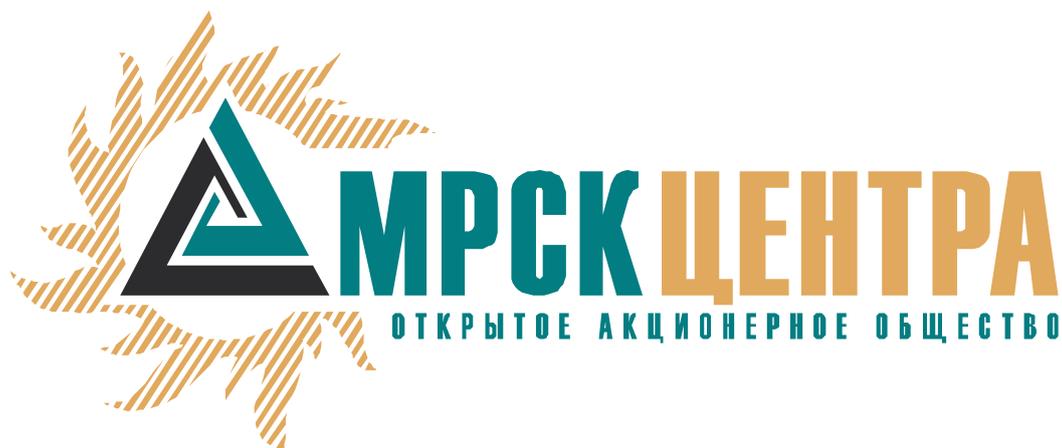


**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**



**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в I квартале 2010 г.**

Москва, апрель 2010

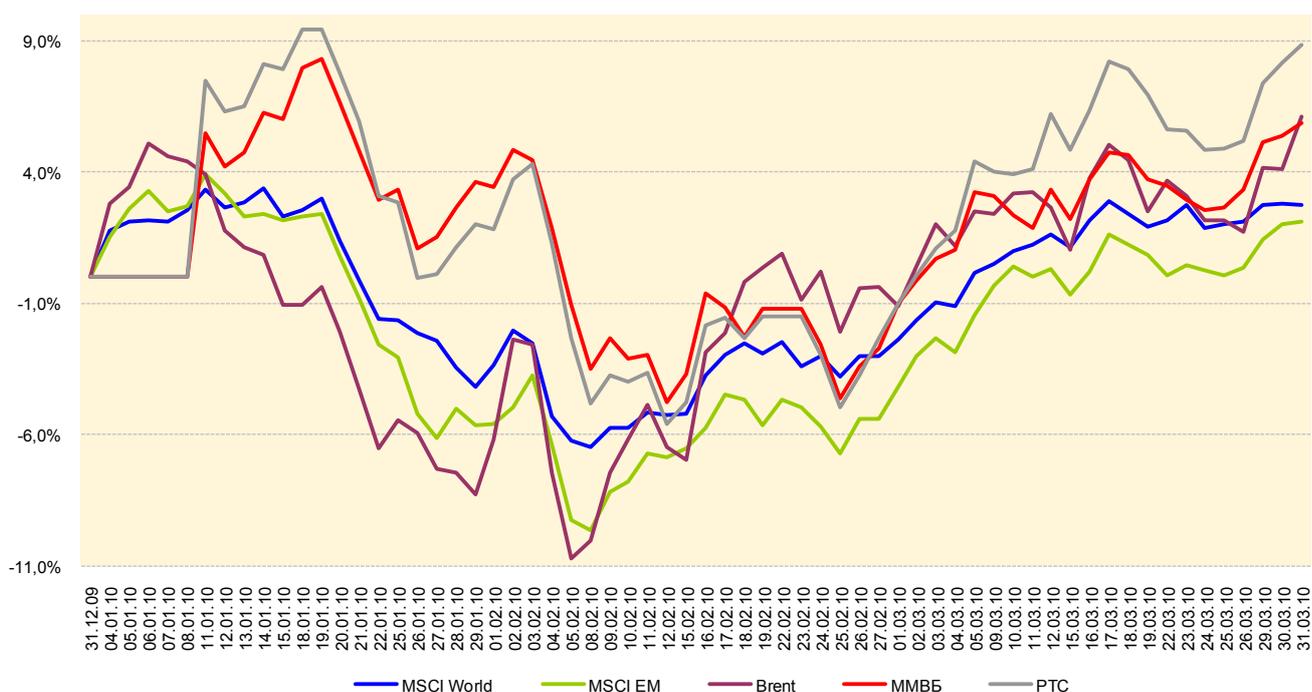
## Международные и российский рынки акций

По итогам первого квартала международные рынки акций продемонстрировали незначительный рост: индекс развитых стран MSCI World вырос на 2,7%, индекс развивающихся рынков MSCI EM – на 2,1%.

