

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

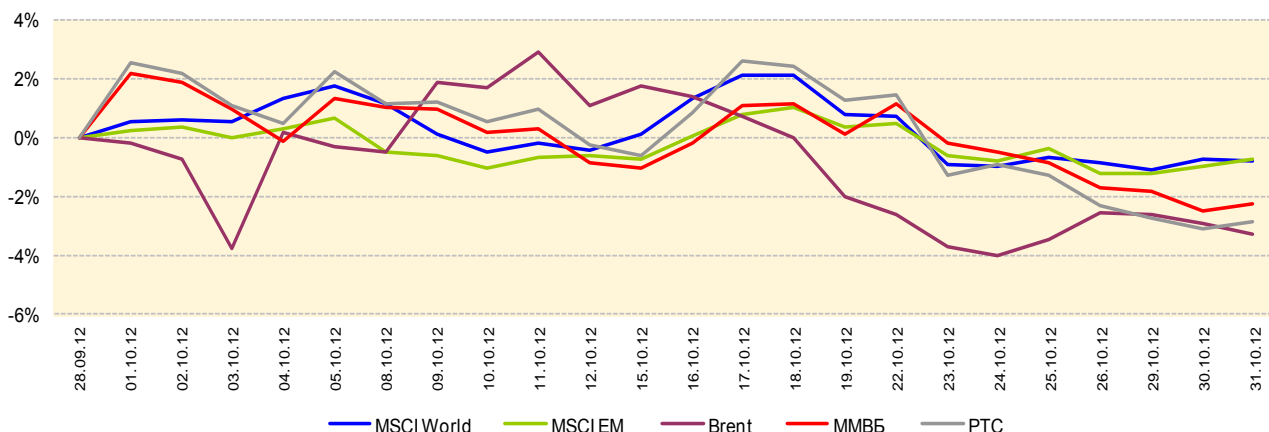


**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в октябре 2012 г.**

Москва, ноябрь 2012 г.

Международные и российский рынки акций

Мировые рынки акций завершили октябрь снижением: индекс развитых стран MSCI World снизился на 0,8%, индекс развивающихся рынков MSCI EM – на 0,7%.



Динамика фондовых рынков в октябре отличалась повышенной волатильностью.

С одной стороны, инвесторами были позитивно восприняты заявления главы ЕЦБ М.Драги о готовности к реализации программы выкупа облигаций проблемных стран еврозоны, результаты стресс-тестов испанских банков, согласно которым потребности банковской системы страны в докапитализации были оценены аудиторами в €59,3 млрд, что ниже как среднего прогноза аналитиков – €60 млрд, так и июньской предварительной оценки аудиторов – €62 млрд, а также сильная отчетность американских банков и статистика из США, зафиксировавшая в сентябре рост деловой активности в промышленности впервые за последние четыре месяца, повышение индекса деловой активности в сфере услуг до максимумов с марта, а также падение уровня безработицы ниже 8% впервые с января 2009 года и увеличение числа новостроек до максимума за четыре года.

С другой стороны, давление на рынки оказал ряд негативных факторов:

- МВФ и Всемирный банк ухудшили прогнозы по темпам роста мировой экономики в 2012-2013 гг. Издание The Wall Street Journal назвало содержащуюся в докладе МВФ оценку состояния мировой экономики «самой мрачной» с кризисного 2009 года.
- МВФ заявил, что европейские банки до конца 2013 года из-за политики регуляторов могут сократить свои активы на \$2,8 трлн по базовому сценарию или \$4,5 трлн по пессимистическому, причем в случае реализации второго прогноза ВВП периферийных стран еврозоны могут дополнительно потерять 4 п.п.
- Саммит ЕС не решил главный вопрос о создании банковского союза, открывающего возможность прямой капитализации банков из ESM, и оставил за рамками испанские и греческие проблемы, продолжающие оказывать давление на рынки.

Что касается Испании, во-первых, агентство S&P снизило рейтинг страны сразу на две ступени до почти спекулятивного уровня «BBB-» с негативным прогнозом, в свою очередь, Moody's, сохранив рейтинг Испании на прежнем уровне, все же сообщило о снижении рейтингов пяти регионов страны на один-два пункта, во-вторых, рецессия в Испании, по прогнозам ЦБ страны, продолжится в III квартале, в котором ВВП может сократиться на 0,4% кв/кв, в-третьих, безработица в стране выросла в III квартале до рекордных 25,02%, наконец, СМИ сообщили о том, что Испания не сможет выполнить задачу сокращения бюджетного дефицита в этом году.

