

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**

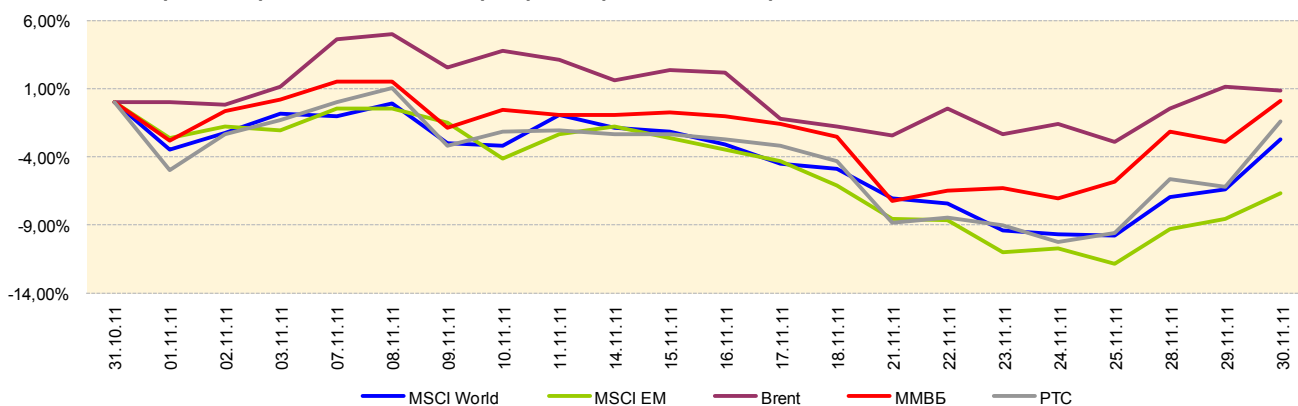


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в ноябре 2011 г.**

Москва, декабрь 2011 г.

## Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили ноябрь снижением: индекс развитых стран MSCI World упал на 2,7%, индекс развивающихся рынков MSCI EM потерял 6,8%. Негативные настроения на рынках определялись опасениями неконтролируемой эскалации европейских долговых проблем, которые находили подтверждение в постоянно расширяющейся географии кризисных проявлений.



В начале месяца в центре внимания инвесторов была Греция, премьер которой шокировал рынки заявлением о необходимости проведения референдума по вопросу нового пакета помощи, одобренного саммитом ЕС. Худшего сценария развития событий удалось избежать благодаря жесткой позиции, которую заняли лидеры еврозоны, фактически предъявившие ультиматум Греции по поводу ее нахождения в ЕС. Вслед за этим в стране разразился политический кризис, завершившийся отставкой премьер-министра, формированием правительства национального согласия и отказом Греции от референдума.

Немногом позже через политический кризис пришлось пройти уже Италии. Распродажа итальянского долга и резкий рост доходности гособлигаций – выше уровня 7%, по достижении которого ЕС был вынужден начать финансовую поддержку Греции, Португалии и Ирландии, была обусловлена ростом сомнений инвесторов в том, что страна способна самостоятельно справиться с четвертым по размеру в мире госдолгом объемом €1,9 трлн. Выходом из ситуации стало принятие парламентом Италии нового пакета антикризисных мер, отставка премьер-министра и формирование нового правительства.

Далее проблемы вплотную затронули ядро еврозоны. Германия провела худшее с 1999 года размещение госбумаг, инвесторы начали продавать облигации Франции, Голландии, Австрии, Финляндии, спред доходности между французскими и немецкими бумагами вырос до рекорда за время существования еврозоны, стоимость страхования гособлигаций стран западной Европы выросла до исторического максимума.

Все это проходило на фоне очевидных неразрешимых разногласий европейских лидеров в отношении новых эффективных мер по выходу из кризиса – увеличения участия ЕЦБ, способов расширения Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF), выпуска общих облигаций еврозоны.

Напряженность на рынках активно поддерживалась рейтинговыми агентствами. Fitch снизило рейтинг Португалии до спекулятивного уровня, предупредив, что усугубление долгового кризиса в еврозоне может угрожать рейтингу Франции. Агентство Moody's понизило рейтинг Венгрии, отметив рост фискальных рисков для Франции и рисков для финансовой системы Германии, а также банковского сектора Испании, Италии и Австрии. S&P снизило рейтинг Бельгии и рейтинги 15 крупных мировых банков, в том числе, шести крупнейших банков США. Кроме того, агентство Fitch снизило прогноз рейтинга США до «негативного» после того как комиссия Конгресса США не смогла согласовать программу сокращения дефицита бюджета.

