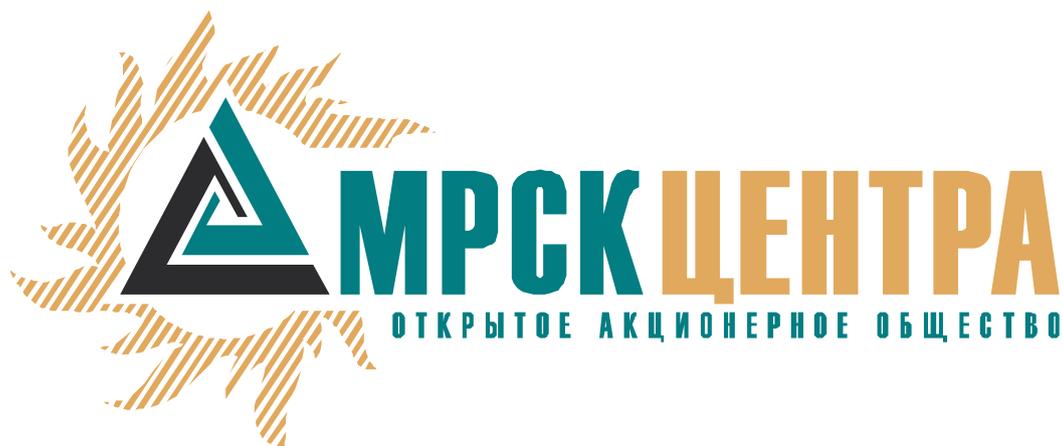


**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**



**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
во II квартале 2010 г.**

Москва, июль 2010

## Международные и российский рынки акций

После нескольких кварталов непрерывного роста во втором квартале международные рынки акций продемонстрировали снижение: индекс развитых стран MSCI World снизился на 13,3%, индекс развивающихся рынков MSCI EM – на 9,1%.

Несмотря на некоторый позитив, вызванный сильной корпоративной отчетностью крупнейших мировых компаний по итогам первого квартала, данными макроэкономической статистики в апреле, а также действиями и риторикой финансовых регуляторов, рынки во втором квартале находились под давлением проблем стран еврозоны и банка Goldman Sachs.

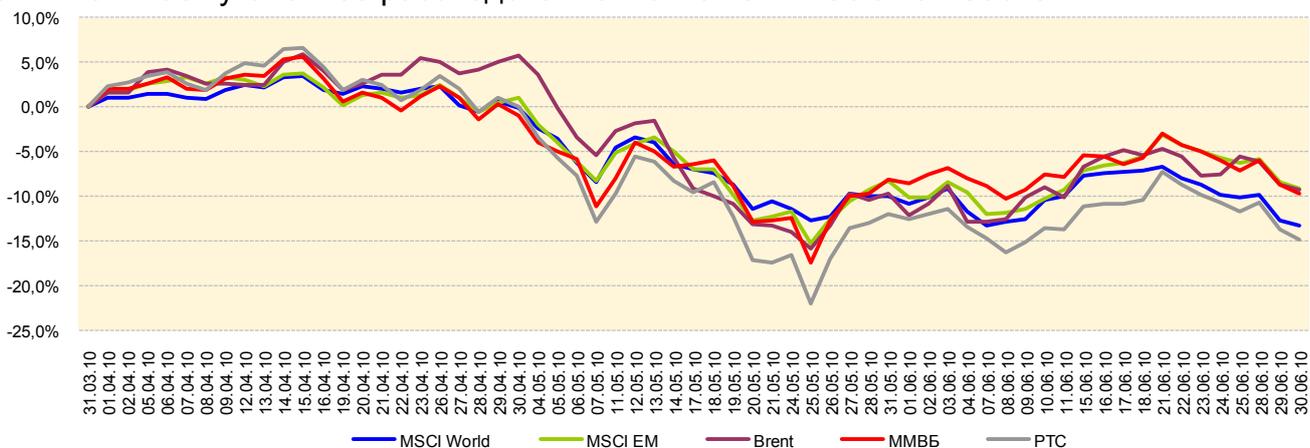
Так, корпоративная отчетность, опубликованная в апреле, приятно удивила инвесторов – более 80% компаний, входящих в индекс S&P500, представили данные лучше прогнозов.

Поддержку фондовым рынкам оказывали и данные макроэкономической статистики по итогам марта, среди которых можно выделить рекордное за три года увеличение числа рабочих мест в экономике США, рост ВВП страны в первом квартале на 3,2% при максимальном за три года увеличении потребительских расходов, рекордные с 1963 года темпы роста продаж новых домов в США и рост ВВП Китая в первом квартале на максимальные за три года 11,9%.

Позитивные настроения подкреплялись сохранением процентных ставок ФРС США, центробанками стран еврозоны, Великобритании и Японии на прежнем низком уровне.

Тем не менее, весь этот позитив был нивелирован давлением проблем еврозоны и банка Goldman Sachs:

- по данным еврокомиссии, средний уровень дефицита госбюджетов 16 стран зоны евро вырос в 2009 г. до 6,3% ВВП с 2% в 2008 г., а дефицит госбюджета достиг 13,6% ВВП. После выхода этих данных рейтинг Греции был понижен агентствами Moody's и S&P, при этом S&P снизило рейтинг Греции до спекулятивных «бросовых» уровней.
- ситуация вокруг банка Goldman Sachs обострилась после подачи Комиссией по ценным бумагам и биржам США официального иска против банка по обвинению в злоупотреблении финансовыми инструментами, связанными с ипотечными облигациями. В конце апреля Следственный комитет американского Сената расширил эти обвинения, а на рынках появилась неофициальная информация о том, что Минюст США начинает уголовное расследование в отношении Goldman Sachs.



