

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**



**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»  
в IV квартале 2008 г.**

Москва, январь 2009

### **Рынки акций в IV квартале 2008 г.**

Начало четвертого квартала сложилось крайне неудачно для мировых фондовых площадок – в октябре ведущие индикаторы потеряли 10-15%. Основные опасения участников рынка были связаны с состоянием финансовой системы, возможным банкротством крупных системообразующих банков на фоне недавнего банкротства Lehman Brothers, прогнозируемыми темпами замедления мировой экономики и глубиной рецессии ведущих экономик мира.

Мрачные прогнозы по развитию рецессионных процессов нашли свое подтверждение в ухудшающейся макроэкономической статистике, и, прежде всего в США: по предварительным оценкам в третьем квартале снижение ВВП страны составило 0,3%, что стало шагом к официальному признанию рецессии, а сокращение потребительских расходов в США составило 3,1% в годовом исчислении - первое снижение с 1991 г. и максимальное с 1980 г. Макроэкономическая статистика европейских экономик также не смогла порадовать инвесторов.

В этих условиях правительствами развитых стран в течение октября были предприняты беспрецедентные усилия – объем помощи финансовым институтам увеличился до \$3 трлн., ФРС США дважды снижала базовую ставку, опустив ее до 1%, ЕЦБ сократил ставку до 3,75% годовых, Банк Англии – до 4,5% годовых, Япония – до 0,3%.

Одной из основных причин разочарования инвесторов в ноябре по-прежнему являлась макроэкономическая статистика: по итогам третьего квартала было зафиксировано второе подряд квартальное снижение ВВП, а, следовательно, и техническая рецессия в экономиках еврозоны (-0,2%), Германии (-0,5%), Японии (-0,1%). ВВП Великобритании по итогам третьего квартала снизился на 0,5%, пересмотренное снижение ВВП США составило 0,5%. Безработица в США выросла в октябре до 6,5%, став максимальной с 1994 года. Розничные продажи в октябре снизились на 2,8% по сравнению с предыдущим месяцем, сокращение общих объемов розничных продаж продолжается четвертый месяц подряд. Число новостроек упало до минимума с 1959 г., а разрешений на строительство – до минимума с 1960 г.

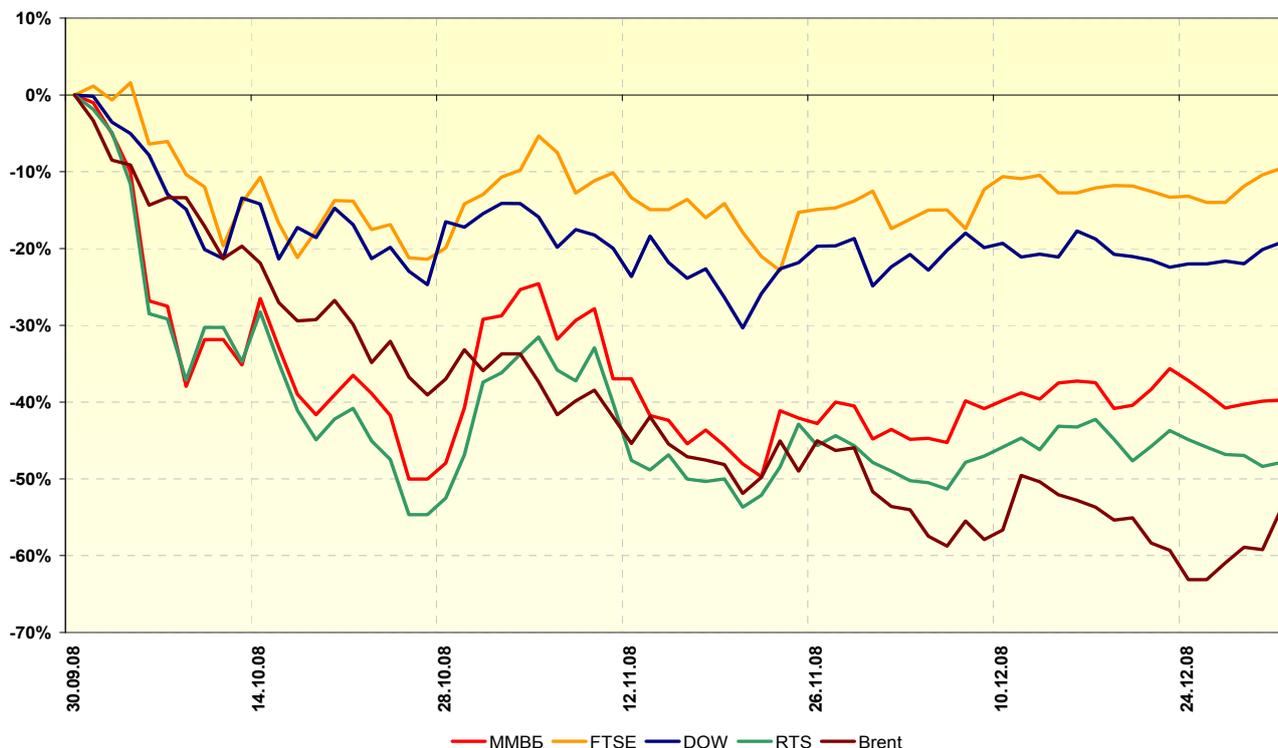
Дополняли пессимистичную картину новости корпоративного сектора - прибыли компаний индекса S&P500, опубликовавших отчетность по итогам третьего квартала, снизились в среднем на 17%, прибыли компаний Западной Европы – на 11%. Появилась информация о существенных проблемах финансового гиганта Citigroup, а также «большой детройтской тройки» - General Motors, Ford и Chrysler.

