики вносят и последствия аномальной жары. По оценке Минэкономразвития, влияние летней засухи на ВВП страны в текущем году составит минус 0,7-0,8 процентного пункта.

В сентябре динамика российского рынка выглядела хуже динамики западных площадок. На фоне сохраняющегося интереса к фондам других крупных развивающихся рынков инвесторы на протяжении всего месяца игнорировали российский рынок. Так, по данным Emerging Portfolio Fund Research, за период с 01 по 29 сентября приток капитала в фонды, инвестирующие в акции РФ и стран СНГ, составил \$74 млн, в то время как только за последние две недели сентября Китай привлек \$775 млн, Индия - \$600 млн, Бразилия - \$405 млн.

Внутренний новостной фон носил неоднозначный характер и не смог оказать существенного влияния на настроения инвесторов.

Определенную поддержку отечественным площадкам в сентябре оказало повышение агентством Fitch, выразившего уверенность в сокращении «уязвимости России в финансовой сфере», прогноза по рейтингам России со «стабильного» до «позитивного». Однако позитив этой новости был нивелирован продемонстрированной в середине сентября слабостью рубля, в качестве причин которой аналитики рассматривали самые различные факторы – от покупки валюты в связи с началом периода выплат по внешним долгам российских компаний до усилившихся опасений очередной девальвации рубля.

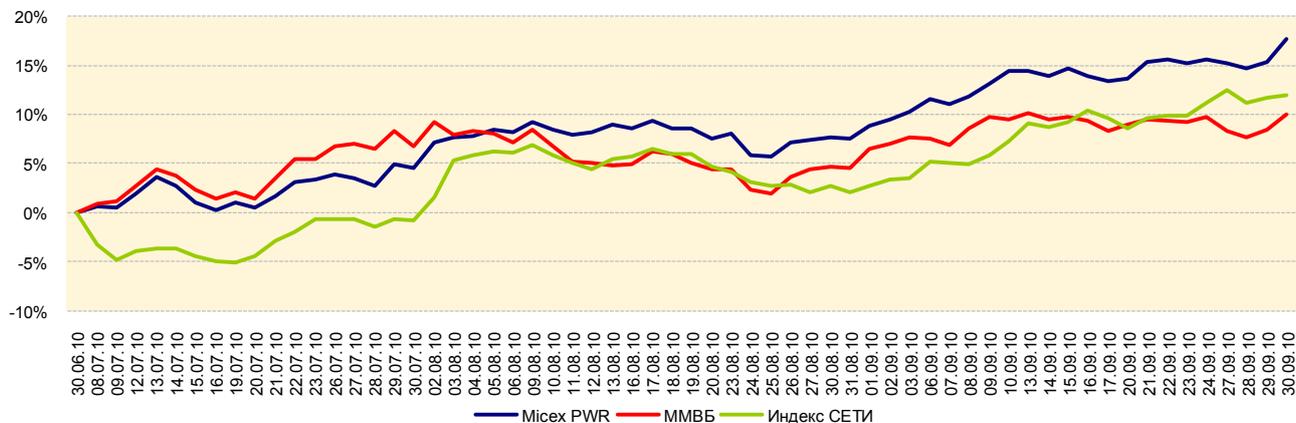
В сентябре инвестбанки снижали свои прогнозы по темпам роста ВВП РФ в 2010 году, мотивируя это, в том числе, последствиями летней жары, низким потребительским спросом и стагнацией промпроизводства в июле-августе: Morgan Stanley пересмотрел в сторону понижения свой прогноз с 5,5% до 4,2%, ВТБ Капитал – с 4,9% до 4,3%, Альфа-банк – с 5% до 3,6%, Bank of America Merrill Lynch – с 5,5% до 4,5%, UBS – с 7% до 5%.

Официальный правительственный прогноз по росту ВВП в 2010 году пока по-прежнему составляет 4%. Тем не менее, по мнению замглавы Минэкономразвития А. Клепача, рост ВВП РФ в 2010 году может составить 3,6-3,7% при замедлении темпов роста промпроизводства и инвестиций.

