

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**



МРСК ЦЕНТРА

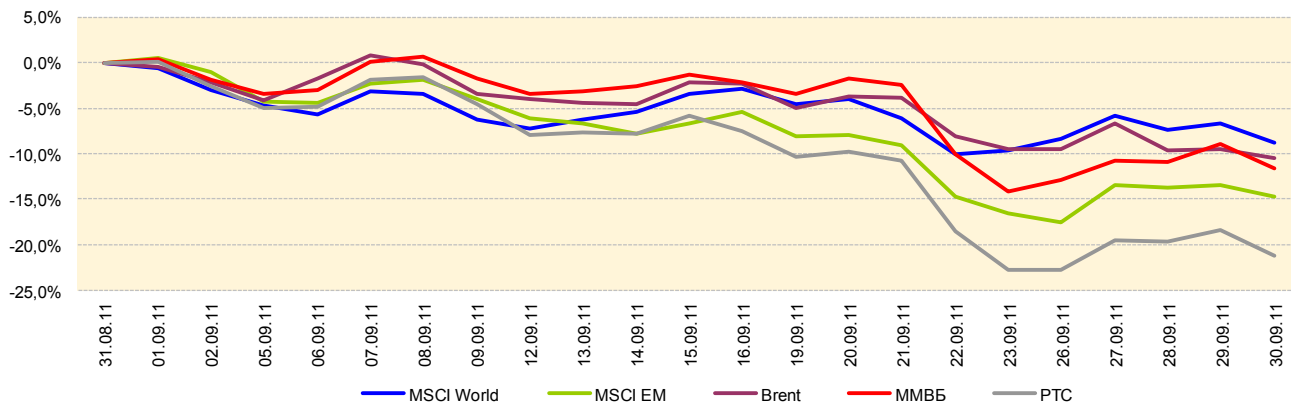
**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в сентябре 2011 г.**

Москва, октябрь 2011 г.

Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили сентябрь снижением: индекс развитых стран MSCI World потерял 8,8%, индекс развивающихся рынков MSCI EM понизился на 14,8%.

Негативная динамика фондовых рынков в сентябре была обусловлена, в первую очередь, долговыми проблемами еврозоны, усилением опасений повторной рецессии мировой экономики и разочаровавшими инвесторов решениями ФРС США о новых мерах по поддержке американской экономики.



Главным драйвером движения фондовых рынков на протяжении всего отчетного периода являлось развитие ситуации с долговыми проблемами еврозоны.

Отсутствие решения по предоставлению Греции \$8 млрд из первого транша, необходимого для текущих выплат кредиторам, и затягивание согласования условий по второму пакету помощи объемом \$109 млрд поставили Грецию на грань дефолта. На этом фоне в первой половине сентября до новых рекордов выросли котировки CDS по греческому долгу, показав более чем 90%-ую вероятность дефолта страны.

Под наибольшим давлением в этой ситуации оказался банковский сектор, ставший локомотивом снижения рынков Европы. В МВФ полагают, что европейским банкам может потребоваться €200 млрд дополнительного капитала, в Goldman Sachs прогнозируют, что эта цифра достигнет \$1 трлн. Как полагает глава Deutsche Bank, многие европейские банки не смогут справиться со списанием до рыночного уровня находящихся на балансе гособлигаций проблемных европейских стран.

В текущей ситуации ряд рейтинговых агентств приступил к понижению рейтингов ведущих европейских банков. В частности, S&P вслед за снижением рейтинга Италии с сохранением негативного прогноза понизило рейтинги 15 итальянских банков, Moody's пересмотрело в сторону понижения рейтинги Societe Generale и Credit Agricole с негативным прогнозом, а также рейтинги восьми крупнейших греческих банков.

Предпринимаемые мировыми финансовыми регуляторами усилия и декларируемые ими намерения не смогли успокоить инвесторов. Решение пяти крупнейших мировых ЦБ о предоставлении европейским банкам дополнительной долларовой ликвидности и информация о готовности ЕЦБ рассмотреть на октябрьском заседании новые программы выкупа ипотечных облигаций и кредитования банков оказали лишь краткосрочный позитивный эффект. Столь же незначительное влияние на рынки оказало и одобрение парламентом Германии программы увеличения объемов Европейского фонда финансовой стабильности с €440 до €780 млрд и расширения его полномочий.

Кроме того, продолжилось ухудшение прогнозов по мировой экономике. В докладе МВФ «Перспективы развития мировой экономики» оценка роста мирового ВВП на 2011 и 2012 годы была снижена до 4%, тогда как в июньском прогнозе ожидался подъем мировой экономики на 4,3% в 2011 году и на 4,5% в 2012 году.

Что касается европейской экономики, по новой оценке ЕЦБ, рост ВВП еврозоны в 2011-2012 гг. составит 1,6 и 1,3% (-0,3 и -0,4 п.п. по сравнению с предыдущим прогнозом)

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

соответственно. Проведенный агентством Bloomberg опрос показал, что по мнению 72% респондентов экономика еврозоны может вернуться в рецессию в ближайшие 12 месяцев на фоне усугубления долгового кризиса в регионе.