Что касается Греции, из страны в отчетном периоде поступали противоречивые сообщения – с одной стороны, министр финансов страны заявил, что договоренность с «тройкой» достигнута, и Греция получит дополнительные два года на реализацию экономической программы, с другой, представители ЕЦБ и Еврокомиссии опровергли

информацию, что Греция добилась уступок. В свою очередь, The Wall Street Journal сообщил, что правительство Греции обратилось к «тройке» с просьбой предоставить €30 млрд в дополнение к одобренному весной второму пакету объемом €130 млрд в связи с тем, что рецессия в экономике оказалась более глубокой, чем предполагалось.

- Рынки разочаровала публикация преимущественно слабой отчетности американских компаний небанковского сектора. Несмотря на то, что более 70% из отчитавшихся 273 компаний из S&P 500 превзошли прогнозы экспертов по прибыли, около 60% не оправдали ожиданий по выручке. Кроме того, менеджмент ряда компаний представил пессимистичные прогнозы.

На этом фоне итоги заседания ФРС США и комментарии Б.Бернанке в целом были проигнорированы рынками. Несколько успокоить инвесторов в конце октября смогла лишь публикация предварительных данных по ВВП США в III квартале – рост показателя на 2% в годовом исчислении превысил прогнозы.

Динамика российского рынка, завершившего октябрь снижением на 2,2% по индексу ММВБ, выглядела хуже динамики индексов MSCI World и MSCI EM.

От более существенного снижения наш рынок удержали акции Роснефти, прибавившие по итогам месяца более 10% на информации о приобретении компанией 100% ТНК-ВР путем выкупа долей у английской ВР и российского консорциума ААР.

В остальном собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- Ряд экономистов пересмотрел свои прогнозы по росту российского ВВП.

МВФ снизил прогноз на 2012 год на 0,3 п.п. в сравнении с июльским отчетом, до 3,7%, на 2013 год – на 0,1 п.п. до 3,8%. Всемирный банк также понизил оценку на 2012 год на 0,3 п.п. до 3,5%, на 2013 год – на 0,6 п.п. до 3,6%.

В свою очередь, ЕБРР повысил прогноз роста российской экономики в 2012 году на 0,1 п.п по сравнению с июльскими оценками, до 3,2%, на 2013 год – сохранил прогноз 3,3%. Credit Suisse повысил оценку роста ВВП РФ в 2013 году на 0,5 п.п до 3,8% с учетом нового прогноза цены нефти Brent, увеличенного с \$90 до \$110 за баррель.

- По оценке Минэкономразвития, рост ВВП в сентябре замедлился до 2,5% г/г, за 9 месяцев он составил 3,8%.

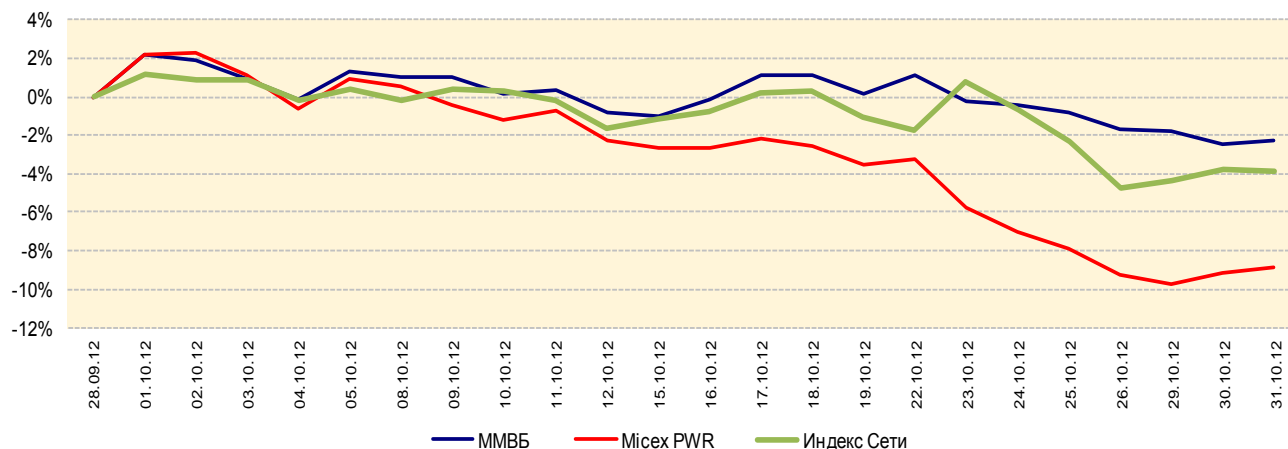
- Блок статистики за сентябрь был представлен Росстатом: рост промпроизводства замедлился до 2%, оборот розничной торговли увеличился на 4,4% – темпы роста обоих показателей не оправдали ожиданий аналитиков, инвестиции в основной капитал вопреки прогнозам снизились на 1,3%, выпуск продукции и услуг по базовым видам экономической деятельности вырос лишь на 0,1% по сравнению с сентябрем 2011 года, инфляция составила 0,6%, за девять месяцев – 5,2%, впервые с начала года превысив показатель за аналогичный период 2011 года. Показатель годовой инфляции в сентябре вырос до 6,6%.

