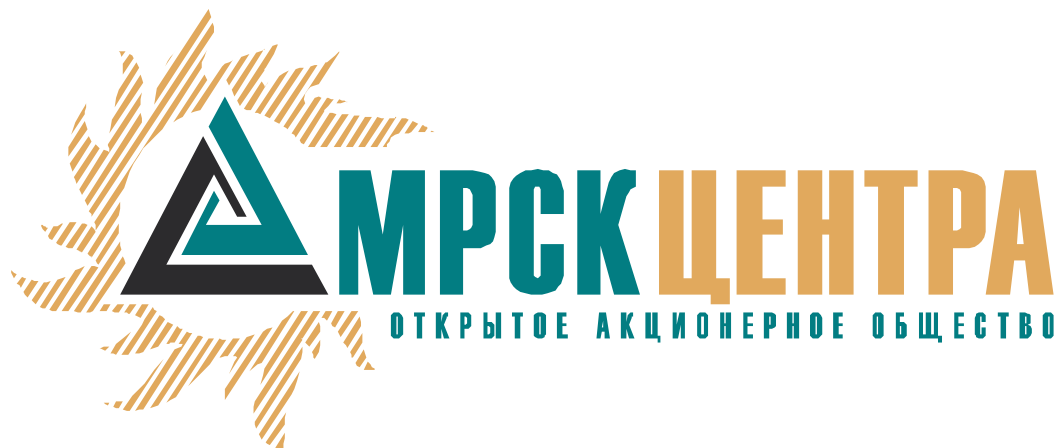


**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**



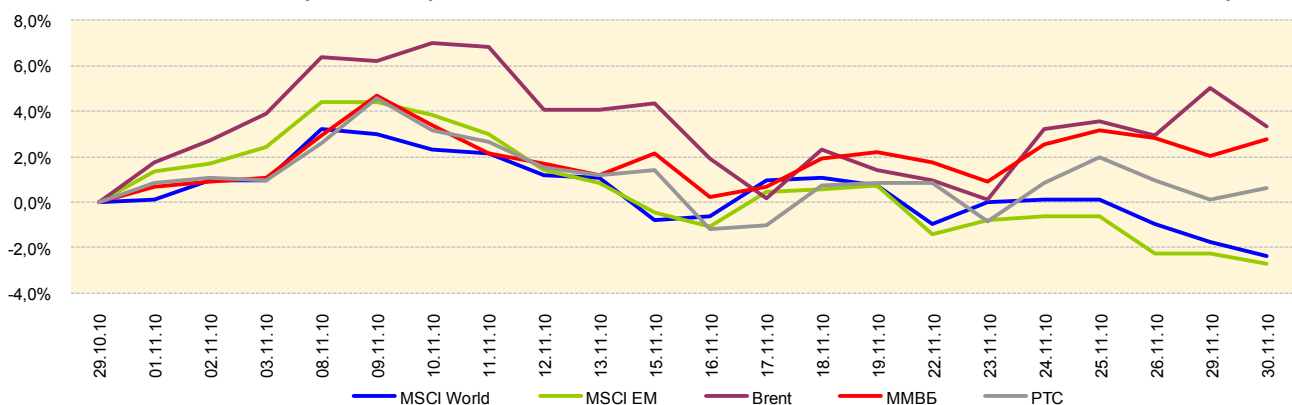
**Рынок ценных бумаг ОАО «МРСК Центра»
в ноябре 2010 г.**

Москва, декабрь 2010

Международные и российский рынки акций

После двух месяцев роста мировые рынки акций завершили ноябрь снижением: индекс развитых стран MSCI World и индекс развивающихся рынков MSCI EM потеряли 2,3% и 2,7% соответственно. Основным фактором пессимизма на фондовых площадках стали усилившиеся опасения инвесторов в отношении долговых проблем периферийных стран еврозоны, ожидания ужесточения экономической политики центробанком Китая, а также нарастание геополитической напряженности на Корейском полуострове.

Существенный рост на мировых финансовых рынках в первую неделю ноября был связан с появлением конкретики в отношении реализации ФРС США второго этапа количественного смягчения. По итогам заседания Комитета по открытым рынкам американский ЦБ сообщил о намерении дополнительно выкупить долгосрочные казначейские обязательства на сумму \$600 млрд до конца второго квартала 2011 года, темпами примерно по \$75 млрд в месяц, при этом ФРС будет регулярно пересматривать темпы выкупа активов. Кроме того, было объявлено о продолжении программы реинвестирования средств, поступающих от погашения принадлежащих ему ценных бумаг, в объеме \$250-\$300 млрд. Таким образом, общий объем выкупа активов до конца второго квартала 2011 года может составить от \$850 до \$900 млрд.



