

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**



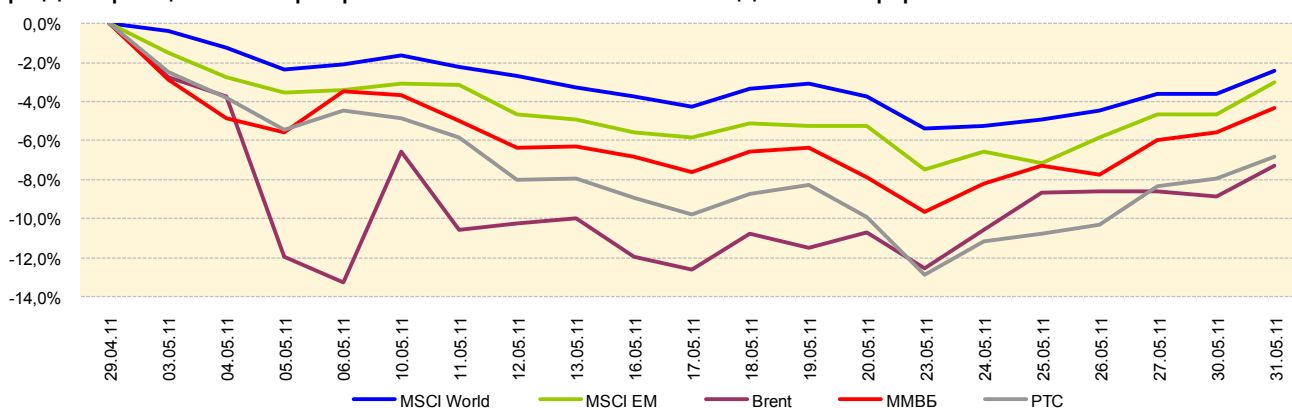
**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в мае 2011 г.**

Москва, июнь 2011

## Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили май снижением: индекс развитых стран MSCI World потерял 2,4%, индекс развивающихся рынков MSCI EM понизился на 3,0%. Давление на рынки в мае оказывали долговые проблемы развитых стран, а также снижение цен на сырьевые товары.

Опережающая негативная динамика развивающихся рынков по-прежнему обусловлена продолжающимся ужесточением денежно-кредитной политики развивающихся стран и ростом опасений замедления темпов роста их экономик. В мае ЦБ Индии вслед за центробанками Бразилии и России повысил процентные ставки сразу на 0,5 п.п., а министерство финансов Индии снизило прогнозы по темпам роста экономики страны в 2011 году с февральских 9,25% до 8%. Кроме того, в отчетном периоде Goldman Sachs снизил прогноз роста экономики Китая в текущем году до 9,4% с 10%, до 9,2% с 9,5% в 2012 году и одновременно повысил прогноз в отношении уровня инфляции в стране до 4,7% против прежних 4,3%. По мнению экспертов, меры правительства страны по предотвращению перегрева экономики начинают давать эффект.



Источник: ММВБ, РТС, Bloomberg

В начале месяца давление на рынки оказало ставшее причиной обвала стоимости сырьевых активов падение евро к доллару – на фоне мягкой риторики главы ЕЦБ на пресс-конференции по итогам заседания банка, в которой инвесторы не увидели готовности к продолжению повышения процентных ставок в ближайшее время, а также на спекуляциях о возможном выходе Греции из зоны евро и возврату к собственной драхме, о чем сообщило издание Der Spiegel. Последняя информация, однако, была категорически опровергнута представителями властей ЕС.

Тем не менее, сигналом продолжения ухудшения ситуации с греческими долгами стало понижение агентством S&P рейтингов страны на 2 степени, помещение рейтингов Moody's на пересмотр с возможностью дальнейшего понижения, а также понижение агентством Fitch рейтингов Греции сразу на 3 степени. Действия рейтинговых агентств в отношении Греции, а также изменение S&P прогноза по рейтингу Италии до «негативного», аналогичное ухудшение Fitch прогноза по рейтингам Бельгии и помещение на пересмотр агентством Moody's рейтингов 14 британских банков с возможностью понижения вместе со снижением S&P прогноза по рейтингам 4 банков Италии до «негативного» оказывали давление на рынки до конца месяца.