Несмотря на достаточно хорошее начало года на мировых фондовых площадках, благодаря преимущественно положительным данным макроэкономической статистики, во второй половине января на рынках прошла существенная коррекция, поводом для которой стали:

- спекуляции вокруг планов реформирования банковского сектора: предложения президента США по реформе банковского сектора предусматривали реализацию мероприятий, направленных на ограничение размеров крупнейших банков и их спекулятивной активности на финансово-товарных рынках. Впоследствии эти предложения были поддержаны главой ЕЦБ и президентом Франции;
- опасения начала реализации exit strategy<sup>1</sup> на фоне действий центробанков Китая и Индии, направленных на повышение стоимости кредитования.

На этом фоне на второй план отошла отчетность компаний по итогам четвертого квартала 2009 г., которую аналитики называли в числе основных драйверов динамики фондовых рынков в начале 2010 г.



Источник: ММББ, PTC, Bloomberg

В феврале одной из основных причин негативных настроений стали бюджетные и долговые проблемы южных стран еврозоны. Так, вероятность дефолта по гособлигациям Греции, Испании и Португалии достигла исторических максимумов. По итогам февральского саммита Евросоюза и встречи министров финансов стран еврозоны никаких конкретных решений по помощи Греции, вопреки ожиданиям участников рынка, принято не было. Тем не менее, демонстрируемая Евросоюзом решительность успокоила инвесторов – напряженность вокруг «греческой» проблемы была временно снята. Вернувшийся на рынки оптимизм продлился недолго – в конце февраля рейтинговые агентства S&P и Moody's предупредили о возможном снижении рейтингов Греции, вернув неуверенность на фондовые рынки.

<sup>1</sup> exit strategy - выход из политики активного фискального стимулирования экономики.

Также в центре внимания инвесторов в феврале продолжал оставаться вопрос, связанный с завершением эпохи дешевых денег. Так, Центробанк Китая вновь поднял нормы резервирования для банков, а ФРС США повысила ставку, по которой напрямую кредитуются коммерческие банки. Опасения инвесторов были связаны с тем, что несвоевременный выход из стимулирующих мер может разрушить неустойчивое восстановление мировой экономики.

После достаточно негативной динамики на протяжении первой половины отчетного периода, мировые фондовые индикаторы все же сумели выйти на положительную территорию. Основными факторами, определившими рост фондовых рынков в марте, стали ожидания позитивного разрешения «греческой» проблемы и решение ФРС США о сохранении низких процентных ставок.

Рынками было положительно воспринято решение Греции о принятии мер по сокращению дефицита на €4,8 млрд. и согласование странами еврозоны механизма оказания экстренной помощи. Поддержку фондовым рынкам в марте оказали решения ФРС США оставить базовую процентную ставку на прежнем уровне, при этом ФРС вновь повторила, что будет удерживать ставку на «исключительно низком уровне» в течение «длительного времени». О сохранении процентной ставки, а также удвоении программы кредитования финансового сектора, заявил Банк Японии.

Тем не менее, по мнению участников рынка, два этих фактора – долговые проблемы развитых стран и ожидание начала реализации exit strategy будут продолжать оказывать негативное влияние на фондовые рынки.

В целом, долговые проблемы развитых стран к окончанию квартала стали вызывать все большую обеспокоенность. По мнению МВФ, сокращение размеров госдолга является приоритетной задачей в краткосрочной перспективе, поскольку объемы долговых обязательств угрожают подорвать доверие инвесторов и повредить восстановлению мировой экономики. Об этом свидетельствуют и действия рейтинговых агентств: в конце марта Fitch понизило рейтинги Португалии, а S&P снизило рейтинг Исландии. Кроме того, агентство S&P заявило, что может снизить кредитный рейтинг Великобритании, если правительство страны не разработает четкий план по сокращению бюджетных расходов.