Источник: MMBB, PTC, Bloomberg

Но уже во второй декаде ноября настроения на рынках стали значительно ухудшаться. Основным поводом для коррекции стали усилившиеся опасения в отношении долговых проблем периферийных стран еврозоны, инициированные набирающим обороты долговым кризисом в Ирландии. Сомнения инвесторов в способности страны самостоятельно решить свои долговые проблемы спровоцировали рост доходности десятилетних ирландских гособлигаций и спреда доходности этих бумаг к десятилетним немецким облигациям до исторических максимумов.

При этом Ирландия отказывалась от обращения за финансовой помощью, пытаясь уйти от неизбежного в этом случае расширения влияния ЕС и МВФ на принятие решений в области финансовой, кредитно-денежной и социальной политики (как это уже произошло с Грецией). Однако в конце месяца Ирландия все же официально обратилась к ЕС и МВФ за помощью, и в этот же день министры финансов стран Евросоюза одобрили условия предоставления пакета помощи Ирландии в объеме €85 млрд.

Тем не менее, позитив данной новости был сразу же нивелирован сообщением агентства Moody's о возможном понижении рейтингов Ирландии сразу на несколько ступеней в связи с ростом долговой нагрузки страны после предоставления ей финансовой помощи ЕС и МВФ, а также постановкой на пересмотр рейтингов ирландских банков. В свою очередь агентство S&P понизило рейтинг нескольких банков страны, при этом рейтинг Anglo Irish Bank был снижен сразу на шесть ступеней до спекулятивного уровня. Кроме того на рынках усилились сомнения по поводу того, что действия ЕС по спасению Ирландии смогут остановить распространение долгового кризиса в регионе – в первую очередь, речь шла о Португалии и Испании, появились

спекуляции о недостаточности европейского фонда помощи объемом €750 млрд, созданного при участии ЕС и МВФ. Наглядным проявлением этих сомнений стало неудачное размещение испанских гособлигаций – помимо того, что Испания не привлекла всей запланированной суммы, более чем в полтора раза выросла доходность госбумаг в сравнении с размещением аналогичных инструментов всего лишь месячной давности.

Еще одним фактором снижения рынков в середине ноября стали ожидания ужесточения кредитно-денежной политики Центробанком Китая после выхода неутешительной статистики по инфляции в октябре – зафиксированный рост цен в 4,4% в полтора раза превысил запланированный правительством уровень на текущий год и стал максимальным за последние 25 месяцев. Однако, после того как Госсовет КНР заявил о разработке административных мер для сдерживания роста цен, а ЦБ Китая объявил об очередном, пятом в этом году, повышении резервных требований для банков, инвесторы пришли к выводу, что вероятность повышения ставок китайским ЦБ в краткосрочной перспективе несколько уменьшилась.

В третьей декаде ноября давление на рынки оказывала нарастающая геополитическая напряженность в азиатском регионе, поводом для которой стал вооруженный инцидент с участием ВС КНДР и Южной Кореи, повлекший за собой человеческие жертвы. Аналитики рассматривают этот конфликт как самый серьезный со времен окончания Корейской войны.

Макроэкономическая статистика в ноябре в целом носила неоднозначный характер. В начале месяца оптимизма участникам рынка добавили данные по американскому рынку труда – несмотря на то, что уровень безработицы в октябре не изменился и составил 9,6%, рост числа рабочих мест в несельскохозяйственных отраслях экономики страны в октябре более чем в два раза превысил ожидания. Кроме этого, превзошли ожидания данные по индексам деловой активности в США и Еврозоне в производственных секторах и сфере услуг в октябре, заказам промышленных предприятий США в сентябре. Лучше прогнозов вышли данные по индексу потребительского доверия в США в ноябре, а розничные продажи в октябре в стране выросли максимальными темпами за последние семь месяцев.

В то же время данные по динамике ВВП в третьем квартале и сентябрьскому промпроизводству в Германии, Франции, еврозоне в целом не оправдали ожиданий аналитиков. Хуже прогнозов оказались также данные по розничным продажам в Еврозоне в сентябре и незавершенным сделкам по продаже жилья в США сентябре.