Меры по стимулированию мировой экономики в ноябре вновь отличались масштабностью - ЕЦБ уменьшил базовую ставку на 50 б.п. до 3,25%, банк Англии снизил ставку сразу на 1,5 п.п. до 3%, минимального уровня с 1955 года, китайский центробанк понизил процентные ставки в четвертый раз за последние десять недель. ФРС США объявила о новой программе стоимостью \$800 млрд., направленной на восстановление кредитования домовладельцев, потребителей и малого бизнеса, избранный президент США Б. Обама заявил о разработке двухлетнего плана стоимостью более \$500 млрд., предусматривающего создание 2,5 млн. рабочих мест, еврокомиссия и Китай объявили о выделении 200 млрд. евро и \$590 млрд., соответственно, для стимулирования экономики и преодоления финансового кризиса.

Предпринимаемые усилия не остались незамеченными участниками рынка, и в ноябре снижение ведущих мировых фондовых индексов было уже не столь стремительным – потери составили 4-5%. Дополнительную поддержку рынкам оказало решение правительства США о выделении более \$300 млрд. в рамках спасения Citigroup.

Макроэкономическая статистика декабря продолжала свидетельствовать о набирающем обороты мировом экономическом кризисе. Национальное бюро экономических исследований США, которое традиционно констатирует смену экономических циклов в США, официально заключило, что американская экономика вступила в рецессию еще в декабре 2007 года. В соответствии с окончательными данными темпы сокращения ВВП Японии и Великобритании в третьем квартале оказались более значительными, чем было объявлено ранее. Снижение объемов промпроизводства в еврозоне стало максимальным с июля 1993 года, падение промпроизводства в Японии было максимальным с 1953 г. Безработица в США выросла в ноябре до максимального уровня с 1993 года – 6,7%, число рабочих мест в экономике США в ноябре снизилось на 533 тыс., что стало максимальным падением с декабря 1974 года.

Динамика индексов ММББ, РТС, DOW, FTSE, Brent в IV кв. 2008 г.



Источник: ММББ, РТС, Bloomberg

В потоке корпоративных новостей в центре внимания инвесторов были снижающиеся прогнозы выручки и прибыли компаний, сокращение рабочих мест, проблемы выживания автомобильной промышленности США.

На фоне углубляющейся рецессии центробанки ведущих экономик мира продолжили политику снижения базовых ставок – ФРС приняла решение об установлении целевого диапазона базовой ставки от 0% до 0,25%, банк Японии снизил ставки с 0,3% до 0,1%, ЕЦБ сократил базовую ставку сразу на 0,75 процентного пункта – до 2,5% с 3,25% годовых, что стало максимальным сокращением за всю десятилетнюю историю банка. Банк Англии снизил базовую процентную ставку на 1 процентный пункт до минимального уровня с 1951 года – 2% годовых, центробанк Китая понизил процентные ставки в пятый раз за последние три месяца.

Командой нового президента США было объявлено о расширении масштабов нового плана спасения экономики до \$700 млрд. и увеличении планируемого числа создаваемых рабочих мест с 2,5 до 3 млн. О не менее масштабных мерах заявило правительство Японии, пообещавшее выделить более \$780 млрд. для стимулирования экономики.

