

**Публичное акционерное общество  
«Межрегиональная распределительная сетевая компания  
Центра»**

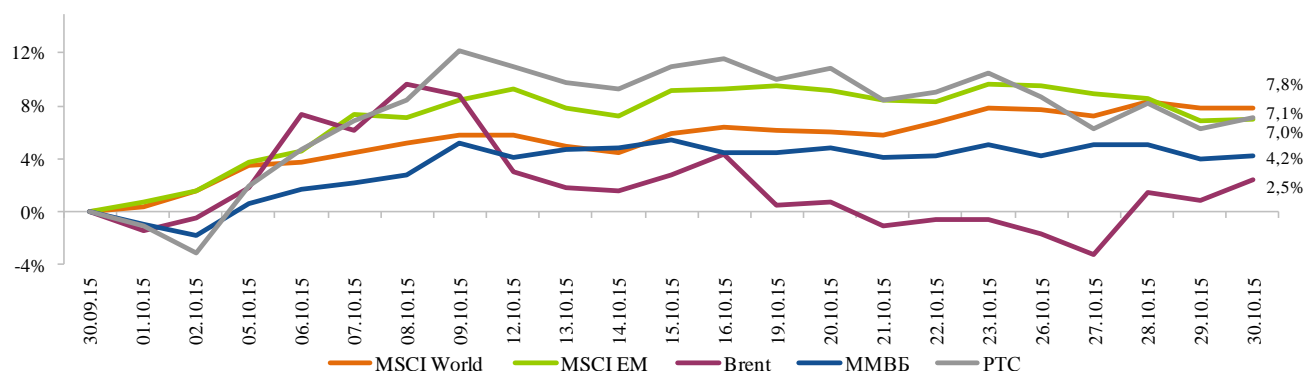


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в октябре 2015 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям  
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, ноябрь 2015 г.

## Международные и российский рынки акций

В октябре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 7,8% и 7,0% соответственно.



Позитивная динамика рынков была обусловлена надеждами инвесторов на сохранение стимулирующей политики ведущих мировых ЦБ:

- Фредерик по итогам октябрьского заседания сохранил ключевую процентную ставку в диапазоне 0-0,25%. При этом, как следует из протокола предыдущего заседания FOMC, руководители американского ЦБ обеспокоены потенциальными последствиями экономических и финансовых событий за пределами США и их возможным влиянием на американскую экономику. В ФРС, в частности, обратили внимание на риски существенного замедления экономического роста в Китае и проблемы развивающихся стран в целом, способствующие росту доллара и снижению цен на сырьевые товары, что, в свою очередь, оказывает давление на прогнозы инфляции в США.
- ЕЦБ принял решение сохранить ставку рефинансирования на рекордно низком уровне 0,05%, ставка по депозитам осталась на уровне минус 0,2%. При этом глава ЕЦБ М. Драги не исключил, что центробанк в декабре может расширить меры стимулирования экономики еврозоны после оценки промежуточных результатов влияния действующей программы QE.
- Народный банк Китая в шестой раз с ноября 2014 года снизил процентные ставки по кредитам и депозитам на 25 б.п. – до 4,35% и 1,5% соответственно. Кроме того, в целях поддержания экономического роста ЦБ смягчил нормы резервирования и отменил верхний предел ставок по всем банковским депозитам.

Расширение стимулирующих мер проходило на фоне публикации слабой статистики, свидетельствующей о сохранении проблем в китайской экономике. Рост ВВП в III квартале замедлился до 6,9%, в сентябре падение цен производителей продолжилось рекордный 43-й месяц подряд, импорт в долларовом выражении снизился по итогам 11-го месяца подряд – это самый длительный период непрерывного падения показателя за шесть лет.

- Банк Японии сохранил прежний курс денежно-кредитной политики, включая цель увеличения денежной базы на ¥80 трлн (\$664 млрд) в год. При этом глава ЦБ заявил, что при необходимости курс денежно-кредитной политики будет скорректирован. По данным газеты Nikkei, правительство страны может рассмотреть вопрос о расширении расходной части бюджета на более чем ¥3 трлн (\$25 млрд), если данные о динамике ВВП в III квартале окажутся слабыми.

