

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

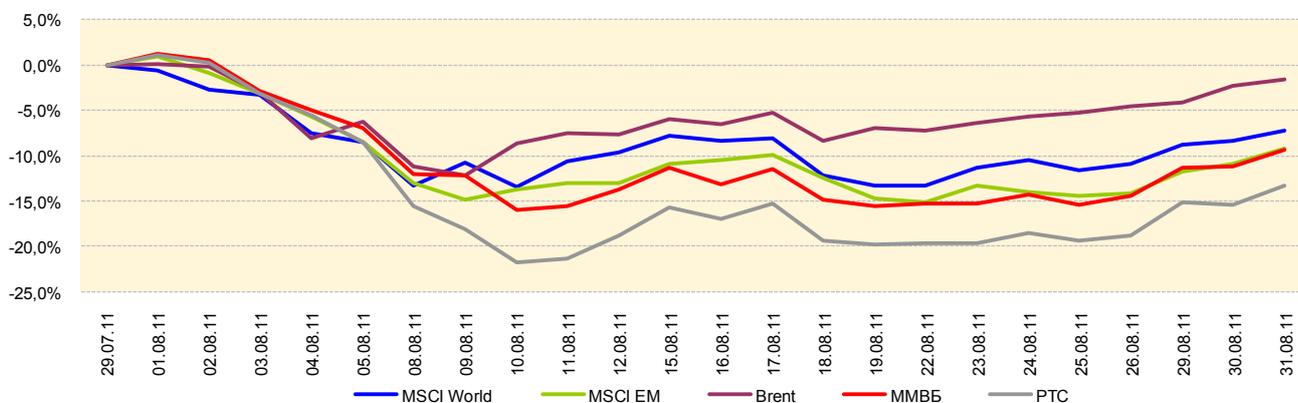


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в августе 2011 г.**

Москва, сентябрь 2011

Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили август снижением: индекс развитых стран MSCI World потерял 7,3%, индекс развивающихся рынков MSCI EM понизился на 9,2%. Негативная динамика фондовых рынков в августе была по-прежнему обусловлена долговыми проблемами еврозоны и США и слабой американской макроэкономической статистикой.



Главным фактором, спровоцировавшим сильнейший с осени 2008 года обвал фондовых рынков в начале отчетного периода, стали усиливающиеся опасения в отношении повторной рецессии в США. Пессимизм по данному вопросу нарастал вплоть до середины месяца – с выходом слабой американской макроэкономической статистики – достигнув пика после понижения агентством S&P рейтинга США до AA+ с негативным прогнозом ввиду растущего государственного долга и бездействия правительства США в части принятия эффективных мер для решения этой проблемы.

Усилило давление на площадки подписание президентом США закона о госдолге, предусматривающего наряду с повышением планки госдолга на \$2,4 трлн сокращение госрасходов на сопоставимые \$2,1 трлн, что, по мнению экономистов, еще больше ослабит рост и американской, и мировой экономики.

На этом фоне ряд аналитиков ухудшили прогноз роста американского ВВП на второе полугодие 2011 года. В частности, Moody's ухудшило прогноз роста ВВП США во втором полугодии с 3,5% до «почти 2%», на следующий год – с 3,5% до «чуть выше 3%»; эксперты Citigroup понизили прогноз на 2011-2012 годы – до 1,6% с 1,7% и до 2,1% с 2,7% соответственно. По данным опроса Bloomberg, более чем вдвое возрос риск повторной рецессии – до 30%.

Что касается макроэкономической статистики, поводом для негативных настроений послужил целый ряд статданных. В начале августа падением отметился июльский индекс деловой активности в производственной сфере – до минимума за два года со снижением индекса новых заказов ниже критической отметки 50 пунктов. Индекс деловой активности в сфере услуг в июле обрушился до минимума с февраля 2010 года.

В середине отчетного периода участники рынка обратили внимание на падение индекса доверия потребителей в США в августе до минимальных значений с 1980 года. При этом позитив данных по росту промпроизводства в июле, оказавшемся максимальным в этом году, был с избытком нивелирован обвалом индекса деловой активности Филадельфии в августе до минимума с марта 2009 года и падением продаж на вторичном рынке жилья в США в июле до минимума с ноября прошлого года.

В конце августа макроэкономический фон выглядел неоднозначно: пересмотр в сторону понижения темпов роста экономики США во втором квартале и падение продаж новостроек в июле до минимума за пять месяцев были нивелированы максимальным за четыре месяца ростом заказов промпредприятий в июле и публикацией лучше ожиданий индекса производственной активности Чикаго в августе.

Поддержку рынкам оказало выступление главы ФРС США на ежегодной конференции в Джексон-Хоуле, в ходе которой Б. Бернанке хоть и не объявил о новых мерах ООО «Депозитарные и корпоративные технологии», август 2011

стимулирования американской экономики, сообщил, что ЦБ по-прежнему имеет ряд инструментов для стимулирования экономики США и готов их применить в случае необходимости. Глава ФРС также добавил, что ЦБ проведет в сентябре вместо однодневного – двухдневное заседание, что, по мнению аналитиков, может позволить Б. Бернанке добиться более прочного консенсуса в отношении возможных мер по смягчению монетарной политики. Кроме того, по данным протокола заседания ФРС, уже в августе ряд членов Комитета по открытым рынкам были готовы возобновить покупку облигаций, что позволяет ожидать более решительных действий, направленных на стимулирование экономики, от сентябрьского заседания ФРС.