Не исключают вероятности рецессии в некоторых европейских странах и экономисты Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), оценка которых предполагает снижение ВВП Италии уже в III квартале – на 0,1%, Германии – в IV квартале на 1,4%. В целом, по прогнозу ОЭСР, темпы роста стран G7 к концу года снизятся до 0,2%. Организация также существенно снизила ожидания по темпам роста экономики США в III и IV кварталах – с 2,9% до 1,1% и с 3% до 0,4% соответственно.

Стоит отметить, что замедление мировой экономики уже отразилось на экономике Канады – во втором квартале ВВП страны снизился впервые с 2009 года. По мнению экспертов, спад в экономике Канады отражает ослабление темпов экономического роста в Европе и США, являющихся основными торговыми партнерами страны.

Что касается состояния экономики США, говорить о качественном улучшении ситуации здесь пока не приходится. По данным опроса The Wall Street Journal, ведущие экономисты оценивают вероятность наступления новой рецессии в США в течение следующих 12 месяцев на уровне 33%, при этом, по мнению аналитиков, существует 15%-ая вероятность того, что американская экономика уже вступила в рецессию.

Надежды инвесторов на решительные действия ФРС США по поддержке экономики, включая запуск очередной программы количественного смягчения, рухнули после обнародования итогов сентябрьского заседания ФРС США. Во-первых, американский центробанк отметил серьезные понижающие риски для экономического прогноза, впервые назвав нестабильность на финансовых рынках, связанную с долговым кризисом в еврозоне, угрозой для экономики США. Во-вторых, ФРС в выборе мер стимулирования ограничилась только изменением структуры портфеля облигаций в пользу более «длинных» бумаг.

Свою лепту в негативные настроения американских инвесторов внесло агентство Moody's, понизившее рейтинги Bank of America, Citigroup и Wells Fargo, отметив, что держателям облигаций банков не стоит ожидать получения крупными финкомпаниями полномасштабной помощи от государства в случае необходимости в будущем.

Динамика российского рынка, завершившего сентябрь снижением на 11,6% по индексу ММВБ, выглядела хуже динамики развитых рынков, чему, в том числе, способствовали снижение стоимости нефти и ослабление рубля. Впервые с августа 2009 года по итогам торгов на ММВБ доллар стоил больше 32 рублей, до максимальных уровней с декабря 2009 года выросла стоимость бивалютной корзины. Свой вклад в негативную динамику нашего рынка в середине месяца внесли и технические факторы – аналитики вновь заговорили о принудительном закрытии позиций (margin call).

Собственный достаточно насыщенный новостной фон носил нейтральный характер.

Основным событием стало одобрение Правительством РФ проекта бюджета на 2012-2014 гг. и прогноза социально-экономического развития на 2011-2014 гг.

Так, дефицит бюджета РФ в 2012 году прогнозируется на уровне 1,5% ВВП, в 2013 году - 1,6%, в 2014 году - 0,7%. Рост ВВП РФ в базовом сценарии прогнозируется на уровне 4,1% в 2011 году, 3,7% - в 2012 году, 4% - в 2013 году и 4,6% - в 2014 году.

Базовый сценарий исходит из цен на нефть в \$108 за баррель в 2011 году, \$100 - в 2012 году, \$97 - в 2013 году и \$101 - в 2014 году. Сценарий предполагает рост мировой экономики в 2011 году на 3,8%, в 2012 году - 3,7%, в 2013 году - 3,5% , в 2014 году - 4%.

Главными особенностями бюджета, по мнению аналитиков, стало существенное уменьшение дефицита в связи с повышением прогнозных цен на нефть (на \$2-7 за баррель в разные годы) и значительное сокращение тарифов естественных монополий на 2012 год. Для цен на электроэнергию и тепло в следующем году предполагается

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

индексация на уровень инфляции с 1 июля, цены на газ будут расти в пределах 15% также с 1 июля, тарифы для РЖД вырастут с начала года на 6%.

Сдержанным негативом для российского рынка стало продолжающееся ухудшение прогнозов по темпам роста экономики РФ.

Всемирный банк снизил прогноз роста ВВП России в 2011 году до 4% по сравнению с 4,4%, ожидавшимися ранее, ввиду усиления рисков замедления роста мировой экономики и снижения цен на сырье, ухудшения показателей за второй квартал и влияния внешнеэкономической конъюнктуры на внутренний спрос. Аналогичные факторы послужили причиной пересмотра в сторону понижения прогноза МВФ по темпам роста ВВП РФ в 2011 году на 0,5 п.п. – до 4,3%. В Deutsche Bank ожидают роста российской экономики в 2011 году на 4,5% (-0,9 п.п).