В отчетном периоде МВФ ухудшил прогнозы темпов роста мирового ВВП в 2015-2016 гг. на 0,2 п.п. – до минимальных с кризисного 2008 года 3,1% и 3,6% соответственно. Главный экономист МВФ отметил три главных фактора, влияющих в настоящее время на мировую экономику: трансформация китайской экономики с сопутствующим ослаблением роста в краткосрочной перспективе, снижение цен на сырье, а также предстоящая нормализация денежно-кредитной политики в США.

В связи с этим МВФ в очередной раз призвал ФРС подождать с подъемом процентной ставки. По мнению экспертов фонда, паника на финансовых рынках emerging markets может подорвать глобальный экономический подъем и спровоцировать экстренные распродажи активов по всему миру, особенно, если ФРС поднимет базовую ставку преждевременно. МВФ, напоминая Bloomberg, неоднократно призывала ФРС не спешить с подъемом ставки до следующего года, считая, что преждевременное повышение остановит экономический рост в США и создаст долговые проблемы в emerging markets.

Индекс MMBB по итогам октября прибавил 4,2%, несколько хуже динамики индексов MSCI World и MSCI EM.

Сдерживающим фактором для российского рынка в том числе была неуверенная динамика цен на нефть. В свою очередь, давление на нефтяные котировки оказали сообщение ОПЕК о росте добычи нефти картелем в сентябре до 3-летнего максимума, и октябрьский доклад МЭА, в котором прогнозируется сохранение превышения предложения над спросом, как минимум, на протяжении 2016 года. Как отметили в МЭА, несмотря на снижение добычи в США, общее предложение нефти на рынке не сокращается – его поддерживает увеличение добычи странами ОПЕК, а скромный рост спроса в 2016 году будет закрыт увеличением поставок Ираном после снятия эмбарго.

Кроме того, неоднозначный характер носил собственный насыщенный новостной фон:

- Банк России принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 11% годовых, учитывая сохранение значительных инфляционных рисков. По мере замедления инфляции в соответствии с прогнозом, Банк России возобновит снижение ключевой ставки на одном из ближайших заседаний совета директоров, говорится в сообщении.

- Агентство Fitch подтвердило рейтинги РФ на уровне «BBB-» – последней ступени инвестиционного уровня, прогноз по рейтингам «негативный». *«Внешние условия ухудшились с июля, что привело к ослаблению прогноза цен на нефть, усилению волатильности рубля и инфляции. Однако снижение курса рубля продолжает благоприятно влиять на платежный баланс»*, - отмечает Fitch.

По оценкам агентства, ВВП РФ сократится в 2015 году на 4%, но вырастет на 0,5% в 2016 году и на 1,5% в 2017 году. Эти оценки, пишет Интерфакс, слабее июльских прогнозов из-за ухудшения ожиданий в отношении цен на нефть, ослабления рубля и жесткой денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

- Агентство S&P подтвердило долгосрочный рейтинг РФ по обязательствам в иностранной валюте на уровне «BB+» с сохранением «негативного» прогноза.

В сообщении агентства отмечается, что позитивными факторами для рейтингов России стали ее низкая задолженность и позиция по внешнему долгу, которые, как ожидают эксперты, сохранятся на прежнем уровне в 2015-2018 годах. При этом негативными факторами являются относительная слабость политических институтов в стране, а также слабые прогнозы роста экономического дохода и ВВП, что может снизить конкурентоспособность страны, а также инвестиционный и бизнес-климат.

В текущем году, как ожидает агентство, ВВП России упадет на 3,6%, в 2016-2018 гг. – вырастет на 0,3%, 1,8% и 1,2% соответственно. Эксперты отмечают, что ежегодный экономический рост составит примерно 0,4% в 2015-2018 годах, что ниже показателя в 2,4% за прошедшие четыре года и ниже показателей в других странах с сопоставимым объемом экономики. Как говорится в обзоре, отчасти столь ограниченный рост является следствием структурного замедления темпов роста экономики, начавшегося еще до украинского кризиса. Также прогноз отражает отсутствие внешнего финансирования из-за экономических санкций и резкое снижение цен на нефть.