Существенно сократить потери мировых фондовых рынков в конце месяца помогли пересмотр в сторону увеличения темпов роста ВВП США в третьем квартале, данные по росту расходов американцев в октябре и повышения ноябрьского значения индекса делового доверия в Германии до исторического максимума. Кроме того, данные по октябрьской инфляции в США – рост потребительских цен и цен производителей в октябре меньше прогнозов – убедили инвесторов в том, что динамика этого показателя не будет являться препятствием для полномасштабной реализации второго этапа количественного смягчения американским ЦБ.

Динамика российского рынка в ноябре выглядела лучше динамики мировых площадок – индекс ММВБ по итогам месяца вырос на 2,8%.

В начале месяца индекс ММВБ обновил свои годовые максимумы – в течение двух дней после наших длинных выходных российский рынок отыгрывал сформировавшийся положительный внешний фон. Однако удержаться на достигнутых уровнях не удалось на фоне коррекции на мировых фондовых рынках.

Собственный информационный фон в ноябре традиционно для последнего времени носил неоднозначный характер и существенного влияния на динамику российского рынка не оказывал.

В середине месяца Правительство РФ одобрило программу приватизации на 2011-2013 годы. По сообщению главы Минэкономразвития, в программу включены акции 10 крупных предприятий, ожидаемые доходы в бюджет в 2011-2013 годах по продаже бумаг составят около 1 триллиона рублей. В том числе, государство планирует продать 7,97% минус 1 акция в компании Русгидро, 4,11% минус 1 акция в ФСК, 7,58% минус 1 акция в Сбербанке, 25% минус 1 акция в Роснефти и 35,5% минус 1 акция в ВТБ.

Определенным негативом для инвесторов во второй декаде месяца стало значительное повышение ЦБ РФ ожиданий по чистому оттоку капитала в 2010 году – до \$22 млрд. В прежнем варианте, одобренном советом директоров ЦБ в конце сентября, прогноз оттока был \$8,7 млрд против \$11,8 зафиксированного за первое полугодие.

В третьей декаде ноября ЦБ РФ принял решение сохранить ставку рефинансирования на историческом минимуме в 7,75%. В сообщении Центробанка отмечается, что в условиях существующих рисков для экономического роста «Банк России считает возможным сохранить стимулирующую денежно-кредитную политику для поддержки внутренних факторов роста».

Макроэкономическая статистика, выходящая в ноябре, носила неоднозначный характер. По данным Росстата, в октябре:

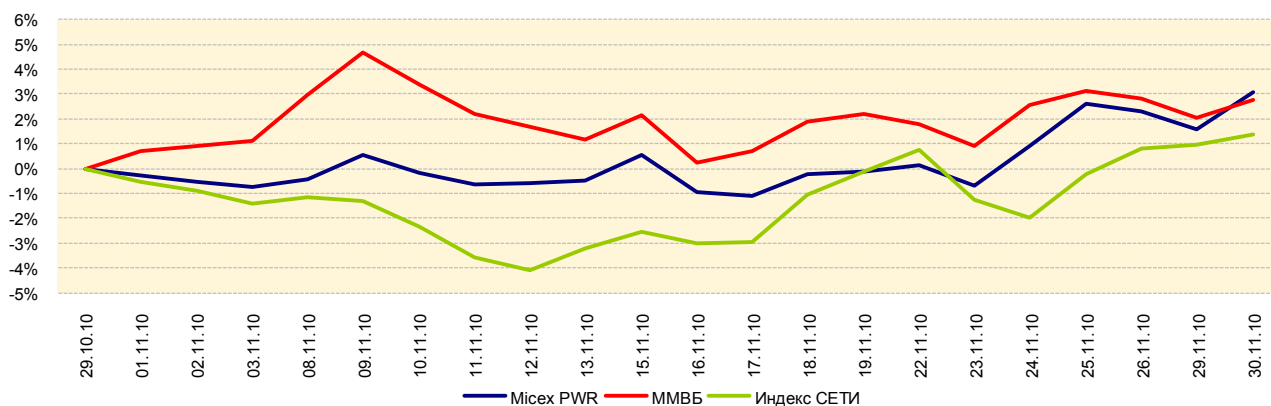
- инфляция составила 0,5% после 0,8% в сентябре, 0,6% в августе, по 0,4% в июле и июне. С начала года инфляция зафиксирована на уровне 6,8%.
- рост инвестиций в основной капитал остался на высоком уровне и составил 10,7% в сравнении с октябрём 2009 года после увеличения на 9,4% в сентябре и 10,9% в августе;
- оборот розничной торговли в октябре вырос на 4,3% в сравнении с октябрём 2009 года, замедлившись после роста в сентябре на 4,7%, августе на 6,5% и в июле на 6,6%;
- реальные доходы населения снизились на 0,7% в октябре по сравнению с аналогичным периодом 2009 года после повышения на 1,5% в сентябре и 5,1% в августе;
- уровень безработицы в октябре вырос до 6,8%, увеличившись на 0,2 п.п. по сравнению с сентябрем, при этом рост безработицы зафиксирован впервые с февраля этого года.