О возможном ужесточении кредитно-денежной политики финансовых регуляторов и соответствующем завершении эпохи повышенной ликвидности рынки вновь заговорили после достаточно неожиданного решения индийского ЦБ о повышении процентных ставок. В свою очередь это решение стало поводом для усиления спекуляций о возможном очередном увеличении норм резервирования банком Китая и ставки дисконтирования ФРС США.

Российский рынок продемонстрировал в первом квартале лучшую по сравнению с мировыми рынками динамику – индекс ММВБ по итогам квартала вырос на 5,8%. После новогодних каникул динамика отечественных фондовых индикаторов опережала динамику мировых фондовых индексов. Это, прежде всего, было обусловлено тем, что отечественный рынок отыгрывал резкий рост цен на сырьевые товары и депозитарные расписки наших эмитентов, происшедший во время наших новогодних каникул. Однако уже во второй половине января на рынке преобладали продажи на резко ухудшившемся внешнем фоне.

В феврале российский рынок продемонстрировал худшую по сравнению с мировыми площадками динамику. Поддержку нашему рынку не смогли оказать ни цены на нефть, ни улучшение настроений на западных площадках. По мнению аналитиков,

отечественный рынок находился под давлением продаж, обусловленных выходом крупных фондов из российских активов.

Опережающая динамика российского рынка в марте полностью определялась внешним фоном и динамикой котировок нефти.

Собственный новостной фон по-прежнему не является существенным фактором для выбора направления движения российского рынка, тем более что в первом квартале он продолжал носить достаточно неоднозначный характер. По данным Росстата:

- выпуск продукции и услуг по базовым видам экономической деятельности в январе 2010 года вырос на 3,8%, в феврале - на 1,0% по сравнению с январем и февралем 2009 года, соответственно; за январь-февраль 2010 г. по сравнению с январем-февралем 2009 года – на 2,4%;
- уровень безработицы в РФ снизился с 9,2% в январе до 8,6% в феврале. В декабре 2009 года показатель равнялся 8,2%, а в среднем за прошедший год - 8,4%;
- рост промышленного производства замедлился в феврале до 1,9% с январских 7,8%;
- инвестиции в основной капитал снизились в феврале на 7,4% по сравнению с февралем 2009 года после снижения на 8,7% в январе;
- оборот розничной торговли вырос в феврале на 1,3% по сравнению с февралем 2009 г.

Всемирный банк в марте повысил прогноз роста ВВП РФ в 2010 году до 5-5,5% с 3,2%, прогнозирувавшихся в январе, в 2011 году - до 3,5% с 3%. Главным фактором экономического роста в РФ, по мнению банка, будет рост потребления, в частности, домохозяйств в результате индексации пенсий, увеличения зарплат и дедолларизации экономики. По оценке Минэкономразвития, ВВП России в январе-феврале 2010 года вырос на 4,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Банк России в первом квартале дважды снижал процентные ставки по 0,25 процентного пункта – до текущего значения 8,25%. В заявлении ЦБ РФ говорится, что снижение процентных ставок направлено на уменьшение стоимости заимствований, повышение доступности кредитных ресурсов для субъектов экономики и создание условий для полноценного восстановления внутреннего спроса.

В марте рейтинговое агентство S&P изменило прогноз рейтинга контрагента на «стабильный» с «негативного» для 14 российских банков. По мнению представителей агентства, данное рейтинговое действие «отражает точку зрения S&P о постепенной стабилизации условий деятельности финансовых организаций в Российской Федерации». При этом аналитики агентства полагают, что пик роста проблемных кредитов уже пройден.

### **Рынок акций компаний энергораспределительного сектора**

Отечественная электроэнергетика в отчетном периоде продемонстрировала динамику существенно лучше рынка - индекс МисехPWR прибавил около 36,0%, тогда как рост индекса ММВБ составил около 5,8%.

