

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**



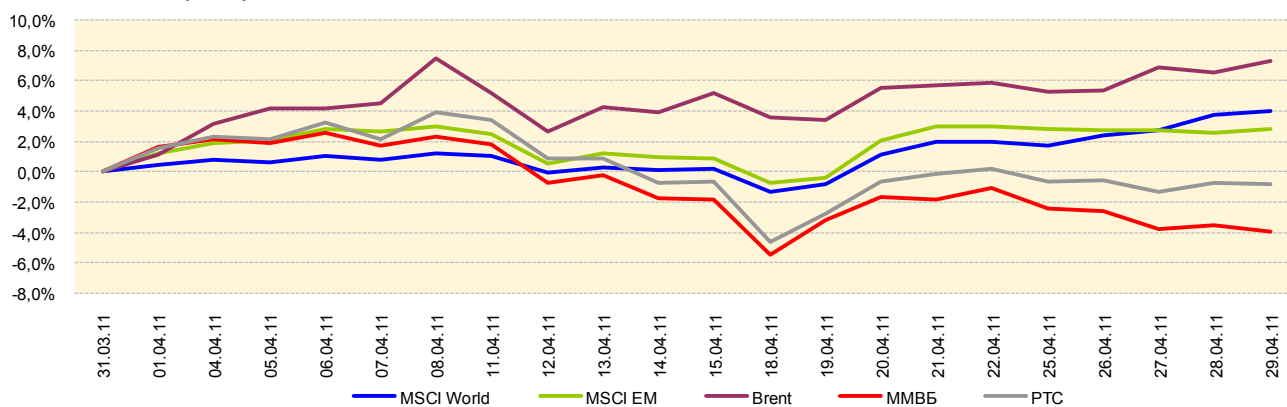
**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в апреле 2011 г.**

Москва, май 2011

## Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили апрель ростом: индекс развитых стран MSCI World увеличился на 4%, индекс развивающихся рынков MSCI EM прибавил 2,8%. Позитивные итоги апреля определили сильная квартальная отчетность крупнейших мировых компаний и заявления ФРС США о сохранении стимулирующей политики.

Динамика развивающихся рынков выглядела несколько хуже динамики рынков развитых стран в связи с опасениями инвесторов в отношении дальнейшего ужесточения денежно-кредитной политики этих государств для борьбы с набирающей обороты инфляцией. В апреле ЦБ КНР повысил резервные требования для банков и требования к капиталу для крупнейших банков страны, Центробанк Бразилии и Банк России подняли процентные ставки. Аналогичных мер участники рынка ожидают от индийского Центробанка.



Источник: ММВБ, PTC, Bloomberg

В начале месяца умеренно позитивная динамика фондовых рынков, в основном, была обусловлена новостями из Европы. Во-первых, появилась определенность в ситуации с проблемной Португалией, которая была вынуждена обратиться за финансовой помощью к ЕС и МВФ. Во-вторых, глава ЕЦБ после ожидаемого участниками рынка повышения банком процентных ставок на 0,25 п.п. заявил, что кредитно-денежная политика банка все же остается стимулирующей. Кроме того, поддержку рынкам оказала неготовность ФРС США, как это следует из протокола последнего заседания, к корректировке программы второго этапа количественного смягчения.

Поводом для коррекции в середине месяца стали снижение МВФ прогнозов темпов роста ВВП США и Японии в 2011 году, спекуляции о возможной реструктуризации греческих долгов и опасения того, что наряду с Грецией процедуру реструктуризации задолженности будут вынуждены пройти Португалия и Ирландия.

Апрельские минимумы на рынках были зафиксированы 18 числа после появления информации о снижении агентством S&P прогнозов по рейтингам США со «стабильного» на «негативный».

Эмоциональная реакция рынков на действия S&P была остро негативной, но недолгой. Уже на следующий день инвесторы, осознав, что следующий шаг агентства S&P – снижение американских рейтингов – как минимум, вопрос далеко не ближайшего будущего, предпочли сосредоточиться на текущих событиях.