Источник: ММББ, РТС, Bloomberg

Резко усилившиеся в начале мая продажи были обусловлены опасениями инвесторов, что, во-первых, принимаемых мер для решения долговых проблем Греции будет недостаточно, и, во-вторых, что долговой кризис будет распространяться на другие страны еврозоны. На этом фоне бегство из высокорисковых активов принимало откровенно панический характер. В частности, в ходе торговой сессии 6 мая индекс

DJIA за 15 минут потерял почти 1000 пунктов (более 9%) – максимум за всю свою торговую историю. И хотя этот день американские индексы закрыли более адекватным ситуации 3%-ым снижением, невыясненные причины и масштабы этого провала оказывали давление на рынки в течение всего месяца.

Попытки восстановления на площадках во второй декаде мая проходили на фоне утверждения плана спасения стран еврозоны в размере €750 млрд, включающего кредиты и гарантии стран ЕС, а также займы МВФ. Однако оптимизм инвесторов продлился недолго: на рынке появились опасения, что даже столь значительные вливания ликвидности не смогут решить фундаментальные проблемы стран еврозоны.

Поводом для усиления негативной динамики во второй половине мая стало введение Германией запрета на сделки с рядом финансовых инструментов с целью ограничения спекулятивных операций. Мера, призванная успокоить и стабилизировать рынки и курс евро, возымела эффект прямо противоположный – участники рынка в предположении, что поводом для столь серьезного шага стали какие-то еще не известные им причины, в спешном порядке избавлялись от любых высокорисковых активов.

В третьей декаде мая на первый план вместо отыгранных греческих проблем начала выходить испанская тема. Так, МВФ выразил обеспокоенность состоянием и перспективами испанской экономики, заявив, что страна нуждается в радикальном пересмотре трудового законодательства, пенсионной системы, а также в консолидации банковской системы. В конце месяца агентство Fitch понизило кредитный рейтинг Испании на одну ступень с удерживаемой ею с 2003 года позиции AAA до AA+.

Также негативными факторами в конце мая стали, во-первых, резкое обострение ситуации на корейском полуострове, и, во-вторых, слухи о возможном резком изменении Китаем своего инвестиционного курса в связи с существующими европейскими проблемами. Однако, после официального опровержения Китаем этих слухов, рынки смогли отыграть часть понесенных потерь.

В июне снижение на мировых рынках продолжилось. Крайне неприятным сюрпризом для рынков стало заявление венгерских властей о возможности дефолта. В этот день, 4 июня, европейские рынки потеряли около 2%, американские площадки – более 3%, евро обвалился до минимумов с марта 2006 года. Спекуляции по поводу дефолта Венгрии утихли только после того как представители венгерского правительства несколькими днями позже призвали не проводить параллели с Грецией, а комиссар ЕС по экономике и финансам назвал разговоры о дефолте Венгрии крайне преувеличенными.

После неудачного завершения первой недели июня европейский новостной фон существенно смягчился. Отсутствие явного негатива способствовало восстановлению рынков во второй декаде июня. Дополнительную поддержку фондовым площадкам оказал сдержанный оптимизм главы ФРС США, заявившего, что он прогнозирует дальнейшее оживление экономики США и не ожидает, несмотря на долговой кризис в Европе, наступления второй волны рецессии. Кроме того, рынки положительно восприняли успешное размещение гособлигаций проблемной Испанией, в ходе которого спрос на бумаги значительно превысил предложение.

Продолжение роста на мировых рынках акций в середине месяца в отсутствие фундаментальных причин для такого оптимизма аналитики назвали техническим. Этот рост более был похож на коррекцию к предшествующему падению, нежели на восстановление повышательного тренда. При этом рынки практически игнорировали весь поступавший негатив, связанный, в первую очередь, с макроэкономической статистикой из США по итогам мая: вышли слабые данные по рынку труда, когда 90% прироста рабочих мест было обеспечено созданием временных рабочих мест в госсекторе, розничные продажи в США упали на процент вопреки ожиданиям роста

этого показателя, резко снизилось число новостроек.

В третьей декаде июня коррекционный рост завершился, поводом для ухудшения настроений стало возвращение европейских проблем и продолжающаяся поступать негативная статистика из США.

В начале третьей декады один из членов совета ЕЦБ заявил, что некоторые европейские банки сталкиваются со сложностями при привлечении средств из-за долгового кризиса в Европе. По его мнению, это отражает общую неопределенность, которая, если ее не контролировать, может иметь значительные последствия для финансовой стабильности и реальной экономики, как это было в конце 2008 года. Далее, агентство Fitch снизило рейтинг французского BNP Paribas в связи с ухудшением качества активов, а агентство Standard & Poor's заявило о том, что испанским банкам предстоят сложные времена. В свою очередь, банк Credit Agricole сообщил, что его финансовые показатели за текущий квартал будут включать в себя убыток в €400 млн от списания активов греческого подразделения.

Усиление негативных тенденций наблюдалось и на европейском долговом рынке: слабыми оказались результаты размещения гособлигаций Португалии, доходность греческих гособлигаций вновь превысила 10%, а стоимость страхования от дефолта по облигациям Греции достигла рекордных значений.

Уже в последний день месяца негативом, который успели отыграть только американские рынки, стало решение международного рейтингового агентства Moody's поставить на пересмотр суверенный кредитный рейтинг Испании. При этом аналитики отмечают, что рейтинг может быть понижен сразу на две ступени.

Что касается американских макроэкономических данных, то здесь участники рынка уже не смогли оставить без внимания крайне слабую майскую статистику по рынку недвижимости, пересмотр в сторону понижения темпов роста ВВП США в первом квартале, снижение существенно хуже ожиданий индекса доверия потребителей в июне, вышедшие хуже прогнозов данные ADP по занятости в США в июне, предваряющие официальную статистику по рынку труда США.

Российский рынок продемонстрировал во втором квартале динамику, сопоставимую с динамикой мировых рынков – индекс ММВБ по итогам квартала снизился на 9,7%. Это первый отрицательный квартал с конца 2008-года, после 5 кварталов мощного роста подряд. Отечественный рынок в отчетном периоде следовал в фарватере западных площадок. При этом, начиная с середины апреля, динамика российских фондовых индикаторов диссонировала с динамикой котировок нефти – растущие цены нефти во второй половине месяца не смогла повлиять на настроения отечественных игроков, снижение же индекса ММВБ в мае выглядело достаточно умеренным на фоне существенного падения котировок «черного золота».