- По данным Банка России, чистый отток капитала в третьем квартале составил \$13,6 млрд, в январе-сентябре - \$57,9 млрд. Всего по итогам года ЦБ ожидает оттока капитала в размере \$65 млрд, до этого же уровня поднялась максимальная оценка Минэкономразвития, где ранее прогнозировали отток в \$50-60 млрд;

- ЦБ РФ оставил без изменения уровень ставки рефинансирования и процентных ставок по операциям Банка России.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде продемонстрировали существенно худшую в сравнении с рынком в целом динамику: индекс МисехPWR по итогам месяца упал на 8,9%, тогда как индекс ММВБ потерял 2,2%.



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Индекс МисехPWR в октябре демонстрировал отстающую в сравнении с «широким» рынком динамику.

В начале отчетного периода динамика отраслевого индикатора МисехPWR выглядела хуже рынка из-за активной фиксации прибыли в акциях Холдинга МРСК на планах вице-преьера А.Дворковича определиться с судьбой сетевых компаний только к середине 2013 года, а также в бумагах Интер РАО, давление на которые могли оказать ожидания снижения оценки 40%-го пакета Иркутскэнерго в рамках предстоящей сделки с РусГидро.

В середине месяца большинство ликвидных бумаг отрасли несло существенные потери на фоне общего негатива на фондовых рынках и корпоративных новостях.

В конце октября движения МисехPWR были обусловлены динамикой акций Холдинга МРСК, первоначально снижавшихся на новостях о масштабной допэмиссии, а в последние дни месяца – восстанавливавшихся после существенного снижения последнего времени.

Новостной фон для компаний энергосектора носил в целом нейтральный характер:

- Минэнерго представило программу модернизации российской электроэнергетики на период до 2020 года, согласно которой потребность в инвестициях в отрасль в этот период оценивается в 11,4 трлн руб.

При этом, как отметил глава Минэнерго А.Новак, действующие механизмы привлечения инвестиций неэффективны. По заявлению министерства, решения, касающиеся принятия новой модели рынка, ликвидации перекрестного субсидирования и утверждения параметров RAB-регулируемого сетевых организаций, необходимые для стимулирования инвестиций, планируется представить к декабрю 2012 года. Внесение изменений в законодательные акты должно быть завершено ко второму полугодю 2013 года, а введение программы в действие намечено на 2014 год.

- В рамках решения проблемы перекрестного субсидирования правительственная комиссия по электроэнергетике предложила перераспределить тарифную нагрузку между МРСК и ТСО и ввести социальную норму потребления.

По заявлению главы ФСТ, соцнорма может быть установлена в среднем на уровне 75-100 кВт/мес. на человека – в эти рамки должно вписаться 70% населения. При этом, по оценке ФСТ, вклад в решение перекрестного субсидирования от введения социальной нормы составит 10-15%.

- ФСТ установила предельные уровни тарифов на тепло- и электроэнергию на 2013 год - с 1 июля индексация составит 10,5-12,2% и 12% соответственно. По оценке экспертов, по итогам 2013 г. регулируемый тариф на электроэнергию может вырасти в среднем на 9–11%, что все же выше декларировавшихся ранее ограничений – рост на уровне инфляции. С другой стороны, аналитики отметили, что темпы роста тарифов оказались ниже темпов роста цен на газ, в связи с чем генерирующие компании могут столкнуться с дальнейшим снижением рентабельности продаж по регулируемым тарифам.