Не лучшим образом в августе обстояли дела и в еврозоне, находящейся под прессом долговых проблем.

Во-первых, давление на площадки оказали спекуляции по поводу возможной потери Францией кредитного рейтинга AAA и банкротства Societe Generale из-за чрезмерной нагрузки, взятой в ходе оказания помощи проблемным странам еврозоны, которое ослабло лишь после подтверждения S&P, Moody's и Fitch высшего кредитного рейтинга страны и опровержения слухов представителями банка. При этом обвал фондовых рынков вынудил биржевые регуляторы Франции, Италии, Испании и Бельгии ввести запрет на необеспеченные «короткие» продажи акций, продленный впоследствии Испанией и Италией до 30 сентября, Францией – до 11 ноября.

Во-вторых, в ходе встречи глав Германии и Франции не удалось принять столь ожидавшихся рынком решений о выпуске единых долговых обязательств еврозоны и расширении фонда стабильности.

В-третьих, нарастанию пессимизма способствовали данные по ВВП еврозоны во втором квартале – 0,2%, что явилось самым слабым значением показателя с момента выхода экономики региона из рецессии в конце 2009 года. Ведущая экономика еврозоны – германская – прибавила всего 0,1% в сравнении с предыдущим кварталом.

Наконец, затягивание предоставления Греции второго транша финансовой помощи, согласованного ранее в объеме €109 млрд, обусловило рост до рекордных для еврозоны значений доходности двух- и десятилетних греческих облигаций. Камнем преткновения стал вопрос гарантий, которые Греция может предоставить под этот кредит. Инвесторы опасаются, что второй транш помощи вообще не будет одобрен, что сделает неминуемым дефолт Греции.

Динамика российского рынка, завершившего август снижением на 9,3% по индексу ММВБ, на протяжении всего месяца выглядела хуже динамики развитых рынков, чему, в том числе, способствовала сильная волатильность цен на нефть. В начале отчетного периода цены на Brent уходили ниже психологической отметки \$100 за баррель, котировки WTI опускались в район \$75 за баррель. Рост панических настроений на фондовых рынках и обвал цен на нефть спровоцировали бегство инвесторов из рублевых активов и резкое ослабление рубля – на 5,7% – по официальному курсу ЦБ РФ, что побудило правительство принять ряд мер для предотвращения возможного кризиса ликвидности. В их числе – первая за последний год продажа долларов Банком России. Аналитики Barclays Capital оценили объем интервенций в \$200-300 млн.

Собственный новостной фон носил неоднозначный характер, не оказывая значимого влияния на динамику российского рынка.

В отчетном периоде агентство S&P подтвердило долгосрочный рейтинг Российской Федерации по долговым обязательствам в иностранной валюте на уровне «BBB», прогноз – «стабильный». «Подтверждение рейтингов отражает тот факт, что объем активов расширенного правительства Российской Федерации немного превышает объем обязательств», - отметили в агентстве.

По данным Росстата, рост ВВП во втором квартале составил 3,4%, оказавшись хуже предварительных расчетов Минэкономразвития – 3,7%. В то же время по данным Минэкономразвития, ВВП РФ в июле 2011 года вырос на 4,2% по сравнению с ООО «Депозитарные и корпоративные технологии», август 2011

аналогичным периодом 2010 года после увеличения на 3,9% в июне. За январь-июль 2011 года рост экономики составил 3,8% в годовом сравнении. С исключением сезонного фактора в июле текущего года рост российской экономики ускорился и составил 0,4% в сравнении с 0,2% в июне.

Между тем глобальные инвестбанки начали пересмотр прогнозов по темпам роста ВВП России в текущем году, руководствуясь, в том числе, ухудшением перспектив мировой экономики и ожидаемым в связи с этим снижением цен на нефть. Так, JPMorgan понизил прогноз роста ВВП РФ с 4,5% до 3,7%, Goldman Sachs – с 5,3% до 4,8%, Nomura – с 4,4% до 4,2%, Citi – с 4,3% до 4% в 2011 году и с 4,1% до 3,5% в 2012 году, Bank of America Merrill Lynch – с 4,8% до 4%.

В августе аналитики Citibank опубликовали доклад «Россия и кризис», в котором они проанализировали влияние состояния мировой экономики и цен на нефть на темпы роста российской экономики.

По оценкам экспертов Citi, замедление темпов роста глобального ВВП до уровня ниже 3% в год приведет к снижению цен на нефть до среднегодового уровня в \$80 за баррель, что станет для российской экономики «новой точкой напряжения». Тогда темпы роста экономики РФ снизятся до 2%, курс рубля упадет до 35 руб. за \$1, инфляция разгонится до 16%, дефицит бюджета составит 4% ВВП.

Если же долговой кризис в Европе выйдет из-под контроля, то, по прогнозам Citi, мировая экономика погрузится в депрессию, а цена барреля нефти снизится до \$50. В этом случае российский ВВП сократится на 3%, инфляция подскочит до 19%, доллар будет стоить около 40 руб., а дефицит бюджета достигнет 7%.