Департамент по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», январь 2009 г.

Воодушевленным столь мощной поддержкой, ведущим мировым фондовым индикаторам удалось прибавить в декабре в среднем около 5%. Всего по итогам четвертого квартала 2008 года снижение Dow составило около 20%, британский FTSE был более оптимистичен и его потери составили 10%.

Российский рынок акций на протяжении всего прошедшего квартала следовавший в фарватере мировых площадок оказался под дополнительным давлением резко снижающейся стоимости нефти – за квартал баррель нефти Brent потерял в цене около 55%. Поводом для падения цен стали беспокойства, связанные с мировым спросом на нефть в условиях стремительно углубляющейся рецессии. Негативные тенденции не смогли переломить активные действия ОПЕК, в четвертом квартале дважды принимавшей решения о снижении квот на добычу нефти странами, входящими в организацию.

Еще одним негативным обстоятельством для отечественного рынка стала проводимая Центробанком РФ с начала второй декады ноября политика плавной девальвации рубля. С 11 ноября, когда ЦБ РФ начал практику регулярных ослаблений рубля, бивалютная корзина выросла с 30,4 рубля до 34,31 рубля, или на 12,86%. Сопровождавший этот процесс переток средств с рынка акций на валютный рынок несомненно внес свою лепту в нисходящую динамику российских фондовых индикаторов.

В целом, итоги четвертого квартала 2008 года оказались для российского рынка провальными: индексы ММВБ и РТС потеряли 40% и 48%, соответственно.

От более существенного падения российский рынок акций удержала государственная поддержка, на которую Правительством РФ были выделены 175 млрд. рублей из Фонда национального благосостояния. Соответствующий пакет законов был подписан президентом страны в середине октября. Размещением этих средств на фондовом рынке занимался банк развития и внешнеэкономической деятельности (ВЭБ). По мнению аналитиков, отсутствие государственной поддержки опустило бы фондовые индикаторы отечественного рынка еще на 30-50%.

## Рынок акций компаний энергораспределительного сектора в IV квартале 2008 г.

Отечественная электроэнергетика (на диаграмме представлена индексами Мисех PWR и Сети) на протяжении четвертого квартала 2008 г. в целом показала схожую с рынком динамику. После значительного падения в октябре и последующей коррекции индексы ушли в боковой тренд, характеризующийся высокой волатильностью. По итогам квартала индекс ММВБ потерял 39,7%, индекс Мисех PWR снизился на 36,4%, а индекс Сети на 46,3%. В настоящий момент в индекс Сети входят все торгуемые МРСК.

Динамика индексов ММВБ, Мисех PWR и Сети в IV кв. 2008 г.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Динамика акций распресетевых компаний определялась как состоянием фондового рынка, в целом, так и новостным фоном, сопровождавшим в прошедшем квартале компании электроэнергетического сектора, который был достаточно насыщенным.

К основным темам для спекуляций участников рынка акций компаний энергетического сектора в истекшем квартале могут быть отнесены:

- попытка крупнейших потребителей электроэнергии приостановить либерализацию энергорынка, о чем с соответствующим письмом в Правительство РФ обратились представители российских нефтяных компаний. Минэнерго выступило против пересмотра сроков либерализации рынка, предложив в качестве компромиссного решения меры адресной поддержки нуждающимся предприятиям. Тема была снята с повестки дня после утверждения В. Путиным в начале ноября концепции долгосрочного социально-экономического развития страны на период до 2020 года, где подтверждались утвержденные ранее сроки либерализации ОРЭМ.

- дискуссия вокруг темпов роста тарифов на 2009 год, развернувшаяся после опубликования решения ФСТ в конце ноября. Но уже в начале декабря в ходе прямой линии премьер-министр заявил, что Правительство РФ может потребовать от естественных монополий снижения темпов роста тарифов, а вслед за этим Минэкономразвития РФ предложило правительству снизить рост энерготарифов в

2009 году до 5% с 19%. Немногим позже министр финансов заявил журналистам, что повышение тарифов на услуги естественных монополий в 2009 году будет снижено минимум на 10-15% от запланированного уровня. Казалось ситуация прояснилась после того, как в середине декабря И. Шувалов заявил о сохранении темпов роста, сославшись на сложность изменения законодательной базы, однако в конце декабря министр энергетики сообщает, что в правительстве вырабатывается консолидированная позиция по сохранению неизменными тарифов для населения как минимум до 01 апреля 2009 г.