- МВФ ухудшил прогноз для российской экономики в 2015-2016 гг. В 2015 году эксперты фонда ожидают снижение ВВП на 3,8% вместо 3,4% по июльской версии, в 2016 году – на 0,6% против прогнозирувавшегося в июле роста на 0,2%. Эксперты МВФ отмечают, что

продолжающийся спад в экономике России связан с одновременным воздействием таких факторов, как низкие цены на нефть, международные санкции, а также с существовавшими ранее «структурными слабостями».

- Правительство одобрило и внесло в Госдуму проект бюджета на 2016 год – доходы составят 13,7 трлн руб., расходы – 16,1 трлн руб. Финансирование дефицита бюджета в объеме 2,36 трлн руб., или 3,0% от прогнозируемого ВВП предлагается в основном осуществлять за счет резервного фонда.

Как отметили СМИ, доходная часть бюджета в сравнении с июньскими основными направлениями бюджетной политики была увеличена на 0,5 трлн руб. главным образом, как и ожидалось, за счет «девальвационных сборов» с нефтяной отрасли и Газпрома – около 200 и 100 млрд руб. соответственно.

В основу бюджета-2016 был положен обновленный социально-экономический прогноз Минэкономразвития на 2015-2018 гг. Базовый сценарий прогноза исходит из цен на нефть в этом периоде на уровне \$53, \$50, \$52 и \$55 соответственно. Ожидается, что в 2015 году ВВП сократится на 3,9%, в 2016-2018 гг. – вырастет на 0,7%, 1,9% и 2,4% соответственно.

- Одним из главных итогов прошедшего в начале октября «нормандского» саммита по Украине стало фактическое продление сроков выполнения минских соглашений, истекающих в конце года, для обеспечения, в частности, проведения в самопровозглашенных ДНР и ЛНР выборов по украинскому законодательству. В рамках соглашений, достигнутых на саммите, ДНР и ЛНР уже отказались от проведения выборов осенью 2015 года, сняв тем самым риски срыва минских соглашений и связанные с этим риски увеличения санкционного давления на Россию.

- Российская авиация приступила к проведению воздушной операции в Сирии против боевиков Исламского государства после того как Совет Федерации 30 сентября поддержал соответствующее обращение президента РФ. При этом реакция мирового сообщества на усиление российской активности в регионе оказалась противоречивой. В частности, несмотря на заверение России, что авиаудары наносятся исключительно по позициям ИГИЛ, ряд стран обвинили РФ в поддержке существующего режима в Сирии и атаках на отряды сирийской оппозиции. По мнению экспертов, сохраняющееся недоверие в отношениях России и Запада может привести к углублению конфронтации сторон, получившее начало после событий в Украине, которое в том числе может найти отражение и в экономических аспектах.

- В сентябре, по оценке Минэкономразвития, сезонно сглаженный ВВП вырос на 0,3% м/м, в годовом выражении падение показателя замедлилось до 3,8% с 4,6% в августе. В целом за 9 месяцев ВВП РФ снизился также на 3,8%, в III квартале 2015 года падение ВВП в годовом выражении министерством оценивается в 4,3%.

- По данным Росстата, в сентябре темпы снижения промышленного производства сократились до 3,7% г/г, падение инвестиций в основной капитал замедлилось до 5,6%, падение оборота розничной торговли в сентябре ускорилося до 10,4%, реальные доходы населения снизились на 4,3%, уровень безработицы снизился до 5,2%.

- ЦБ РФ впервые за пять лет зафиксировал квартальный приток капитала – в третьем квартале он составил \$5,3 млрд. За 9 месяцев чистый отток составил \$45 млрд. По мнению аналитиков, приток капитала в третьем квартале связан с более активной продажей валюты экспортерами, сокращением внешнего долга компаний за счет валютных накоплений, снижением объема вложения компаний в иностранные активы, дедолларизацией населения.