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

В последние три дня ноября рынки смогли существенно сократить потери. В ходе финансового саммита ЕС были приняты решения о выделении очередных траншей Греции и Ирландии и о механизмах увеличения потенциала EFSF. Кроме того, по информации СМИ, европейские политики рассматривают новый план усиления бюджетной интеграции, предусматривающий быстрое изменение правил управления еврозоной, который может быть рассмотрен уже на ближайшем саммите ЕС.

Наибольший рост пришелся на последний день месяца, когда появилась информация о том, что пять ведущих мировых ЦБ – ФРС, ЕЦБ, ЦБ Великобритании, Японии и Швейцарии – договорились о снижении процентных ставок по долларovým свопам. Свою лепту в позитивные настроения инвесторов в этот день внес и Банк Китая, впервые за последние два года снизивший нормы резервирования для банков, что свидетельствует о переходе КНР к менее жесткой денежно-кредитной политике для поддержки слабеющего роста экономики.

Динамика российского рынка, завершившего ноябрь условным ростом на 0,1% по индексу ММВБ, выглядела существенно лучше динамики развитых рынков. При этом собственный новостной фон носил неоднозначный характер.

В начале месяца ожидаемым негативом стало существенное повышение ЦБ РФ прогноза по оттоку капитала в 2011 году – с \$36 до \$73,6 млрд. На этом фоне продолжила ухудшаться ситуация с ликвидностью. Реагируя на растущую напряженность на рынках, первый зампред Банка России заявил, что ЦБ РФ готов увеличить объем средств, предоставляемых за счет репо, до 2 трлн руб.

Некоторую поддержку российскому рынку в середине месяца оказало завершение 18-летней переговорной эпопеи по вступлению в ВТО России, которая, как ожидается, станет полноправным членом внешнеторговой организации в июле 2012 года.

Блок статистики был представлен Росстатом за октябрь:

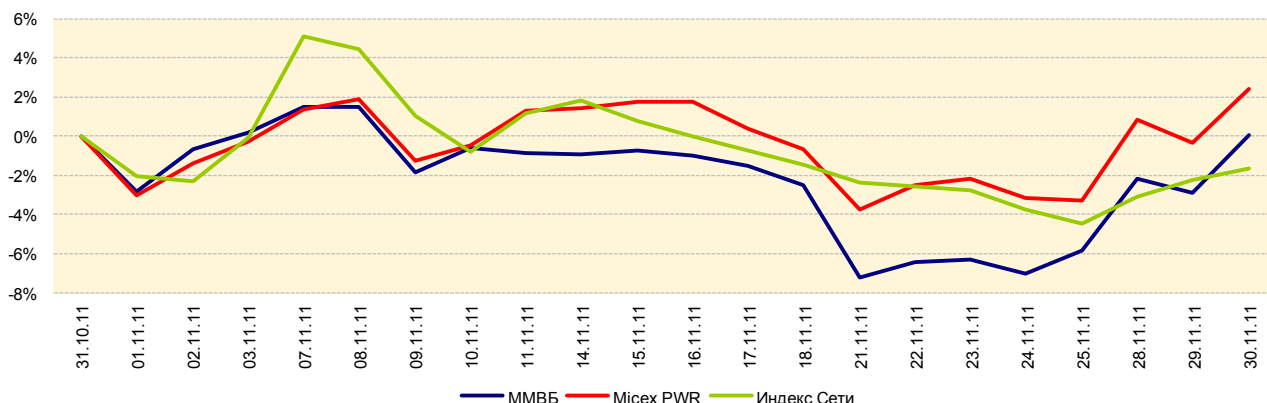
- рост промпроизводства составил 3,6% в годовом исчислении – самые низкие темпы в 2011 году. За десять месяцев показатель вырос на 5,1%, годом ранее – на 8,6%;
- инвестиции в основной капитал увеличились на 8,6%;
- реальные располагаемые денежные доходы населения выросли на 0,4%;
- уровень безработицы повысился до 6,4% с 6,0% в сентябре и 6,1% в августе;
- оборот розничной торговли вырос на 8,8%;
- инфляция ускорила до 0,5% после нулевого уровня в сентябре.

Кроме того, Росстат сообщил о росте ВВП в третьем квартале на 4,8% (за девять месяцев – на 4,1%), хуже предварительных расчетов Минэкономразвития, ожидавшего повышения экономики в январе-сентябре 2011 года на 5,1%. В то же время, по расчетам Минэкономразвития, экономика России в октябре выросла на 5,6% в сравнении с октябрём 2010 года, с исключением сезонного и календарного факторов ВВП к предыдущему месяцу увеличился на 0,9%, тогда как в сентябре – на 0,4%.