Неопределенность относительно конкретных мер помощи Греции сохранялась до конца мая. На проходившей в середине месяца встрече министров экономики и финансов стран еврозоны, согласовавших финансовую помощь Португалии в объеме €78 млрд, главным кулуарным вопросом была реструктуризация долгов Греции – впервые обсуждалась идея переговоров с держателями греческих облигаций о продлении срока обращения бумаг. В конце мая сначала появились сообщения о готовящемся Евросоюзом ужесточении предоставления помощи Греции, несколько позже The Wall Street Journal сообщил о том, что Германия, вероятно, все же

поддержит предоставление Греции новой порции кредитов. Эта информация, в том числе, позволила мировым рынкам отыграть часть потерь в конце месяца.

С середины мая к долговым проблемам Европы добавились США – госдолг страны достиг пределов, определенных законодательством – \$14,29 трлн, в связи с чем Минфин объявил о прекращении выпуска долговых обязательств.

Макроэкономическая статистика мая носила неоднозначный характер и оказать значимого влияния на рынки не смогла. Из выходявших данных инвесторы обратили внимание на максимальное за последний год падение розничных продаж в еврозоне в марте, а также неизменную оценку роста ВВП США в I квартале при ожиданиях ее повышения. В то же время превзошли ожидания данные по потребительскому доверию в США в мае, предварительные данные по ВВП Франции и еврозоны по итогам первого квартала и рост рабочих мест в США в апреле, ставший максимальным за последние пять лет. Кроме того, более чем в два раза превысил ожидания рост розничных продаж в Германии в апреле, а безработица в стране упала в мае до минимума с 1991 года. Окончательные данные по росту ВВП Великобритании и Германии в I квартале и по деловому доверию в Германии в мае оказались на уровне прогнозов.

Динамика российского рынка, потерявшего в мае 4,3% по индексу ММВБ, выглядела хуже динамики индексов MSCI World и MSCI EM. Давление на отечественные индексы, в том числе, оказало снижение котировок нефтяных цен. Негатива добавляла информация о начавшемся оттоке средств из фондов, инвестирующих в Россию - по данным Emerging Portfolio Fund Research, с 5 по 25 мая отток капитала из фондов, инвестирующих в акции РФ и стран СНГ, составил \$685 млн.

Собственный новостной фон носил разноплановый характер и оказать существенное влияние на динамику фондовых рынков не смог. Опубликованные Росстатом данные по итогам апреля носили неоднозначный характер:

- рост промышленного производства был ниже прогнозов и составил 4,5% в годовом выражении – минимальное значение за последние 16 месяцев;
- впервые в этом году в годовом выражении выросли инвестиции в основной капитал, рост составил 2,2%;
- реальные денежные доходы населения упали на 6,5% к апрелю 2010 года;
- после двух месяцев снижения уровень безработицы увеличился до 7,2%;
- оборот российской розничной торговли вырос на 5,6% в годовом выражении.

По данным Росстата, ВВП РФ в I квартале 2011 года вырос по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 4,1%. По прогнозам Минэкономразвития, в 2011 году экономика России вырастет на 4,2%, более оптимистичны экономисты Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), повысившие прогноз роста ВВП в 2011 году до 4,9% с прежней оценки в 4,2%.