Столь же неоднозначными были и данные Росстата, вышедшие в сентябре, среди которых участники рынка обратили внимание на наблюдавшуюся в августе третий месяц подряд фактическую стагнацию промпроизводства, замедление темпов роста выпуска продукции и услуг.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали динамику лучше динамики рынка в целом – отраслевой индекс Мисех PWR в третьем квартале вырос на 17,7%, в то время как индекс ММВБ прибавил 10,0%. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, увеличился на 12,0%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Российский рынок электроэнергии 1 июля достиг порога либерализации в 80% (до этого эта доля составляла 60%) – это соответствует графику, утвержденному Правительством. Следующий этап, как ожидается, должен быть пройден 1 января 2011 г., когда рынок будет либерализован на 100%. В целом отраслевые аналитики позитивно оценивают среднесрочные перспективы акций компаний электроэнергетического сектора. Среди основных факторов роста называются сезонное повышение цен на электроэнергию, завершение либерализации рынка электроэнергии, результаты оценки компаний сектора в рамках проводимой Интер РАО допэмиссии.

Поддержку акциям электроэнергетических компаний в августе, по мнению аналитиков, оказало, в том числе, увеличившееся энергопотребление и цены на электроэнергию на фоне аномальной жары. Отраслевая статистика подтверждала справедливость таких выводов:

- по данным Системного оператора, потребление электроэнергии в августе выросло на 5,9% в сравнении с августом 2009 года. В целом энергопотребление за январь-август текущего года увеличилось на 5,1% по сравнению с аналогичным периодом 2009 года;
- по данным Росстата, производство электроэнергии за январь-август 2010 года выросло на 5,4% по сравнению с аналогичным периодом 2009 года. В августе 2010 года выработка электроэнергии по сравнению с августом 2009 года увеличилась на 7,6%, относительно июля 2010 года рост составил 2,2%.

Рост энергопотребления продолжился и в сентябре: данные НП «Совет рынка» фиксировали рост потребления электроэнергии на оптовом рынке в каждой неделе месяца - на 3,9%, 4,6%, 3,4% и 2,8% еженедельно в сравнении с аналогичными периодами годом ранее.

Среди прочих новостей отчетного периода можно выделить следующую информацию:

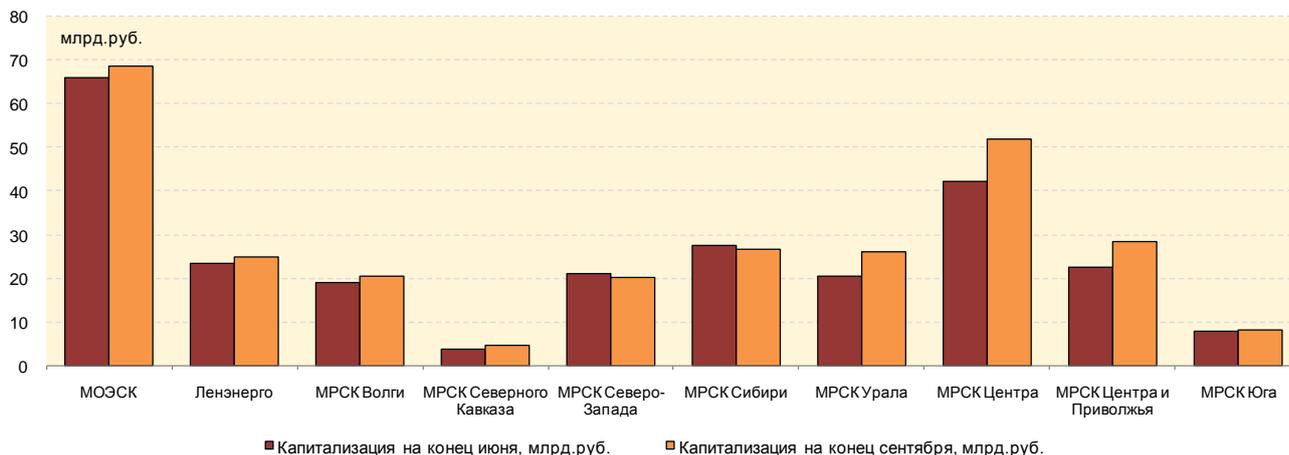
- В июле ФАС завершила разработку методики оценки заявок энергокомпаний на рынке мощности. Основная цель этого документа – выявление экономически необоснованных заявок и фактов манипуляций на рынке мощности. Кроме того, на основе документа ФАС будет ежегодно проводить расчет максимальной цены в каждой зоне свободного перетока, далее эти цены могут быть использованы и в качестве предельных цен при проведении конкурентных отборов мощности.