Из других событий ноября можно отметить решение ЦБ РФ оставить без изменения ставку рефинансирования – 8,25% и процентные ставки по операциям Банка России.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали лучшую в сравнении с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца вырос на 2,4%, тогда как индекс ММВБ повысился на 0,1%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Основной вклад в рост отраслевого индекса МисехPWR в ноябре внесли акции ФСК, рассматриваемые инвесторами в качестве «защитных» бумаг на фоне регуляторного давления, и Холдинга МРСК, выросшие на ожиданиях включения в индексы MSCI и – по факту включения – притока средств фондов, ориентирующихся на данные индексы. В то же время новостной фон по сектору выглядел в целом нейтрально.

В начале ноября стали известны итоги проведенных конкурентных отборов мощности на 2012 г. – нейтральные для генерирующих компаний, по мнению аналитиков. По сообщению Интерфакса, финальное решение о возможности индексации цен на мощность в 2012 г. с учетом инфляции будет закреплено в обновленных основах ценообразования в электроэнергетике до конца года. Между тем, как полагают отраслевые эксперты, вероятность индексации ничтожно мала, тогда как перспектива введения предельного уровня цены в ЗСП «Сибирь» выглядит более чем реальной. Как полагают в JP Morgan, лоббировать price cap могут крупнейшие потребители Сибири, в частности, РусАл.

Главным событием месяца для компаний электроэнергетического сектора стало принятие правительством РФ постановления, существенно ограничивающего возможности сбытов повышать цены для малого и среднего бизнеса.

На этапе обсуждения этого документа глава Минэкономразвития оценивала завышение сбытами конечной цены на электроэнергию на уровне 5-7% и возникающие в связи с этим дополнительные доходы сбытовых компаний в 100 млрд руб. в 2010 г. и до 160 млрд руб. в 2011 г. При этом в февральских мерах правительства, предложенных для удержания тарифов на электроэнергию в рамках запланированного на 2011 г. 15%-го роста, речь шла о снижении выручки сектора только на 64 млрд руб. и сбытовые компании не фигурировали.

Отраслевые аналитики, комментируя решение правительства, отметили, что оно, позволяя снизить конечные цены на энергию минимум на 6%, сможет снизить риски дополнительного давления на темпы роста тарифов генкомпаний и стать источником дополнительного роста тарифов распределительных компаний.

Реакция потребителей на эти правительственные меры носила однозначно позитивный характер. «Лишение сбытов возможности наживаться на потребителях – еще один шаг на пути к формированию конкурентного РРЭ, – заявил директор НП «Сообщество покупателей рынков электроэнергии». – Принятые изменения сделают механизм расчета стоимости электроэнергии для розничных потребителей более прозрачным».

НП гарантирующих поставщиков и энергосбытовых компаний также поддержало постановление, впрочем, заявив, что розничному рынку нужны дополнительные меры, ООО «Депозитарные и корпоративные технологии», декабрь 2011 г.

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

в частности, «усиление платежной дисциплины» и введение дифференцированной по группам потребителей сбытовой надбавки.

Кроме того, с середины ноября началась дискуссия на тему целесообразности изменения действующей модели энергорынка. Согласно заявлениям главы Минэкономразвития Э. Набиуллиной в интервью Интерфаксу:

- министр считает нецелесообразным изменение действующей модели энергорынка с разделением ценообразования на электроэнергию и мощность на данном этапе. По ее мнению, несмотря на то, что одноставочная цена проще в понимании, одноставочное ценообразование приведет к большей волатильности на электроэнергетическом рынке.
- как полагает Э. Набиуллина, решение проблемы перекрестного субсидирования в электроэнергетике потребует минимум пять лет. «Мы должны считаться с платежеспособностью населения, с уровнем и ростом доходов. Сейчас перекрестное субсидирование составляет около 140 млрд рублей», - считает министр. При этом, по ее словам, правительство пока не готово к либерализации цен для населения.

Комментируя двукратный рост тарифов за последние пять лет при отсутствии изменений в качестве услуг, глава ведомства назвала три ключевые причины такого положения дел – недостаточное развитие конкуренции на розничных рынках, сохраняющееся достаточно большое перекрестное субсидирование и отсутствие эффективного регулятора.

Большинство отраслевых экспертов приветствовало позицию главы МЭР в отношении сохранения действующей модели энергорынка, отмечая, в первую очередь, снижение рисков изменений правил игры на сложившемся рынке. В то же время аналитики, большинство из которых и не закладывало в свои модели либерализацию цен на электроэнергию для населения, все же полагают, что дальнейшее затягивание решения этой проблемы является не самым лучшим вариантом для сектора.

В свою очередь руководитель НП «Совет рынка» сообщил, что НП все же предлагает упростить ценообразование на электроэнергию – ввести единый тариф вместо тарифов на энергию и мощность. За одноставочный тариф выступает и рабочая группа при первом вице-премьере И. Шувалове, возглавляемая членом правления Роснано Ю. Удальцовым.