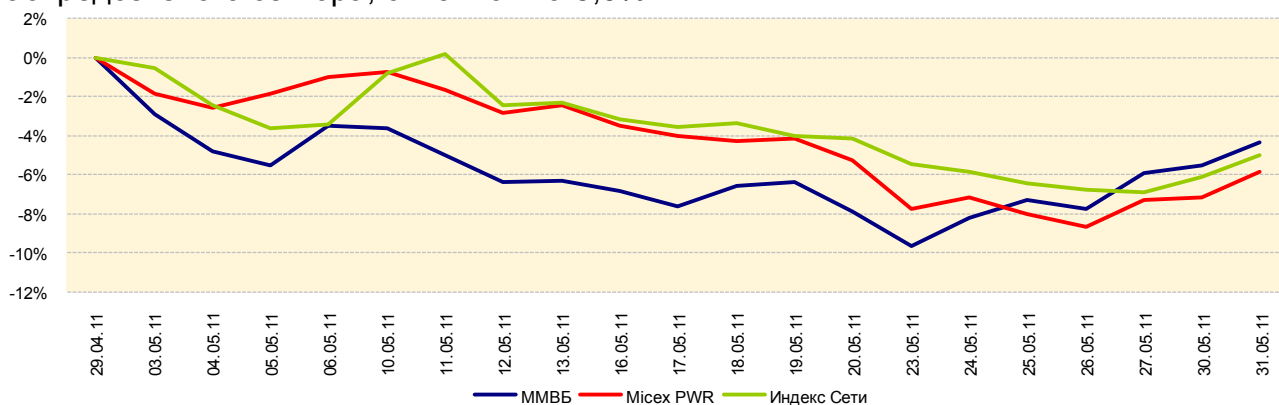
Кроме того, Минфин сообщил о профиците федерального бюджета по итогам января-апреля на уровне 0,9% ВВП, а Росстат – раскрыл данные по инфляции: с 01 по 30 мая она составила 0,5%, с начала года - 4,8%. По итогам года ЦБ ожидает инфляцию на уровне 7%, Минэкономразвития - 7-7,5%.

Давление на рынки оказала информация о продолжающемся оттоке капитала из РФ. Так, по данным первого заместителя председателя ЦБ РФ Г. Меликьяна, чистый отток капитала из России в апреле составил, по предварительной оценке, \$7,8 млрд. Отток капитала из России вновь начал увеличиваться - в марте он составил \$6,2 млрд, а всего за первый квартал - \$21,3 млрд.

В конце месяца ЦБ РФ сохранил ставку рефинансирования без изменения и повысил депозитные ставки на 0,25 п.п. Как поясняется в заявлении Центробанка, «указанное решение принято с учетом сохранения высокого уровня инфляционных ожиданий и рисков для устойчивости экономического роста».

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали снижение: индекс МисехPWR по итогам месяца уменьшился на 5,9%, в то время как индекс ММВБ потерял 4,3%. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, снизился на 5,0%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Негативная динамика отраслевого индекса МисехPWR в течение всего месяца была обусловлена неопределенностью в отношении правительственных решений по мерам, направленным на снижение цен на электроэнергию. Тарифные решения по 2011 году, которые должны были быть приняты до конца апреля, так и не были опубликованы в прошедшем месяце. Более того, в отчетном периоде глава ФСТ заявил о том, что темп роста конечных цен на электроэнергию в 2011 году с учетом мер по сдерживанию составит 8-9% вместо предусмотренных ранее 15%, утвержденных прогнозом социально-экономического развития.

По мнению экспертов Юникредита, данная новость усилит уже сложившиеся негативные настроения инвесторов по отношению к компаниям отрасли. Как полагают эксперты банка, изменение регулирования и методики определения параметров долгосрочного роста цен на природный газ и электроэнергию повышает неопределенность в отрасли, а также увеличивает среднесрочные и долгосрочные риски регулирования для инвесторов.

В конце отчетного периода дополнительное давление на акции компаний сектора оказала информация о том, что государство может усилить присутствие в энергетике – ввиду обеспокоенности невозможностью энергетических компаний самостоятельно провести модернизацию активов. По словам министра энергетики С. Шматко, государство располагает достаточным финансовым ресурсом, чтобы поддержать отрасль.