Собственный новостной фон по-прежнему не является существенным фактором для выбора направления движения российского рынка. По данным Росстата:

- рост промпроизводства в мае 2009 г. в сравнении с маем 2010 г. ускорился до 12,6% после повышения на 10,4% в апреле, 5,7% в марте, на 1,9% в феврале;
- инвестиции в основной капитал возросли на 5,5% по сравнению с маем 2009 года, в то же время в январе-мае этот показатель снизился на 0,4% по сравнению с аналогичным периодом 2009 года;
- ВВП РФ в I квартале вырос на 2,9% по сравнению с I кв. 2009 г.; По оценке Минэкономразвития рост ВВП за январь-май 2010 года ВВП, составил 4,0% к январю-маю 2009 года;
- прямые иностранные инвестиции в РФ в I квартале снизились на 17,6% по сравнению аналогичным периодом 2009 г. до \$2,62 млрд;
- уровень безработицы в мае составил 7,3%, снизившись с 8,2% в апреле;

● инфляция в годовом выражении по состоянию на 31 мая снизилась до 5,7%, в то время как на конец декабря 2009 года она составляла 8,8%. Низкие темпы инфляции дали возможность ЦБ РФ два раза в отчетном периоде снизить ставку рефинансирования – на 25 базисных пунктов до 8% годовых в апреле и 7,75% в июне.

Среди позитивных для российского рынка акций факторов можно отметить успешное размещение российских еврооблигаций в апреле на \$5,5 млрд и повышение прогнозов темпов роста ВВП в 2010 году: Morgan Stanley увеличил прогноз с 5,3% до 6,5%, Bank of America - с 5% до 7%, ING Bank - с 4,1% до 5,8%, Goldman Sachs - с 4,5% до 5,8%, ЕБРР – с 3,9% до 4,4%, UBS – с 5,6% до 7,5%, ОЭСР – с 4,9% до 5,5%.

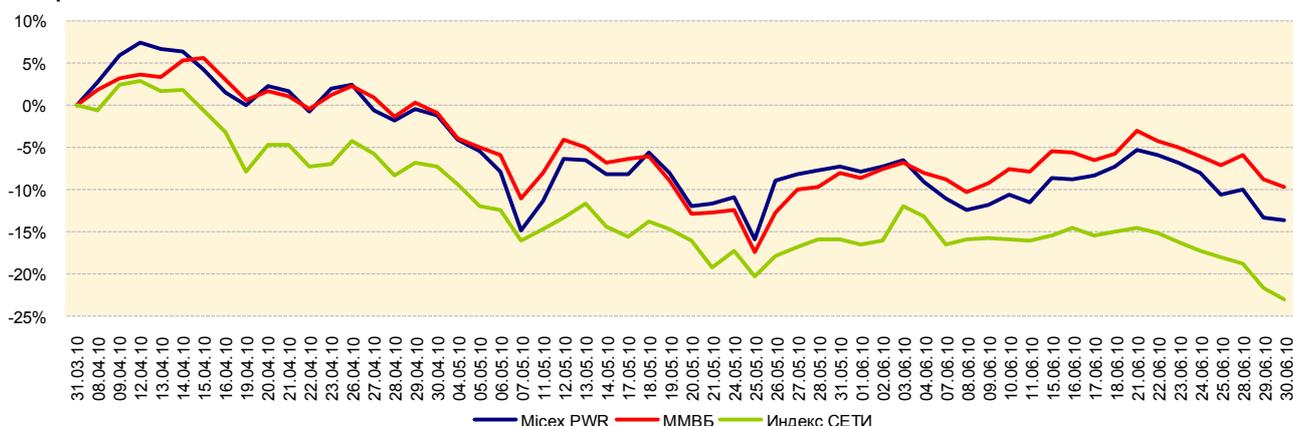
В то же время, Bank of America Merrill Lynch в мае понизил прогноз роста ВВП с 7% до 5,5%, за ним последовал Всемирный банк, пересмотревший на понижение ожидания роста ВВП до 4,5% с 5-5,5%, прогнозировавшихся им в марте текущего года. «Учитывая более медленное, чем ожидалось, восстановление в первом квартале 2010 года и возникающие новые риски дальнейшего замедления, мы пересмотрели наши прогнозы роста реального ВВП», - говорится в докладе банка об экономике России.

Говоря о перспективах экономики России на ближайшие два года, аналитики Moody's отметили, что нижняя точка кризиса для страны пройдена, и восстановление глобальной экономики оказывает позитивное влияние на состояние экономики страны. В свою очередь, эксперты Европейской комиссии полагают, что в ближайшие два года в России будет наблюдаться экономический рост и снижение уровня безработицы.

МВФ прогнозирует, что рост ВВП в текущем году составит 4,25%. Вместе с тем МВФ отмечает, что, учитывая ограниченные перспективы дальнейшего роста цен на нефть в среднесрочный период, вряд ли в ближайшее время можно ожидать мощного увеличения объемов инвестиций, которые являлись основным фактором докризисного роста экономики. На этом основании МВФ предполагает, что в посткризисный период потенциальный рост российской экономики будет значительно ниже докризисного.

### Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали динамику немногим хуже динамики рынка в целом – отраслевой индекс МисехPWR во втором квартале снизился на 13,7%, в то время как индекс ММВБ потерял 9,7%. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, потерял 23,0%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Главной новостью для электроэнергетической отрасли в апреле стала публикация Постановления Правительства РФ от 13 апреля, определяющего ценовые параметры долгосрочного рынка мощности. Выход этого документа в совокупности с

постановлением, регламентирующим функционирование рынка мощности, подписанным еще в феврале этого года, полностью определяет условия для запуска в 2011 году долгосрочного рынка мощности, который, в том числе, призван гарантировать возврат инвестиций собственникам генкомпаний.