- В конце июля наблюдательный совет НП «Совет рынка» на заседании утвердил перечень вводов генерирующих объектов в рамках договоров на предоставление мощности (ДПМ). Финальный список инвестобъектов в рамках ДПМ будет зафиксирован в соответствующем правительственном документе, выхода которого в настоящее время ожидают участники отрасли. После его утверждения и ряда корпоративных процедур со стороны генерирующих компаний будет запущена подписная кампания договоров на предоставление мощности.
- В июле Президент РФ подписал закон, сохраняющий базовые принципы госрегулирования тарифов в электроэнергетике после прекращения действия в 2011 году закона «О государственном регулировании тарифов на электрическую и тепловую энергию в РФ». С 1 января 2011 года закон о госрегулировании тарифов прекращает свое действие. При этом, по мнению законодателей, действующей редакцией закона «Об электроэнергетике» ряд положений в этой сфере урегулирован не в полном объеме.
- В июле ФСТ утвердила сводный баланс производства и потребления электроэнергии на 2011 год, который предполагает рост выработки на 3,3% против баланса 2010 года – до 1,026 трлн кВт•ч и рост потребления на 3,4% – до 1,011 трлн кВт•ч. Как отмечает газета Ведомости, если прогноз ФСТ оправдается, энергопотребление в стране уже в следующем году вернется на докризисный уровень, превысив рекордную для России отметку в 1 трлн кВт•ч. При этом официальный прогноз для российского ВВП пока несколько пессимистичнее – Минэкономразвития не ждет восстановления экономики раньше 2013 года.
- В начале сентября значимым событием для компаний энергосектора стало решение ФАС об установлении предельных цен на мощность в 26 из 29 зон свободного перетока (ЗСП) при конкурентном отборе мощности на 2011 год. В трех оставшихся ЗСП, на которые приходится около 40% рынка, будут введены дополнительные требования к ценовым заявкам. По мнению аналитиков, это решение ФАС, в первую очередь, негативно для ТГК, активы которых расположены в рамках одной зоны, и в меньшей степени отразятся на ОГК, тарифы на мощность для которых существенно ниже установленных ФАС уровней price-cap.
- В сентябре Минэнерго утвердило схему и программу развития Единой энергосистемы России на период с 2010 по 2016 годы. Как ожидается, за семь лет потребление электроэнергии вырастет на 19,8% - до 1 млрд 148,3 млн МВт•ч. Ежегодный прирост спроса будет составлять 2,91%. Полностью потребление выйдет на докризисный уровень в 2012 году, когда объем спроса составит 1 млрд 12,1 млн МВт•ч. Установленная мощность электростанций России к 2016 году увеличится на 13,9% - до 248 тыс. МВт. За семь лет будет построено 42,85 тыс. МВт новых мощностей. Среднегодовой темп прироста мощностей составит порядка 1,9%.

Рынок акций распределительных компаний

Акции большинства распределительных компаний завершили третий квартал ростом, исключением стали акции МРСК Сибири и МРСК Северо-Запада, потерявшие 2,8% и 5,0% соответственно. Лучше остальных смотрелись акции МРСК Урала, МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Северного Кавказа прибавившие более чем по 20% стоимости.

На следующей диаграмме представлены результаты изменения капитализации МРСК в третьем квартале 2010 г.:



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

Итоги по динамике капитализации МРСК в третьем квартале представлены в таблице:

Общество	Капитализация по средневзвешенным ценам на ММВБ, млрд руб.		Изменение за квартал, %
	на 30.06.10	на 30.09.10	
МОЭСК	65,9	68,6	4,0%
Ленэнерго	23,4	24,8	6,0%
МРСК Волги	19,1	20,5	7,6%
МРСК Северного Кавказа	3,8	4,6	20,7%
МРСК Северо-Запада	21,1	20,0	-5,0%
МРСК Сибири	27,4	26,7	-2,8%
МРСК Урала	20,4	25,9	27,4%
МРСК Центра	42,3	52,0	22,9%
МРСК Центра и Приволжья	22,4	28,5	26,9%
МРСК Юга	7,9	8,2	2,9%

Новостной фон по распределительному сектору в третьем квартале был достаточно насыщенным.

В центре внимания участников рынка находились вопросы, связанные со сроками перехода МРСК на RAB-тарифы.

В течение всего отчетного периода сохранялась неопределенность в отношении сроков перехода на RAB-тарифообразование. В начале квартала серьезным негативом для распределительных компаний стала информация о том, что 22 филиала МРСК и Янтарьэнерго не смогут перейти на RAB с 1 июля, как это было ранее утверждено решением Правительства. По информации Интерфакса, причиной переноса сроков является неподготовленность документов со стороны регионов в связи с поздним принятием нормативно-правовой базы.