Росстат также сообщил о росте ВВП РФ в третьем квартале на 2,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Данные Росстата свидетельствуют о замедлении темпов роста экономики в сравнении с показателями первого и второго кварталов - 3,1% и 5,2% соответственно.

По данным Минэкономразвития, в октябре ВВП РФ вырос на 3,9%, за январь-октябрь 2010 года рост экономики составил 3,7%. Прогноз МЭР по росту ВВП в 2010 году по-прежнему составляет 4%, однако глава министерства в конце месяца признала, что рост российского ВВП может оказаться ниже официального прогноза, а инфляция, наоборот, его превысит. Рабочая оценка увеличения ВВП в 2010 году - 3,8%, сообщила Э. Набиуллина, рост инфляции в министерстве оценивают в диапазоне 8-8,5%, вместо прогнозируемых 8%.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Компании электроэнергетического сектора в отчетном периоде демонстрировали отстающую по сравнению с рынком в целом динамику, и только к концу месяца отраслевой индекс Мисех PWR (+3,0%) догнал индекс ММВБ (+2,8%).



Источник: ММВБ, РТС, расчеты ДКТ

Из новостей электроэнергетики первой половины ноября необходимо выделить информацию, свидетельствующую о завершении подготовительного этапа к запуску рынка мощности в 2011 году: Системный оператор определил предварительную цену мощности в трех зонах свободного перетока – Центра, Урала и Сибири, а ОГК и ТГК завершили подписание агентских договоров, входящих в состав договоров на предоставление мощности.

Поддержку акциям компаний электроэнергетического сектора в третьей декаде месяца, в том числе, оказала информация об утверждении ФСТ скорректированного энергобаланса на 2011 год, по которому плановое потребление электроэнергии в стране на 3,6% превысит показатели 2010 года. По прежней версии баланса, утвержденной летом, рост потребления в 2011 году в сравнении с 2010 годом планировался на уровне 3,4%. По мнению аналитиков ТКБ, рост потребления на 3,6% в условиях 100% либерализации оптового рынка может оказать заметную поддержку рыночным ценам на электроэнергию, что может весьма позитивно отразиться на рентабельности генерирующих компаний.

Поддержку акциям компаний электроэнергетического сектора продолжала оказывать отраслевая статистика:

- по данным Минэнерго производство электроэнергии в РФ в октябре повысилось на 2,7% относительно октября 2009 года. Выработка электроэнергии в РФ в январе-октябре 2010 г. выросла на 4,8% по сравнению с аналогичным периодом 2009 г.
- по данным Росстата, производство электроэнергии за январь-октябрь было на 5,3% больше, чем за аналогичный период 2009 года;
- Системный оператор отчитался о росте потребления электроэнергии в ЕЭС России в октябре 2010 года на 3,6 %, выработка же электроэнергии в РФ за 10 месяцев выросла на 5,1% относительно января – октября 2009 года.

Из предстоящих в ближайшее время событий аналитики отмечают ожидаемое до 10 декабря принятие тарифных решений ФСТ для генерирующих компаний в отношении продажи электроэнергии и мощности в 2011 году.

Рынок акций распределительных компаний

Первую короткую рабочую неделю ноября акции большинства МРСК завершили снижением. Инвесторы решили зафиксировать прибыль, во-первых, после существенного роста цен акций МРСК в конце октября и, во-вторых, в преддверии длинных выходных. После праздников коррекция в акциях компаний распределителя продолжилась на фоне как не оправдавшихся ожиданий по включению акций Холдинга МРСК в индекс MSCI Russia, так и осторожности инвесторов в преддверии публикации тарифных решений на 2011 год и раскрытия RAB для оставшихся филиалов МРСК.