Тем не менее, говорить об однозначно позитивной оценке аналитиками новой методики все же не приходится. Если оценки стоимости строительства новой мощности в рамках договоров на ее поставку, в основном, превзошли ожидания экспертов, то со старой мощностью ситуация не столь оптимистична. Все вопросы связаны с оценкой этой мощности, которая должна устанавливаться при проведении процедур конкурентного отбора мощности – эксперты обратили внимание на возможность введения ФАС предельных уровней цен (price cap), которые в настоящее время находятся на уровне текущих тарифов.

Последующее развитие событий подтвердило эти опасения аналитиков. Совет рынка, не найдя признаков конкуренции генераторов на большей части территории страны, предложил ФАС при проведении конкурентного отбора мощности в 2011 году руководствоваться методикой price cap.

Краткосрочным позитивом для акций электроэнергетических компаний в мае стало повышение Минэкономразвития прогноза цен на электроэнергию в 2010-2011 гг. В текущем году электроэнергия для всех потребителей может подорожать на 16-17% вместо планируемых 12,5-14%, а в следующем - на 14-20,2% вместо 13,5-16%, говорится в предварительных материалах ведомства, подготовленных для уточнения прогноза социально-экономического развития.

Однако уже в начале июня прогнозы цен на электроэнергию были пересмотрены в сторону понижения. Рост конечных цен на электроэнергию для промышленности с учетом полной либерализации оптового энергорынка в 2011 году прогнозируется на уровне не выше 13-15%, сообщила в начале месяца глава Минэкономразвития Э. Набиуллина. В 2012 году рост составит не более 11-12%, в 2013 году – 10-11%.

По словам замминистра А. Клепача, это будет достигаться, в частности, за счет решения вопроса о предельном уровне стоимости мощности, а также благодаря уточнению подходов к формированию инвестиционной надбавки к тарифам на электроэнергию, поставляемую гидроэнергетиками, атомными станциями, а также за счет пролонгации перехода на так называемый метод доходности капитала для сетевых компаний.

При этом для ФСК, в отличие от компаний распределителя, тарифные изменения были конкретизированы – в 2011 году повышение тарифов для компании составит не 31%, как планировалось ранее, а 15%.

На протяжении всего месяца акции компаний электроэнергетики находились под давлением негативных ожиданий участников рынка, связанных с конкретизацией механизма реализации тарифных решений. В конце месяца дополнительным негативом для инвесторов сектора электроэнергетики стали заявления главы Минэнерго о намерении министерства сократить предложения государственных энергокомпаний по инвестициям в связи с ограничением темпов роста тарифов на электроэнергию на 2011 год. Он отметил, что позиция министерства по снижению инвестпрограмм госкомпаний в электроэнергетике уже сформирована и согласуется с профильными ведомствами.

Среди прочих новостей отчетного периода можно выделить следующую информацию:

- Отраслевая статистика была представлена данными о производстве электроэнергии за пять месяцев 2010 года. По данным Системного оператора, этот показатель вырос

на 5% против аналогичного периода годом ранее - до 442,2 млрд кВт·ч. В том числе в мае года выработка увеличилась на 4,3% - до 75,5 млрд кВт·ч.

- Минэнерго прогнозирует рост потребления электроэнергии в 2010 г. на 2,6% в сравнении с 2009 г. Ранее, при утверждении инвестпрограмм энергокомпаний на 2010 г. в сентябре 2009 г. Правительство РФ исходило из прогноза роста энергопотребления в текущем году на 0,4%. В то же самое время Агентство по прогнозированию балансов в электроэнергетике (АПБЭ) ожидает, что по итогам 2010 г. рост потребления электроэнергии в РФ будет в диапазоне от 2% до 4%, а Совет рынка прогнозирует рост показателя на уровне 1,5-1,8%;

- по прогнозам Минэнерго, объем ввода новых мощностей в электроэнергетике РФ в 2010-2011 годах вырастет более чем втрое по сравнению с 2007-2009 годами. По данным ведомства, в предыдущие три года в России ежегодно вводилось примерно 2 ГВт мощностей ежегодно, тогда как план на 2010 год - 6,2 ГВт, а на 2011 год - 6,5 ГВт;

- в рамках проекта схемы развития ЭЭС России на 2010-2016 годы, разработанной Системным оператором и ФСК, предполагается, что установленная мощность ЭЭС России вырастет на 16,9% и составит 247,74 ГВт, а рост спроса на электроэнергию в этот период составит в среднем 2,9% в год;

- в третьей декаде мая Минэнерго РФ направило в Правительство перечень по строительству объектов по договорам на поставленную мощность (ДПМ). Вносимый перечень предусматривает строительство объектов энергетики общим объемом 28 ГВт до 2015 года. Ранее эта цифра составляла 25 ГВт до 2015 года, таким образом, объем увеличен на 12%. В июне НП «Совет рынка» утвердил стандартную форму договоров на предоставление мощности

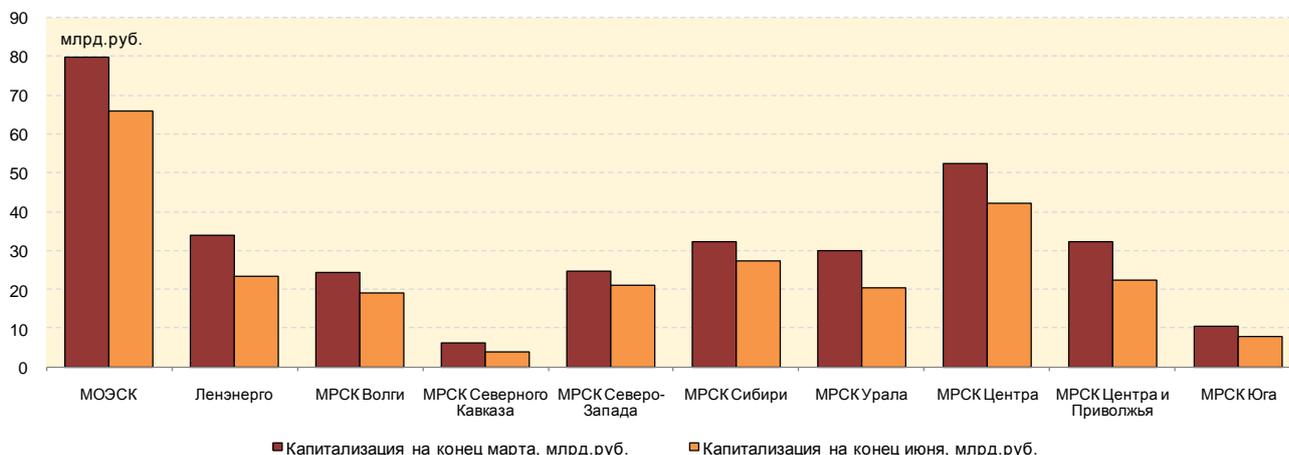
- в июне Правительство в основном одобрило генеральную схему размещения объектов электроэнергетики, рассчитанную до 2020 года и на перспективу до 2030 года, - об этом заявил министр энергетики С. Шматко. Основные параметры скорректированной генеральной схемы следующие:

- Объем ввода генерирующих мощностей в энергетике РФ до 2030 года, согласно последней версии проекта генсхемы, должен составить от 173 до 228 ГВт по базовому и максимальному варианту. Генсхема, утвержденная в 2007 году, распространяется на период до 2020 года и предусматривает ввод 186,1 ГВт мощностей. Сейчас мощность энергосистемы РФ составляет 216,3 ГВт.
- Согласно материалам Правительства, при корректировке документа был подготовлен долгосрочный прогноз спроса на электроэнергию и мощность, предусматривающий два варианта роста потребления до 2030 года - максимальный (1860 млрд кВт·ч в год, среднегодовой темп прироста 3,1%) и базовый (1553 млрд кВт·ч в год, темп прироста 2,2%).
- Минэнерго РФ оценивает инвестиции в строительство новых генерирующих мощностей, предусмотренных в Генеральной схеме размещения энергообъектов в РФ до 2030 года, в около 10 трлн рублей, сообщил глава министерства С. Шматко. По словам министра, в своих расчетах Минэнерго исходит из средней стоимости строительства одного киловатта мощности в \$1,5 тыс. Ранее в материалах Минэнерго указывалось, что общая стоимость генсхемы (с учетом инвестиций в сетевое хозяйство) может составить около 20 трлн рублей до 2030 года.

### Рынок акций распределительных компаний

Акции всех распределительных компаний без исключения завершили второй квартал снижением. В аутсайдерах – МРСК Северного Кавказа, капитализация которой снизилась на 39,6%. Лучше остальных смотрелись акции МРСК Северо-Запада и МРСК Урала, потерявшие по 14,8% стоимости.

На следующей диаграмме представлены результаты изменения капитализации МРСК во втором квартале 2010 г.:



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

Итоги по динамике капитализации МРСК во втором квартале представлены в таблице:

Общество	Капитализация по средневзвешенным ценам на ММВБ, млрд руб.		Изменение за квартал, %
	на 31.03.10	на 30.06.10	
МОЭСК	79,8	65,9	-17,3%
Ленэнерго	33,9	23,4	-31,1%
МРСК Волги	24,3	19,1	-21,6%
МРСК Северного Кавказа	6,4	3,8	-39,6%
МРСК Северо-Запада	24,7	21,1	-14,8%
МРСК Сибири	32,2	27,4	-14,8%
МРСК Урала	30,0	20,4	-32,1%
МРСК Центра	52,4	42,3	-19,2%
МРСК Центра и Приволжья	32,4	22,4	-30,7%
МРСК Юга	10,4	7,9	-23,6%

Новостной фон по распределительному сектору во втором квартале был достаточно насыщенным. В целом основные темы включают в себя:

1. Разногласия дочерних компаний Холдинга МРСК с ФСТ по тарифным решениям на 2010 год;
2. Возможное ограничение темпов роста тарифов в 2011-2013 годах и неопределенность по поводу сроков перехода МРСК на RAB-тарифообразование;
3. Проблему «последней мили»;
4. Ряд прочих фундаментальных новостей сектора.

#### Разногласия с ФСТ

Негативным фактором для акций распределительных компаний в начале апреля стала информация о том, что дочерние компании Холдинга МРСК представили в ФСТ

разногласия по тарифным решениям на 2010 год, оценив выпадающие доходы в 27 млрд рублей. По словам финансового директора Холдинга МРСК А. Демидова, разногласия поступили из 15 регионов, при этом не все распределительные компании успели их представить. В числе причин появившихся разногласий - снижение параметров RAB-тарифа относительно утвержденных на долгосрочный период параметров, не учет обоснованных затрат в тарифе, несоответствие балансовых прогнозов, учтенных в тарифе, реальной ситуации.

В частности, МРСК Центра и Приволжья сообщила, что РЭК Тульской области снизила величину RAB-тарифа для филиала компании Тулэнерго, оценив выпадающие доходы для филиала на уровне 500 млн рублей. В конце же месяца негатив данной новости для всего сектора был нивелирован отменой ФСТ решения РЭК Тульской области в части формирования RAB-тарифов.

### Ограничение роста тарифов и неопределенность по поводу сроков перехода МРСК на RAB-тарифообразование

Наиболее значимой информацией для компаний распределителя в мае стало заявление замминистра МЭР А. Клепача в конце месяца о том, что сдерживать рост цен на электроэнергию в 2011 году планируется, в том числе, и за счет пролонгации перехода на так называемый метод доходности капитала для сетевых компаний. Данная тема получила свое продолжение в июне, после появления в начале месяца информации о предложении Правительства по ограничению роста цен на электроэнергию в 2011-2013 годах.

Подавляющее большинство отраслевых аналитиков полагают, что изменение тарифов для МРСК негативно отразится на котировках акций компаний сектора. И даже если речь будет идти лишь о перераспределении денежных потоков во времени, изменение ранее объявленных планов снизит доверие инвесторов к реформе сектора, поскольку сам принцип RAB-регулирования предполагает прозрачность и предсказуемость процесса формирования стоимости компании.