Основным фактором, определившим восстановление фондовых рынков, стала хорошая квартальная отчетность крупнейших мировых компаний. Из более половины компаний, входящих в индекс S&P500 и уже предоставивших свои финансовые показатели по итогам первого квартала, прибыль и выручка более 70% компаний превзошли ожидания аналитиков. По прогнозам The Wall Street Journal, чистая прибыль компаний по итогам первого квартала может стать рекордной для этого периода.

В последнюю неделю апреля поддержку рынкам оказало решение ФРС США оставить без изменения процентные ставки и сохранить программу второго этапа количественного смягчения до конца второго квартала 2011 года.

Макроэкономическая статистика апреля, носившая неоднозначный характер, значимого влияния на динамику рынков оказать не смогла. Из вышедших данных инвесторы обратили внимание на снижение безработицы в США в марте до минимума за два года, оказавшиеся хуже ожиданий темпы роста ВВП США в первом квартале, и опубликованный отчет по инфляции в США в марте, показатели которой сохранили для ФРС возможность продолжения реализации стимулирующей политики.

Динамика российского рынка, потерявшего в апреле около 4% по индексу ММВБ, выглядела существенно хуже динамики индексов MSCI World и MSCI EM. Основное давление на российский рынок оказала коррекция нефтяных котировок от годовых максимумов в конце первой декады и опасения дальнейшего снижения цен на нефть. И хотя к концу месяца нефтяные котировки отыграли все потери, российский рынок не смог восстановить свои позиции, продолжая находиться под давлением продаж.

Собственный новостной фон не отличался насыщенностью. Из значимых новостей отчетного периода можно отметить повышение Банком России ставки рефинансирования и процентных ставок по отдельным операциям на 0,25 процентного пункта в связи «с сохранением высокого уровня инфляционных ожиданий, превышающих ориентиры по инфляции на текущий год». По данным Росстата, на 25 апреля темпы инфляции в годовом выражении составили 9,6%, при этом Минэкономразвития прогнозирует рост цен в 2011 году на 7-7,5%, а ЦБ РФ – на 6-7%.

В отчетном периоде Минэкономразвития пересмотрело прогноз основных макроэкономических показателей на 2011 и 2012 годы. Темпы роста ВВП в 2011 году сохранены на уровне 4,2%, несмотря на почти 30%-ое – до \$105 за баррель – повышение прогнозов цены нефти в 2011 году. Ожидания на 2012 и 2013 годы были снижены до 3,5% и 4,2% соответственно, тогда как осенний отчет предполагал рост экономики в эти годы на 3,9% и 4,5%.

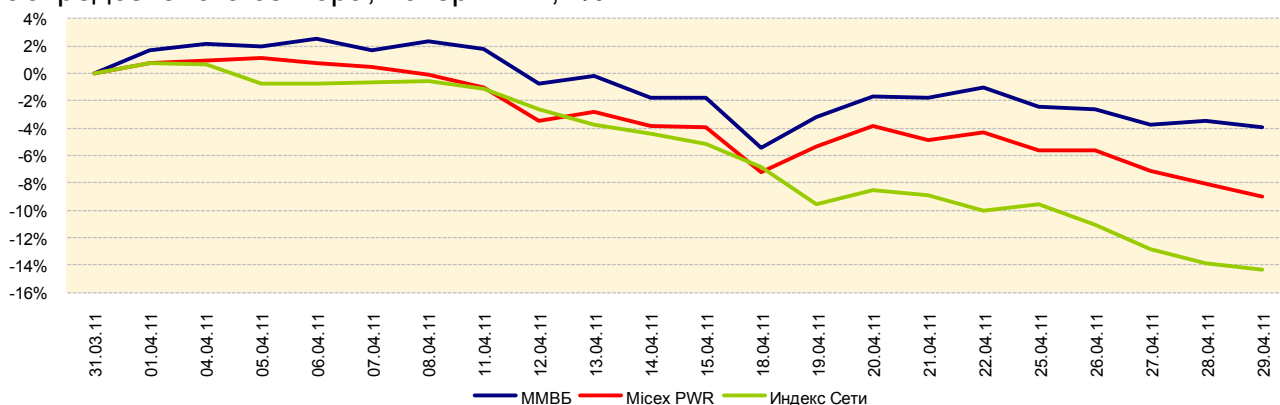
Взгляды МВФ на перспективы российской экономики носят более оптимистичный характер – прогноз на 2011 год повышен до 4,8% – на 0,3 п.п. по сравнению с январским отчетом, ожидания на 2012 год также пересмотрены в сторону повышения – на 0,1 п.п. до 4,5%.