С учетом этих данных Минэкономразвития улучшило прогноз по оттоку капитала на 2015 год, снизив его до \$72 млрд с \$87 млрд по предыдущей оценке. При этом прогноз по оттоку на 2016 год министерство понизило до \$57 млрд с \$80 млрд.

- По данным исследования Markit, в сентябре PMI сферы услуг и сводный индекс деловой активности превысили пороговую отметку 50 пунктов. Как отметили эксперты, поддержку деловой активности в сентябре оказал рост новых заказов, который в сфере услуг наблюдается

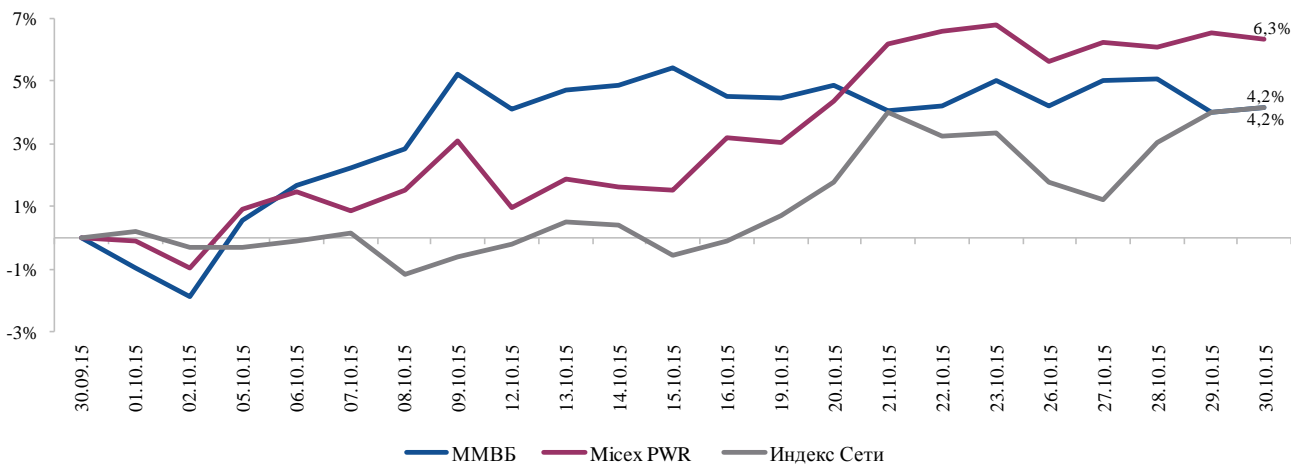
уже шестой месяц подряд, а в обрабатывающих секторах завершил шестимесячную серию сокращения.

- По данным Росстата, в октябре инфляция составила 0,7% с начала года – 11,2%, в годовом выражении – 15,6%.

Уточненный базовый вариант макропрогноза Минэкономразвития предполагает инфляцию на уровне 12,2% по итогам 2015 года. В ЦБ ожидают годовую инфляцию в диапазоне 12-13%.

### Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МисехPWR, завершившего октябрь ростом на 6,3%, выглядела лучше динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, вырос на 4,2%.



В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Системный оператор провел сбор ценовых заявок на продажу мощности для участия в КОМ-2016 на 155,9 ГВт мощностей в европейской части РФ и на Урале и 41,0 ГВт - в Сибири. При этом объем предложения в I ценовой зоне оказался близок к спросу в так называемой «точке 2», которая определяет минимальную цену. Во II ценовой зоне объем предложения близок к спросу в «точке 1», которая определяет максимальную цену. Речь идет о предельных уровнях цены, так называемых *price-floor* и *price-cap*, утвержденных распоряжением правительства. Минимальная предельная цена при проведении отбора для I и II ценовых зон установлена в размере 110 тыс. руб. и 150 тыс. руб. за 1 МВт соответственно, максимальная цена - 150 тыс. и 210 тыс. руб. за 1 МВт соответственно. Ценовые заявки, превышающие максимальные пределы, не подлежат отбору в КОМ. Индексации цены в 2016 году не будет, она предусмотрена для следующего, долгосрочного, отбора и будет соответствовать «ИПЦ минус 1%».