Поддержку акциям компаний энергетического сектора оказали:

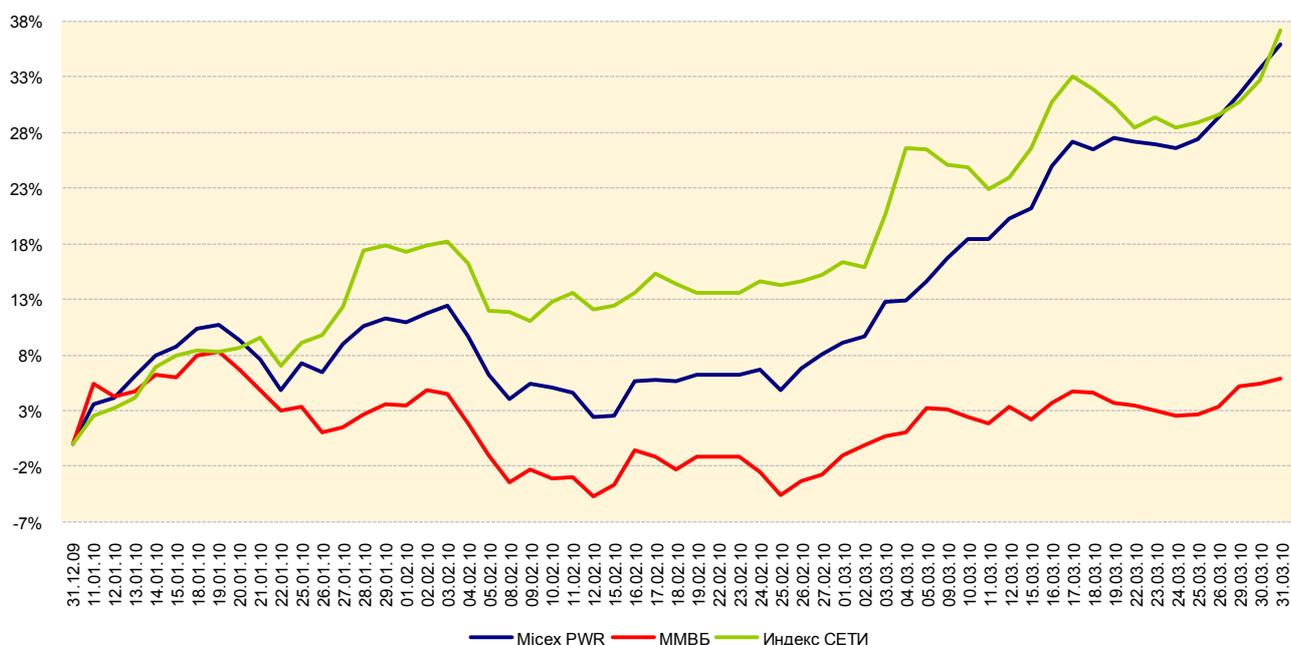
- утверждение Советом рынка ставки на оплату «новой» мощности на 2010 год: по мнению аналитиков, хотя цены и установлены несколько ниже уровней, заявленных генераторами, тем не менее, они близки к справедливым значениям;
- информация о принятии решений по долгосрочному рынку мощности: во второй половине февраля было подписано правительственное постановление о долгосрочном рынке мощности. Несмотря на то, что наиболее дискуссионный вопрос о ценовых

параметрах остался открытым, аналитики однозначно позитивно оценили эту новость, полагая, что запуск рынка мощности станет поводом для качественного пересмотра текущих оценок стоимости генерирующих компаний;

- отраслевая статистика, свидетельствующая о восстановлении энергопотребления в стране: в январе "Системный оператор ЕЭС" отметил рост на 7% относительно 2009 года, в феврале — 5,7%, в марте — 5,9%. При этом потребление электроэнергии в феврале превысило докризисный уровень февраля 2008 года на 1,2%, хотя многие аналитики неоднократно отмечали, что рост спроса на электроэнергию связан во многом с аномально холодной зимой 2009-2010 годов;

- положительные результаты финансовой отчетности, а также преимущественно положительный новостной фон по отдельным энергокомпаниям.

Можно также предположить, что в числе других основных причин существенного роста акций электроэнергетических компаний, начиная с конца февраля, помимо хорошей отчетности и позитивных корпоративных новостей по отдельным компаниям стал пересмотр среднесрочными инвесторами своих портфелей в условиях существующей неопределенности на российском рынке. При этом предпочтение отдавалось акциям компаний второго эшелона с наибольшей инвестиционной привлекательностью, к которым, в том числе, относятся практически все компании сектора электроэнергетики.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Акции распределительных компаний на протяжении отчетного периода смотрелись немногим лучше общеотраслевого Мисех PWR: индекс Сети, представляющий капитализацию компаний сектора (в базу расчета показателя входят все торгуемые МРСК), по итогам первого квартала прибавил 37,2%.