Опубликованная Росстатом макроэкономическая статистика носила неоднозначный характер. По итогам марта:

- рост промышленного производства составил 5,3%, показатель стал минимальным за последние 15 месяцев;
- инвестиции в основной капитал снизились на 0,3% по сравнению с мартом 2010 года. Снижение этого показателя оказалось неожиданным для экспертов, которые полагали, что на фоне высоких цен на нефть рост инвестиций в марте в годовом выражении должен был составить 1,7% - консенсус-прогноз, подготовленный Интерфаксом в конце марта;
- реальные денежные доходы населения упали по сравнению с аналогичным периодом 2010 года на 3,4%. За I квартал 2011 года доходы снизились на 2,9% в реальном выражении по сравнению с январем-мартом 2010 года;
- уровень безработицы понизился до 7,1% с 7,4% в феврале. Безработица снижается второй месяц подряд после сезонного роста в декабре и январе;
- оборот розничной торговли вырос на 4,8% по сравнению с показателем марта прошлого года. В I квартале оборот розничной торговли увеличился на 4,7%.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали снижение: индекс МисехPWR по итогам месяца уменьшился на 9,0%, в то время как индекс ММВБ снизился на 4,0%. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, потерял 14,4%.



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.

Усилению негатива на рынке акций компаний электроэнергетики способствовали обнародованные в середине апреля предложения правительства по тарифам на 2012-2014 г.г. 21 апреля премьер-министр В.Путин поручил ведомствам просчитать вариант, при котором темпы роста тарифов в этот период не будут превышать уровень инфляции. Уже на следующий день Минэкономразвития опубликовало альтернативный прогноз роста цен на электроэнергию для промышленности в 2012-2014 гг.: в 2012 году рост может составить 5-7% вместо ранее планировавшихся 11-13%, в 2013 году – 6-8% (10-12%), в 2014 году – 6,5-8% (9-9,5%).

По мнению главы Минэкономразвития, новые тарифные планы потребуют изменения нормативно-правового регулирования. При этом министр подчеркнула, что «безусловно, мы не будем менять никакие долгосрочные обязательства перед инвесторами, должны избежать нарушения прав инвесторов».

Отраслевые аналитики однозначно негативно прокомментировали новые инициативы правительства, отметив возрастающую неопределенность в отношении перспектив регулирования отрасли.

Кроме того, эксперты обратили внимание на информацию представителя ФСТ о том, что понижение тарифов для вынужденной генерации в 2011 году снизит нагрузку для потребителей на 8,5 млрд рублей, тогда как ранее сокращение выручки генераторов от пересмотра этих тарифов оценивалось в 7 млрд рублей.

Как полагают аналитики, наблюдающееся ужесточение мер, принимаемых для сдерживания роста цен на электроэнергию в текущем году, может привести к тому, что выпадающие доходы компаний электроэнергетики в этом году могут превысить заявленные ранее 65 млрд рублей.

## Рынок акций распределительных компаний

Опережающая негативная динамика распределительных компаний в апреле в сравнении с индексами ММВБ и отраслевого МисехPWR была обусловлена, главным образом, пессимистичными ожиданиями инвесторов по тарифным решениям для МРСК.