Мнения потребителей и производителей электроэнергии в отношении предлагаемых нововведений по-прежнему расходятся – потребители поддерживают идею одноставочного тарифа, тогда как производители все же предлагают доработать существующую модель. Как отметил председатель совета директоров Энел ОГК-5 Д. Фаш, не ожидающий, как и все участники рынка, принятия каких-либо решений до проведения президентских выборов в марте 2012 года, отрасли не хватает сильного регулятора. «Необходимо, чтобы появилась новая структура, которая будет управлять всем этим», - сказал он.

## Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела хуже динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети снизился на 1,7% против роста МисехPWR на 2,4%. На бумаги компаний распределителя продолжает оказывать давление высокая степень неопределенности в тарифных решениях, несмотря на в целом умеренно позитивный информационный фон.

В начале отчетного периода участники рынка обратили внимание на публикацию рядом МРСК отчетности по РСБУ за 9 месяцев 2011 г.:

- Чистая прибыль МРСК Урала достигла 2,3 млрд руб., что в 1,8 раза больше показателя аналогичного периода 2010 г. По словам генерального директора компании В. Родина, рост прибыли связан с переходом МРСК Урала на RAB-регулирование, а также снижением издержек в рамках профильной деятельности.
- Чистая прибыль МРСК Центра и Приволжья достигла 3,199 млрд руб. Выручка составила 47,38 млрд руб., продемонстрировав рост на 19,5%. Помимо этого, МРСК Центра и Приволжья в 2011 г. увеличила объем инвестпрограммы более чем в полтора раза – до 13,7 млрд руб.
- Чистая прибыль Ленэнерго составила 1,192 млрд руб., сократившись на 46% по сравнению с показателем аналогичного периода 2010 г. Выручка возросла на 16%, до 26,91 млрд руб.
- Чистая прибыль МРСК Волги составила 1,15 млрд руб., увеличившись в 7,6 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Выручка продемонстрировала рост на 21,4% до 35,121 млрд руб.
- Чистый убыток МРСК Юга сократился в 45,8 раза по сравнению с показателем аналогичного периода 2010 года – до 11,3 млн руб., выручка от продаж выросла на 8,2% – до 17,5 млрд руб.

Дополнительную поддержку компаниям распределителя во второй декаде ноября оказали два основных фактора – правительственные решения по сбытовым компаниям и ожидания включения акций Холдинга МРСК в индекс MSCI Russia.

По мнению экспертов ВТБ Капитала и Тройки Диалог, согласованное правительством ограничение доходов энергосбытовых компаний позволит не только снизить конечную цену на электроэнергию для потребителей, но и может стать источником дополнительного роста тарифов для других энергокомпаний, в том числе распределительных. По оценкам ТКБ «БНП Париба Инвестмент Партнерс», которые приводит издание РБК Daily, данный прирост для МРСК составит минимум 20%. *«При этом конечные цены останутся на уровне 2011 года, а темпы роста сетевого тарифа в оставшиеся годы периода регулирования не превысят 10%, постепенно снизившись до 5-6%»*, - подсчитали в БНП Париба.

Начиная со второй половины месяца, ухудшение настроений на мировых фондовых рынках заставило спекулянтов фиксировать позиции в наиболее подверженных риску отечественных бумагах, к которым, по мнению экспертов, относятся и акции компаний распределителя.

Об этом, в частности, говорили в своем отчете аналитики Goldman Sachs, отметившие высокую в сравнении с генерирующими компаниями и ФСК степень неопределенности в тарифных решениях для сектора, включая потенциальное снижение RAB. В то же время аналитики банка, как и большинство оценивающих распределителя экспертов, полагают, что весь негатив уже учтен в текущих ценах акций МРСК.

О неопределенности, сложившейся в секторе, рассуждали и аналитики Атона в своем отчете, отмечая, в первую очередь, рост регуляторного давления и существующие недостатки в методологии RAB. Тем не менее, по итогам пересмотра прогнозов по компаниям сектора, несмотря на в среднем более чем 40%-ое снижение оценок, для большинства акций МРСК экспертами была выставлена рекомендация «покупать».

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

Между тем аналитики Morgan Stanley, пересмотрев в сторону понижения прогнозные цены всех МРСК, за исключением МРСК Юга и МРСК Северного Кавказа, не «покрываемых» экспертами, на 29-43%, после учета в моделях 30%-ого уменьшения величины iRAB с учетом предполагаемых темпов роста тарифов МРСК в 2011-2014 гг., снизили рекомендации по бумагам компаний сектора до «держат»». В свою очередь эксперты ВТБ Капитала по итогам пересмотра оценок компаний сектора с понижением прогнозных цен на 31-77% в конце ноября назвали в числе фаворитов акции Холдинга МРСК, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра, МРСК Урала и МРСК Волги.