Из опубликованных Росстатом данных за июль можно отметить следующие:

- рост промпроизводства составил 5,2%;
- цены производителей вопреки ожиданиям аналитиков снизились еще на 1% после падения на 2,2% в июне;
- инвестиции в основной капитал выросли на 7,9% в годовом исчислении;
- рост реальных денежных доходов населения замедлился до 0,6% после повышения этого показателя на 2,0% в июне;
- безработица выросла до 6,5% с 6,1% в июне;
- оборот розничной торговли вырос на 5,6% по сравнению с июлем прошлого года.

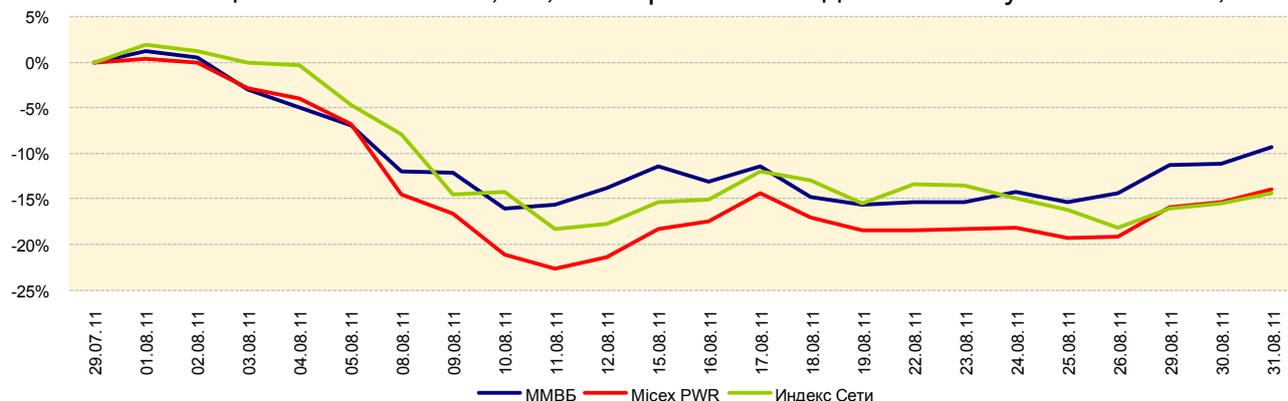
Кроме того, по итогам первого полугодия 2011 года:

- профицит федерального бюджета составил 703,5 млрд рублей, или 2,9% ВВП. Этот показатель превысил опубликованную ранее Минфином оценку, предполагавшую профицит бюджета на уровне 2,7% ВВП;
- общий объем иностранных инвестиций составил \$87,7 млрд, что в 2,9 раза больше, чем в первом полугодии 2010 года;
- сальдированная прибыль предприятий РФ выросла на 43%, составив 4,05 трлн руб., за аналогичный период годом ранее сальдированная прибыль была зафиксирована в размере 2,84 трлн руб.

Из других событий августа необходимо отметить решение Совета директоров, сохранившего без изменения уровень ставки рефинансирования и процентных ставок по операциям ЦБ РФ. «Указанное решение принято на основе оценки инфляционных рисков и рисков для устойчивости экономического роста, в том числе обусловленных сохранением неопределенности развития внешнеэкономической ситуации», - говорится в заявлении Банка России.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали опережающую негативную динамику в сравнении с рынком в целом: индекс МисехPWR по итогам месяца снизился на 13,9%, в то время как индекс ММВБ уменьшился 9,3%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Отстающую в сравнении с индексом ММВБ динамику отраслевого индекса МисехPWR определил негатив правительственных решений и предложений в отношении тарифов для компаний сектора.

Во-первых, Правительство РФ сохранило предельную цену на мощность при проведении конкурентного отбора на 2012 год на уровне показателей текущего года.

Данная новость, будучи заложенной в модели Открытия, привела к снижению экспертами прогнозных цен акций генерирующих компаний на 1-16%. Потери по EBITDA в 2012 году аналитиками оцениваются в диапазоне 0-9% для различных компаний. В свою очередь, эксперты Уралсиба оценили потери EBITDA 2012П и снижение ДДП-оценки генкомпаний в 2-13% и 4-12% соответственно. Примерно аналогичные расчеты представили и аналитики Deutsche Bank, оценившие снижение EBITDA в 2012 году в сравнении с прежними прогнозами на 2-12%.

Дополнительным негативом для генкомпаний стали предложения правительства по сохранению опережающих темпов роста тарифов на газ. В соответствии с последними предложениями Минэкономразвития рассматривается два варианта индексации цен на газ в 2012-2014 гг. – рост тарифов на 15%, начиная с июля, и индексация с 1 января 2012 года на 5%, а с 1 июля – на 9,5%.

Во-вторых, по сообщениям СМИ, регуляторами в настоящее время обсуждается возможность повышения тарифов для электросетевых компаний только со второго полугодия 2012 года и только в рамках инфляции.

Эта информация нашла свое подтверждение в предложениях Минэкономразвития, рассматривающего вариант заморозки роста тарифов на цены на услуги естественных монополий как для промышленности, так и для населения до 1 июля 2012 года.

Согласно этому варианту, тарифы на электроэнергию для населения могут вырасти с 1 июля 2012 года на 6%, с 1 июля 2013 года - на 5,5%, с 1 июля 2014 года - на 5%. Ранее во всех вариантах предполагался рост на 10% с 1 января 2012 и 2013 гг. и на 12% с 1 января 2014 года.