В сентябре появилась информация о том, что МРСК рассчитывают согласовать с ФСТ новые сроки перевода на долгосрочную систему тарифного регулирования RAB, и обсуждают дату 1 октября. Данная задача была названа приоритетной на состоявшемся совещании по вопросам тарифообразования, проведенном главой Минэнерго в Холдинге МРСК.

Негативом для компаний распределителя в третьей декаде сентября стала информация об отсутствии определенности с новыми сроками перехода на RAB-регулирование распределительных компаний, не перешедших на новые тарифы с 1 июля, - об этом сообщил глава холдинга. Говоря о возможных сроках принятия решения о переходе на RAB, глава холдинга сказал: «Решение принимается не в холдинге».

Но уже через несколько дней основные опасения инвесторов в этом отношении были практически сняты после появления информации о том, что Министерство юстиции зарегистрировало приказ ФСТ, в котором ведомство уточнило нормы доходности по RAB-тарифам для региональных распределительных компаний (РСК) и продлило всем РСК период регулирования тарифов до пяти лет. По мнению отраслевых аналитиков, после появления данной новости основные технические препятствия для перехода распределительных компаний на RAB-тарифы в установленные Правительством РФ сроки должны быть устранены.

Прочие новости компаний распределителя

Позитивным фактором для акций компаний распределителя стало принятие Госдумой РФ в первой декаде июля в третьем чтении закона о продлении действия договоров «последней мили», и подписание закона Президентом в конце месяца. По этим договорам территориальные электросетевые организации арендуют у ФСК ЕЭС часть его имущества, имея возможность для сохранения в тарифе перекрестного субсидирования. Таким образом, действие договоров «последней мили», планируемое к прекращению с 2011 года, продлено до 2014 года. Кроме того, документ наделяет Правительство РФ полномочием устанавливать порядок согласования передачи такого имущества в аренду. В пояснительной записке к документу отмечается, что отмена договоров «последней мили» в 2011 году повлечет рост тарифов на электроэнергию для населения как минимум в 2-3 раза.

Сдержанным негативом для акций компаний распределителя в июле стала информация о росте задолженности перед МРСК со стороны сбытовых компаний. По последним данным, с начала года долги выросли на 10 млрд рублей - с 29 млрд руб. на 1 января до 39 млрд руб. По словам главы Холдинга МРСК, объем задолженности, накопленной на сегодняшний день, сопоставим с ежемесячной выручкой холдинга.

Определенное давление на акции МРСК оказало не включение акций Холдинга МРСК в состав индексов MSCI. Эти ожидания оказывали спекулятивную поддержку акциям компаний распределителя на протяжении августа, и, по мнению аналитиков, принятие такого решения могло бы стать катализатором дальнейшего роста акций МРСК.

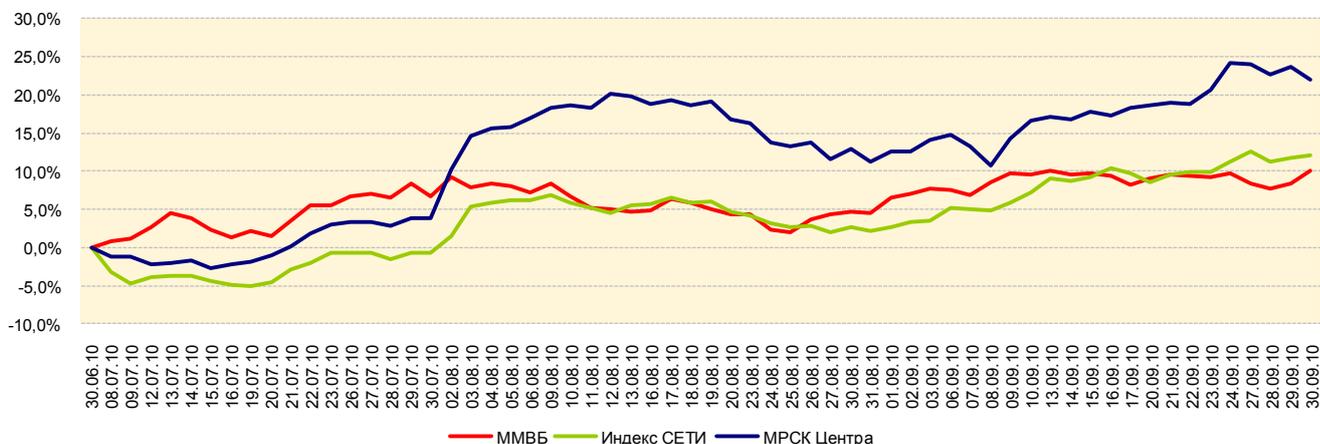
Неопределенность в отношении инвестирования в акции компаний распределителя усилилась после аварии на подстанциях ФСК ЕЭС в Санкт-Петербурге. По мнению аналитиков, авария, с одной стороны, повышает риск увеличения затрат на ремонт, что может негативно отразиться на оценке акций компаний сектора. С другой стороны, электросетевые компании могут рассчитывать на дополнительные средства в тарифе для реализации мероприятий по повышению надежности энергосистемы, в связи с чем, как полагают эксперты, позиции Холдинга МРСК и ФСК на переговорах с ФСТ об установлении тарифов могут существенно упрочиться.