При этом опасения инвесторов могут все же оказаться избыточными, поскольку в Минэкономразвития представляют негативные последствия излишней жесткости в отношении сетевых компаний. В частности, глава министерства отметила, что необходимо понять, «как наше сдерживание тарифной составляющей скажется на конечной цене с учетом того, что большая доля продается на свободном рынке, и не приведет ли это просто к перераспределению прибыли из регулируемых секторов – сетевых секторов в сектора генерации. А в сетях нам нужны инвестиции, потому что узкое место в сетях».

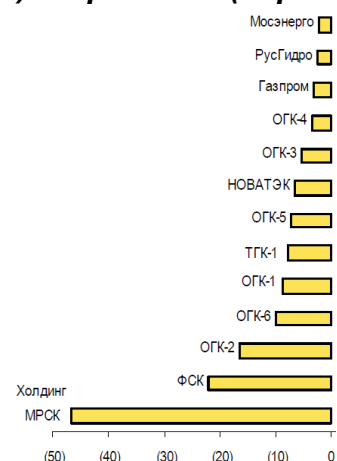
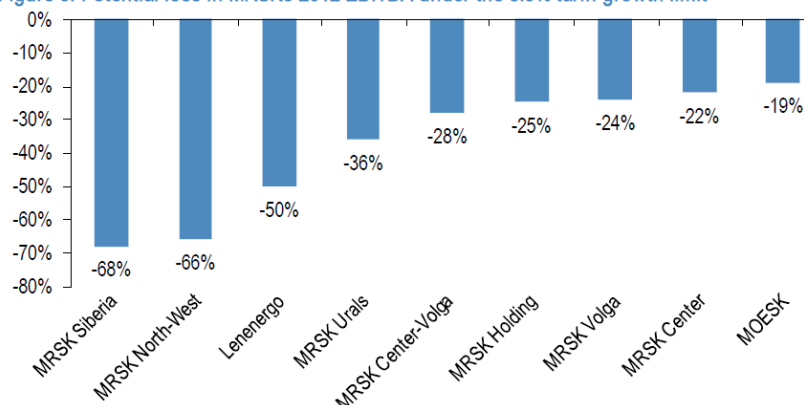
В начале месяца давление на акции компаний распределителя оказывала информация о том, что пересмотр RAB-тарифов затронет около 30 регионов, в то время как ранее речь шла о 10-15 регионах. В то же время аналитики полагают, что в настоящее время сложно оценить последствия планируемого пересмотра тарифов для конкретных МРСК, поскольку, во-первых, нет информации о регионах, где планируется изменение тарифов, и, во-вторых, неясно, в какой пропорции пересмотр тарифов будет распределяться между МРСК и территориальными сетевыми организациями (ТСО). Ранее глава Холдинга МРСК все же предположил, что меры по пересмотру тарифов с целью сглаживания их роста должны коснуться, прежде всего, ТСО.

Последующая негативная динамика рынка была связана с появлением первой конкретной информации по последствиям тарифных решений для МРСК, озвученной в ходе телефонной конференции с аналитиками, проведенной менеджментом МРСК Центра и Приволжья. Все отраслевые эксперты, комментировавшие итоги конференции, обратили внимание на снижение в 2011 году одного из ключевых финансовых показателей – EBITDA – по различным оценкам, на 20-30% в связи с 15%-ым ограничением роста тарифов. По итогам конференц-колла аналитики Уралсиба отзывались для пересмотра прогнозные цены и рекомендации по всем МРСК. Тем не менее, до появления конкретных решений по тарифам большинство экспертов не спешат пересматривать прогнозные цены и рекомендации по акциям распределительных компаний, в целом сохраняя их на достаточно привлекательном уровне. Из числа компаний, покрывающих МРСК Центра, только аналитики брокерского дома «Открытие» снизили оценки ввиду менее оптимистичного прогноза по тарифам.

В конце отчетного периода давление на распределителя оказали озвученные 21 апреля предложения правительства о привязке тарифов на электроэнергию к инфляции в 2012-2014 г.г. В своих комментариях аналитики вновь обратили внимание на негативное влияние правительственных предложений, в первую очередь, на финансовые показатели распределительных компаний.