Как полагают эксперты, эти предложения в первую очередь являются негативными для ФСК, для которой тарифы на 2012 год должны были вырасти на 26%. В Уралсибе оценивают потери EBITDA ФСК в 2012 году в 26% в случае принятия предложения министерства. В Deutsche Bank полагают, что потери компании при темпах роста тарифов на 4-6% составят около 50 млрд рублей.

На этом фоне акции ФСК и Холдинга МРСК внесли наибольший вклад – около 40% – в снижение отраслевого индекса МисехPWR в августе.

Что касается сектора в целом, то, по мнению экспертов ВТБ Капитала, «предлагаемый сценарий (рост цен на газ на 12,5% при повышении тарифов в электроэнергетическом сегменте в пределах инфляции) является для электроэнергетических компаний самым худшим из когда-либо обсуждавшихся правительством, так как он может значительно снизить рентабельность в отрасли (особенно у сетевых компаний)».

Еще более критичны эксперты Алемара – «это негативная новость для рынка акций ФСК, МРСК, а также низкорентабельных ТГК, которые по итогам следующего года могут выйти в убыток».

Среди прочих новостей сектора, не оказавших существенного влияния на динамику акций компаний электроэнергетики, можно отметить следующие:

- в одобренных президентом РФ предложениях правительства по расширению программы приватизации предполагается, что государство начнет сокращать свое присутствие в компаниях энергосектора начиная с 2012 года. К 2017 году РФ полностью выйдет из уставного капитала Интер РАО и РусГидро, при этом в РусГидро будет введено специальное право в управлении – «золотая акция». В 2012 году начнется продажа МРСК – с предварительной подготовкой плана по повышению их инвестиционной привлекательности;
- НП «Сообщество покупателей оптового и розничного рынков электроэнергии» направило письмо первому вице-премьеру И. Шувалову, в котором крупнейшие потребители электроэнергии в целом поддержали инициативы по изменению концепции российского энергорынка.

По мнению ряда экспертов, данное обращение является своего рода симметричным ответом на обращение глав генерирующих компаний (Fortum, E.On Russia и Энел ОГК-5), которые ранее также направили письмо Шувалову, указав на риски, связанные с потенциальным изменением концепции рынка электроэнергии в условиях недостаточного развития розничного рынка и сохраняющегося перекрестного субсидирования тарифов на электрическую и тепловую энергию;

- Минэнерго представило концепцию программы модернизации электроэнергетики на период до 2020 года. В числе основных направлений модернизации: вывод из эксплуатации устаревшей и строительство новой генерации, оптимизация размещения объектов генерации и сетевого комплекса, создание центра инновационных разработок, льготные программы кредитования государственных банков.

По оценкам министерства, на реализацию программы потребуется 11,1 трлн рублей. Предполагается, что источниками финансирования станут, прежде всего, кредитование по льготным ставкам (не более 8%) в государственных банках на возвратной основе, запуск механизмов оптового рынка мощности с использованием конкурсных процедур, средства от приватизации государственных пакетов в генерирующих и электросетевых компаниях.

Аналитики ВТБ Капитала полагают, что представленная концепция позитивна для инвесторов сектора, отметив, в частности, что предполагаемое финансирование по ставке менее 8% должно обеспечить прибыльность новых проектов в сегментах генерации и распределения электроэнергии, для которых внутренняя норма доходности в настоящее время определена на уровне 13% и 11% соответственно.

Рынок акций распределительных компаний

Опережающая в сравнении с рынком негативная динамика компаний распределителя в августе была обусловлена отсутствием понимания инвесторов в отношении окончательных тарифных решений по МРСК.

В начале месяца, несмотря на ряд позитивных новостей, в числе которых мнение рабочей группы первого вице-премьера И. Шувалова о «неэффективности» передачи распределительных компаний в управление частным инвесторам и намерение правительства начать продажу МРСК уже с 2012 года после проведения предварительных мероприятий по повышению их инвестиционной привлекательности, аналитики продолжили рассуждать о негативе сложившейся ситуации с тарифами для распределительного сектора.

В частности, эксперты Газпромбанка отметили, что «в целом в отношении электроэнергетики, и распределительного сектора в частности, сложилась негативная ситуация, связанная в первую очередь с отсутствием ясности с тарифами и регулированием. Несмотря на значительную просадку котировок с начала года и высокий потенциал роста в соответствии с DCF-моделями, мы не рекомендуем наращивать позиции в секторе в силу неопределенности».

Справедливость осторожного подхода инвесторов к компаниям распределителя в сложившихся условиях нашла подтверждение в прогнозах Ленэнерго в отношении прибыли на 2011 год. Согласно планам компании, сформированным с учетом пересмотра тарифов на 2011 год и итогов первого квартала текущего года, чистая прибыль по РСБУ в 2011 году сократится в 6,8 раза по сравнению с 2010 годом - до 555 млн руб. Ранее Ленэнерго прогнозировало чистую прибыль в размере 4,4 млрд рублей.