Интерес участников рынка к акциям компаний сектора начал восстанавливаться по мере ослабления опасений возможного снижения базы инвестированного капитала по отдельным МРСК, которые возникли после принятия тарифных решений ФСТ по ФСК в декабре прошлого года. Поводом для этого стало соответствие параметров РAB-тарифов для 9 филиалов МРСК, перешедших на новую систему тарифообразования с начала года, ранее опубликованным прогнозам Холдинга МРСК и, соответственно, ожиданиям рынка.

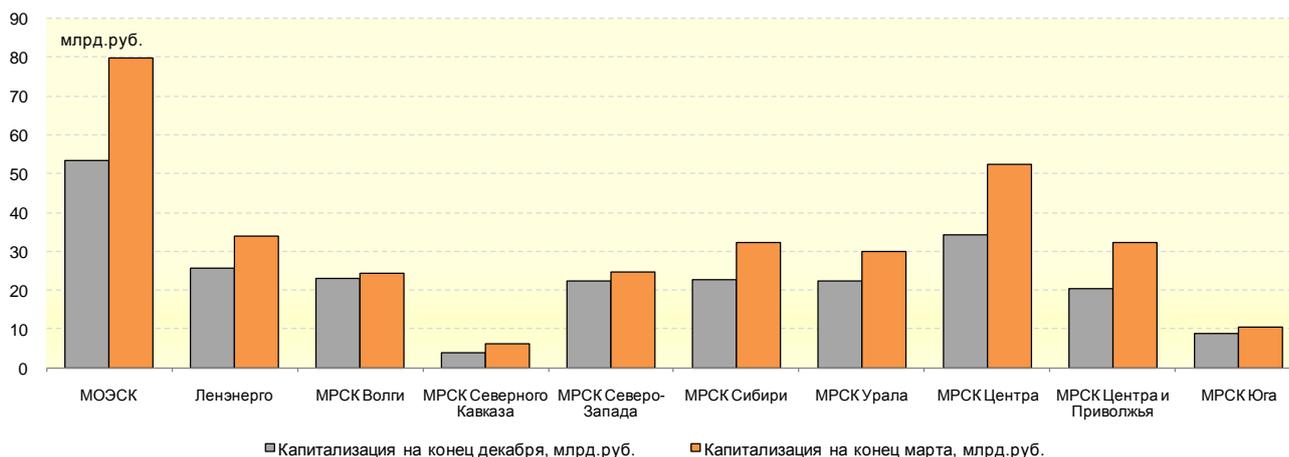
Существенным фактором роста как акций Холдинга МРСК, так и отдельных МРСК стало январское решение Правительства РФ, определившего окончательные сроки

перехода филиалов МРСК на RAB-тарифы. Часть регионов, согласно плану должны завершить переход на RAB-тарифы к 1 июля 2010 г., остальные регионы перейдут на RAB-регулирование к 1 января 2011 г. Аналитики оценили это решение как важный этап в процессе внедрения RAB, который подтверждает решимость правительства завершить процесс перехода МРСК на RAB-регулирование в текущем году.

Из числа фундаментальных новостей компаний распределителя в марте можно отметить сообщение главы Холдинга МРСК о том, что компания в настоящее время ведет работу по подготовке долгосрочных инвестиционных программ дочерних МРСК для дальнейшего перехода на новый тариф RAB с пятилетним периодом регулирования. Как отметил глава компании, холдинг рассчитывает, что будут внесены изменения в постановление правительства по RAB-тарифу для электросетей с возможностью пятилетнего периода регулирования сразу с момента перехода на RAB.

Позитивом для акций распределительных компаний стало подписание в начале марта соглашения с французской компанией Electricite Reseau Distribution France (ERDF) и информация середины месяца о рассмотрении Холдингом МРСК и ERDF в рамках этого соглашения вопроса о совместном управлении МРСК.