### Оценка снижения EBITDA в 2012 г. от JP Morgan (слева) и Уралсиба (справа), %

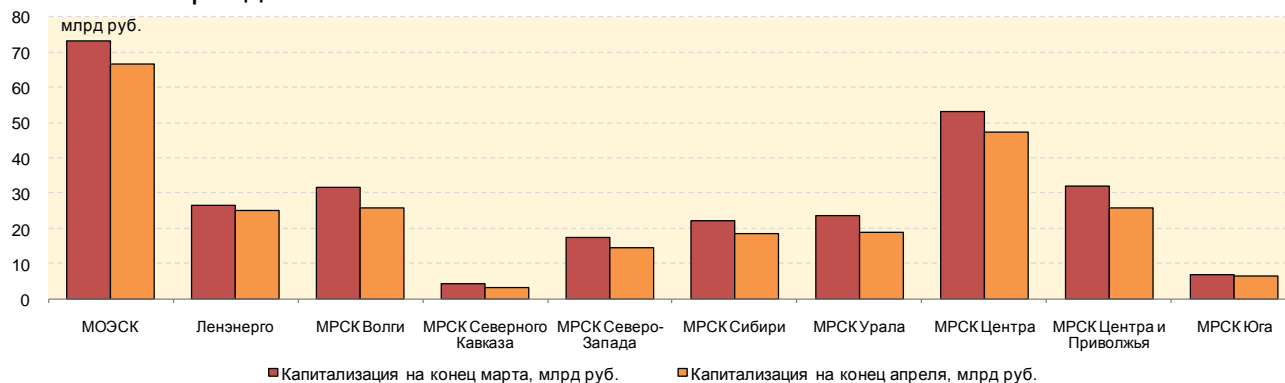
Figure 3: Potential loss in MRSKs 2012 EBITDA under the 8.5% tariff growth limit



Более пессимистичный взгляд Уралсиба связан с тем, что аналитики закладывают в своих прогнозах рост тарифа на 6%, а JP Morgan – на 8,5%.

Из потенциального позитива для акций компаний распредсектора в апреле отраслевые аналитики отметили возможное снижение темпов роста тарифов на газ в 2012 году, которое, как полагают эксперты, уменьшит рост стоимости тарифной составляющей генкомпаний, что, в свою очередь, снизит давление на тарифы МРСК, которые составляют 30-35% в цене для конечных пользователей.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

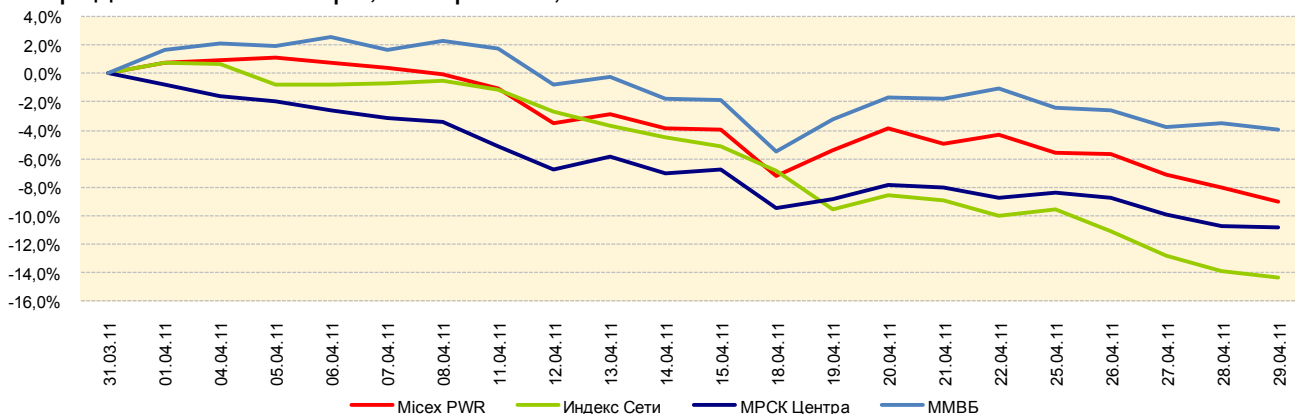
По итогам апреля капитализации всех МРСК без исключений продемонстрировали отрицательную динамику. Наихудшую динамику показали МРСК Северного Кавказа и МРСК Урала, потерявшие более 19%. Наименьшие потери продемонстрировала МРСК Юга, капитализация которой снизилась на 4,3%.