Новостной фон середины отчетного периода, несмотря на коррекционный рост акций компаний распределительного сектора, оставался скорее негативным. Как сообщил Интерфакс, ряд профильных ведомств обсуждают несколько механизмов снижения темпов роста RAB-тарифа электросетевых компаний, в числе которых снижение нормы доходности на старый капитал, переход на семилетний период регулирования, сокращение инвестиционных программ, пересчет первоначальной базы капитала. Отраслевые аналитики в основном негативно прокомментировали эту новость, отметив сохраняющиеся высокие риски инвестирования в компании распределителя. Тем не менее, эксперты полагают, что радикальные изменения параметров RAB-тарифов, включая пересмотр базы капитала, все же маловероятны.

Еще одной важной для сектора новостью стал отказ ФАС Газпромбанку в удовлетворении ходатайства на приобретение в доверительное управление 50,9% акций МОЭСК. «Совершение данной сделки приведет к нарушению требования законодательства об электроэнергетике о запрете на совмещение деятельности по производству и купле-продаже электрической энергии с деятельностью по передаче электрической энергии и оперативно-диспетчерскому управлению в электроэнергетике», – разъяснила свое решение ФАС. В ФАС также сообщили, что Газпромбанк не предоставил сведения о владельцах более чем 5% его акций.

Аналитики отметили, что данное решение ФАС соответствует выводам рабочей группы первого вице-премьера И. Шувалова, полагающей передачу в доверительное управление «неэффективным и влекущим за собой репутационные риски для всей программы приватизации в России», разойдясь в оценке влияния данной новости на рынок акций МОЭСК. В частности, эксперты Открытия предположили, что это окажет давление на акции МОЭСК, которые показывали «исключительную устойчивость», во многом благодаря ожиданиям по сделке с Газпромбанком. В свою очередь, в Уралсибе расценили эту новость как позитивную для акционеров МОЭСК, поскольку «договор доверительного управления, наделяющий Газпромбанк правом прямо или косвенно выкупить этот пакет, не создавал бы для банка стимулов к повышению рыночной капитализации компании».

Волатильная динамика конца августа была обусловлена, с одной стороны, позитивом предложения Минэнерго ввести в регионах России единый котловой тариф для ФСК и сетей высокого напряжения МРСК, который должен стать одним из методов борьбы с «последней милей». Как отметили эксперты Уралсиба, «предложение Минэнерго направлено на поддержание выручки МРСК, что позитивно для распределительных компаний, особенно для МРСК Сибири, у которой существенная доля выручки приходится на крупных клиентов». С другой стороны, давление на котировки оказало намерение Минэкономразвития индексировать тарифы электросетевых компаний с середины 2012 года на уровень инфляции. Замглавы министерства А. Клепач, комментируя предложения ведомства об индексации цен на электроэнергию на 2012-2014 гг. с 1 июля каждого года этого периода, не назвал точные прогнозы по росту усредненного сетевого тарифа для сетевых компаний в электроэнергетике. Касаясь базовых понятий тарифного регулирования для электросетевых компаний, он отметил следующее: «Необходимо время для корректировки подхода к переходу на RAB. Было предложено существенно изменить нормативную базу и это потребует пересмотра многих решений».

Поддержку акциям компаний распредсектора в последние дни августа оказала сильная, по мнению отраслевых аналитиков, отчетность по МСФО за первое полугодие МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги и МРСК Сибири. Тем не менее, эксперты все же отметили, что распредкомпании, вероятно, останутся под давлением в связи с отсутствием ясности по динамике тарифов в 2012 году и потенциальному пересмотру RAB. Кроме того, полагают аналитики, финансовые показатели во втором полугодии 2011 года окажутся слабее по причине пересмотра тарифов.

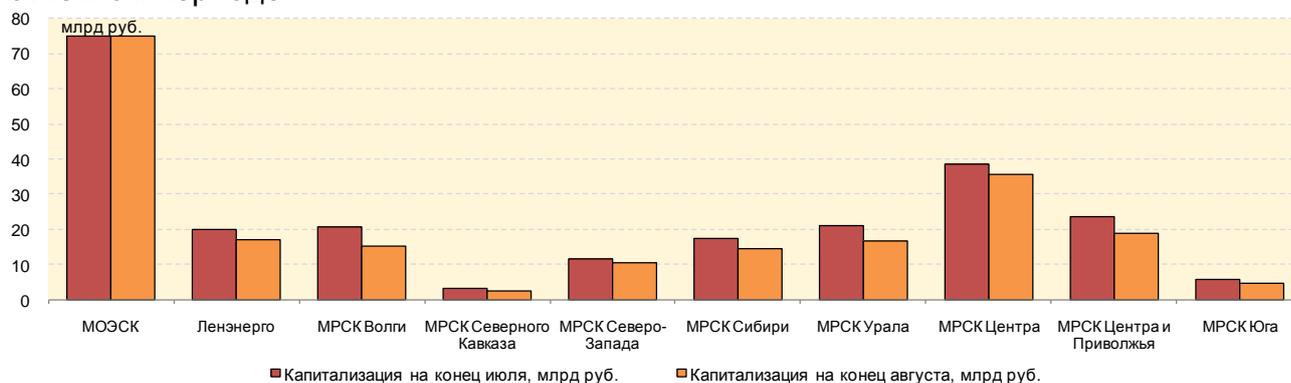
Что касается текущих цен акций компаний распредсектора, то, по мнению аналитиков, они учитывают самые пессимистичные сценарии.