Необходимо отметить, что официальный прогноз Минэкономразвития предполагает рост российской экономики в текущем году на 4,1%. За январь-август ВВП РФ, по данным министерства, вырос на 4% к аналогичному периоду 2010 года.

Из опубликованных Росстатом данных за август можно отметить следующие:

- рост промпроизводства составил 6,2%;
- цены производителей, продемонстрировав максимальный прирост с февраля 2009 года, выросли на 4,6% после снижения на 1% в июле;
- инвестиции в основной капитал выросли на 6,5% в годовом исчислении;
- реальные денежные доходы населения увеличились на 1,4% после снижения этого показателя на 0,6% в июле;
- безработица снизилась до 6,1% с 6,5% в июле;
- оборот розничной торговли вырос на 7,8%;
- выпуск продукции и услуг по базовым видам деятельности вырос на 6,5% в сравнении с августом 2010 года;
- профицит бюджета в январе-июле составил более 2 трлн рублей.

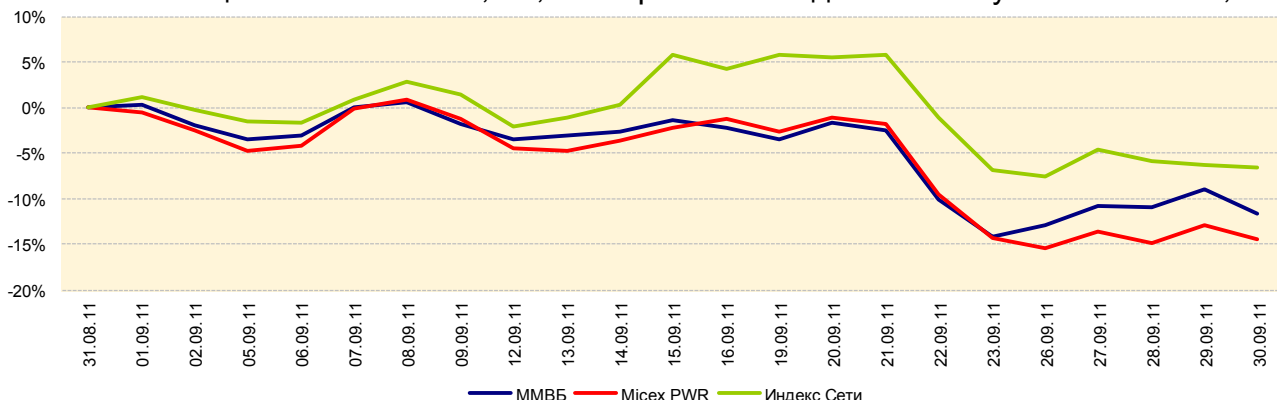
Кроме того, Росстат сообщил о снижении инфляции в августе на 0,2%, с начала года потребительские цены выросли на 4,7%. По оценкам аналитиков, исторические данные Росстата свидетельствуют, что на долю сентября-декабря в индексе потребительских цен по итогам года приходится порядка четверти годового прироста. Таким образом, к концу года рост цен может составить менее 6,5% - ниже оптимистичных прогнозов Минэкономразвития. В этом случае годовая инфляция может стать рекордно низкой для современной России.

Из других событий сентября можно отметить решение Банка России сохранить ставку рефинансирования на уровне 8,25% с одновременным повышением на 0,25 п.п. ставки по депозитным операциям и снижением на 0,25 п.п. ставки по отдельным операциям предоставления ликвидности. По мнению аналитиков, опрошенных Интерфаксом, эти меры позволят ослабить проблему сокращения ликвидности и уменьшить отток капитала из РФ.

Кроме того, в сентябре агентства S&P и Fitch подтвердили долгосрочный рейтинг России по долговым обязательствам в иностранной валюте на уровне «BBB». При этом у S&P прогноз рейтинга – «стабильный», у агентства Fitch – «позитивный».

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали опережающую в сравнении с рынком в целом негативную динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца снизился на 14,5%, в то время как индекс ММВБ уменьшился 11,6%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Отставание динамики отраслевого индекса МисехPWR в сравнении с индексом ММВБ определила конкретизация тарифных предложений на 2012-2014 гг.

Так, если первоначально Минэкономразвития предлагало два варианта индексации тарифов естественных монополий в этом периоде – инфляционный и дифференцированный, то Бюджетная комиссия при Правительстве РФ по тарифам для естественных монополий на 2012 год рассматривала уже исключительно инфляционный вариант, который и был впоследствии одобрен Правительством РФ.

Согласно одобренному прогнозу социально-экономического развития России на 2012-2014 годы:

- цены на электроэнергию для всех категорий потребителей, исключая население, в среднем за год, вырастут в 2012 г. на 7-8%, в 2013-2014 гг. – на 9-11% ежегодно;
- индексация в 2012-2014 годах регулируемых тарифов на электроэнергию для населения будет производиться в июле. Так, с 1 июля 2012 года они вырастут на 6%, с 1 июля 2013 года – на 10-12%, с 1 июля 2014 года – на 10-12%;
- индексация регулируемых тарифов сетевых организаций также будет производиться в июле: с 1 июля 2012 года - на 11%, с 1 июля 2013-2014 годов – на 9-10% ежегодно;
- регулируемые тарифы на природный газ будут расти ежегодно 1 июля на 15%.