Отраслевые аналитики однозначно негативно отреагировали на данную новость, отметив рост рисков в секторе. По мнению экспертов, проблема стоит тем более остро, что правительство уже решило ограничить рост цен на электроэнергию для конечных потребителей в 2011 г., пересмотрев тарифы генерирующих и сетевых компаний. Кроме того, эксперты обратили внимание на связанный с правительственными инициативами возможный пересмотр перспектив сектора российской электроэнергетики со стороны частных инвесторов, поводом стала появившаяся в СМИ информация о намерении ОНЭКСИМа продать ТГК-4 холдингу Интер РАО.

Сократить потери акциям компаний сектора удалось в последние дни мая – на фоне восстановления рынка после существенной перепроданности, наблюдавшейся на протяжении всего месяца.

Дополнительное давление на акции генерирующих компаний оказала информация о том, что Совет рынка впервые решил применить к ним штрафы за несвоевременный ввод новых мощностей, строящихся по договорам на предоставление мощности. С другой стороны, поддержку акциям генкомпаний могло оказать заявление ООО «Депозитарные и корпоративные технологии», май 2011

предправления НП «Совет рынка» Д. Пономарева о том, что принцип проведения конкурентного отбора мощности на 2012 год будет таким же, как и в прошлом году. Ранее участники рынка негативно отреагировали на появившуюся в начале марта информацию о том, что принципы проведения конкурентных отборов мощности могут быть пересмотрены.

### **Рынок акций распределительных компаний**

Негативная динамика распределительных компаний в мае была обусловлена, главным образом, возросшими рисками, связанными с негативными ожиданиями тарифных решений, а также намерением государства усилить присутствие в электроэнергетике.

В начале месяца давление на акции компаний сектора могло оказать предложение ФСТ увеличить с 5 до 7 лет срок для расчета РAB-тарифов. По оценке отраслевых аналитиков, нововведение в случае его утверждения увеличит риски сокращения доходности существующего капитала в первые годы регулирования, а также приведет к снижению EBITDA по МРСК. Как полагают в JP Morgan, сокращение данного показателя в 2011 году может составить от 15 до 30%.

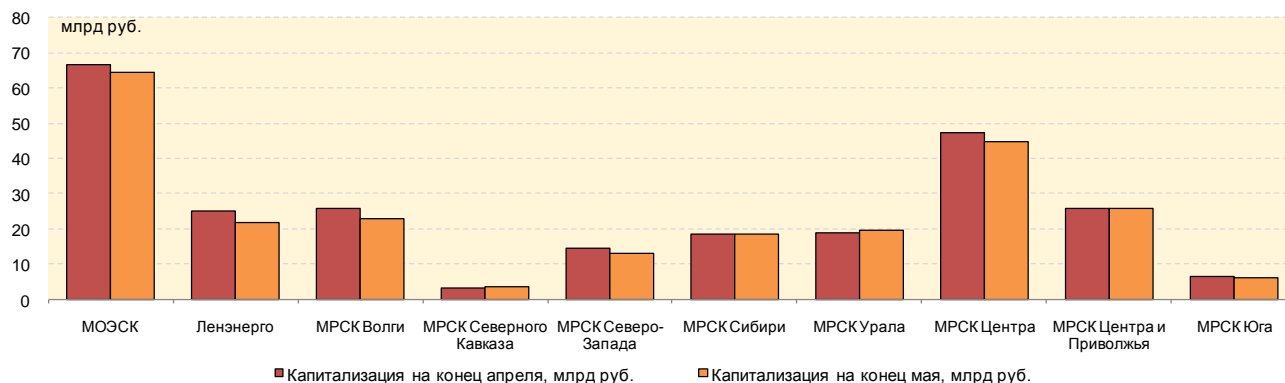
Краткосрочный позитив, связанный с хорошей отчетностью ряда компаний по итогам первого квартала – МРСК Центра, МРСК Урала, МРСК Волги и МОЭСК – не смог нивелировать опасения инвесторов, и с середины мая котировки распределительных компаний возобновили падение, в том числе, на новостях о планах правительства по сдерживанию тарифов в рамках инфляции. По мнению экспертов Альфа-банка, сокращение роста тарифов до 8-9% возможно, в основном, за счет сглаживания тарифов МРСК, что подразумевает более медленный, чем ожидалось, рост прибыли МРСК, и, следовательно, будет негативно воспринято рынком.