Поддержку компаниям распределителя в середине месяца оказала информация о том, что в установленные сроки ФСТ получила заявки от всех распределительных компаний, которые должны перейти на новую систему тарифного регулирования RAB с 1 января 2011 года.

Давление на котировки акций компаний сектора в третьей декаде месяца оказало заявление замглавы ФСТ Е. Помчаловой об излишней амбициозности инвестпрограмм для отдельных распределительных компаний (РСК). ФСТ призывает региональных регуляторов более внимательно подходить к согласованию инвестиционных программ РСК при переходе на RAB-регулирование. Аналогичная ситуация наблюдается и с базой капитала – по мнению замглавы ФСТ, региональные власти не до конца осуществляют «нормальную, глубокую проработку базы капитала». Как полагают аналитики, данная новость может оказать давление на акции распределительных компаний на фоне возможного усиления напряженности вокруг тарифных решений на следующий год.

В конце же отчетного периода поддержку компаниям сектора оказала информация о том, что Минэнерго поручило Холдингу МРСК проработать предложения по налоговому стимулированию, связанному с ростом доходов компаний при переходе на RAB-тариф. По мнению аналитиков, данная новость может положительно повлиять на котировки акций в секторе в связи с потенциальным повышением финансовой отдачи в случае принятия налоговых льгот, а также возможным облегчением для распределительных компаний перехода на RAB-тарифообразование.

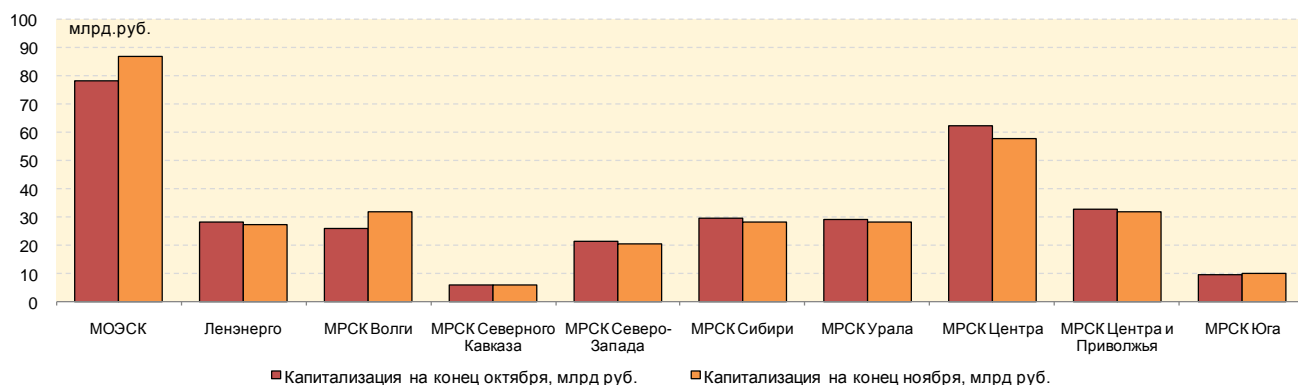
Рост акций в целом по сектору в последний день ноября был связан с информацией о согласовании ФСТ перехода на RAB-тарифы с 1 января еще 14 распределительных компаний.

По мнению аналитиков, ожидания участников рынка по размеру базы инвестированного капитала по-прежнему являются одним из основных драйверов роста акций распределительных компаний. Доказательством этому может служить динамика котировок акций МРСК Волги, прибавивших в ноябре 23,8% по ценам последних сделок.

После проведения менеджментом компании в конце октября встречи с инвестиционным сообществом, на которой была раскрыта новая оценка по базе капитала в размере 77 млрд руб., что на 43% выше прежних оценок Холдинга МРСК, сразу несколько аналитиков повысили свои прогнозы по акциям МРСК Волги. Так, Уралсиб, Альфа-банк и Алемар повысили оценки акций компании на 22%, 72% и 12% соответственно. Аналитики Альфа-банка при этом добавили акции МРСК Волги в список наиболее привлекательных в настоящее время, по их мнению, бумаг для покупки «с учетом значительного снижения регуляторного риска компании, высокой прозрачности и значительного потенциала роста рыночной стоимости этих бумаг с текущих уровней». На протяжении всего месяца бумаги МРСК Волги продолжали отыгрывать 40%-ый рост базы RAB в сравнении с прежними оценками.