Для достижения указанных темпов роста цен на электроэнергию предлагается использовать следующие механизмы:

- отказ от индексации свободных цен на мощность и регулируемых цен (тарифов) для поставщиков оптового рынка (для поставки населению, «вынужденных»);
- установление предельного уровня цены для проведения конкурентного отбора мощности в ЗСП Сибири;
- отмена инвестиционных надбавок АЭС/ГЭС;
- проведение с 1 июля 2012 г. «перезагрузки» RAB для МРСК, что может, в том числе, включать изменение оценки базы капитала и ставок доходности старых активов;
- для ФСК изменение основных параметров RAB-регулирования не предусмотрено.

Комментируя тарифные решения правительства, отраслевые аналитики отметили устойчивость финансового положения для генерирующих компаний, работающих на либерализованном рынке, и негатив для МРСК, связанный с предполагаемой «перезагрузкой» RAB-регулирования.

Новые параметры, будучи заложенными в модели отраслевых аналитиков, привели к снижению экспертами оценок компаний электроэнергетики. В частности, аналитики Открытия понизили оценки по 21 генерирующей компании в среднем на 4% с диапазоном изменений от -28% до +26%, эксперты ВТБ Капитала понизили оценки восьми генерирующих компаний в среднем на 16% с диапазоном от -51% до +15%. В то же время, по мнению экспертов, столь жесткие тарифные ограничения могут быть

ограничены только рамками предвыборного периода, и в последующем давление на компании сектора может быть снижено.

Помимо решений по тарифам аналитики обратили внимание на заявление главы ФСТ, который не исключил возможности индексации тарифа на мощность в 2012 году на 5,1%. Это заявление было сделано в один день с публикацией тарифных решений правительства, не предусматривающих индексацию цен на мощность. По расчетам экспертов Merrill Lynch, у регуляторов есть такая возможность – при реализации правительственных тарифных решений останется дополнительных 30 млрд рублей – 1,5% от конечного роста тарифа на электроэнергию, которые можно распределить в «цепи создания стоимости» энергокомпаний.

Среди других новостей электроэнергетических компаний можно отметить следующие:

- ФАС согласовала сделку по объединению подконтрольных Газпрому ОГК-2 и ОГК-6, предписав Газпром энергохолдингу (ГЭХ) либо продать до конца 2012 года Псковскую и Киришскую ГРЭС, либо выполнять поведенческие условия по минимизации цен на рынке и информированию ФАС о цене газа, поставляемого генкомпаниям. В ГЭХе согласились на второй вариант. Слияние планируется завершить к 1 ноября;

- Глава Газпром энергохолдинга сообщил, что Газпром планирует в течение двух недель обратиться в ФАС за разрешением на объединение своих электроэнергетических активов с энергоактивами группы Ренова. Между тем вслед за ФАС, выступающей против сделки, свою позицию обозначило и Минэкономразвития. По словам Э. Набиуллиной, министерство не поддерживает сделку, видя риски монополизации рынка.

- Газета Ведомости сообщила, что НП «Совет производителей энергии» обратилось с письмом к вице-премьеру И. Шувалову с критикой проекта новой модели оптового рынка электроэнергии, призывая доработать существующую модель рынка, сделав прозрачным формирование предельных цен на мощность, внедрив стимулирующий модернизацию и строительство новых станций механизм, сформировав долгосрочные отношения на рынке тепла, пересмотрев тарифы сетей и устранив перекрестное субсидирование. По мнению авторов письма, запуск новой модели в сжатые сроки приведет к созданию еще больших перекосов и еще более серьезным последствиям.

- Согласно информации Интерфакса, Минэнерго представило концепцию программы модернизации электроэнергетики на период до 2020 года, на реализацию которой потребуется 11,1 трлн рублей. Предполагается, что источниками финансирования станут, прежде всего, кредитование по льготным ставкам (не более 8%) в государственных банках на возвратной основе, запуск механизмов оптового рынка мощности с использованием конкурсных процедур, средства от приватизации государственных пакетов в генерирующих и электросетевых компаниях.

- Как сообщил Системный оператор, в августе потребление электроэнергии в РФ выросло на 0,4%, производство - на 1,0% г/г, с начала года рост составил 1,4% и 1,8% соответственно. Как отметили аналитики, показатели оказались ниже прогнозов.

- Премьер-министр В. Путин в рамках выступления на съезде Единой России заявил, что с 2013 года в стране может быть введена так называемая социальная норма потребления электроэнергии и других услуг ЖКХ. По мнению аналитиков БКС, это «большой шаг вперед к отмене перекрестного субсидирования и полной либерализации оптового рынка электроэнергии».