В отличие от отборов предыдущих лет, КОМ-2016 состоит из одного этапа и впервые проводится по модели с «эластичным спросом», которая предполагает отбор не по ЗСП, а по ценовым зонам в целом. Эта модель предполагает зависимость объема мощности, который будет отобран по результатам КОМ, от сложившейся цены в рамках установленного интервала.

- Правительство РФ утвердило списки вынужденных генераторов на 2016-2019 гг. В частности, было утверждено два списка - первый включает в себя генерирующие объекты, которые продолжают работать по специальному тарифу в целях надежного электроснабжения потребителей. Второй - объекты, которые продолжают работать и производить электроэнергию, так как необходимы для надежного теплоснабжения потребителей. В рамках новой модели конкурентного отбора мощности статус «вынужденных» предлагается выдавать до проведения КОМ. После этого «вынужденный» тариф можно будет получить только геноборудование, которое необходимо энергосистеме (через требование Минэнерго о приостановлении вывода оборудования из эксплуатации). Статус вынужденных генобъектов, которые необходимы энергосистеме для обеспечения надежности, могут получить лишь объекты имевшие его в 2015 году. Ранее постановлением правительства о новом КОМ было предусмотрено

ограничение по тарифу для «вынужденных» - оплата будет производиться по тарифу не выше цены продажи прошлого года.

- По информации Коммерсанта, вице-премьер А.Дворкович поручил профильным ведомствам при участии Совета рынка и Системного оператора разработать нормативные акты по консервации или выводу из эксплуатации избыточной генерации и внести предложения в правительство до 1 февраля 2016 года. Как напоминает газета, общий избыток мощности в этом году оценивается в 20 ГВт, из которых 14,6 ГВт получили высокий «вынужденный» тариф. По оценке НП «Сообщество потребителей электроэнергии», оплата избыточной мощности обойдется оптовому рынку в 29,4 млрд руб. ежегодно или 100 млрд руб. в целом за четыре года с учетом вывода части мощностей. При этом в Газпромбанке отмечают, что лишняя генерация создает больше проблем для самих производителей энергии, чем для потребителей: она составляет лишь 1,5% в цене оптового рынка, при этом «вынужденные» генераторы усиливают ценовую конкуренцию на спотовом рынке, снижая цену и вытесняя более эффективную мощность.

- Газета Коммерсант сообщила, что Минэкономразвития предлагает субсидировать энерготарифы на Дальнем Востоке только для новых энергоемких предприятий на ТОР, ограничив величину субсидий размером дивидендов, получаемых государством от РусГидро. В этом случае, по оценкам министерства, размер ежегодной компенсации составит 2 млрд руб., в долгосрочной перспективе – не больше 3 млрд руб. По данным издания, с таким предложением к премьер-министру обратился глава ведомства, по мнению которого использование бюджетных средств продиктовано *«необходимостью избежать межтерриториального перекрестного субсидирования»*. В Газпромбанке считают идею Минэкономразвития более разумной, чем перекладывание нагрузки на весь оптовый рынок, которое предлагало Минвостокразвития – от высоких тарифов в регионе страдают только население и энергоемкие потребители, которых немного.

Минэнерго также рассматривает возможность введения механизма гарантий возврата вложений для стимулирования строительства новых мощностей на Дальнем Востоке. При этом ведомство намерено определить основания и порядок проведения конкурсов инвестиционных проектов по строительству генерирующих объектов на территориях, объединенных в неценовую зону Дальнего Востока, а также механизм возврата инвестированных средств. Как сообщается в материалах ведомства, строительство новой генерации в регионе призвано устранить возможный дефицит электроэнергии на фоне ожидаемого роста энергопотребления за счет новых производств на территориях опережающего развития (ТОР) и экспорта в Китай. Кроме того, проект нормативного правового акта будет являться первым шагом развития конкуренции и возможности внедрения рыночных принципов ценообразования на электрическую энергию в ДФО.