Новостной фон по сектору третьей декады июня только добавил неопределенности в отношении тарифов, параметров и сроков перехода МРСК на RAB-тарифообразование:

- глава Холдинга МРСК Н. Швец сообщил, что холдинг ожидает «более сдержанных» темпов роста тарифа, рассчитанного по системе RAB. Напомнив, что разработанный проект прогноза социально-экономического развития РФ предполагает рост тарифа на электроэнергию не более 15%, глава холдинга отметил следующее: «Это серьезно ограничивает принятие решения регионами по утверждению тарифа на передачу электроэнергии». Ранее предполагалось, что рост RAB-тарифа для подконтрольных холдингу компаний должен был составлять 15-40% в зависимости от региона.
- Интерфакс со ссылкой на главу МРСК Северо-Запада сообщил о том, что переход филиалов компании - Комизэнерго и Вологдаэнерго - на RAB переносится с 1 июля 2010 года на 1 января 2011 года. По словам главы компании, с соответствующей инициативой вышли региональные власти. Перенос сроков связан с тем, что регионы оказались не готовы перейти на долгосрочное регулирование, в том числе из-за отсутствия официального долгосрочного прогноза развития России, нерешенности вопроса «последней мили», а также законодательных ограничений.

### Договоры «последней мили»

На протяжении квартала внимание участников рынка было сосредоточено на развитии ситуации с договорами «последней мили», действие которых предположительно должно прекратиться с 2011 года.

В начале апреля глава ФСТ С. Новиков сообщил, что принятие решения об отмене договоров «последней мили» будет возможно только после того, как появится набор последовательных решений по защите потребителей. Но уже в середине месяца Арбитражный суд Москвы удовлетворил иск UC Rusal о принудительном заключении договора с ФСК на передачу электроэнергии КрАЗу с 2010 г., таким образом, повысив риски потерь выручки распределительных компаний в связи с возможной отменой договоров «последней мили».

В третьей декаде апреля Минэнерго поручило ФСК и Холдингу МРСК согласовывать переход клиентов от распределительных компаний к ФСК при отказе от участия в системе договоров «последней мили». При этом, по мнению министра С. Шматко, необходимо вносить изменения в законодательство по продлению действия договоров «последней мили» - их действие прекращается, согласно действующему законодательству, с начала 2011 года. Глава Минэнерго напомнил, что договоры «последней мили» являются механизмом перекрестного субсидирования. «Эта проблема не решена, и тут даже не надо дискутировать - нужно сохранять «последнюю милю» или не нужно. Когда не будет «перекрестки», тогда будет понятно, что с ней (проблемой «последней мили») делать», - сказал С. Шматко.

В мае доказательством негативных последствий в связи с возможной отменой договоров «последней мили» стали результаты финансовой отчетности. Так, среди представленных результатов деятельности МРСК по итогам I кв. 2010 г. обращает на себя внимание увеличение убытка МРСК Сибири в 2,8 раза по сравнению с I кварталом прошлого года. Причиной получения убытка компания называет недополучение выручки от оказания услуг по передаче электроэнергии в связи с расторжением договора с КрАЗом.

Развитии ситуации с договорами «последней мили», по сути, завершилось в конце квартала. В середине июня депутаты Госдумы в первом чтении единогласно одобрили поправки, продляющие до 2014 года право передавать федеральные электросети в аренду МРСК.

#### Прочие фундаментальные новости

Из числа прочих фундаментальных новостей компаний распределителя во втором квартале необходимо выделить следующую информацию:

- В соответствии с проектом 10-летней Программы реновации, стоимость которой оценивается в 2,85 трлн руб., ожидается снизить уровень износа распределительного оборудования с 69% до 50%, сократить потери электроэнергии с 8,7% в 2009 до 6% к 2020 г.
- В апреле Холдинг МРСК сообщил о намерении консолидировать территориальные сетевые активы, включая бесхозные сети в регионах. Об этом говорилось на совещании, на котором были рассмотрены основные цели и задачи по правовому обеспечению деятельности МРСК. «В консолидации территориальных сетевых активов мы видим серьезный резерв сдерживания темпов роста тарифов. В частности, экономия может быть достигнута за счет сокращения управленческих расходов», - подчеркнул глава Холдинга МРСК Н. Швец.
- Министр энергетики С. Шматко заявил в мае, что государство готово рассмотреть вопрос консолидации Холдинга МРСК и привлечения инвесторов в его капитал только после полного перехода компании на RAB-регулирование;
- Интерфакс со ссылкой на главу Холдинга МРСК Н. Швеца сообщил в мае, что холдинг согласовал с администрациями регионов инвестпрограмму на текущий год. "На 2010 год планируется инвестиционная программа в объеме 89 млрд рублей. На

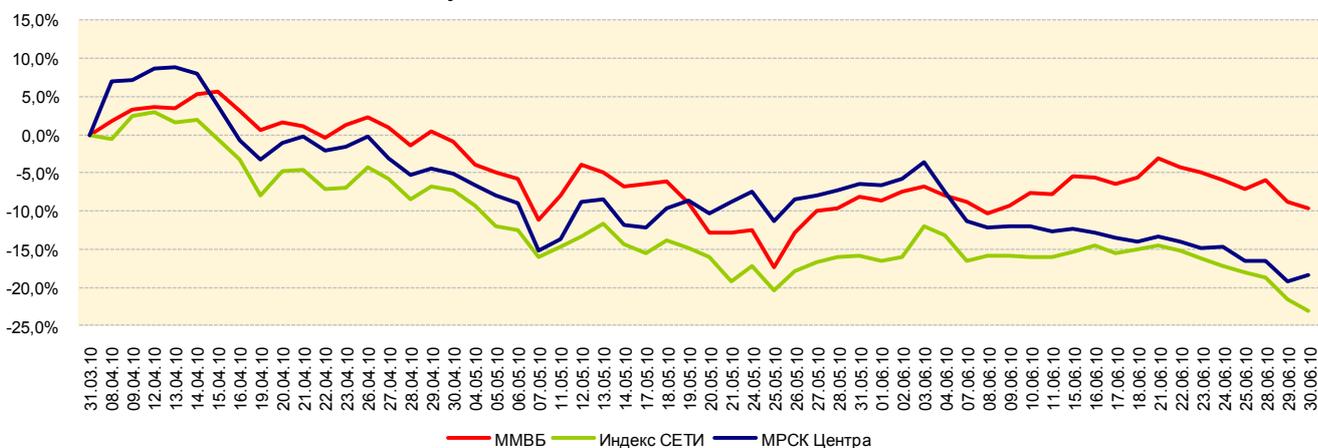
сегодня уже согласована с регионами инвестиционная программа в размере 85 млрд рублей", - сказал глава холдинга;