По оценке МОЭСК снижение тарифной выручки в 2011 г. в связи с применением сглаживания к тарифам на передачу электроэнергии составит 3,6%, Ленэнерго оценило этот показатель на уровне 14,5%.

Давление на акции распределителя в конце отчетного периода оказала информация о возможном усилении присутствия государства в электроэнергетике. В качестве примера того, что энергетические компании недостаточно зарабатывают, чтобы финансировать капитальные затраты, министр энергетики С. Шматко привел программу реновации Холдинга МРСК объемом 2,8 трлн руб. с дефицитом, достигающим 500 млрд руб. «Они столько не зарабатывают», - подчеркнул министр. По мнению экспертов ТКБ Капитала, в первую очередь, возрастают риски для распределительных компаний: «Мы полагаем, что в настоящее время на фоне политики сдерживания роста тарифов основной мерой государства, скорее всего, станет проведение масштабных доэмиссий в госкомпаниях, прежде всего, распределительного сегмента».

Из потенциального позитива для акций компаний распределителя в мае, не сумевшего, тем не менее, оказать поддержку котировкам, отраслевые аналитики отметили предложение Минэнерго до конца года передать в управление зарубежному стратегическому инвестору МРСК Северного Кавказа, МРСК Сибири или МРСК Северо-Запада. При этом ряд экспертов указали, что основные проблемы этих трех МРСК лежат все же не в области управления.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

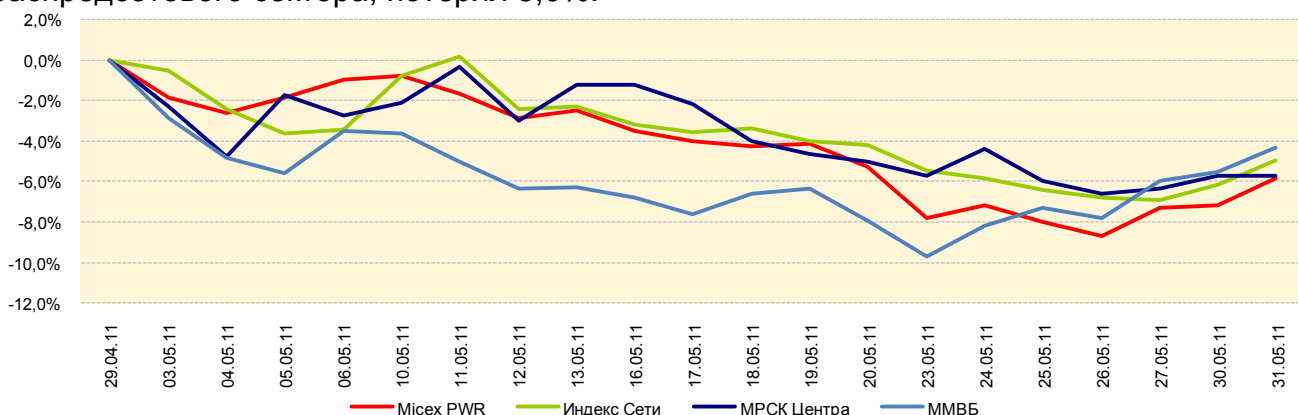
По итогам мая капитализация большинства МРСК снизилась, исключением стали МРСК Северного Кавказа и МРСК Урала, прибавившие 1,0% и 3,0% соответственно. Худшую динамику показали Ленэнерго, МРСК Северо-Запада и МРСК Волги, потерявшие более 10%.