Основным событием для сектора в конце месяца стало утверждение советом директоров Холдинга МРСК стратегии развития компании до 2015 года и на перспективу до 2020 года. В отсутствие детальной официальной информации отраслевые аналитики в основном комментировали версию агентства Reuters, сообщившего о том, что новая стратегия предполагает продажу одной-двух МРСК, передачу в доверительное управление двух уже известных активов – Томской РК и МОЭС, расширение сферы деятельности самого холдинга. По сообщению Reuters, холдинг планирует приобрести сетевые активы за рубежом, заняться трейдингом, сбытом и коммунальной сферой, включая распределение газа и воды.

Прокомментировавшие данное сообщение эксперты назвали приватизацию в качестве основного драйвера роста стоимости акций МРСК. В частности, по словам аналитиков БКС, *«новые собственники могут повысить эффективность управления в этих компаниях, улучшить операционные показатели и оптимизировать расходы на инвестиции»*. Об этом же говорили в Ренессанс Капитале, отмечая приватизацию компаний сектора как путь к достижению эффективности, надежности и финансовой независимости.

Драйвером для акций распределительных компаний в последние дни месяца послужила публикация ФСТ проекта приказа об утверждении предельных уровней тарифов на услуги по передаче электрической энергии по субъектам РФ на 2012 г., согласно которому не дифференцированный по регионам рост тарифов с 1 июля 2012 г. может составить 11%. Как отметили аналитики Открытия, данное, хоть и не окончательное решение является позитивным для стоимости акций распределительных компаний и подкрепляет мнение экспертов о том, что *«рост тарифов МРСК в течение периода их регулирования может составить 12,6% в год»*.

Кроме того, по сообщению издания Ведомости, вице-премьер И. Сечин подписал указ, обязывающий ФСК передать некоторых из промышленных потребителей, заключивших прямые договора о подключении к магистральным сетям с сетевой компанией, ряду МРСК в аренду по договорам «последней мили».

Из числа других новостей ноября, касающихся МРСК, можно отметить следующие:

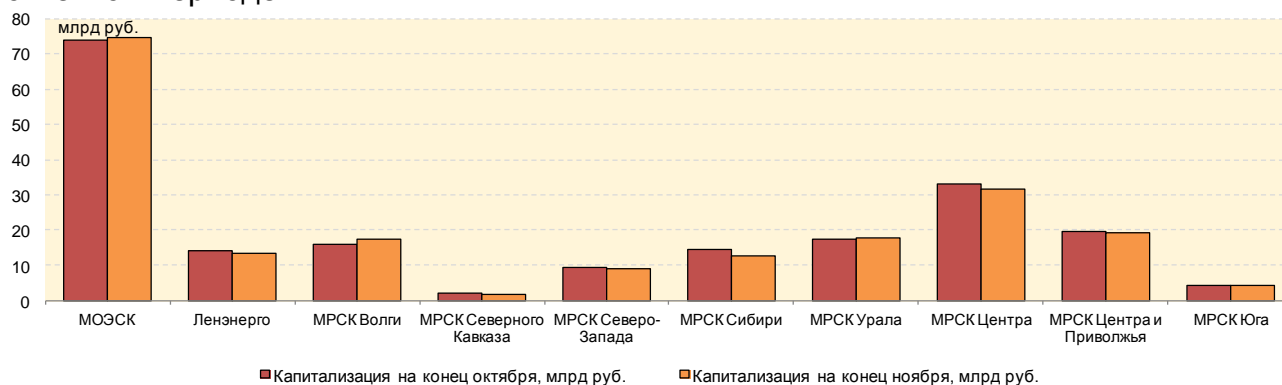
- Газпромбанк подал повторную заявку на получение права управления контрольным пакетом МОЭС. При этом, по сообщению РБК Daily, рынок по-прежнему теряется в догадках о причинах передачи МОЭС в управление банку. Декларируемая же причина передачи – необходимость организации финансирования инвестпрограммы – вызывает сомнения у экспертов.
- Как сообщило РБК Daily, Минэнерго выбрало вариант решения финансовых проблем МРСК Сибири – допэмиссия МРСК Сибири на 2,5 млрд руб. будет выкуплена ФСК ЕЭС. Ранее в качестве альтернативных сценариев рассматривались покупка Евросибэнерго пакета холдинга в МРСК Сибири, объединение Иркутской электросетевой компании и филиала МРСК Сибири Бурятэнерго, передача Бурятэнерго ФСК ЕЭС.
- МОЭС вошла в число 250 ведущих энергокомпаний мира в 2011 году по версии международного агентства Platts – «Top 250 Global Energy Company Rankings». По сообщению агентства, российская сетевая компания заняла 148-ю строчку в общем рейтинге, 9-ю – среди 50 самых быстрорастущих энергокомпаний мира и 5-ю – в числе самых быстрорастущих энергокомпаний региона ЕМЕА в 2011 году с активами в \$8 361 000 «Депозитарные и корпоративные технологии», декабрь 2011 г.