- В июне глава Холдинга МРСК сообщил о планируемом допуске французской ERDF к управлению одной из МРСК. Холдинг МРСК и ERDF за шесть месяцев согласуют условия управления французской компанией одной из МРСК, сообщил Н. Швец. Он напомнил, что такой срок обозначен в меморандуме о взаимопонимании, подписанном компаниями в рамках Петербургского экономического форума. Ранее в сообщении Холдинга МРСК и ERDF также отмечалось, что подписанный меморандум предполагает сотрудничество в реализации проектов, направленных на повышение энергоэффективности электросетевой инфраструктуры, а также изучение условий участия французской компании в управлении и модернизации российских электрических сетей.

- Потенциальным негативом для акций компаний распределителя, по мнению аналитиков, являются появившиеся в июне предложения Минфина по отмене льгот по налогу на инфраструктурное имущество, в частности линии электропередач ФСК и МРСК. Согласно расчетам аналитиков Алемара, это может сократить чистую прибыль ФСК в 2012-2013 годах на 4-8%, а снижение прибыли МРСК может оказаться еще более существенным.

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Весь отчетный период динамика акций МРСК Центра выглядела слабее динамики Индекса ММВБ, однако лучше динамики Индекса Сети. По итогам второго квартала акции компании МРСК Центра потеряли 18,4%, тогда как индекс сетевых компаний снизился на 23,0%, а ММВБ – уменьшился на 9,7%



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

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

Биржевая площадка	Количество сделок	Объем, шт.	Объем, млн. руб.
РТС (классический)	-	-	-
РТС (биржевой)	1	22 400	0,03
ММВБ	15 790	645 518 600	752,19

Во втором квартале оборот по акциям МРСК Центра на ММВБ составил 645,5 млн шт. или 1,53% от общего количества акций компании, средневзвешенный оборот - около 10 млн акций, при этом 17 июня дневной оборот превысил 75 млн шт. Анализ сделок, проведенных в этот день, позволяет предположить, что некоторые из них могли носить квазирыночный характер.

В течение рассматриваемого периода средний bid-ask спрэд составил около 0,52%. Максимальный спрэд за период достигал 1,67% (26 мая), минимальное значение - 0,07% (12 апреля).

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

- 6 апреля Совет директоров компании утвердил бизнес-план на 2010 год:
  - планируется улучшить ключевые показатели эффективности (КПЭ) - рентабельность собственного капитала ROE и потери: рост ROE запланирован с 3,14% в 2009 году до 8,78% в 2010 году, снижение потерь - с 10,11% в 2009 году до 9,89% в 2010 году;
  - выручка 2010 года запланирована на уровне 58,4 млрд руб., что на 19 % выше уровня 2009 года (49,1 млрд руб.), в том числе от услуг по передаче электроэнергии - 56,2 млрд руб, (рост к 2009 году - 19 %), от услуг по технологическому присоединению - 1,6 млрд руб, (снижение к 2009 году - 1,1 %);
  - чистая прибыль запланирована на уровне 3,6 млрд руб., что на 2,3 млрд руб. (173 %) больше, чем в 2009 г. При этом изменяется структура чистой прибыли. Если в 2009 г доля чистой прибыли от основного вида деятельности - услуг по передаче электроэнергии - составила 25%, то в 2010 году она возрастает до 72%.
- в третьей декаде апреля компания раскрыла показатель чистой прибыли по итогам первого квартала 2010 г. – значение прибыли составило 1 582,9 млрд руб. против чистого убытка в 685,6 млн руб. в четвертом квартале 2009 г. «Положительная динамика объясняется сезонным характером деятельности компании», - отмечается в пресс-релизе компании.
- 4 мая компания сообщила о намерении отказаться от выплаты дивидендов за 2009 год. Такие рекомендации утвердил совет директоров компании к годовому собранию акционеров. По мнению аналитиков, отказ от выплаты дивидендов, в том числе, мог быть мотивирован необходимостью финансирования масштабных инвестпрограмм.
- 21 мая МРСК Центра опубликовала финансовые результаты за 2009 год по МСФО, после чего менеджмент компании провел встречу с аналитиками. Выручка компании выросла на 13% до 49,3 млрд руб., в то же самое время, чистая прибыль компании снизилась на 24% до 2,1 млрд руб. Отраслевые аналитики положительно прокомментировали опубликованные результаты и итоги встречи.
- 22 июня прошло Годовое Общее собрание акционеров компании, на котором акционеры утвердили годовой отчет и годовую бухгалтерскую отчетность, а также приняли решение не выплачивать дивиденды по итогам 2009 года.

### 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	1,476	46%	03.11.2009	Покупать
3 Rye, Man & Gor Securities	0,036	1,123	11%	08.04.2010	Держать
4 Unicredit	0,0654	2,040	102%	01.12.2009	Покупать
5 ВТБ Капитал	0,074	2,308	128%	23.04.2010	Покупать
6 Банк Москвы	0,037	1,154	14%	07.05.2010	Держать
7 Атон	0,0643	2,006	98%	02.06.2010	Покупать
8 Метрополь	0,050	1,550	53%	24.12.2009	Покупать
9 Уралсиб	0,067	2,090	107%	16.06.2010	Покупать
10 Открытие	0,0612	1,909	89%	26.02.2010	Покупать
11 Deutsche Bank	0,074	2,310	128%	03.03.2010	Покупать
12 Алемар	0,045	1,404	39%	10.03.2010	-
13 Goldman Sachs	0,047	1,466	45%	29.04.2010	Нейтрально
14 Альфа-Банк	0,069	2,152	113%	30.06.2010	overweight
<b>Консенсус</b>	<b>0,057</b>	<b>1,768</b>	<b>75%</b>		
Текущая цена***		1,011			