На следующей диаграмме представлены результаты изменения капитализации МРСК в октябре 2010 года:

Департамент по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», ноябрь 2010 г.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

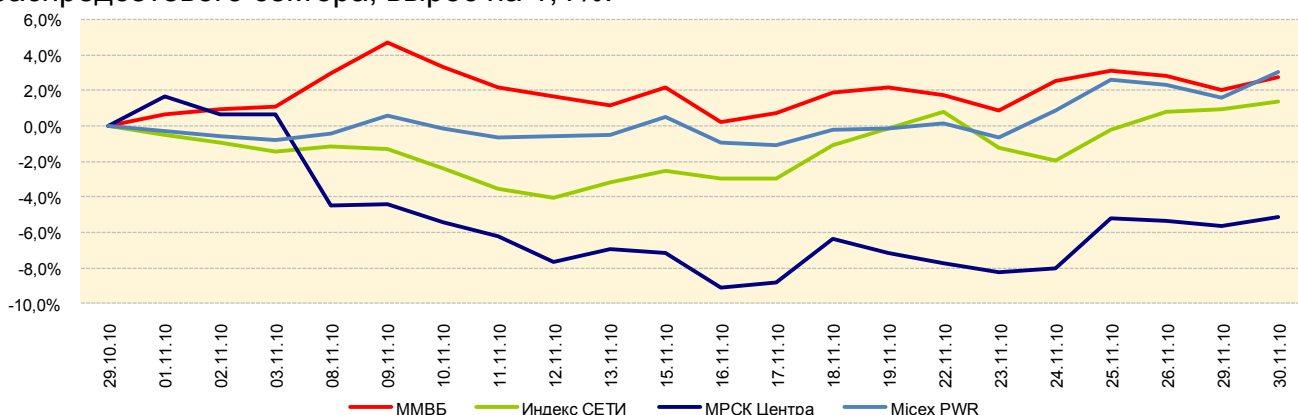
Значения капитализации МРСК на конец октября и ноября, а также изменение за месяц, представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на ММВБ)		Изменение за месяц, %
	на 29.10.10	на 30.11.10	
МОЭСК	78,3	86,7	10,8%
Ленэнерго	28,1	27,4	-2,5%
МРСК Волги	26,0	31,7	22,1%
МРСК Северного Кавказа	5,8	5,7	-0,7%
МРСК Северо-Запада	21,4	20,7	-3,5%
МРСК Сибири	29,6	28,3	-4,3%
МРСК Урала	29,2	28,3	-2,9%
МРСК Центра	62,2	57,6	-7,5%
МРСК Центра и Приволжья	32,5	32,0	-1,5%
МРСК Юга	9,5	10,0	5,1%

По итогам ноября капитализация большинства МРСК (по средневзвешенной цене на ММВБ) продемонстрировала отрицательную динамику. Лучшую динамику показали акции МРСК Волги и МОЭСК, прибавившие 22,1% и 10,8%.

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением котировок на 5,2% по данным последних сделок. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, вырос на 1,4%.



Источник: ММВБ, расчеты ДКТ

Отстающая динамика акций компании в ноябре носит технический характер, с начала года акции компании прибавили около 70%, продемонстрировав опережающую динамику по сравнению с акциями других распределительных компаний.

Характеристика объемов торгов на биржевых площадках ММВБ и РТС акциями МРСК Центра в ноябре 2010 г. представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок	Объем, шт.	Объем, млн руб.
РТС (классический)*	1	150 000	0,21
РТС (биржевой)	0	0	0
ММВБ	5 259	226 157 600	311,1

*-адресные сделки

В ноябре на РТС не было совершено ни одной рыночной сделки, основные торги проходили на бирже ММВБ, где оборот по акциям МРСК Центра составил 226,16 млн шт. или 0,54% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам компании в ноябре снизился по сравнению с октябрём в 1,3 раза, средневзвешенный объём торгов составил около 10,7 млн шт., тогда как в октябре данный показатель находился на уровне 13,8 млн шт.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ снизился с 0,36% до 0,25%. Максимальный спрэд за период достигал 0,83% (24 ноября), а минимальное значение спрэд достигал 0,11, 18, 19 и 30 ноября и составил 0,07%.

Информация по МРСК Центра, нашедшая отражение в комментариях аналитиков, включает в основном новости связанные с утверждением RAB.