На следующей диаграмме представлены результаты изменения капитализации МРСК за I кв. 2010 г.:



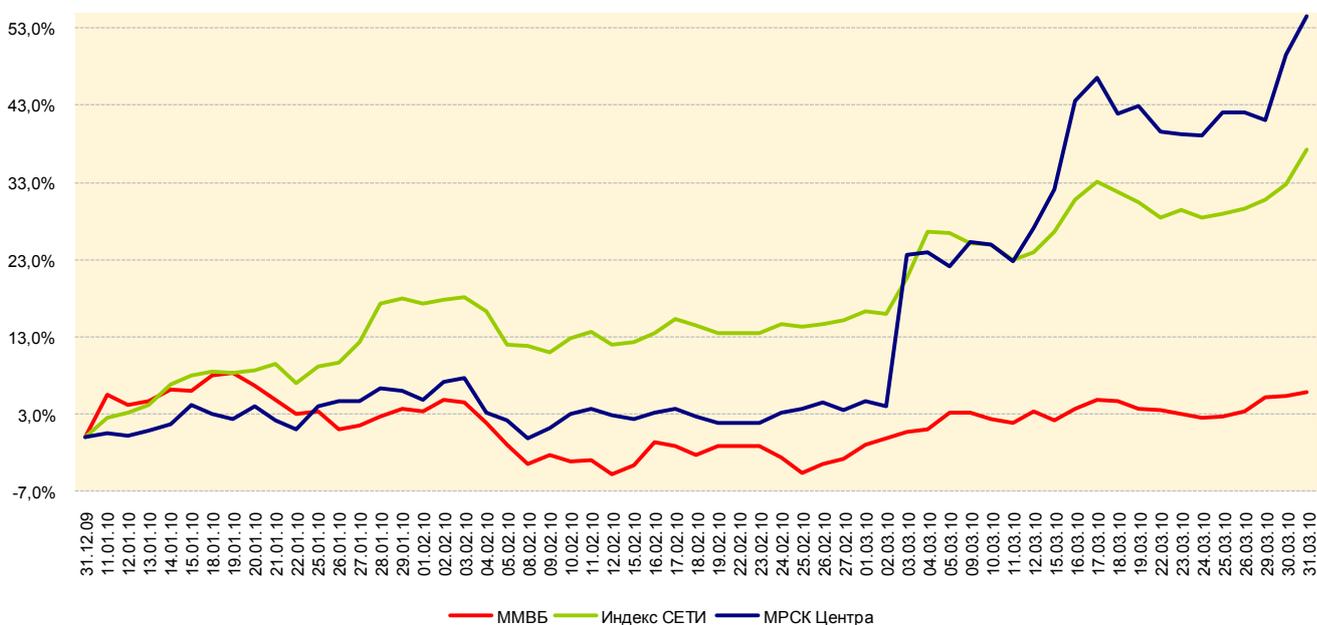
Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

Акции всех распределительных компаний завершили первый квартал ростом. Лидером стала МРСК Северного Кавказа (+60,9%), рост капитализации более 50% показали МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья. Итоги первого квартала по динамике капитализации МРСК представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млн. руб.		Изменение за квартал, %
	на 31.12.09	на 31.03.10	
МОЭСК	53,4	79,8	49,5%
Ленэнерго	25,6	33,9	32,7%
МРСК Волги	23,2	24,3	4,9%
МРСК Северного Кавказа	3,9	6,4	60,9%
МРСК Северо-Запада	22,2	24,7	11,4%
МРСК Сибири	22,6	32,2	42,6%
МРСК Урала	22,3	30,0	34,4%
МРСК Центра	34,1	52,4	53,5%
МРСК Центра и Приволжья	20,5	32,4	57,9%
МРСК Юга	8,9	10,4	17,4%

## Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Первые два месяца отчетного периода динамика акций МРСК Центра выглядела хуже динамики Индекса Сети. Ситуация резко изменилась в марте, в течение которого акции МРСК Центра прибавили около 50%. В целом, по итогам первого квартала цена акции МРСК Центра выросла на 53,5% (по изменению средневзвешенных цен), тогда как Индекс Сети прибавил 37,2%, а индекс ММВБ вырос на 5,8%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

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

Биржевая площадка	Количество сделок	Объем, шт.	Объем, млн. руб.
РТС (классический)	-	-	-
РТС (биржевой)	26	2 458 528	2,12
ММВБ	29 162	1 629 576 900	1 543,61

В первом квартале оборот по акциям МРСК Центра на ММВБ составил 1,63 млрд. шт. или 3,86% от общего количества акций компании. Около 40% квартального оборота пришлось на три дня: 28 января, 03 марта и 04 марта.