Рынок акций распределительных компаний

Опережающая динамика акций большинства МРСК в начале месяца была обусловлена в основном накопившейся перепроданностью. Как неоднократно отмечали отраслевые эксперты в ожидании конкретизации тарифных решений, в текущие цены были заложены все самые негативные сценарии.

В частности, по оценке ВТБ Капитала, наиболее негативный сценарий (снижение исходного размера базы инвестированного капитала почти на 50% и рост тарифов примерно на уровне инфляции) почти полностью учтен в оценке акций.

Аналогичное мнение высказывалось и экспертами Банка Москвы, по оценке которых текущие уровни мультипликатора EV/RAB – 0,4х в среднем для МРСК – предполагают практически двукратное сокращение параметров регулирования.

На этом фоне тарифные предложения правительства для сетевых компаний, принятые в середине сентября, не стали сюрпризом для инвесторов и поводом для усиления продаж. Более того, поддержку акциям МРСК на данном этапе оказал ряд факторов.

Во-первых, публикация сильной, по мнению отраслевых аналитиков, отчетности по МСФО за первое полугодие, которую представили МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги и МРСК Сибири.

Во-вторых, сокращение инвестпрограмм МРСК – по заявлению главы холдинга Н. Швеца, компании Холдинга МРСК сократят объемы инвестиций до 130 млрд рублей с уже пересмотренных 140 млрд. Кроме того, Н. Швец заявил, что по поручению Минэнерго РФ в настоящее время Холдинг МРСК приступил к корректировке суммы на 2012-2014 гг. в привязке к консервативному макроэкономическому прогнозу. О сокращении инвестпрограммы на 2011 г. на 16% до 4,447 млрд руб. также сообщила МРСК Северо-Запада.

В-третьих, инвесторы позитивно восприняли инициативу Минэнерго о возможности совмещения управления сетевыми активами с активами в сфере производства и сбыта электроэнергии. Такое мнение глава министерства С. Шматко высказал в связи с ситуацией вокруг передачи в доверительное управление Газпромбанку госпакета МОЭСК. По мнению экспертов Unicredit, данное заявление не только увеличивает вероятность заключения договора о передаче в управление МОЭСК, но и подразумевает, что в будущем возможны и другие аналогичные сделки, в частности, передача МРСК Сибири в управление Евросибэнерго.

Предположения UniCredit немногим позже нашли подтверждение в заявлениях главы Холдинга МРСК, сообщившего, что холдинг готов рассматривать предложения Евросибэнерго по покупке или получению в управление МРСК Сибири. После появления этой информации акции МРСК Сибири выросли более чем на 10%.

В-четвертых, рынок положительно воспринял жесткую позицию менеджмента Холдинга МРСК в отношении возможной корректировки параметров RAB. «Те условия, которые заложены в прогнозе социально-экономического развития, должны быть выполнены, но изменения базы капитала – это самая крайняя мера, которая может быть предпринята в этом процессе», - сообщили в холдинге. Еще более категоричен был глава компании Н. Швец, заявивший, что изменение параметров RAB может негативно отразиться на инвестиционном климате в России в целом.

В то же время сохранение неопределенности в отношении решений по базовым параметрам тарифов для МРСК оказывало давление на котировки компаний распределителя вплоть до конца сентября. Как отметили отраслевые эксперты, негативно отреагировавшие на предложения «перезапустить» RAB-регулирование для МРСК, существующие в настоящее время повышенные риски, связанные с инвестированием в акции распределительных компаний, обусловлены в основном отсутствием конкретики в отношении инструментов, с помощью которых будет производиться «перезагрузка» RAB.

Глава Минэнерго, отвечая на вопрос о том, могут ли подвергнуться изменению параметры RAB, сообщил: «С учетом того, что мы наблюдали в этом году, RAB надо

модифицировать, изменять. Поэтому реализуя те задачи, которые ставятся по более консервативному макроэкономическому прогнозу с точки зрения недопущения роста цен на электричество, я думаю, в конструкцию RABa мы будем вносить соответствующие изменения». Глава ведомства в то же время подчеркнул, что корректировки RAB-параметров будут связаны с уточнением инвестпрограмм, а также с изменением регулирования в этой сфере.

На этом фоне аналитики Метрополя, Альфа-Банка и Газпромбанка поместили целевые уровни и рекомендации по компаниям сектора на пересмотр, отметив отсутствие ясности и предсказуемости в отношении потенциальных регуляторных решений, способных оказать влияние на денежные потоки компаний.