Аналитики БКС, комментируя предложения регуляторов по тарифным решениям на 2012 год, отметили, что они негативно скажутся на оценке сетевых компаний. В то же время эксперты добавляют, что не ожидают от акций компаний серьезного падения, «так как рынок в большой степени уже учитывает в ценах самый негативный сценарий по тарифам».

Аналогичной точки зрения придерживаются аналитики Тройки Диалог и ВТБ Капитала. При этом последние отмечают, что «текущая рыночная оценка предполагает снижение iRAB приблизительно на 50%».

В свою очередь, в Deutsche Bank полагают, что влияние предлагаемых тарифных решений на оценки электросетевых компаний, в том числе и МРСК, будет незначительным, если изменения не коснутся ключевых параметров – базы RAB и доходности вложений, а скажутся лишь на сокращении инвестпрограмм.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

По итогам августа капитализация всех МРСК снизилась. Наименьшее снижение показали акции МОЭСК, которые потеряли 0,1%. Максимальное уменьшение капитализации показали компании МРСК Волги и МРСК Северного Кавказа, снижение которых составило 26,1% и 23,0% соответственно.

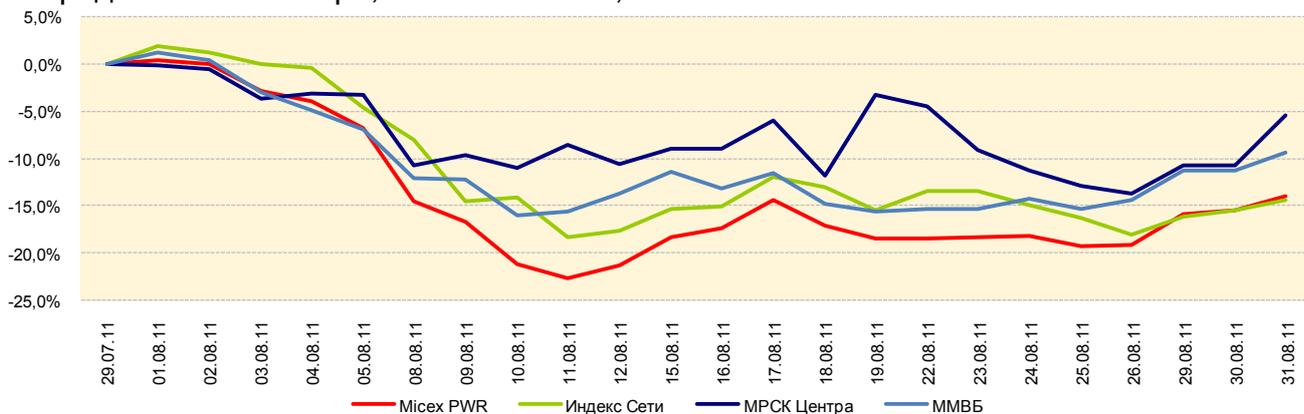
Капитализация МРСК Центра уменьшилась на 8,0%.

Значения капитализации МРСК на конец июля и августа 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 29.07.11	на 31.08.11	
МОЭСК	75,0	74,9	-0,1%
Ленэнерго	20,0	17,1	-14,7%
МРСК Волги	20,5	15,2	-26,1%
МРСК Северного Кавказа	3,3	2,6	-23,0%
МРСК Северо-Запада	11,8	10,5	-10,8%
МРСК Сибири	17,5	14,5	-17,0%
МРСК Урала	20,9	16,8	-19,7%
МРСК Центра	38,7	35,6	-8,0%
МРСК Центра и Приволжья	23,5	18,8	-19,9%
МРСК Юга	6,0	4,8	-19,1%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 5,4% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, снизился на 14,4%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

В августе динамика акций МРСК Центра опережала динамику индексов МисехPWR 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⁾	1	1 000 000	0,88
РТС (биржевой)	1	7 000	>0,01
ММВБ	3 794	95 818 000	81,47

1)- включая адресные сделки

В августе на РТС было заключено всего 2 сделки на сумму менее 1 млн руб. Основные торги проходили на бирже ММВБ, где оборот по акциям МРСК Центра составил 95,8 млн шт. или 0,23% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам компании в августе по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 7%. Среднедневной объем торгов составил около 4,2 млн шт., тогда как в прошлом месяце данный показатель находился на уровне 4,3 млн шт.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спред¹ вырос с 0,33% до 0,98%. Максимальный спред за период достигал 3,66% (11 августа), а минимальное значение спреда составило 0,02% (9 августа).

Среди новостей МРСК Центра в отчетном периоде можно отметить встречу для аналитиков с региональным регулятором и администрацией губернатора Тверской области, организованную МРСК Центра, а также публикацию отчетности компании за I полугодие 2011 года по МСФО.