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

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на ММВБ)		Изменение за месяц, %
	на 31.03.11	на 29.04.11	
МОЭСК	73,1	66,7	-8,7%
Ленэнерго	26,7	25,0	-6,6%
МРСК Волги	31,7	25,7	-18,8%
МРСК Северного Кавказа	4,2	3,4	-19,6%
МРСК Северо-Запада	17,4	14,3	-17,4%
МРСК Сибири	22,3	18,7	-16,5%
МРСК Урала	23,6	19,0	-19,5%
МРСК Центра	53,0	47,3	-10,7%
МРСК Центра и Приволжья	31,9	25,9	-18,9%
МРСК Юга	6,9	6,6	-4,3%

## Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 10,8% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, потерял 14,4%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

В первой половине марта акции МРСК Центра демонстрировали отстающую динамику по сравнению с динамикой Мисех PWR и Индексом Сети, во второй половине месяца снижение стоимости акций компании замедлилось, что позволило сократить отставание от индекса электроэнергетики и опередить Индекс 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>	1	4 052 000	4,98
РТС (биржевой)	3 <sup>2)</sup>	4 452 009 <sup>2)</sup>	5,49 <sup>2)</sup>
ММВБ	1 600	82 001 000	96,95

1)- включая адресные сделки

2)-1 сделка объемом 4 052 000 шт. на сумму 5,00 млн руб. отмечена на РТС как адресная

В апреле на РТС было заключено всего 4 сделки на сумму 10,5 млн руб. Основные торги проходили на бирже ММВБ, где оборот по акциям МРСК Центра составил 82,00 млн шт. или 0,19% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам компании в апреле по сравнению с предыдущим месяцем снизился в 3,5 раза. Среднедневной объем торгов составил около 3,9 млн шт., тогда как в прошлом месяце данный показатель находился на уровне 13,1 млн шт.

Максимальные объемы торгов прошли 12 апреля 2011 года – в этот день прошло более 28% всего оборота.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> снизился с 0,79% до 0,19%. Максимальный спрэд за период достигал 0,79% (01 апреля), а минимальное значение спрэда составило 0,01%.

Среди новостей МРСК Центра в отчетном периоде можно отметить сообщение о решении регулятора по тарифам курского и тверского филиалов на 2011 год.

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



Данную новость аналитики ВТБ Капитала прокомментировали следующим образом:

ВТБ Капитал	= / -	<p>«По нашим оценкам, максимальный нетто-эффект данной корректировки тарифов с точки зрения EBITDA МРСК Центра составит около 1.6 млрд руб., или 8% прогнозной EBITDA за 2011 г. В случае Курскэнерго снижение темпов роста осуществлено путем сглаживания тарифа, благодаря чему оно будет иметь минимальные последствия для оценки компании.</p> <p>Тариф Тверьэнерго предполагается снизить без применения механизма сглаживания, однако это решение может быть пересмотрено, поскольку и МРСК Центра, и сама региональная сбытовая компания уже обратились в суд с целью обжаловать его. Ранее Холдинг МРСК упоминал о возможности перевода региона на 7-летний период RAB-регулирования. <u>В целом мы считаем нынешнюю новость умеренно негативной для МРСК Центра, хотя потенциальное снижение тарифов уже в основном учтено в оценке компании рынком.</u></p> <p>Мы по-прежнему считаем электросетевые компании недооцененными рынком и подтверждаем позитивную оценку долгосрочных инвестиционных перспектив сектора».</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):