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

млн, среднегодовыми темпами роста выручки в 42% в течение последних трех лет и доходностью на вложенный капитал 13%.

● Акционеры МРСК Северного Кавказа, Ленэнерго и Кубаньэнерго одобрили планы размещения допэмиссий на 4 млрд руб., 273 млн руб. и 10 млрд руб. соответственно с целью финансирования программы по снижению сверхнормативных потерь в сетях Северного Кавказа и инвестпрограмм Ленэнерго и Кубаньэнерго. В свою очередь Холдинг МРСК начал размещение по преимущественному праву 5 млрд 444 млн 391 тыс. 292 акций номиналом 1 руб. по цене 3,08 руб. за бумагу.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

По итогам ноября капитализация большинства МРСК снизилась, исключением стали МОЭСК, МРСК Волги и МРСК Урала. Максимальное снижение показала компания МРСК Сибири, потерявшая более 11% своей капитализации. Максимальный рост показала МРСК Волги, капитализация которой увеличилась на 8,1%.

Капитализация МРСК Центра в ноябре снизилась на 4,5%.

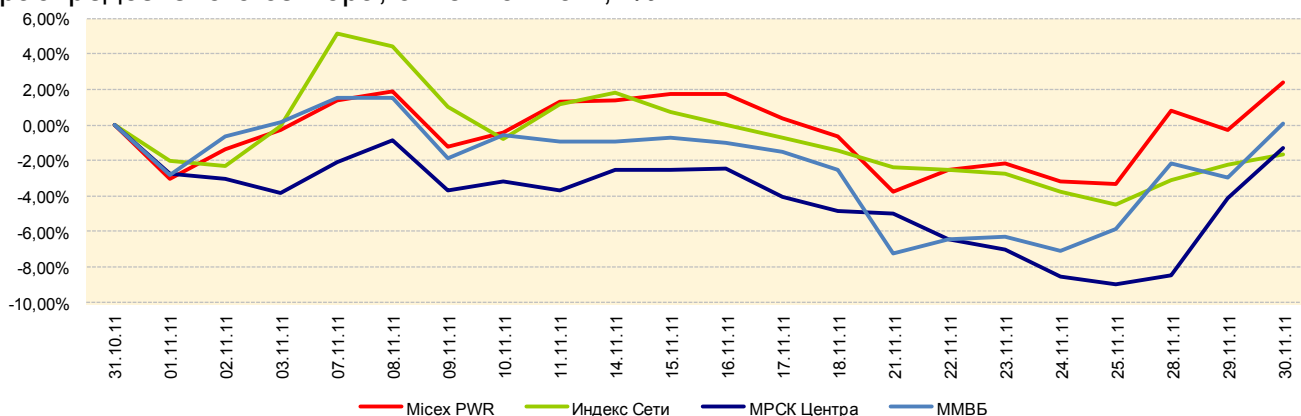
Значения капитализации МРСК на конец октября и сентября 2011 года (по средневзвешенным ценам на ММВБ), а также изменение за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на ММВБ)		Изменение за месяц, %
	на 31.10.11	на 30.11.11	
МОЭСК	73,8	74,7	1,1%
Ленэнерго	14,3	13,3	-7,0%
МРСК Волги	16,0	17,3	8,1%
МРСК Северного Кавказа	2,0	2,0	-4,6%
МРСК Северо-Запада	9,5	9,1	-4,4%
МРСК Сибири	14,4	12,8	-11,3%
МРСК Урала	17,4	17,7	1,6%
МРСК Центра	33,2	31,7	-4,5%
МРСК Центра и Приволжья	19,7	19,4	-1,4%
МРСК Юга	4,3	4,2	-2,7%



### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 1,3% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, снизился на 1,7%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

В течение всего месяца динамика акций МРСК Центра была существенно хуже динамики индексов MircexPWR и Индекса Сети, в конце месяца бумаги компании смогли сократить отставание от этих индикаторов. По итогам рассматриваемого периода акции МРСК Центра и индекса Сети потеряли 1,3% и 1,7% соответственно, MircexPWR прибавил 2,4%.