- Премьер-министр Д.Медведев подписал постановление о правилах долгосрочного регулирования цен и тарифов в сфере теплоснабжения. Как пояснил вице-премьер А.Дворкович, реализация постановления начнется уже в 2013 году, а в полном объеме все правила вступят в силу в 2014 году. По его словам, с одной стороны, предусматривается ограничение роста издержек для потребителей, с другой стороны, «заложены ограничители как для роста операционных расходов по формуле «инфляция минус», а не как обычно «инфляция плюс», а также для инвестиционных расходов на основе укрупненных сметных нормативов».

- Набсовет НП «Совет рынка» принял решение об отмене результатов КОМ на 2013 год в I ценовой зоне на основании информации ФАС о выявлении признаков манипулирования ценами в ЗСП «Волга», в которой цена сложилась на 20% больше price cap.

Впоследствии Системный оператор провел повторный КОМ на 2013 год в I ценовой зоне, по итогам которого цена на мощность в ЗСП «Волга» снизилась на 23,4% - до 117,999 тыс. руб./МВт в месяц.

В свою очередь, ФАС возбудила дело в отношении ТГК-6 и ТГК-7 за манипулирование ценами в ходе первого КОМ, и теперь компаниям грозит оборотный штраф в размере 0,3-15% от выручки на соответствующем рынке за 2011 год, что, по оценке ВТБ Капитала, эквивалентно 0,9-4,5 млрд руб. для ТГК-6 и 0,2-10 млрд руб. для ТГК-7.

- По данным Росстата, в сентябре производство электроэнергии снизилось на 0,9% г/г, в январе-сентябре показатель вырос на 1,1% г/г.

Рынок акций распределительных компаний

Динамика акций распределительных компаний в целом выглядела лучше динамики отраслевого МисехPWR – индекс Сети потерял 3,9%, тогда как МисехPWR упал на 8,9%. Информационный поток в октябре, включавший сообщения, касающиеся решений ФСТ по RAB-регулированию, проблемы «последней мили» и приватизации, а также отчетность по РСБУ за 9 месяцев 2012 года ряда МРСК, выглядел неоднозначно.

Решения ФСТ по RAB-регулированию

В отчетном периоде ФСТ представила решения по долгосрочным параметрам RAB-регулирования, отказав в переходе на RAB Тюменьэнерго, двум филиалам МРСК Сибири и одному – МРСК Центра, но согласовав долгосрочные параметры RAB МОЭСК, трем оставшимся филиалам МРСК Центра и Приволжья – Мариэнерго, Тулэнерго и Нижновэнерго, а также одному филиалу МРСК Центра, МРСК Урала и МРСК Сибири.

Отраслевые аналитики отметили негатив перевода на индексацию Тюменьэнерго и, в то же время, позитив завершения перехода на RAB-регулирование МРСК Центра и Приволжья и МОЭСК, совокупная база активов которых после «перезагрузки» RAB изменилась крайне незначительно.

«Последняя миля»

В октябре продолжилось обсуждение проблемы «последней мили» и путей ее решения – Минэнерго представило программу модернизации российской электроэнергетики до 2020 г., предполагающей ликвидацию перекрестного субсидирования и утверждение параметров РAB-регулирования сетевых организаций, а правительственная комиссия по электроэнергетике выступила с предложением о перераспределении тарифов между МРСК и ТСО, что, по мнению аналитиков ВТБ, «оптимальный способ обеспечить дополнительные возможности по увеличению темпов роста тарифов МРСК, притом что темпы роста конечного тарифа остаются неизменными». В то же время окончательных решений по данному вопросу принято не было, и МРСК продолжают нести убытки.

Приватизация

Как заявил глава Минэнерго А.Новак, «после отопительного сезона» будут подготовлены предложения по приватизации отдельных МРСК, при этом, сообщают Ведомости, президент РФ поддержал возможность пилотных проектов.

По словам отраслевых экспертов, поддержка В.Путиным приватизации может форсировать ее начало, что, в случае открытости и прозрачности процесса, приведет к переоценке инвесторами сетевых компаний. Как полагают в Deutsche Bank, теперь рынки будут ожидать подробностей приватизации – конкретных компаний, сроков и механизмов продажи.