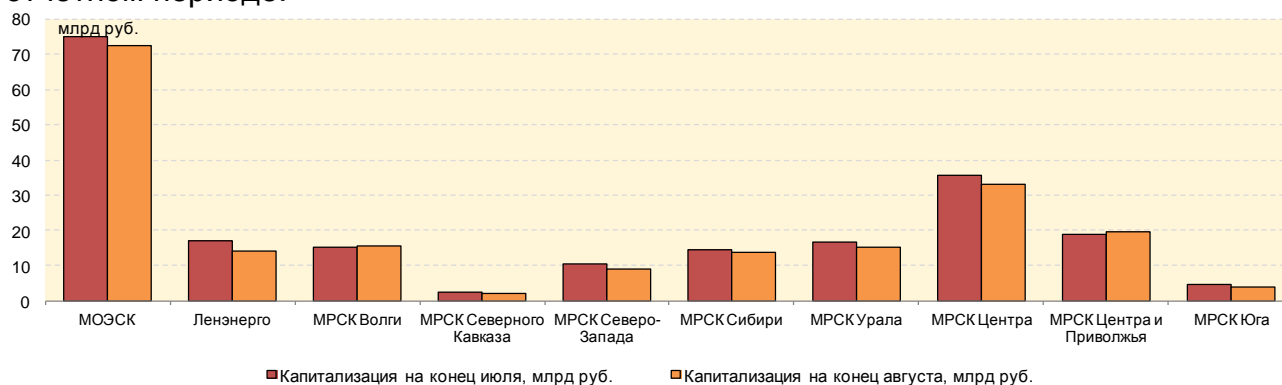
Некоторую поддержку котировкам МРСК в последние дни месяца смогла оказать информация о возможных путях решения проблемы «последней мили». В качестве одного из сценариев, по данным газеты Коммерсант, рассматривается прямой запрет для ФСК на заключение прямых договоров с крупными потребителями электроэнергии и расторжение таковых договоров, заключенных в 2009-2011 гг. Кроме того, ФАС, ФСК и властям всех регионов страны предлагается блокировать заключение подобных договоров, если это может привести к резкому росту цены на электроэнергию.

Отраслевые аналитики позитивно прокомментировали эту новость, отметив ее наибольший положительный эффект для МРСК с высокой долей договоров «последней мили» - в частности, МРСК Сибири и МРСК Урала.

В то же время, по информации Коммерсанта, правительство приступило к рассмотрению варианта привлечения ФСК к решению проблем МРСК Сибири посредством получения в управление Бурятэнерго. Другое предложение, как сообщило издание, содержащееся в письме главы Минэнерго первому вице-премьеру И. Сечину, – вхождение ФСК в уставный капитал МРСК Сибири через допэмиссию.

Взгляды аналитиков на эти варианты, особенно с возможной допэмиссией МРСК Сибири, отличались существенно меньшим оптимизмом. Эксперты рассуждали о рисках как для МРСК Сибири и Холдинга МРСК, так и для ФСК, на фоне не совсем очевидного экономического эффекта.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

По итогам сентября капитализация большинства МРСК снизилась, исключением стали МРСК Волги и МРСК Центра и Приволжья, капитализация которых выросла на 2,8% и 4,8% соответственно. Максимальное снижение показали компании МРСК Северного Кавказа, МРСК Северо-Запада, МРСК Юга и Ленэнерго, потерявшие более 14% своей капитализации.

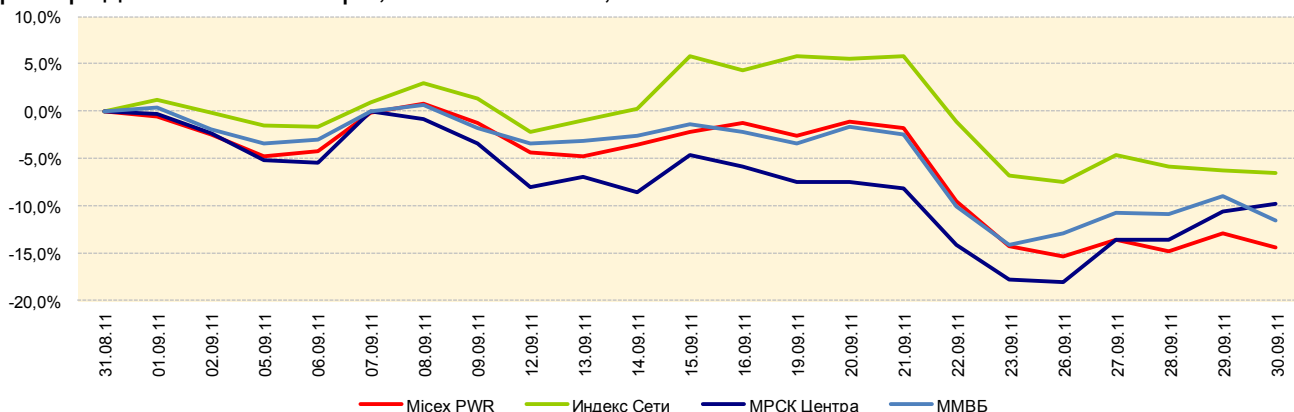
Капитализация МРСК Центра уменьшилась на 6,7%.