Информация о перспективах приватизации МРСК, появившаяся во второй половине сентября, практически не отразилась на динамике акций компаний распределителя.

Так, агентство Интерфакс сообщило, что Правительство РФ рассматривает возможность приватизации МРСК – об этом шла речь на совещании у первого вице-премьера Шувалова в сентябре. Аналитики, позитивно восприняв сам факт того, что вопрос приватизации еще не снят с повестки дня, предположили, что это все же дело достаточно отдаленного будущего. В последующем эти выводы были подтверждены главой Холдинга МРСК, сообщившего о возможности сохранения государственного контроля в распределительном комплексе до 2015 года. «На наш взгляд, есть предложение продлить срок контроля до 2015 года, когда закончится регулируемый сектор для населения», - заявил Н. Швец.

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Большую часть отчетного периода динамика акций МРСК Центра выглядела лучше динамики Индекса ММВБ и динамики Индекса Сети. По итогам третьего квартала акции компании МРСК Центра прибавили 22,0%, тогда как индекс сетевых компаний вырос на 12,0%, ММВБ – увеличился на 10,0%



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

Поддержку акциям МРСК Центра в конце июля – начале августа могли оказать результаты проведенной банком Goldman Sachs ежегодной конференции для компаний электроэнергетической отрасли. По словам выступающего на конференции заместителя генерального директора по экономике и финансам МРСК Центра Е. Бронникова, в соответствии с предварительными расчетами и позицией региональных органов регулирования тарифов компания планирует в течение 2010 года перевести на RAB 4 филиала.

Характеристика объемов торгов на биржевых площадках ММВБ и РТС акциями МРСК Центра в III кв. 2010 г. (рыночные сделки) представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок	Объем, шт.	Объем, млн. руб.
РТС (классический)	-	-	-
РТС (биржевой)	8	353 600	0,38
ММВБ	6 157	338 970 200	389,60

В третьем квартале оборот по акциям МРСК Центра на ММВБ составил 338,9 млн шт. или 0,8% от общего количества акций компании, средневзвешенный оборот - около 5 млн акций, при этом 24 сентября дневной оборот превысил 33 млн шт. (около 9% квартальных объемов).

В течение рассматриваемого периода средний bid-ask спрэд составил около 0,5%. Максимальный спрэд за период достигал 1,42% (09 июля), минимальное значение - 0,08% (13 августа).

Среди новостей МРСК Центра в отчетном периоде необходимо отметить информацию о проведении в июле и августе менеджментом компании встреч с аналитиками, а также публикацию результатов по РСБУ за первое полугодие 2010 года.