04 августа – МРСК Центра провела встречу для аналитиков с региональным регулятором и администрацией губернатора Тверской области

ВТБ Капитал	=	Более продолжительный период регулирования без корректировок RAB, однако с более значительным объемом сглаживания (порядка 20% рыночной капитализации), может стать решением вопроса. Мы считаем такой вариант возможным результатом сегодняшних обсуждений тарифа RAB. С другой стороны, правительство может быть обеспокоено значительной суммой сглаженной выручки, которая делает регулирование RAB менее очевидным. Последнее, в свою очередь, сделает МРСК менее привлекательными объектами для приватизации. Следовательно, правительство пойти на «подстройку» RAB-регулирования (осуществив корректировку RAB
-------------	---	--

¹ Спред рассчитан как (ask/bid-1)

		<p>приблизительно на 20%, как предлагало Минэкономики, и минимизировать эффект ограничения роста). Фактором роста для котировок акций МРСК стало бы появление дополнительной информации в отношении регулирования.</p> <p><u>Как мы полагаем, риск предложенных корректировок RAB учтен в текущих котировках акций компаний.</u></p>
--	--	--

<i>29 августа – Распредсетевые компании начали отчитываться за I полугодие 2011 года по МСФО</i>		
БКС	=	<p><i>Для МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья</i></p> <p>Мы оцениваем эти результаты как <u>позитивные</u>, так как они выше наших ожиданий, <u>однако не ждем их влияния на котировки</u>. Напомним, что с 1 мая МРСК работают по пониженным в рамках правительственной кампании по сдерживанию цен на электроэнергию в стране тарифам. Кроме того, в настоящее время для рынка акций распределительных компаний публикация финансовых результатов за 2011 год имеет гораздо меньшее значение, чем ход обсуждения тарифов на 2012 год.</p>
Уралсиб	=	<p><i>Для МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья</i></p> <p>МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья опубликовали сильные результаты за 1 п/г 2011 г. по МСФО, <u>однако высокие показатели не должны вводить инвесторов в заблуждение</u>, поскольку в 1 п/г компании столкнулись с ограничениями на повышение тарифов.</p> <p>Наиболее важной причиной, по которой мы сейчас не осуществляем регулярного анализа бумаг распределительных компаний, является <u>неопределенность перспектив тарифного регулирования в сегменте в 2012–2015 гг.</u> Долгосрочное тарифообразование представляет собой основной фактор создания акционерной стоимости распределительных компаний, однако утвержденная в декабре 2010 г. система долгосрочных тарифов в настоящий момент пересматривается, и правительству еще предстоит выработать основные параметры новой конфигурации. На данный момент приоритетом для властей остается реализация инвестпрограмм распределительных компаний, однако попытки правительства ограничить операционные денежные потоки посредством установления предельных уровней роста тарифов создает значительные риски для акционеров.</p>
Атон	+/=	<p><i>Для МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Сибири</i></p> <p>МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра и МРСК Сибири вчера опубликовали отчетность за первое полугодие по МСФО. Результаты выглядят в целом сильными во всех трех компаниях и в целом соответствуют консенсус-прогнозу благодаря введению RAB-регулирования в большинстве регионов деятельности МРСК с января 2011 г.</p> <p>Если темпы роста прибыли, отмеченные в первом полугодии, сохранятся во втором полугодии, годовые результаты, скорее всего, будут соответствовать или окажутся выше консенсус-прогноза и нашей оценки по статьям выручки и EBITDA во всех трех МРСК. Однако напомним, что правительство снизило тарифы для большинства МРСК с 1 мая, и мы не исключаем вероятности замедления динамики EBITDA и чистой прибыли во втором полугодии 2011 г. <u>Таким образом, мы считаем обнародованные результаты в целом умеренно благоприятными</u> для акций трех МРСК на данном этапе и с нетерпением ожидаем услышать прогнозы руководства компаний на полный год.</p>
Велес Капитал	=	<p><i>Для МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья и МРСК Сибири</i></p> <p>Это первая опубликованная полугодовая отчетность по МСФО этих компаний. В целом, результаты всех компаний положительны. Чистая прибыль МРСК Центра и Приволжья выросла в 1,5 раза (в долларах) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 100 млн долл., чистая прибыль МРСК Центра – на 74% до 135 млн долл., чистая прибыль МРСК Сибири – до 50 млн долл. по сравнению с убытком в 45 млн долл. за аналогичный период прошлого года.</p> <p>Положительная динамика финансовых показателей МРСК за 1 полугодие связана с утвержденным RAB тарифом на 2011 г. <u>Однако, поскольку государство инициировало снижение тарифов со второго полугодия, можно прогнозировать ухудшение финансовых показателей во 2 полугодии.</u></p>

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			
<i>Оценки в рублях</i>					
1 Открытие	0,040	1,140	30%	16.08.2011	Покупать
2 Deutsche Bank	0,069	1,990	126%	03.05.2011	Покупать
3 Метрополь	0,074	2,130	142%	26.04.2011	Покупать
4 Газпромбанк	0,054	1,570	78%	18.04.2011	Покупать
5 Русс-Инвест	0,063	1,813	106%	29.03.2011	-
6 Алемар	0,047	1,350	53%	28.03.2011	Держать
7 Morgan Stanley	0,052	1,500	71%	31.01.2011	equal-weight
<i>Оценки в долларах США</i>					
8 БКС	0,0358	1,033	17%	12.08.2011	Покупать
9 Goldman Sachs	0,049	1,414	61%	15.07.2011	Покупать
10 Rye, Man & Gor Securities	0,063	1,818	107%	11.07.2011	Покупать
11 Банк Москвы	0,047	1,356	54%	10.05.2011	Держать
12 ТКБ Капитал	0,0641	1,850	110%	03.03.2011	Покупать
13 ВТБ Капитал	0,088	2,539	189%	17.02.2011	Покупать
14 Альфа-Банк	0,066	1,905	117%	25.01.2011	Выше рынка
15 Unicredit	0,0654	1,887	115%	22.12.2010	Покупать
16 JP Morgan	0,0484	1,397	59%	03.12.2010	Neutral
17 Ренессанс Капитал	0,0484	1,397	59%	30.06.2010	Покупать
18 Атон	0,0643	1,855	111%	02.06.2010	Покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>					
19 Тройка Диалог ¹	0,052-0,069			04.03.2011	-
20 Citi					Пересмотр
21 Уралсиб					Пересмотр
Консенсус	0,058	1,664	89%		
Текущая цена ³		0,8797			