Значения капитализации МРСК на конец апреля и мая 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 29.04.11	на 31.05.11	
МОЭСК	66,7	64,2	-3,7%
Ленэнерго	25,0	21,9	-12,3%
МРСК Волги	25,7	22,9	-10,8%
МРСК Северного Кавказа	3,4	3,4	1,0%
МРСК Северо-Запада	14,3	12,9	-10,2%
МРСК Сибири	18,7	18,4	-1,4%
МРСК Урала	19,0	19,6	3,0%
МРСК Центра	47,3	44,7	-5,5%
МРСК Центра и Приволжья	25,9	25,7	-0,8%
МРСК Юга	6,6	6,2	-6,9%

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 5,7% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, потерял 5,0%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

В мае динамика акций МРСК Центра в целом соответствовала динамике 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) <sup>1)</sup>	2	2 000 000	2,19
РТС (биржевой)	-	-	-
ММВБ	1 589	97 577 000	107,17

1)- включая адресные сделки

В мае на РТС было заключено всего 2 сделки на сумму 2,19 млн руб. Основные торги проходили на бирже ММВБ, где оборот по акциям МРСК Центра составил 97,6 млн шт. или 0,23% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам компании в мае по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 19%. Среднедневной объем торгов составил около 4,8 млн шт., тогда как в прошлом месяце данный показатель находился на уровне 3,9 млн шт.

Максимальные объемы торгов прошли 12 и 23 мая 2011 года – в этот день прошло более 70% всего оборота.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> вырос с 0,19% до 0,57%. Максимальный спрэд за период достигал 1,50% (04 мая), а минимальное значение спрэда составило 0,01%.

Среди новостей МРСК Центра в отчетном периоде можно отметить следующие:

- Отчетность за 2010 год по МСФО;
- Рекомендация Совета директоров по выплате дивидендов;
- Отчетность МРСК Центра за I квартал 2011 года по РСБУ.

Данные новости аналитики прокомментировали следующим образом:

<b>03 мая – Отчетность МРСК Центра за 2010 год по МСФО</b>		
Выручка выросла на 22,9% и составила 60,6 млрд руб., чистая прибыль увеличилась на 142,2% до 5,1 млрд руб.		
Атон		На наш взгляд, результаты свидетельствуют о недостаточном контроле над расходами и невыгодных тарифных решениях (судя по всему, неподконтрольные расходы компании, особенно связанные с закупками электричества ради покрытия потерь в сети, не были полностью компенсированы). Мы обеспокоены, что МРСК Центра будет затруднительно получить компенсацию неподконтрольных расходов

<sup>1</sup> Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

		за счет соответствующих тарифных платежей, поскольку в свете предстоящих президентских выборов тарифы в секторе вряд ли существенно вырастут. Отметим, что <u>новость дает повод для снижения нашей теоретической цены</u> , хотя мы <u>не ожидаем серьезной реакции рынка на представленные показатели</u> , потому что в целом они совпали с консенсус-прогнозом.
ВТБ Капитал	=	Результаты МРСК Центра мы считаем <u>хорошими</u> , но <u>они не позволяют делать предположений о показателях за 2011 г.</u> , поскольку в текущем году на них отразится пересмотр тарифов регулирующим органом. Это произойдет через месяц и обусловит замедление темпов роста котировок акций компании в краткосрочной перспективе. В долгосрочной перспективе мы сохраняем позитивную оценку МРСК Центра, наибольшее влияние на ее перспективы окажет приватизация.
Альфа-банк	=	Мы рассматриваем результаты как <u>неоднозначные</u> для МРСК Центра, но отмечаем, что основное расхождение вызвано данными о продажах филиалов, ценообразование которых определялось принципом «издержки плюс», который больше не применяется. Мы не думаем, что рынок уделит слишком много внимания результатам, поскольку основным фактором, определяющим динамику акций МРСК в настоящее время, является пересмотр тарифов на 2011 год, о котором будет объявлено в ближайшее время.
JP Morgan	+	<i>Перевод с английского</i> <u>Мы оцениваем результаты как сильные.</u> Рост выручки явился результатом перехода половины регионов на RAB в 2009-2010 гг. В то же время мы хотели бы отметить, что компания ожидает в среднем 25%-го роста тарифов в 2011 году, что увеличивает риск пересмотра тарифов для компании на фоне планов правительства по 15%-му ограничению темпов роста цен на электроэнергию для конечных потребителей в 2011 году. Мы ожидаем прояснения ситуации с тарифами к концу мая. В то же время мы отмечаем риск перехода ряда регионов на 7-летний RAB ввиду опасений замедления темпов роста их выручки в 2011-2012 гг.