<u>5 июля – МРСК Центра: Встреча с менеджментом.</u>	
RMG	<p>«Мы встретились с Евгением Очкасовым, начальником департамента по взаимодействию с акционерами МРСК Центра, чтобы прояснить текущее положение компании и обсудить текущие сложности в переходе на RAB регулирование. Компания является очень эффективной, но задержка в переходе на RAB-тарификацию может оказать негативное влияние на краткосрочную динамику бумаг компании.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● МРСК Центра является наиболее эффективной и современной распределительной компанией среди всех МРСК... Несмотря на снижение потребления электроэнергии, компания показала хорошие результаты за минувший год с показателем EBITDA в \$232 млн и чистой прибылью равной \$66 млн. ● МРСК Центра в состоянии занимать средства под 8-10% (в руб.) благодаря стабильным операционным денежными потоками и низкому уровню заемных средств. Компания может привлекать финансирование дешевле, чем весь МРСК Холдинг, отягощенный долговым бременем и неэффективными МРСК. Так, компания может снизить стоимость своего капитала посредством выкупа части своих акций на заемные средства, и такой вариант был упомянут на встрече как один из возможных. ● Главным негативным фактором для МРСК Центра, как и для остальных МРСК, является объявленная отсрочка перехода на RAB-тарификацию. Несмотря на то, что компания прошла все необходимые процедуры для перехода на новые тарифы, ФСТ не утвердила переход 6 оставшихся филиалов (5 уже перешли) с 1 июля. Таким образом, полноценный переход на RAB-тарифы отложен как минимум до 1 января 2011 г., но даже в отношении этой даты нет окончательной уверенности. Основная причина задержки – намерения Правительства по сдерживанию роста тарифов на электроэнергию в 2011г. на уровне 13-15%. ● Хотя мы не рассматриваем задержку перехода на RAB-тарифы как серьезную угрозу фундаментальной стоимости компании, сдерживающие меры Правительства могут заставить инвесторов пересмотреть свои взгляды на риски МРСК, что негативно отразится на краткосрочной динамике бумаг сетевых компаний. Мы полагаем, что данная ситуация, в случае ее продолжения, стоит использовать как возможность для покупки бумаг МРСК Центра. На данный момент мы оставляем оценку стоимости МРСК Центра неизменной и подтверждаем нашу рекомендацию «Держать» по бумагам эмитента»
<u>30 июля (комментарии 2 августа) – МРСК Центра и МРСК Приволжья опубликовали результаты по РСБУ за первое полугодие 2010 года</u>	
Альфа-Банк	<p>«Несмотря на то, что некоторая часть затрат МРСК всегда включается только в годовые результаты из-за особенностей учета, мы считаем результаты сильными и думаем, что они могут послужить ПОЗИТИВНЫМИ катализаторами для акций компании... Мы видим две основные причины роста продаж для обеих компаний – рост производства (+9.2% для МРСК Центра и Приволжья) и рост тарифов. Мы считаем, что рост тарифов является даже более важным фактором, принимая во внимание тот факт, что 3 филиала МРСК Центра и Приволжья и 2 филиала МРСК Центра перешли на тарифы RAB с 1 января 2010 г. Значительный рост финансовых результатов МРСК подтверждает наш оптимистичный взгляд на МРСК в свете продолжающегося перехода на RAB-тарифы».</p>
<u>2 августа – Альфа-Банк организовал встречу руководства МРСК Центра и МРСК Приволжья с инвесторами (выводы встречи)</u>	
Альфа-Банк	<p>«Как мы и ожидали, основной проблемой перехода на RAB в регионах с 1 июля является так называемый «федеральный фактор». ФСТ (Федеральная служба по тарифам, российский тарифный регулятор) не смогла разработать новую методологию принятия RAB, которая бы принимала во внимание все регуляторные изменения в законодательстве, и это привело к отсрочке принятия тарифов на основе RAB, несмотря на то, что обе МРСК и регионы к тому моменту уже были готовы к введению новой</p>

	<p>системы.</p> <p>Вторая проблема - отсутствие ясности в отношении нормы доходности в четвертом и пятом регуляторных годах. Есть предложение снизить норму доходности на эти годы с 12% до 11% (после уплаты налога). Основной причиной такого снижения нормы доходности является улучшение экономической ситуации, которая позволит компаниям снизить свой WACC. Мы считаем эти поправки вероятными, поскольку средняя процентная ставка по кредитам у МРСК Центра снизилась до 8.63%, а МРСК Центра и Приволжья привлекла необеспеченный кредит под 7.65%, но текущие WACC для МРСК, на наш взгляд, намного выше, чем норма доходности в 12%. Мы не включаем это снижение нормы доходности в наши модели, до тех пор, пока решение ФСТ не будет объявлено, но не рассматриваем этот фактор в качестве серьезного риска для компаний, поскольку такой шаг соответствует принципам определения нормы доходности в рамках системы RAB.</p> <p>Руководство МРСК заявило, что все документы с поправками ФТС могут начать действовать в августе. Это дает МРСК Центра основание рассчитывать на перевод на RAB-тарифы 4 из 6 оставшихся филиалов, работающих по схеме «затраты плюс», с 1 сентября 2010 г. Компания подтвердила, что подготовила все документы, необходимые для перехода на RAB-тарифы, по всей форме и вовремя, и, если будут решены технические проблемы, причин для новых задержек не будет. Руководство не ожидает серьезных сокращений iRAB для двух филиалов, перевод которых на RAB-тарифы планируется 1 января 2011 г. (в Воронежской и Смоленской областях)».</p>
--	--