Значения капитализации МРСК на конец августа 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 31.08.11	на 30.09.11	
МОЭСК	74,9	72,2	-3,5%
Ленэнерго	17,1	14,0	-17,9%
МРСК Волги	15,2	15,6	2,8%
МРСК Северного Кавказа	2,6	2,2	-14,5%
МРСК Северо-Запада	10,5	9,0	-14,0%
МРСК Сибири	14,5	13,7	-5,4%
МРСК Урала	16,8	15,1	-10,1%
МРСК Центра	35,6	33,2	-6,7%
МРСК Центра и Приволжья	18,8	19,8	4,8%
МРСК Юга	4,8	4,0	-15,9%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 9,9% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, снизился на 6,5%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

В сентябре динамика акций МРСК Центра была хуже динамики индексов MircexPWR и Индекса Сети, и только благодаря росту на последней неделе изменение котировок за месяц опередило изменение индексов ММВБ и MircexPWR.

Характеристика объемов торгов на биржевых площадках ММВБ и РТС акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок	Объем, шт.	Объем, млн руб.
РТС (классический) ¹⁾	2	670 000	0,56
РТС (биржевой)	0	0	0
ММВБ	2 771	111 968 000	85,09

1)- включая адресные сделки

В сентябре на РТС было заключено всего 2 сделки на сумму менее 1 млн руб. Основные торги проходили на бирже ММВБ, где оборот по акциям МРСК Центра составил около 112,0 млн шт. или 0,27% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам компании в сентябре по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 17%. Среднедневной объем торгов составил около 3,8 млн шт., тогда как в прошлом месяце данный показатель находился на уровне 4,2 млн шт.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ снизился с 0,98% до 0,74%. Максимальный спрэд за период достигал 2,3% (23 сентября), а минимальное значение спрэда составило 0,01%.

Среди новостей МРСК Центра в отчетном периоде можно отметить понижение прогнозов компании по основным финансовым показателям.

19 сентября – МРСК Центра понизила прогнозы по официальным финансовым показателям

БКС	-	МРСК Центра после весеннего снижения тарифов понизила прогнозы по основным финансовым показателям на 2011 г. Так, прогноз по чистой прибыли был сокращен на 37%, до RUR 3.3 млрд., по выручке – на 8%, до RUR 68.2 млрд., по EBITDA – на 17%, до RUR 11.5 млрд. Новый прогноз по выручке находится на уровне наших ожиданий, в то время как EBITDA и прибыль – существенно хуже. Мы <u>негативно</u> оцениваем корректировки – по итогам полугодия МРСК Центра была одной из самых рентабельных распределительных компаний. В то же время сейчас с точки зрения влияния на рынок акций для МРСК важнее решение правительства РФ по тарифам электросетевых компаний на 2012-2014 гг. До появления ясности в этом вопросе мы рекомендуем воздержаться от покупок в секторе.
-----	---	---

¹ 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):