04 мая – Совет директоров МРСК Центра рекомендовал выплатить дивиденды по результатам деятельности 2010 года в размере 0,01447 руб на акцию

Велес	=	Мы полагаем, что эта новость <u>не окажет влияния на котировки компании</u> , т.к. дивидендная доходность составит лишь порядка 1%.
Алемар	+	Рекомендованный размер дивидендов составляет 1,4% от текущей рыночной цены одной акции. Даже с учетом низкой дивидендной доходности <u>это хорошая новость для акционеров</u> , так как большинство компаний сектора вероятнее всего откажется от выплаты дивидендов по итогам 2010 года.

10 мая – Отчетность МРСК Центра за I квартал 2011 года по РСБУ  
Выручка компании составила 19,43 млрд руб.(+24%), чистая прибыль выросла до 2,84 млрд руб. (+79,3%)

ВТБ Капитал	=	МРСК Центра представила хорошую отчетность за I кв. 2011 г. по РСБУ. При существенном росте всех основных финансовых показателей год к году рентабельность EBITDA достигла 28%, что является <u>рекордно высоким показателем для электроэнергетических компаний</u> . Наш комментарий. <u>Хотя представленные результаты оказались позитивными, они не учитывают предполагаемые изменения в темпах повышения тарифов на 2011 г.</u> , которые должны быть объявлены в течение месяца и повлиять на показатели за остальные месяцы года. Согласно озвученным ранее оценкам руководства, корректировка тарифов, которая может стать наиболее проблематичной для Курской и Тверской областей, может обусловить снижение на уровне EBITDA в 2011 г. в размере 1.6 млрд руб. Тем не менее, даже с учетом этой меры в отсутствие дальнейших инициатив по корректировке темпов роста тарифов рост EBITDA год к году все еще останется существенным. Мы ожидаем принятия окончательного решения о корректировке тарифов для МРСК до конца Мая.
----------------	---	---



## 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 <sup>4</sup>
	\$	руб. <sup>2</sup>			
<i>Оценки в рублях</i>					
1 Deutsche Bank	0,071	1,990	88%	03.05.2011	Покупать
2 Метрополь	0,076	2,130	101%	26.04.2011	Покупать
3 Газпромбанк	0,056	1,570	48%	18.04.2011	Покупать
4 Открытие	0,055	1,550	46%	12.04.2011	Покупать
5 Русс-Инвест	0,065	1,813	71%	29.03.2011	-
6 Алемар	0,048	1,350	27%	28.03.2011	Держать
7 Morgan Stanley	0,053	1,500	42%	31.01.2011	equal-weight
8 Citi	0,069	1,930	82%	08.11.2010	Покупать
<i>Оценки в долларах США</i>					
9 ТКБ Капитал	0,0641	1,799	70%	03.03.2011	Покупать
10 ВТБ Капитал	0,088	2,470	133%	17.02.2011	Покупать
11 Goldman Sachs	0,069	1,937	83%	16.02.2011	Покупать
12 Альфа-Банк	0,066	1,853	75%	25.01.2011	Выше рынка
13 Unicredit	0,0654	1,836	73%	22.12.2010	Покупать
14 JP Morgan	0,0484	1,359	28%	03.12.2010	Neutral
15 Банк Москвы	0,047	1,319	24%	02.12.2010	Держать
16 Rye, Man & Gor Securities	0,04	1,123	6%	23.08.2010	Держать
17 Атон	0,0643	1,805	70%	02.06.2010	Покупать
18 Ренессанс Капитал	0,0484	1,359	28%	03.11.2009	Покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>					
19 Тройка Диалог <sup>1</sup>	0,052-0,069			04.03.2011	-
20 Уралсиб			Пересмотр		
<b>Консенсус</b>	<b>0,061</b>	<b>1,705</b>	<b>61%</b>		
Текущая цена <sup>3</sup>		1,0597			