Отчетность по РСБУ за 9 месяцев 2012 года.

Согласно представленной отчетности распредсетевых компаний по РСБУ за 9 месяцев 2012 года, о сокращении выручки на 2-9% сообщили МРСК Сибири, МРСК Северо-Запада, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги, Ленэнерго, МРСК Урала. О чистом убытке отчитались МРСК Сибири и Ленэнерго. Чистая прибыль МРСК Северо-Запада сократилась в 4,5 раза, МРСК Центра и Приволжья – в 3,2 раза, МРСК Урала – в 4,1 раза, МРСК Волги - вдвое. Исключение – МРСК Центра, где рост выручки составил 0,2%, а прибыль сократилась всего на 11%.

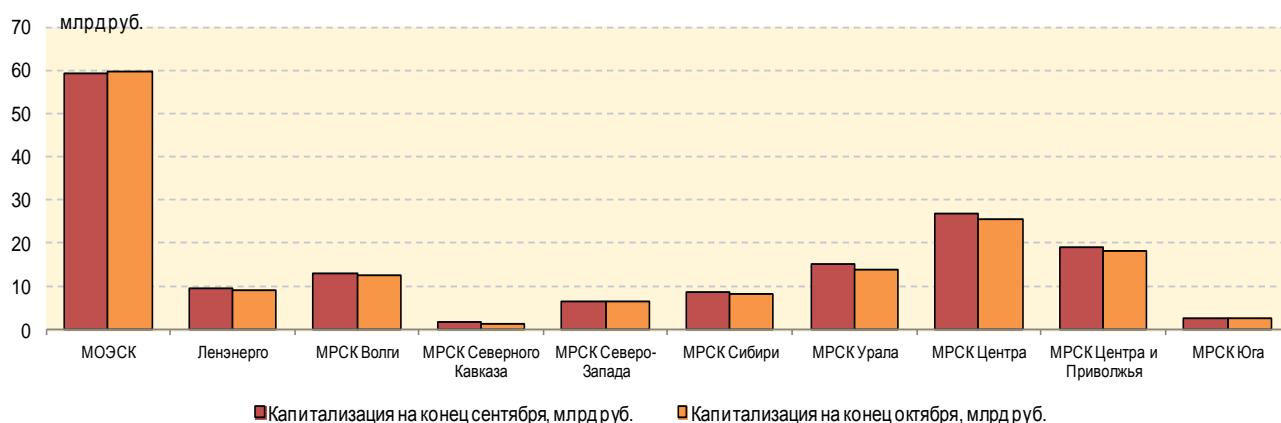
Прочие новости

Из других новостей сектора можно отметить присвоение агентством Moody's рейтинга «Ва2» со стабильным прогнозом трем МРСК – Урала, Центра и Приволжья, Волги.

Кроме того, поддержку акциям Ленэнерго в середине месяца оказала информация о ценовых параметрах сделки по обмену активами Холдинга МРСК с Корпорацией СТС, в рамках которой бумаги Ленэнерго были оценены почти вдвое выше рынка.

В свою очередь, позитивом для МРСК Центра стали сообщения о включении бумаг в лист «А1» на ММВБ-РТС и успешном размещении биржевых бондов 1-ой серии объемом 4 млрд руб., спрос на которые, по данным компании, превысил предложение в три раза. При этом, сообщил Интерфакс, при открытии книги заявок ориентир ставки 1-го купона находился в диапазоне 9-9,5% годовых, а закрывалась она на 8,95% годовых с двукратной переподпиской.