В течение рассматриваемого периода средний bid-ask спрэд составил около 0,54%. Максимальный спрэд за период достигал 1,60% (12 февраля), минимальное значение составило 0,10% (11 марта).

По ликвидности рынка акции МРСК Центра по результатам 1 квартала вышли на 1 место среди МРСК с оборотом 1,6 млрд. руб. Среднедневное количество сделок выросло до 522 шт. (в 4 квартале 2009 года – 179 шт.)

Среди новостей МРСК Центра в отчетном периоде необходимо отметить:

- переход с 1 января 2010 года двух филиалов компании – Курскэнерго и Ярэнерго – на RAB-тарифообразование и, соответственно, утверждение для них величины инвестированного капитала (iRAB);
- принятие Правительством РФ плана перехода филиалов МРСК на RAB-тарифы, в соответствии с которым оставшиеся филиалы МРСК Центра должны перейти на RAB-регулирование к 1 июля 2010 г.;

- публикацию результатов финансовой деятельности за 2009 год: выручка компании составила 49 млрд. руб., а чистая прибыль - 1,3 млрд. руб.

### Ценовые прогнозы и рекомендации по акциям ОАО «МРСК Центра»

Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация
	\$	руб.***			
1 Тройка Диалог*	0,027	0,793	-36%	23.12.2008	
2 Велес Капитал*	0,0163	0,479	-61%	23.03.2009	Покупать
3 Ренессанс Капитал	0,0473	1,389	12%	03.11.2009	Покупать
4 Rye, Man & Gor Securities	0,036	1,057	-15%	11.03.2010	Держать
5 Unicredit	0,0654	1,920	55%	01.12.2009	Покупать
6 ВТБ Капитал	0,042	1,233	0%	05.03.2010	Покупать
7 Проспект	0,017	0,499	-60%	30.09.2009	Сокращать
8 Банк Москвы	0,037	1,086	-12%	17.03.2010	Продавать
9 Атон	0,048	1,409	14%	16.12.2009	Покупать
10 Метрополь	0,053	1,550	25%	24.12.2009	Покупать
11 Sovlink	0,049	1,439	16%	26.01.2010	Покупать
12 Уралсиб	0,054	1,586	28%	22.03.2010	Покупать
13 Открытие	0,0612	1,797	45%	26.02.2010	Покупать
<b>Новые оценки</b>					
14 Deutsche Bank	0,079	2,310	86%	03.03.2010	Покупать
15 Алемар	0,045	1,321	7%	10.03.2010	-
<b>Консенсус</b>	<b>0,049</b>	<b>1,431</b>	<b>15%</b>		
Текущая цена****		1,239			