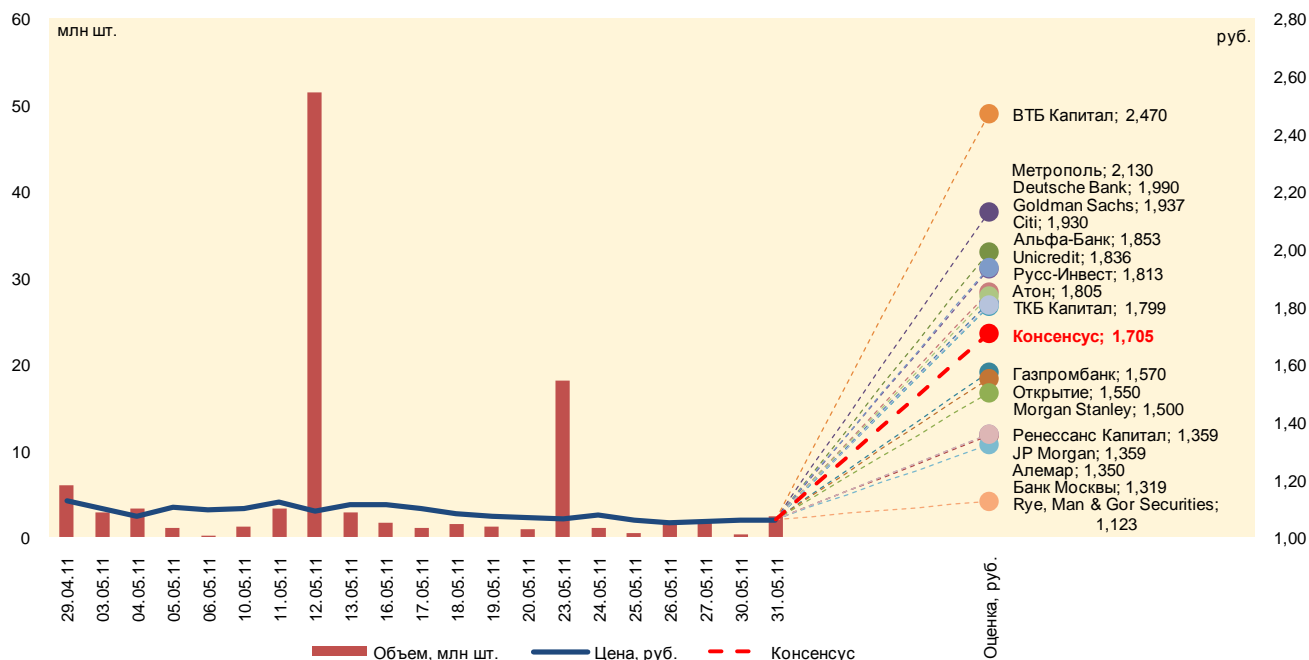
*Источник: ММВБ, quote.ru, расчеты ДКТ, отчеты аналитиков*

1. Оценка Тройки Диалог - индикативный диапазон цен - не включена в расчет консенсуса
2. По курсу руб./долл. США на 31.05.11 г.
3. Последняя цена на ММВБ 31.05.11 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 50% до 61%, что, прежде всего, связано со снижением котировок.

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

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



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

В мае аналитики Deutsche Bank учли в своей модели результаты компании за 2010 год по МСФО, что привело к обновлению оценки по акциям МРСК Центра. Целевая цена была снижена с 2,03 руб. до 1,99 руб., рекомендация «покупать» осталась на прежнем уровне.

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Deutsche Bank	03.05.2011	2,03 руб.	1,99 руб.	-2%	Покупать	Покупать

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