<u>1 ноября – Раскрыты базы RAB для двух филиалов МРСК Центра</u>		
Алемар	-	«Утвержденная ФСТ остаточная величина инвестированного капитала (IRAB) для филиалов МРСК Волги оказалась существенно выше наших прогнозов, для МРСК Центра – чуть ниже ожиданий. Это подтверждает наши предположения о рыночной недооценности акций МРСК Волги (потенциал роста вырос с 15% до 30%), а также переоценности бумаг МРСК Центра (рыночная цена превышает нашу оценку на 23%)...»
Citi	+	<i>Перевод с английского</i> «Данная новость является позитивной для сектора в целом, в особенности – для МРСК Центра и МРСК Волги — МРСК Центра полностью завершила переход на RAB регулирование...»

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Метрополь	+	<i>Перевод с английского</i> «Мы полагаем, что новость об утверждении подобных значений IRAB, в целом совпавших с ожиданиями рынка, является крайне <u>позитивной</u> для сектора. Мы ожидаем <u>еще большего роста акций МРСК Центра и МРСК Волги</u> в краткосрочном периоде».
-----------	---	---

8 ноября – Холдинг МРСК раскрыл данные о величине согласованного с региональными энергетическими комиссиями исходного RAB для распределительных компаний.

Открытие	-	«Для двух регионов, на территории которых осуществляет деятельность МРСК Волги, размер IRAB объявлен не был. Вместе с тем утвержден размер RAB для всей МРСК Центра, причем совокупный размер IRAB для шести новых регионов оказался на 23% ниже прогнозируемого, что может быть воспринято рынком несколько негативно. ...По нашему мнению, котировки акций МРСК Волги среагируют на данную новость ростом, а реакция котировок акций <u>МРСК Центра будет умеренно негативной</u> ».
Уралсиб	+	«Тот факт, что согласованные оценки исходного RAB в целом соответствуют прогнозам компаний, на наш взгляд, <u>позитивно</u> отразится на компаниях (<u>особенно МРСК Волга, регионы которой ранее не переходили на RAB, а также МРСК Центра, которая теперь полностью перешла на RAB</u>) и на общей оценке сектора».

Среди прочих новостей можно отметить публикацию отчетности компании за 9 месяцев 2010 года по РСБУ. МРСК Центра за три квартала увеличила прибыль в 1,9 раза по отношению к аналогичному периоду годом ранее до 3,8 млрд руб., выручка выросла на 20,3% до 43,38 млрд руб.

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
	\$	руб.**			
1 Тройка Диалог*	0,057-0,071			25.11.2010	-
2 Ренессанс Капитал	0,0473	1,481	8%	03.11.2009	Покупать
3 Rye, Man & Gor Securities	0,04	1,252	-9%	23.08.2010	Держать
4 Unicredit	0,0654	2,047	49%	01.12.2009	Покупать
5 ВТБ Капитал	0,074	2,317	68%	23.04.2010	Покупать
6 Банк Москвы	0,0362	1,133	-18%	27.08.2010	Продавать
7 Атон	0,0643	2,013	46%	02.06.2010	Покупать
8 Метрополь	0,061	1,920	40%	02.11.2010	Покупать
9 Уралсиб	0,052	1,628	18%	13.10.2010	Покупать
10 Deutsche Bank	0,074	2,310	68%	03.03.2010	Покупать
11 Алемар	0,045	1,409	2%	10.03.2010	-
12 Goldman Sachs	0,036	1,127	-18%	01.07.2010	Нейтрально
13 Альфа-Банк	0,061	1,910	39%	02.11.2010	Выше рынка
14 Citi	0,062	1,930	40%	08.11.2010	Покупать
15 Открытие			ПЕРЕСМОТР		
Консенсус	0,055	1,729	26%		
Текущая цена***		1,375			