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>	0	0	0
РТС (биржевой)	0	0	0
ММВБ	2 573	73 535 000	54,56

1) - включая адресные сделки

В ноябре на РТС сделки не заключались, основные торги проходили на бирже ММВБ, где оборот по акциям МРСК Центра составил около 73,5 млн шт. или 0,17% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам компании в ноябре по сравнению с предыдущим месяцем вырос в 2,3 раза. Среднедневной объем торгов составил около 3,5 млн шт., тогда как в прошлом месяце данный показатель находился на уровне 1,5 млн шт.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> снизился с 0,61% до 0,60%. Максимальный спрэд за период достигал 1,4% (21 ноября), а минимальное значение спрэда составило 0,01% (23 ноября).

Среди событий МРСК Центра можно отметить публикацию отчетности за 9 месяцев 2011 года по РСБУ, согласно которой выручка компании составила 50,4 млрд руб., чистая прибыль – 5,6 млрд руб.

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

## 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):

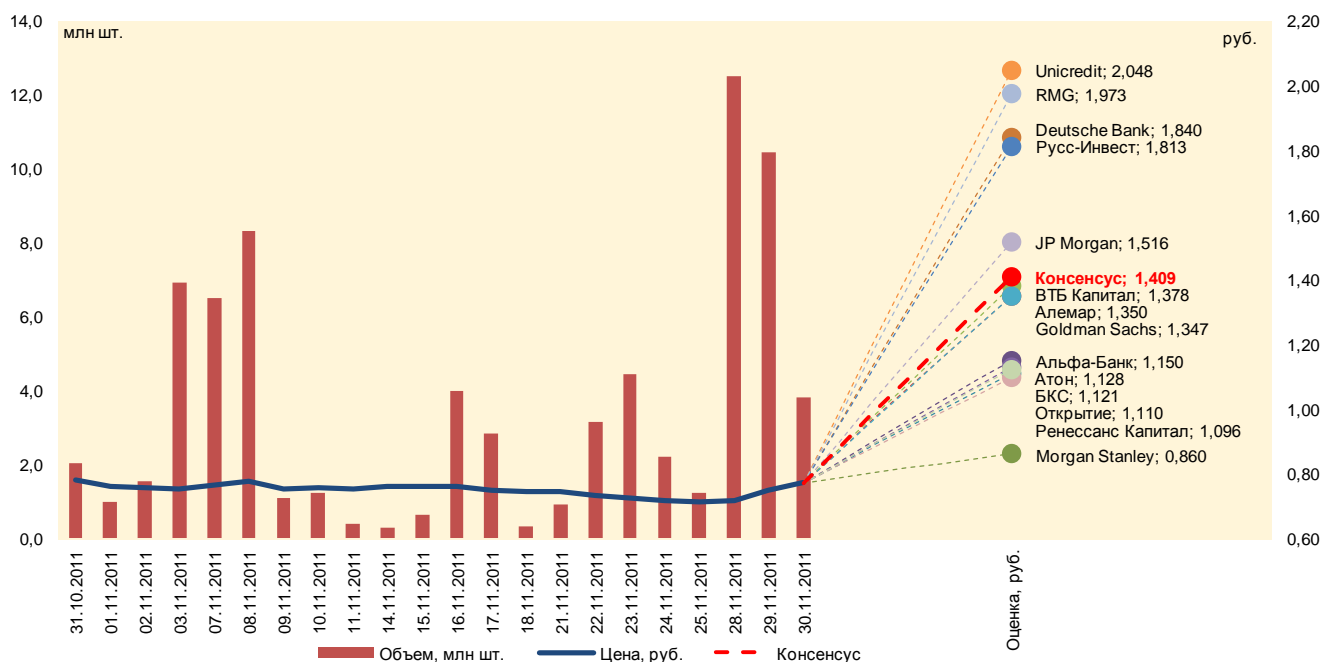
Компания	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация <sup>4</sup>
	\$	руб. <sup>2</sup>			
<b>Оценки в рублях</b>					
1 Morgan Stanley	0,027	0,860	12%	11.11.2011	equal-weight
2 Альфа-Банк	0,037	1,150	49%	17.10.2011	Выше рынка
3 Открытие	0,035	1,110	44%	11.10.2011	Покупать
4 Deutsche Bank	0,059	1,840	139%	03.10.2011	Покупать
5 Русс-Инвест	0,058	1,813	135%	29.03.2011	-
6 Алемар	0,043	1,350	75%	28.03.2011	Держать
<b>Оценки в долларах США</b>					
7 ВТБ Капитал	0,044	1,378	79%	28.11.2011	Покупать
8 Атон	0,036	1,128	46%	18.11.2011	Покупать
9 Goldman Sachs	0,043	1,347	75%	15.11.2011	Покупать
10 Unicredit	0,0654	2,048	166%	19.10.2011	Покупать
11 Rye, Man & Gor Securities	0,063	1,973	156%	18.10.2011	Спекул.покупать
12 Ренессанс Капитал	0,035	1,096	42%	19.09.2011	Покупать
13 БКС	0,0358	1,121	46%	12.08.2011	Покупать
14 JP Morgan	0,0484	1,516	97%	03.12.2010	Neutral
<b>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</b>					
15 Тройка Диалог <sup>1</sup>	0,052-0,069			04.03.2011	-
16 Метрополь			Пересмотр		
17 ТКБ Капитал			Пересмотр		
18 Газпромбанк			Пересмотр		
19 Уралсиб			Пересмотр		
<b>Консенсус</b>	<b>0,045</b>	<b>1,409</b>	<b>83%</b>		
Текущая цена <sup>3</sup>		0,7699			