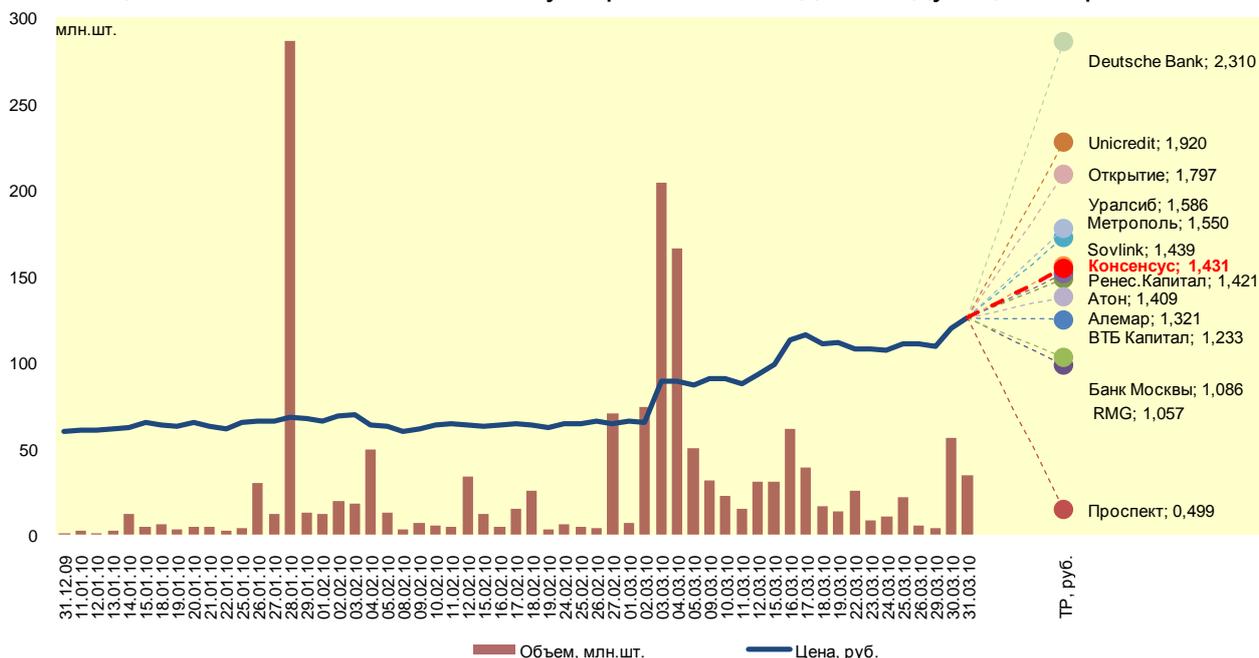
\* Оценки компаний не включенные в консенсус

\*\*\* По курсу руб./долл. США на 31.03.10 г.

\*\*\*\* Последняя цена на ММВБ 31.03.10 г.

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

По состоянию на конец марта потенциал роста текущих котировок к консенсус-прогнозу аналитиков составил 15%. Графически оценки акций компании аналитиками инвестиционных компаний и консенсус-прогноз выглядят следующим образом:



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

Среди новостей по аналитическому покрытию МРСК Центра в первом квартале необходимо отметить следующее:

1. Аналитики Банка Москвы 20 января выпустили update по компаниям сектора, повысив целевую цену акции МРСК Центра на 61% - с \$0,023 до \$0,037. Однако в марте на фоне существенного роста котировок акций компании эксперты дважды меняли рекомендацию: с «покупать» до «держать» и наконец до «продавать», оценка акции при этом осталась неизменной.
2. Эксперты компании Совлинк 26 января возобновили аналитическое покрытие по акциям МРСК. Эксперты оценили акцию МРСК Центра в \$0,049 и присвоили рекомендацию «покупать».
3. Уралсиб 11 февраля начал аналитическое покрытие распресетевых компаний, Аналитики оценили акцию МРСК Центра в \$0,054 и присвоили рейтинг «покупать». 22 марта банк выпустил update, подтвердив оценку и рейтинг по акциям МРСК Центра.
4. Аналитики Открытия 26 февраля начали аналитическое покрытие компаний распресетивного сектора; рейтинг по МРСК Центра – покупать, цена \$0,0612.
5. Эксперты Deutsche Bank начали 3 марта аналитическое покрытие МРСК Центра, оценив акцию компании в 2,31 руб., рейтинг – «покупать».
6. Алемар 10 марта выпустил отчет по всей электроэнергетической отрасли, при этом оценка акций МРСК Центра на уровне \$0,045 была дана впервые. Рейтинг по акциям компании отсутствует.
7. ВТБ Капитал 5 марта выпустил обновленный отчет по всей электроэнергетической отрасли; оценки и рейтинги по акциям МРСК Центра остались неизменными.
8. Аналитики RMG повысили 11 марта на 6% оценку акции МРСК Центра, понизив рейтинг со «спекулятивная покупка» до «держать».

## **Контактная информация**

ОАО «МРСК Центра»

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

Тел.: +7 495 747 9292 Факс: +7 495 747 9292

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

### Директор по корпоративным отношениям

Кульбакина Татьяна Анатольевна

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

### Департамент по взаимодействию с акционерами

Начальник департамента

Очкасов Евгений Александрович

доб. 3033

[Ochkasov\\_EA@mrsk-1.ru](mailto:Ochkasov_EA@mrsk-1.ru)