- возможность пересмотра договоров на предоставление мощности, ранее заключенных генерирующими компаниями, о чем в конце декабря заявил вице-премьер И. Сечин. По его словам, все обязательства будут исполнены, но в ряде случаев соглашения могут потребовать корректировки. В октябре эту проблему поднимали представители генерирующих компаний, ссылаясь на отсутствие необходимых средств для ввода новых мощностей. Невыполнение планов ввода в строй новых мощностей влечет за собой крупные штрафы, предусмотренные договорами на предоставление мощности.

Проблемы реальных секторов экономики отразились и на деятельности МРСК – на фоне падающих прогнозов электропотребления, риска отсутствия или отзыва заявок потребителей на технологическое присоединение, а также проблем с финансированием инвестиционных программ практически все МРСК были вынуждены заявить о возможных корректировках и пересмотрах сроков своих инвестиционных программ. В условиях кризиса городские власти Санкт-Петербурга решили не спешить со сменой принципов тарифообразования и перенесли сроки перехода на RAB в Санкт-Петербурге с января 2009 г., по меньшей мере, на год.

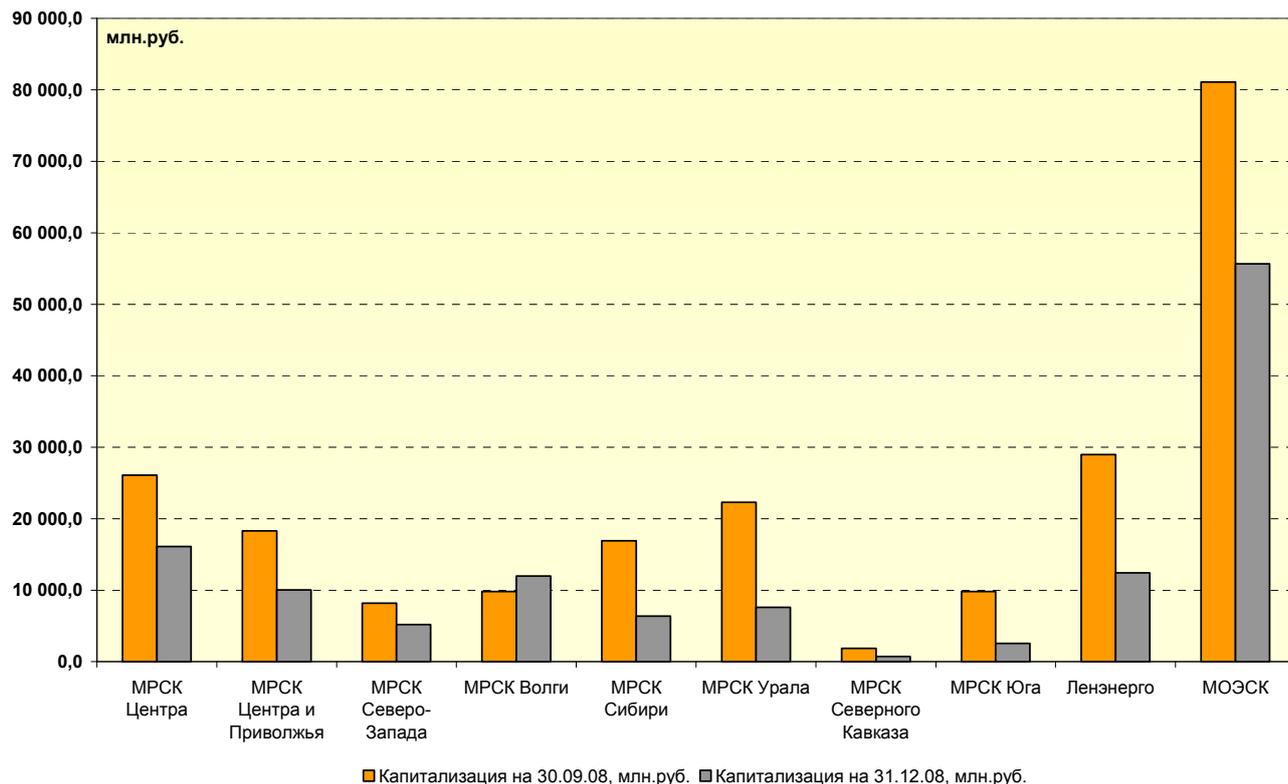
Несомненно положительным для компаний распределительного сетевого сектора можно полагать факт подготовки профильными ведомствами поправок в постановление правительства N109 («О ценообразовании в отношении электрической и тепловой энергии в РФ»), в соответствии с которыми распределительные компании смогут переходить на новую систему тарифного регулирования (RAB) в течение 2009 года. В настоящее время тарифы для распределителей устанавливаются раз в год и вступают в силу с 1 января.