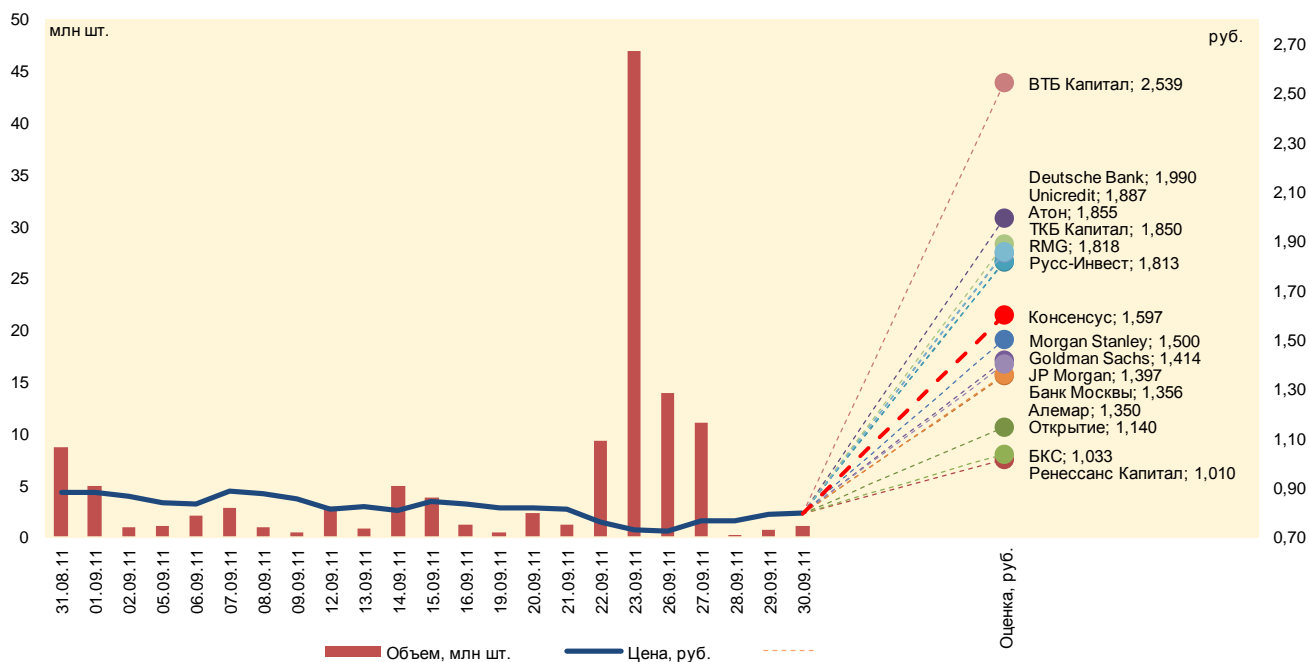
Компания	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация ⁴
	\$	руб. ²			
<i>Оценки в рублях</i>					
1 Открытие	0,040	1,140	44%	16.08.2011	Покупать
2 Deutsche Bank	0,069	1,990	151%	03.05.2011	Покупать
3 Русс-Инвест	0,063	1,813	129%	29.03.2011	-
4 Алемар	0,047	1,350	70%	28.03.2011	Держать
5 Morgan Stanley	0,052	1,500	89%	31.01.2011	equal-weight
<i>Оценки в долларах США</i>					
6 Ренессанс Капитал	0,035	1,010	27%	19.09.2011	Покупать
7 БКС	0,0358	1,033	30%	12.08.2011	Покупать
8 Goldman Sachs	0,049	1,414	78%	15.07.2011	Покупать
9 Rye, Man & Gor Securities	0,063	1,818	129%	11.07.2011	Покупать
10 Банк Москвы	0,047	1,356	71%	10.05.2011	Держать
11 ТКБ Капитал	0,0641	1,850	133%	03.03.2011	Покупать
12 ВТБ Капитал	0,088	2,539	220%	17.02.2011	Покупать
13 Unicredit	0,0654	1,887	138%	22.12.2010	Покупать
14 JP Morgan	0,0484	1,397	76%	03.12.2010	Neutral
15 Атон	0,0643	1,855	134%	02.06.2010	Покупать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>					
16 Тройка Диалог ¹	0,052-0,069			04.03.2011	-
17 Метрополь					Пересмотр
18 Газпромбанк					Пересмотр
19 Альфа-Банк					Пересмотр
20 Уралсиб					Пересмотр
Консенсус	0,055	1,597	101%		
Текущая цена ³		0,793			

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 30.09.11 г.
3. Последняя цена на ММВБ 30.09.11 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 89% до 101%, основной причиной изменения потенциала стало снижение цены акций компании.

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



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

В отчетном периоде:

- Аналитики Ренессанс Капитала провели переоценку компаний распределителя. По акции МРСК Центра оценка была снижена на 27% до \$0,035, рекомендация «покупать» сохранена. В своем отчете эксперты сообщили о том, что RAB-регулирование по сути заменено индексированием, в связи с чем аналитики осуществили переход на оценку компаний по мультипликатору «Стоимость бизнеса/1 км сетей», взяв за базу уровень в \$5000/км – цену, которую, по их мнению, теоретически можно получить в случае приватизации компаний.

В результате акциям пяти компаний сектора, присвоена рекомендация «продавать», средний потенциал снижения по бумагам этих компаний составил около 45%. Примечательно, что применив данную методику, аналитики получили отрицательное значение стоимости акции Ленэнерго. Между тем, шести оставшимся распределительным компаниям был присвоен рейтинг «покупать», средний потенциал роста – около 60%.

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

№	Банк	Дата	Значение оценки			Рекомендация	
			Предыдущее	Обновленное	Изменение	Предыдущая	Обновленная
1	Ренессанс Капитал	19.09.2011	\$0,048	\$0,035	-27%	Покупать	Покупать

- Аналитики Метрополя, Альфа-Банка и Газпромбанка поместили целевые уровни и рекомендации по компаниям сектора на пересмотр.

Как отметили эксперты Метрополя, помещение оценок на пересмотр имеет причиной отсутствие ясности в отношении потенциальных регуляторных решений, способных оказать влияние на денежные потоки.

В свою очередь специалисты Альфа-Банка сообщили, что новые тарифные предложения для сектора превращают инвестиции в МРСК из одних из самых интересных долгосрочных вложений с низким уровнем риска в «одну из самых непрозрачных и непредсказуемых историй в будущем». По их мнению, это полностью подрывает доверие инвесторов к политике правительства России в электроэнергетическом секторе.

Схожую позицию обозначили аналитики Газпромбанка: «Пересмотр тарифной стратегии для естественных монополий, в частности для МРСК и ФСК, стал одной из причин резкого падения котировок акций этих компаний в текущем году. Учитывая, что еще в августе Холдинг МРСК делился ожиданиями роста среднего тарифа на 10–12% в следующем году, среднее увеличение на 5,5% является более

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

жестким вариантом и вероятно повлечет за собой дальнейшее падение котировок».

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