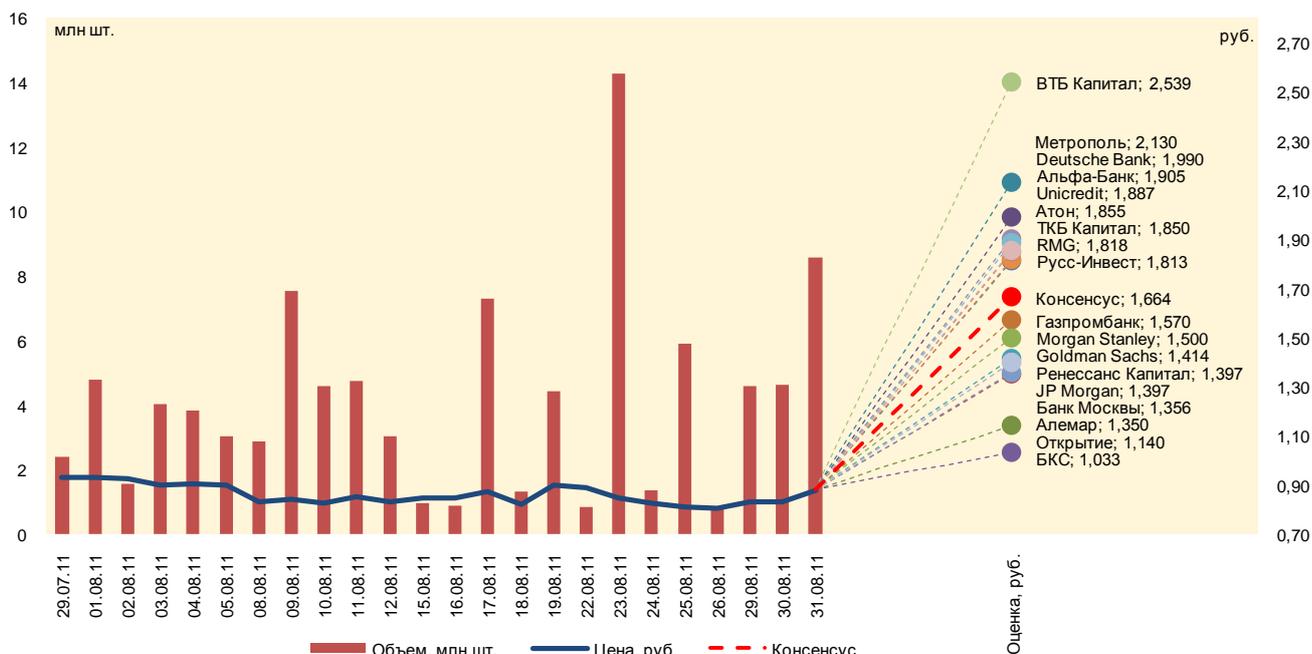
Источник: ММВБ, quote.ru, расчеты ДКТ, отчеты аналитиков

1. Оценка Тройки Диалог - индикативный диапазон цен - не включена в расчет консенсуса
2. По курсу руб./долл. США на 31.08.11 г.
3. Последняя цена на ММВБ 31.08.11 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 79% до 89%, основной причиной изменения потенциала стало снижение цены акций компании.

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

Управление по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», сентябрь 2011 г.



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

В отчетном периоде:

- Эксперты Открытия провели переоценку распределительного сектора, в результате которой прогнозная стоимость акций сетевых компаний была снижена в среднем на 30%, МРСК Центра – на 15% после учета в моделях МРСК сниженного прогноза по выручке, затратам и доходности на старый капитал.
- Аналитики БКС начали покрытие акций МРСК Центра: «Мы начинаем аналитическое покрытие МРСК Центра. При оценке компании мы учли самый негативный сценарий по тарифам на 2012-2014 годы. По нашим расчетам, котировки МРСК Центра даже в этих условиях имеют существенный потенциал роста. Мы рекомендуем покупать обыкновенные акции компании с целевой ценой \$0.0358 за бумагу».

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Открытие	16.08.2011	1,34 руб.	1,14 руб.	-15%	Покупать	Покупать
2	БКС	12.08.2011		\$0,0358			Покупать

Таким образом, на конец августа аналитическое покрытие акций МРСК Центра осуществляется девятнадцатью банками и инвестиционными компаниями, пять из которых относятся к глобальным брокерским домам. Кроме того, две оценки – от Уралсиба и Citi – в настоящий момент находятся на пересмотре. Оценка Тройки Диалог представлена как индикативный диапазон цен.