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



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

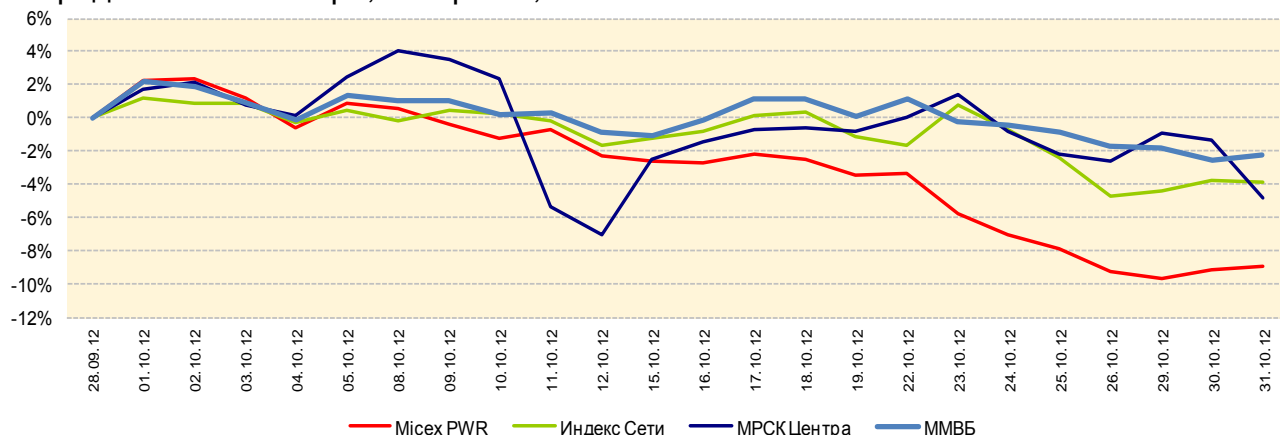
По итогам октября акции всех МРСК, за исключением МОЭСК, продемонстрировали негативную динамику.

Значения капитализации МРСК на конец сентября и октября 2012 года (по средневзвешенным ценам на ММВБ), а также изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на ММВБ)		Изменение за месяц, %
	На 30.09.12	На 31.10.12	
МОЭСК	59,2	59,5	0,6%
Ленэнерго	9,6	9,2	-3,9%
МРСК Волги	13,0	12,4	-4,0%
МРСК Северного Кавказа	1,7	1,4	-20,0%
МРСК Северо-Запада	6,7	6,3	-5,8%
МРСК Сибири	8,7	8,4	-4,0%
МРСК Урала	15,0	14,0	-6,4%
МРСК Центра	26,8	25,4	-5,4%
МРСК Центра и Приволжья	18,9	18,0	-4,8%
МРСК Юга	2,6	2,5	-4,1%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 4,8% по ценам последних сделок на ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, потерял 3,9%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

На протяжении месяца акции компании демонстрировали значительную волатильность, динамика котировок то опережала, то отставала от рынка электроэнергетики и индекса Сети.

Характеристика объемов торгов на ММВБ-РТС (основной режим) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Объем, шт.	Объем, млн руб.
ММВБ: основные режимы	2 915	106 658 000	65,5

На объединенной площадке ММВБ-РТС в основном режиме торгов оборот по акциям МРСК Центра составил около 106,7 млн шт. или 0,25% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам в октябре по сравнению с предыдущим месяцем сократился почти вдвое, количество сделок уменьшилось на 10% по сравнению с сентябрем. Среднедневной объем торгов составил около 4,64 млн шт. – в 2,2 раза ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ повысился с 0,58% до 0,95%. Максимальный спрэд за период достигал 4,74% (23 октября), а минимальное значение спреда составило 0,02% (30 октября).

Основным новостным фоном для МРСК Центра в октябре выступали информационные сообщения, касавшиеся перспектив консолидации сетевого сегмента. Собственные новости включали решения ФСТ по RAB для филиалов компании, информацию о выпусках облигаций и сообщения о включении бумаг в лист «А1» на ММВБ-РТС.

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):