*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 30.11.11 г.
3. Последняя цена на ММВБ 30.11.11 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).

Несмотря на снижение цены акций МРСК Центра на 1,3%, рублевый потенциал роста по состоянию на конец отчетного периода по сравнению с концом прошлого месяца уменьшился со 103% до 83%. Основной причиной падения потенциала стало значительное понижение оценок рядом аналитиков.

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



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

В отчетном периоде:

- Банк Morgan Stanley понизил прогнозную цену на 43% – с 1,5 руб. до 0,86 руб. за акцию в связи с 30%-ным уменьшением экспертами величины RAB, которое, по их мнению, потребуется для удержания в запланированных рамках темпов роста тарифов на 2011-2014 гг. Рекомендация «equal-weight» была подтверждена.
- Специалисты Goldman Sachs понизили оценку МРСК Центра с \$0,049 до \$0,043 за акцию, рекомендация «покупать» была подтверждена.
- Эксперты Атона, консервативно подойдя к оценке, снизили прогнозную стоимость МРСК Центра на 44% – с \$0,0643 до \$0,036 за акцию, сохранив рекомендацию «покупать». Аналитики отразили планы правительства по ужесточению регулирования путем установления ограничений на рост тарифов на передачу электроэнергии на протяжении всего прогнозного периода (6% на 2012 г., 10% - базовый потолок с 2013 года). Кроме того, в оценке были учтены основные проблемы регулирования, которые значительно влияют на фундаментальную стоимость МРСК, и отражены увеличение рисков для инвесторов – оценка WACC была повышена до 16,5%. В целом для МРСК диапазон оценок WACC составил 14,9-19,5% – «необычно высокий уровень риска для предприятий электроэнергетики», как отмечено в обзоре Атона.
- Аналитики ВТБ Капитала провели переоценку сектора, в результате которой оценка по акциям МРСК Центра была снижена на 50% до \$0,044 за акцию, рекомендация при этом осталась «покупать». *«Этой осенью российское правительство утвердило предельные параметры роста тарифов для электросетевого бизнеса. На наш взгляд, они являются чрезмерно жесткими, но при этом мы считаем, что включение их в наши модели является наилучшим способом оценки электросетевых компаний»*, – говорится в обзоре экспертов.

По оценке аналитиков, новые тарифы приведут к существенному сокращению выручки МРСК, при этом недополученные в результате регуляторных изменений доходы не вернутся компаниям в течение прогнозного периода. Исходя из этого, уверены эксперты, вероятность пересмотра RAB-параметров для распределительных компаний представляется чрезвычайно высокой.

Смоделировав «алгоритм перезагрузки RAB», включающий перенос сроков начала нового пятилетнего регуляторного периода на середину 2012 г., снижение нормы возврата на старый капитал до 3% в 2012 г. с постепенным увеличением до неизменной нормы возврата на новый капитал (11%) в 2018 г., приведение ООО «Депозитарные и корпоративные технологии», декабрь 2011 г.

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

инвестпрограммы в соответствии соотношением Чистый долг / EBITDA, не превышающем уровня 3х, и снижение базы RAB, соответствующее установленным темпам роста тарифа, аналитики пришли к выводу, что МРСК Центра может «потерять» до 23% величины RAB.

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Morgan Stanley	11.11.2011	1,5 руб.	0,86 руб.	-43%	equal-weight	equal-weight
2	Goldman Sachs	15.11.2011	\$0,049	\$0,043	-12%	Покупать	Покупать
3	Атон	18.11.2011	\$0,0643	\$0,036	-44%	Покупать	Покупать
4	ВТБ Капитал	28.11.2011	\$0,088	\$0,044	-50%	Покупать	Покупать

Таким образом, на конец ноября аналитическое покрытие акций МРСК Центра осуществляется пятнадцатью банками и инвестиционными компаниями, пять из которых относятся к глобальным брокерским домам. Кроме того, четыре оценки – от Уралсиба, Метрополя, ТКБ Капитала и Газпромбанка – в настоящий момент находятся на пересмотре. Оценка Тройки Диалог представлена как индикативный диапазон цен.