Ценовые прогнозы и рекомендации по акциям ОАО «МРСК Центра»

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
	\$	руб.**			
1 Тройка Диалог*	0,063 - 0,081			Н.д.	-
2 Ренессанс Капитал	0,0473	1,438	17%	03.11.2009	Покупать
3 Rye, Man & Gor Securities	0,04	1,216	-1%	23.08.2010	Держать
4 Unicredit	0,0654	1,988	61%	01.12.2009	Покупать
5 ВТБ Капитал	0,074	2,250	82%	23.04.2010	Покупать
6 Банк Москвы	0,0362	1,101	-11%	27.08.2010	Продавать
7 Атон	0,0643	1,955	59%	02.06.2010	Покупать
8 Метрополь	0,063	1,920	56%	14.07.2010	Покупать
9 Уралсиб	0,067	2,037	65%	16.06.2010	Покупать
10 Открытие	0,0612	1,861	51%	26.02.2010	Покупать
11 Deutsche Bank	0,076	2,310	87%	03.03.2010	Покупать
12 Алемар	0,045	1,368	11%	10.03.2010	-
13 Goldman Sachs	0,036	1,095	-11%	01.07.2010	Нейтрально
14 Альфа-Банк	0,069	2,098	70%	30.06.2010	Выше рынка
Консенсус	0,057	1,741	41%		
Текущая цена***		1,233			

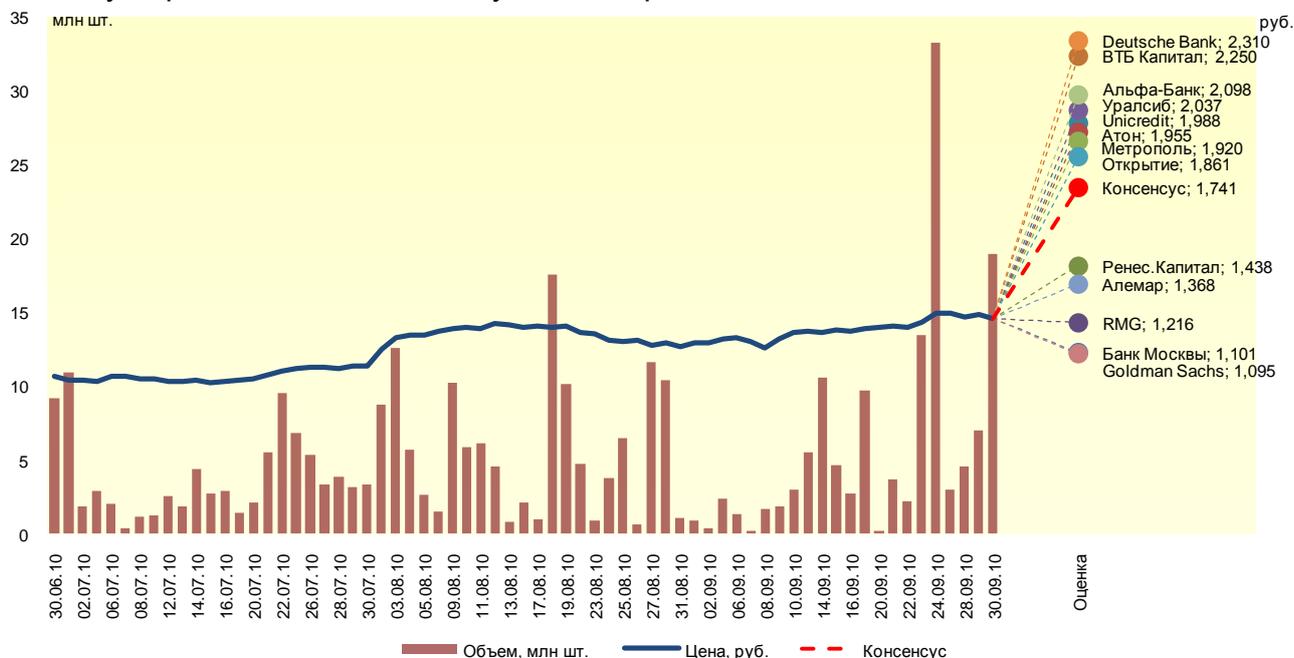
* Оценки компаний не включенные в консенсус

** По курсу руб./долл. США на 30.09.10 г.

*** Последняя цена на ММВБ 30.09.10 г.

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

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



Источник: ММВБ, quote.ru, расчеты ДКТ

Что касается аналитического покрытия МРСК Центра в третьем квартале, необходимо отметить следующее:

1. Аналитики Банка Москвы произвели следующие изменения по МРСК Центра:

- в отчете от 16 июля эксперты отметили, что проведенная переоценка не сильно изменила их отношение к компаниям сектора, средний потенциал роста стоимости которых они оценивают в 40%. Банк повысил рекомендацию по акциям МРСК Центра с «держать» до «покупать», а также увеличил оценку на 11% с \$0,037 до \$0,041 за акцию. По мнению аналитиков, пересмотр уже утвержденной первоначальной базы капитала iRAB маловероятен, на фоне чего в качестве защитных инструментов сектора эксперты рассматривают компании со значительной долей активов, уже регулируемых на основе RAB. В число таких компаний входит МРСК Центра, отмечают аналитики.
 - По данным ежедневных отчетов, 26 июля эксперты банка изменили рекомендацию с «покупать» до «держать».
 - В августе аналитики банка внесли в свои модели предложения ФСТ по нормам доходности на капитал. Снижение оценки акции МРСК Центра составило 12% (в долларовом выражении – по данным ежедневных отчетов), рейтинг был понижен до «продавать». Среднее уменьшение по компаниям сектора – 7%.
2. Goldman Sachs в июле пересмотрел свою оценку акции МРСК Центра в сторону понижения цены с \$0,045 до \$0,036, рекомендация осталась на прежнем уровне – «нейтрально». При этом аналитики рассматривают акции МРСК Центра как «основную идею для покупки» (key buy idea) наряду с акциями МОЭСК и МРСК Центра и Приволжья. По мнению экспертов банка, эти компании уже продемонстрировали высокие результаты, однако по-прежнему торгуются при низких значениях мультипликаторов EV/RAB и EV/EBITDA.
3. Аналитики Рай Ман Гор в августе обновили модели по компаниям сектора с учетом результатов по МСФО и РСБУ за 2009 г. Эксперты ожидают перехода всех МРСК на новую систему тарифов в начале 2011 г., но для ряда компаний это чревато существенным ростом тарифов, что, по мнению экспертов, может вызвать сопротивление со стороны регуляторов и, как следствие, задержку сроков перехода или уменьшение базы инвестированного капитала.

В результате переоценки сектора расчетная цена акции МРСК Центра была повышена на 11%, рекомендация «держать» была оставлена без изменения. Более того, эксперты компании обсудили актуальные операционные и финансовые вопросы с представителями МРСК и дали свои качественные оценки «хорошо», «средне» и «плохо» по основным характеристикам компаний:

	Losses	Debt	Capex	Receivables	Profit-ability	Regulatory risk	Market price	IR work
Caucasus	poor	medium	poor	poor	poor	good	medium	poor
Center	medium	medium	medium	good	medium	medium	poor	good
Center&Volga	medium	medium	poor	medium	poor	poor	medium	good
Kubanenergo	medium	poor	medium	poor	poor	poor	good	poor
Lenenergo	poor	medium	medium	good	high	poor	medium	good
MOESK	medium	medium	medium	medium	high	medium	medium	poor
MRSK Holding	medium	medium	medium	medium	medium	medium	medium	good
North-West	good	medium	poor	poor	poor	medium	poor	good
Siberia	medium	poor	poor	medium	poor	medium	poor	good
South	medium	poor	poor	poor	poor	medium	medium	poor
TRK	good	good	medium	good	medium	good	good	good
Urals	medium	good	good	medium	medium	good	medium	good
Volga	medium	good	medium	medium	high	medium	medium	poor

Source: RMG estimates

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

№	Банк	Дата обновления	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Goldman Sachs	01.07.2010	\$0,045	\$0,036	-20%	нейтрально	нейтрально
2	RMG	23.08.2010	\$0,036	\$0,04	11%	держать	держать
		16.07.2010	\$0,037	\$0,041	11%	держать	покупать
3	Банк Москвы	26.07.2010	\$0,041	\$0,041	0%	покупать	держать
		27.08.2010	\$0,041	\$0,0362	-12%	держать	продавать

В целом на конец третьего квартала потенциал роста акций МРСК Центра составил 41% в сравнении с 75% кварталом ранее. Основными факторами снижения потенциала являются: снижение консенсус-прогноза по акциям компании – с 1,768 до 1,741 рубля за акцию, повышение рыночной цены акций МРСК с 1,011 до 1,233 рубля.