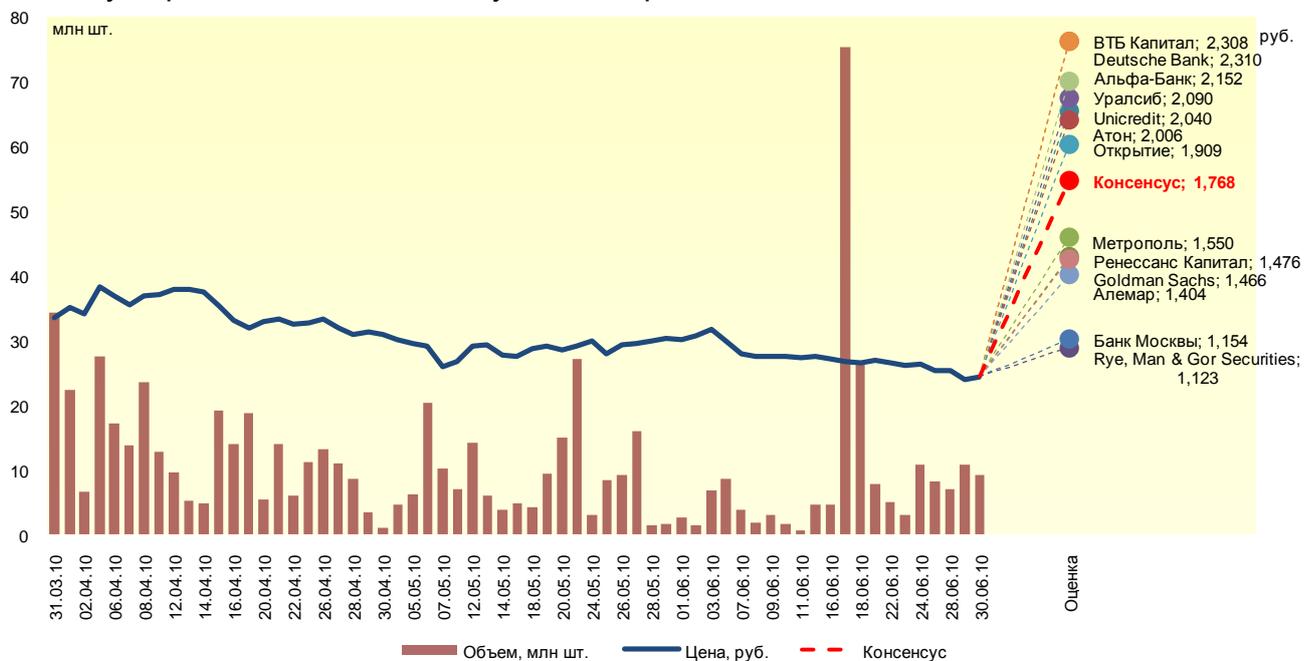
\* Оценки компаний не включенные в консенсус

\*\* По курсу руб./долл. США на 30.06.10 г.

\*\*\* Последняя цена на ММВБ 30.06.10 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 во втором квартале, необходимо отметить следующее:

1. ВТБ Капитал в апреле переоценил акции всего сектора, прогнозная стоимость акций МРСК Центра была повышена на 78%, рекомендация повышена с «держать» до «покупать».
2. Аналитики Goldman Sachs в конце апреля повысили оценку акции МРСК Центра на 38%, рекомендация «нейтрально» при этом была сохранена.
3. По данным ежедневных отчетов, аналитики Банка Москвы повысили рекомендацию с «продавать» до «держать», при этом прогнозная цена осталась неизменной – \$0,037.
4. В начале июня аналитики компании Атон пересмотрели оценки сектора, в результате прогнозная цена акции МРСК Центра была увеличена на 31% до \$0,0643, рекомендация покупать была сохранена.
5. Специалисты банка Уралсиб в июне пересмотрели оценки компаний сектора и повысили прогнозную стоимость акции МРСК Центра на 24% до \$0,067, рекомендация осталась прежней - «покупать».
6. Рай Ман Гор (RMG) в своем апрельском отчете подтвердил рейтинг и целевые ориентиры по акциям МРСК Центра.
7. Аналитики Альфа-Банка начали покрытие распределительного сектора, 12 месячная оценка МРСК Центра по их мнению соответствует цене \$0,069 за акцию и имеет один из высочайших потенциалов роста, рекомендация – «overweight».

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	ВТБ Капитал	23.04.2010	\$0,042	\$0,074	78%	держать	покупать
2	Goldman Sachs	29.04.2010	\$0,034	\$0,047	38%	нейтрально	нейтрально
3	Банк Москвы	07.05.2010	\$0,037	\$0,037	0%	продавать	держать
4	Атон	02.06.2010	\$0,049	\$0,0643	31%	покупать	покупать
5	Уралсиб	16.06.2010	\$0,054	\$0,067	24%	покупать	покупать

В целом на конец второго квартала потенциал роста акций МРСК Центра составил 75% в сравнении с 15% кварталом ранее. Основными факторами роста потенциала являются: повышение консенсус-прогноза по акциям компании – с 1,431 до 1,768 рубля за акцию, снижение рыночной цены акций МРСК с 1,239 до 1,011 рубля, более чем 6%-ое ослабление рубля к доллару.

Контактная информация:

129090, Россия, Москва, Глухарев пер., д.4/2

тел.: + 7 495 747 92 92, факс: 7 495 747 92 92

[www.mrsk-1.ru](http://www.mrsk-1.ru)

Директор по корпоративным отношениям

Кульбакина Т.А.

[Kulbakina\\_TA@mrsk-1.ru](mailto:Kulbakina_TA@mrsk-1.ru)

IR Менеджер

Мирошниченко Т.Н.

[Miroshnichenko\\_TN@mrsk-1.ru](mailto:Miroshnichenko_TN@mrsk-1.ru)

доб. 31-81