Концепцией долгосрочного социально-экономического развития страны на период до 2020 года, утвержденной в начале ноября, установление тарифов методом доходности инвестированного капитала (RAB) рассматривается в качестве основного средства повышения инвестиционной привлекательности сетевых компаний.

По состоянию на конец квартала RAB-тарифы были утверждены для Астраханьэнерго, Тверьэнерго, Ростовэнерго, Курганэнерго, Тулаэнерго, Липецкэнерго, Пермэнерго, Белгородэнерго и Рязаньэнерго. По сообщению представителя ФСТ, до конца года могут быть приняты RAB-тарифы еще для 3-5 субъектов РФ.

Дальнейший переход на RAB продолжает являться одним из ключевых драйверов роста акций компаний распределительного сектора электроэнергетики, и многие инвестиционные компании уже закладывают новую систему тарифообразования в свои оценочные модели. По состоянию на конец декабря консенсус-прогнозы по акциям всех МРСК превышали рыночные значения на десятки процентов.

Тем не менее, текущая рыночная ситуация не позволяет акциям МРСК рассчитывать на реализацию данного потенциала даже в среднесрочном периоде. На диаграмме представлены результаты изменения капитализации МРСК за четвертый квартал 2008 г. Все компании за исключением МРСК Волги продемонстрировали снижение капитализации:



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

Наибольшие потери понесли МРСК Юга, МРСК Урала и МРСК Сибири: снижение по акциям этих компаний составило более 62%, капитализация МРСК Центра снизилась в четвертом квартале на 38%: И только по акциям МРСК Волги наблюдалась коррекция вверх (+22%) после одного из самых сильных падений среди всех МРСК кварталом ранее, когда потери превысили 65%:

Общество	Капитализация, млн. руб.		Изменение за квартал, %
	на 30.09.08	на 31.12.08	
МРСК Центра	26 090,7	16 127,3	-38,19%
МРСК Центра и Приволжья	18 290,9	10 018,8	-45,22%
МРСК Северо-Запада	8 170,5	5 191,6	-36,46%
МРСК Волги	9 821,8	11 982,6	22,00%
МРСК Сибири	16 890,5	6 371,9	-62,28%
МРСК Урала	22 294,8	7 606,5	-65,88%
МРСК Северного Кавказа	1 848,7	723,2	-60,88%
МРСК Юга	9 827,7	2 540,4	-74,15%
Ленэнерго	28 990,1	12 433,8*	-57,11%
МОЭСК	81 097,3	55 672,2	-31,35%

\* - капитализация Ленэнерго с учетом дополнительного выпуска

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра» в IV квартале 2008 г.

Динамика индекса ММВБ, сетевого индекса и средневзвешенной цены акции МРСК Центра в четвертом квартале 2008 г. выглядит следующим образом:

Динамика средневзвешенной цены МРСК Центра, индексов ММВБ и Сетей во IV кв. 2008 г.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

В четвертом квартале 2008 г. динамика акций МРСК Центра следовала динамике индексов ММВБ и Сети с достаточно высокой степенью волатильности, потеряв около 38% своей стоимости. Основной причиной снижения стала ухудшающаяся ситуация на мировых рынках, повышенной волатильности способствовал разнонаправленный новостной фон.