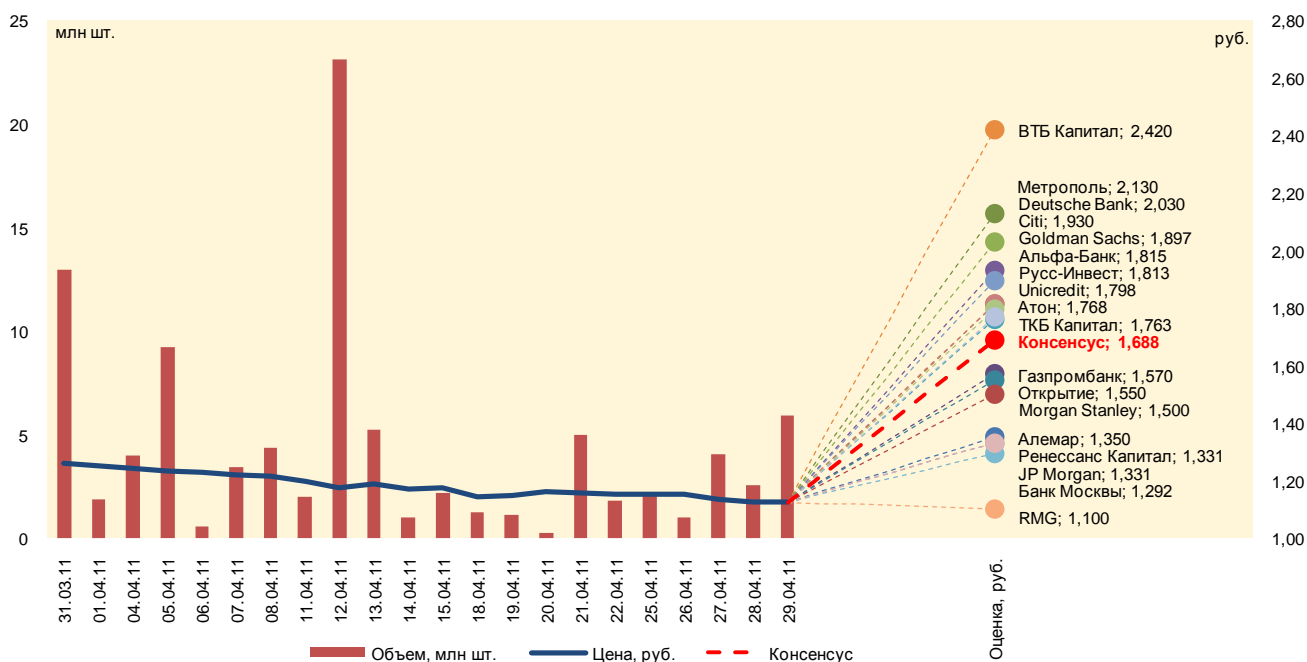
Компания	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация <sup>4</sup>
	\$	руб. <sup>2</sup>			
<b>Оценки в рублях</b>					
1 Метрополь	0,077	2,130	90%	26.04.2011	Покупать
2 Газпромбанк	0,057	1,570	40%	18.04.2011	Покупать
3 Открытие	0,056	1,550	38%	12.04.2011	Покупать
4 Русс-Инвест	0,066	1,813	61%	29.03.2011	-
5 Алемар	0,049	1,350	20%	28.03.2011	Держать
6 Morgan Stanley	0,055	1,500	33%	31.01.2011	equal-weight
7 Deutsche Bank	0,074	2,030	81%	18.01.2011	Покупать
8 Citi	0,070	1,930	72%	08.11.2010	Покупать
<b>Оценки в долларах США</b>					
9 ТKB Капитал	0,0641	1,763	57%	03.03.2011	Покупать
10 ВТБ Капитал	0,088	2,420	115%	17.02.2011	Покупать
11 Goldman Sachs	0,069	1,897	69%	16.02.2011	Покупать
12 Альфа-Банк	0,066	1,815	61%	25.01.2011	Выше рынка
13 Unicredit	0,0654	1,798	60%	22.12.2010	Покупать
14 JP Morgan	0,0484	1,331	18%	03.12.2010	Neutral
15 Банк Москвы	0,047	1,292	15%	02.12.2010	Держать
16 Rye, Man & Gor Securities	0,04	1,100	-2%	23.08.2010	Держать
17 Атон	0,0643	1,768	57%	02.06.2010	Покупать
18 Ренессанс Капитал	0,0484	1,331	18%	03.11.2009	Покупать
<b>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</b>					
19 Тройка Диалог <sup>1</sup>	0,052-0,069			04.03.2011	-
20 Уралсиб			Пересмотр		
<b>Консенсус</b>	<b>0,061</b>	<b>1,688</b>	<b>50%</b>		
Текущая цена <sup>3</sup>		1,124			