* Оценки компаний не включенные в консенсус

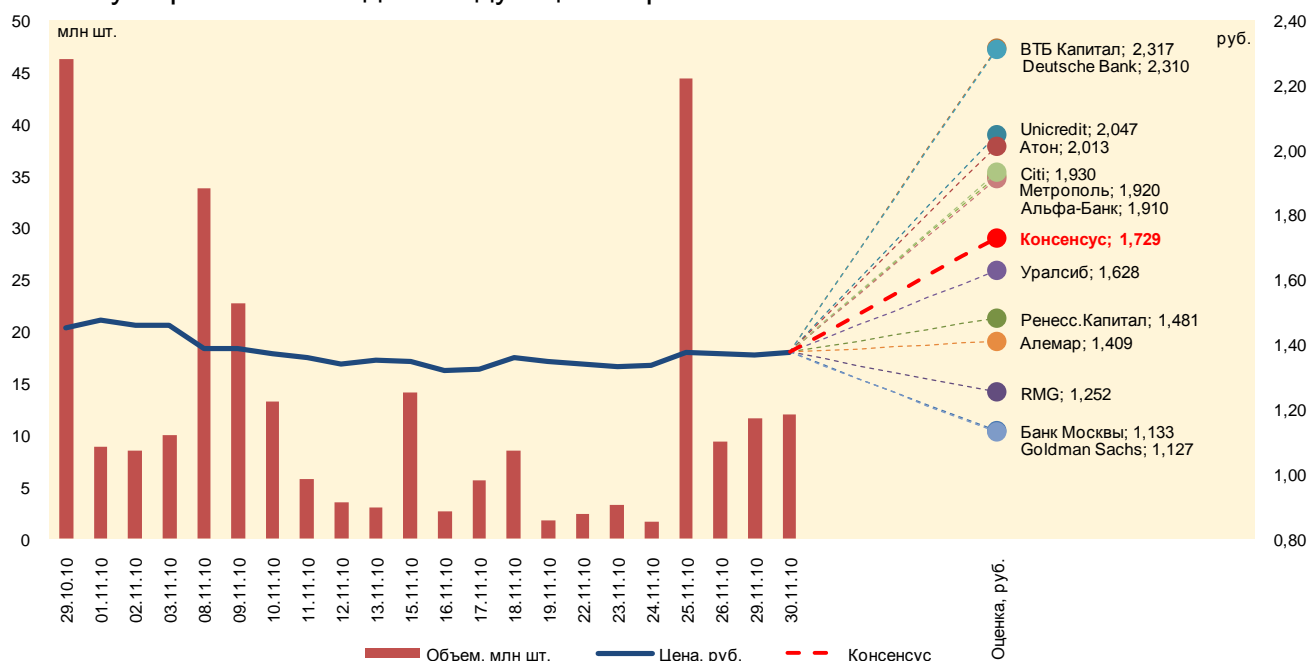
** По курсу руб./долл. США на 30.11.10 г.

*** Последняя цена на ММВБ 30.11.10 г.

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

Рублевый потенциал роста акций МРСК Центра по состоянию на конец отчетного периода по сравнению с концом октября увеличился с 17% до 26%, что, прежде всего, связано со снижением цены акции компании и ослаблением курса рубля.

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



Источник: ММВБ, quote.ru, расчеты ДКТ

Департамент по взаимодействию с акционерами ОАО «МРСК Центра», ноябрь 2010 г.

В ноябре по акциям МРСК Центра было выпущено два отчета - от Альфа-Банка и Citi, Тройка Диалог изменила индикативный диапазон:

1. Аналитики Альфа-Банк повысили свою оценку по акциям МРСК Центра с \$0,059 до \$0,061, рекомендация осталась прежней - «выше рынка».
2. Эксперты Citi отметили, что утвержденный RAB на уровне 115,8 млрд руб. оказался немногим ниже ожидаемого аналитиками 118,0 млрд руб. Оценка по акциям МРСК Центра была скорректирована в сторону уменьшения до 1,93 руб., рекомендация «покупать» - сохранена.
3. Аналитики компании Тройка Диалог пересмотрели оценки компаний распределительного сектора. Изменение средних значений индикативных диапазонов составило от -48% до +54%. Диапазон по акциям МРСК Центра был снижен с \$0,063-\$0,081 до \$0,057-\$0,071.

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

№	Банк	Дата обновления	Значение оценки			Рекомендация	
			Преы-дущее	Обновлен-ное	Измене-ние	Преы-дущая	Обновлен-ная
1	Альфа-Банк	02.11.2010	\$0,059	\$0,061	3%	выше рынка	выше рынка
2	Citi	08.11.2010	1,96руб.	1,93руб.	-2%	выше рынка	выше рынка
3	Тройка Диалог	25.11.2010	\$0,063 - \$0,081	\$0,057-\$0,071			

Кроме этого в своем ежемесячном отчете «Прогноз на предстоящий месяц: Ноябрь 2010» аналитики Метрополя раскрыли справедливые оценки по акциям МРСК, оценка и рекомендация по бумагам МРСК Центра не изменились.