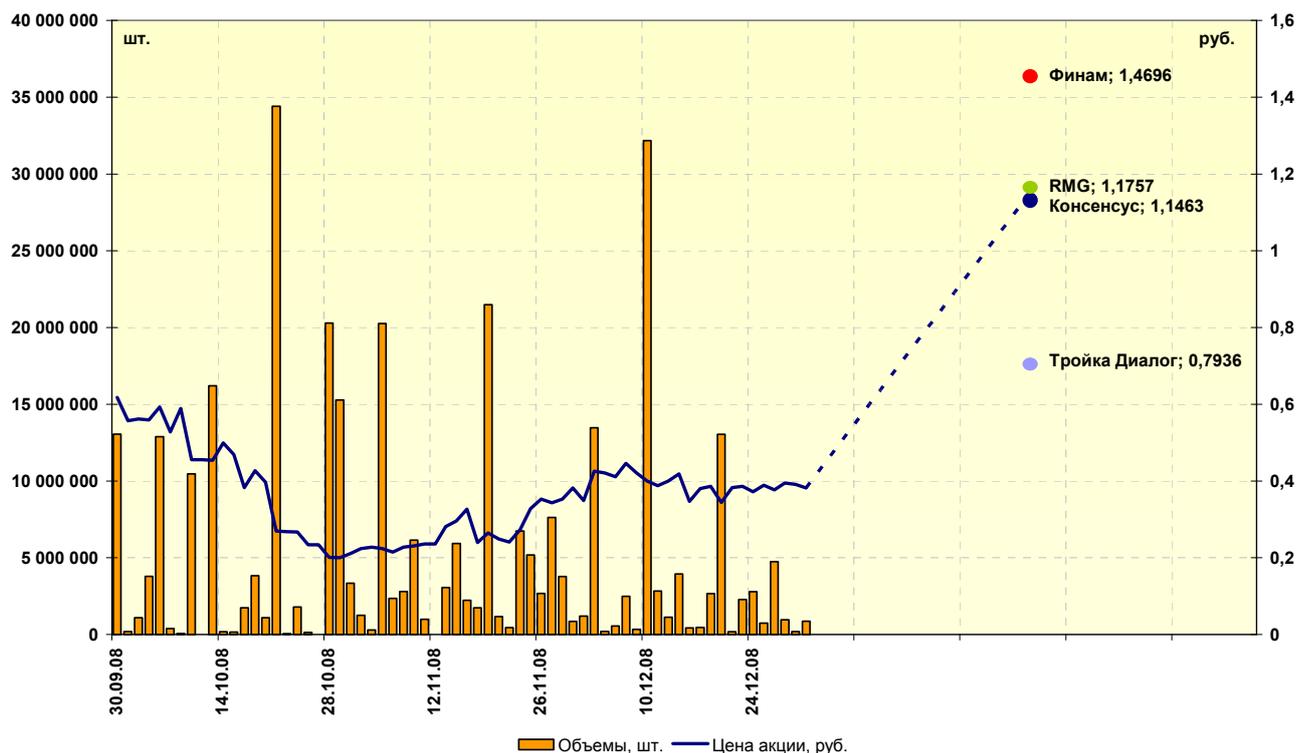
Характеристика объемов торгов на биржевых площадках ММВБ и РТС акциями МРСК Центра в IV кв. 2008 г. (рыночные сделки) представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок	Объем, шт.	Объем, млн. руб.
РТС (классический)	-	-	-
РТС (биржевой)	44	2 437 688	0,79
ММВБ	2 003	312 135 800	104,17

За четвертый квартал по акциям МРСК Центра на ММВБ оборот по бумагам составил 312,14 млн. шт. или 0,74% от общего количества акций компании. В течение рассматриваемого периода средний bid-ask спрэд составил 6%, однако в разные дни он варьировался от 0,2% до 45%.

На следующей диаграмме представлена динамика средневзвешенной цены торгов акциями различных выпусков и суммарный по выпускам объем торгов и консенсус прогноз профучастников, представленный на сайте [www.quote.ru](http://www.quote.ru).

Динамика средневзвешенной цены МРСК Центра и объемов торгов в IV кв. 2008 г.



Источник: ММВБ, quote.ru, расчеты ДКТ

Несмотря на снижение стоимости акций МРСК Центра, аналитики высоко оценивают компанию. Прогнозы профучастников, опубликованные инвестиционными компаниями на момент составления отчета, представлены в таблице:

Прогнозы и рекомендации профучастников по акциям МРСК Центра

№№ п/п	Компания	Годовой прогноз		Дата обновления
		долл. США	руб.	
1	Rye, Man & Gor Securities	0,04	1,1757	06.10.08
2	Финам	0,05	1,4696	11.01.09
3	Тройка Диалог	0,027	0,7936	23.12.08
	Консенсус	0,039	1,1463	

Источник: quote.ru

В целом консенсус соответствует значению 1,4626 руб., акции МРСК Центра имеют потенциал роста около 283% по отношению к цене 31 декабря 2008 г.

## **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 Т.А.

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

### Департамент по взаимодействию с акционерами

Начальник департамента

Очкасов Е.А. доб. 3033

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

Главный специалист Аналитического отдела ДВА

Сидоров А.Е. доб. 3181

[Sidorov\\_AE@mrsk-1.ru](mailto:Sidorov_AE@mrsk-1.ru)