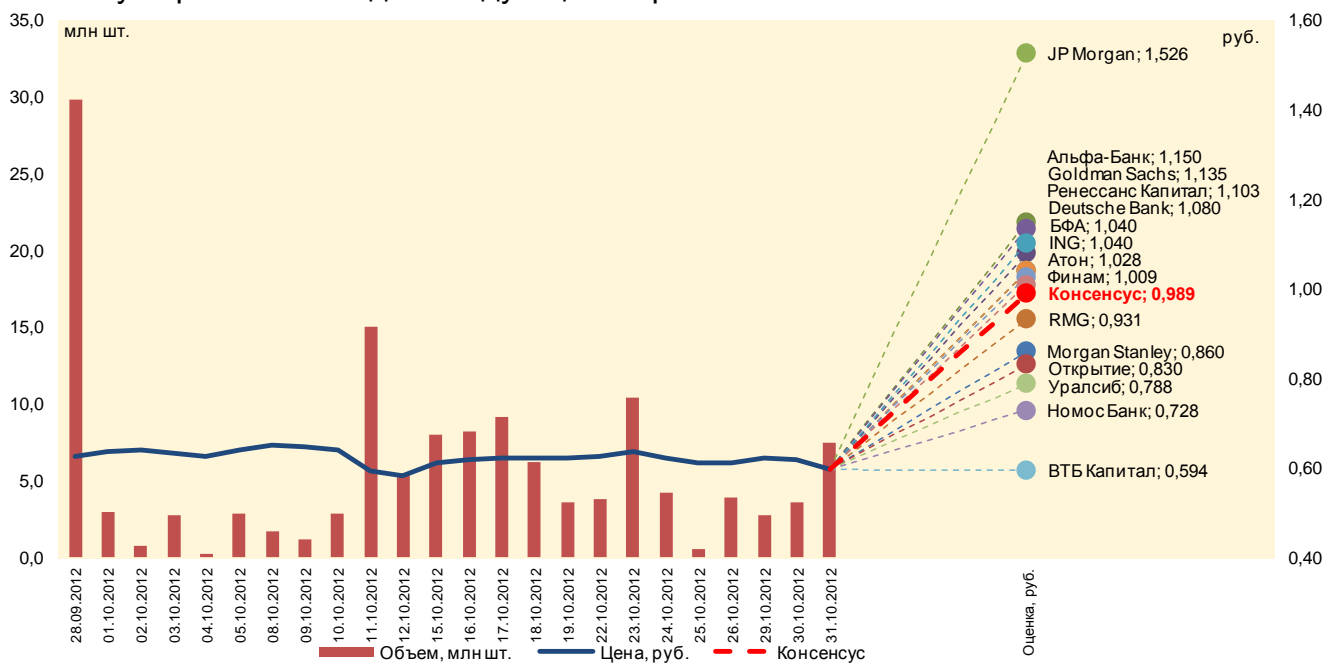
Компания	Аналитики	Оценка (прогноз)		Потенциал роста	Дата обновления	Рекомендация ⁴
		\$	руб. ²			
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Альфа-Банк	Корнилов, Кулиева	0,036	1,150	93%	17.10.2011	выше рынка
2 Deutsche Bank	Булгаков	0,034	1,080	82%	16.02.2012	покупать
3 ING	Гончаров	0,033	1,040	75%	26.09.2012	покупать
4 RMG	Доронин	0,030	0,931	56%	14.08.2012	покупать
5 Morgan Stanley	Кузьмин	0,027	0,860	45%	11.11.2011	equal-weight
6 Открытие	Бейден, Паламарчук	0,026	0,830	39%	19.06.2012	покупать
<i>Оценки в долларах США</i>						
7 JP Morgan	Аринин, Тимохова	0,0484	1,526	156%	03.12.2010	neutral
8 Goldman Sachs	Лукина, Дегтярев	0,036	1,135	91%	31.05.2012	покупать
9 Ренессанс Капитал	Скляр, Weaving	0,035	1,103	85%	27.04.2012	покупать
10 БФА	Жданов	0,033	1,040	75%	24.09.2012	покупать
11 Атон	Купреев, Евстратенков	0,0326	1,028	73%	16.03.2012	покупать
12 Финам	Ковалев	0,032	1,009	70%	16.08.2012	покупать
13 Уралсиб	Тайц, Рубинов	0,025	0,788	32%	26.09.2012	покупать
14 Номос Банк	Лямин	0,0231	0,728	22%	24.05.2012	держать
15 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	0,0188	0,594	0%	26.09.2012	держать
<i>Оценки на пересмотре и не входящие в консенсус</i>						
16 Тройка Диалог ¹	Котиков, Труфанов	0,039-0,063			10.02.2012	-
17 Алемар	Домнич	0,043	1,350	36%	28.03.2011	держать
18 Русс-Инвест	Немцов	0,057	1,813	83%	29.03.2011	-
19 Метрополь					Пересмотр	
20 ТКБ Капитал					Пересмотр	
21 Газпромбанк					Пересмотр	
Консенсус		0,031	0,989	66%		
Текущая цена ³			0,595			

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 31.10.12 г.;
3. Последняя цена на ММВБ 31.10.12 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).

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,989 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста 66%. За прошедший месяц потенциал роста повысился на 9 п.п. за счет снижения котировок 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 отраслевые аналитики не производили пересмотров оценок и рекомендаций по акциям МРСК Центра.