*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 29.04.11 г.
3. Последняя цена на ММВБ 29.04.11 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 35% до 50%, что, прежде всего, связано со снижением котировок.

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



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

В апреле аналитики Газпромбанка начали освещение сектора МРСК, оценив акцию МРСК Центра на уровне 1,57 руб. соответственно, что предполагает потенциал роста в 40%, присвоив бумагам рекомендации «Покупать».

Что касается существующих оценок и рекомендаций по акциям МРСК Центра, то в апреле аналитиками были сделаны следующие изменения:

1. Эксперты банка «Открытие» провели переоценку акций распределительных компаний. Целевая цена по акциям МРСК Центра была понижена на 9% - с 1,70 руб. до 1,55 руб. ввиду менее оптимистичного прогноза по тарифам. *«Мы полагаем, что сдерживание темпов роста тарифа не только приведет к снижению выручки в 2011 и 2012 годах, но и к повышению цен для конечных потребителей на порядка 14% г/г, что несет в себе риск повторного снижения тарифов регулятором... Тем не менее, мы полагаем, что акции МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги и Холдинг МРСК являются привлекательными с точки зрения покупки»,* - говорится в отчете банка. Рекомендация «Покупать» как бумагам была подтверждена.
2. Специалисты Уралсиба отозвали для пересмотра прогнозные цены и рекомендации по всем МРСК после телефонной конференции с аналитиками, проведенной менеджментом МРСК Центра и Приволжья, по итогам которой было конкретизировано ограничение темпов роста тарифов в 2011 – 2012 гг. на уровне 15%. *«Мы рассматриваем потенциальное сдерживание темпов роста тарифа в 2012 году как негативное с фундаментальной точки зрения не только для МРСК Центра и Приволжья, но и для всего сектора. Ограничение роста тарифов уровнем 15% в год, приведет к почти 30-процентному снижению EBITDA сектора в 2011–2012 гг., тогда как какие-либо преимущества перехода на RAB станут заметны не ранее 2013–2014 гг., то есть к концу первого периода регулирования»,* - отметили аналитики в отчете.
3. Инвестиционно-финансовая компания «Метрополь» также провела переоценку сектора, повысив целевую цену по акциям МРСК Центра на 11% – с 1,92 руб. до 2,13 руб., учтя в модели RAB-параметры для МРСК, перешедших на RAB-регулирование с января 2011 года, а также результаты компаний по РСБУ в 2010 году и прогнозы менеджмента на 2011 год.

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

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Открытие	12.04.2011	1,7 руб.	1,55 руб.	-9%	Покупать	Покупать
2	Уралсиб	14.04.2011	ОТОЗВАНЫ НА ПЕРЕСМОТР				
3	Метрополь	26.04.2011	1,92 руб.	2,13 руб.	11%	Покупать	Покупать
4	Газпромбанк*	18.04.2011	-	1,57 руб.		-	Покупать

\*-начало аналитического покрытия

Таким образом, на конец апреля 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.