- Как сообщает Коммерсант, инициативу Минэнерго по внедрению энергорынка и конкурсов инвестпроектов в ДФО неожиданно поддержали иностранные инвесторы в энергетику РФ — Enel, E.ON и Fortum – главы российских подразделений компаний направили соответствующее письмо Д.Медведеву. По мнению топ-менеджеров, «перераспределение средств тепловой генерации» в пользу генкомпаний Дальнего Востока ухудшит инвестклимат, использование средств не будет контролироваться, а доступ иностранных инвесторов к развитию энергетики в регионе будет ограничен. Инвесторы настаивают на поддержке идеи Минэнерго с рыночным отбором проектов, чтобы привлечь широкий круг инвесторов, в том числе промпредприятия, и минимизировать стоимость строительства. Для этого, по их мнению, необходимо выделить Дальний Восток в третью ценовую зону оптового энергорынка и утвердить правила конкурентного отбора мощности для энергодефицитных территорий.

- В РусГидро и РАО ЭС Востока поддержали разработку механизма привлечения частных инвестиций на Дальний Восток, но уточнили, что он не должен *«идти в ущерб тарифной выручке действующей генерации, которая ограничена предельными тарифами»*. Комментировавшие новость аналитики БКС, оценили информацию как умеренно позитивную,

отметив, что «теоретически этот механизм может снизить инвестиционную нагрузку на РусГидро». В то же время аналитики отметили, что «гарантирование возврата инвестиций по конкретным проектам будет более прозрачным подходом, чем субсидирование. Однако возможность его введения остается под большим вопросом». В свою очередь в Ренессанс Капитале также отметили, что либерализацию энергорынка на Дальнем Востоке провести сложно: более 85% генерации у РусГидро, а конкуренция на рынке возможна, если доли игроков не выше 20-25%. При этом, по оценке экспертов, привлечь частных инвесторов можно с гарантией доходности 16-17%, а для удержания тарифов на текущем уровне оплату придется распределить и на потребителей первой и второй ценовых зон, против чего будут потребители.

- Руководство ФАС, получившей в июле тарифные полномочия после слияния с Федеральной службой по тарифам, продолжает уточнять свои намерения в этой сфере. Новые подходы к тарифам будут нацелены на сужение поля регулирования. Как уточнил заместитель главы ФАС А.Голомолзин, речь идет о применении «жестких мер тарифного регулирования в естественно-монопольных сферах деятельности» и намерении «дерегулировать рынки, где развита конкуренция». Согласно позиции ФАС, естественные монополии в обмен на рост тарифов должны будут снижать издержки на эксплуатационные и инвестиционные затраты, финансово-хозяйственную деятельность и непрофильные активы.

Что касается планов по реформе закона о естественных монополиях, ФАС предлагает «более четко прописать» понятия и методики. Так, действующая методика «тарифного коридора» не позволяет ориентировать его применение на конъюнктуру рынков — и в ФАС намерены предложить изменить методы тарификации, добавив к тарифному коридору методы «затраты плюс», «индексации цен», «цен на сопоставимых рынках» и «доходности на инвестированный капитал». Проект внесен в правительство в начале октября, основная его часть будет обсуждаться.

ФАС утвердила предельное увеличение цен на электроэнергию на 2016 год, включая тарифы для населения и приравненных к нему групп, в 7,5% в среднем по стране. Ранее ФАС заявляла, что планирует скорректировать прогноз объемов электропотребления и выработки, внося изменения в прогнозный баланс производства и поставок электроэнергии и мощности на 2016 год.

- Минэкономразвития прогнозирует рост конечных цен на электроэнергию на розничном рынке в среднем для всех категорий потребителей в диапазоне 8-8,6% в среднем за 2016 год, следует из прогноза ведомства, размещенного в базе данных Госдумы. В 2017 году цены могут подняться на 7,4-8,1%, в 2018 году – на 7,2-7,9%. На оптовом рынке цены на электроэнергию могут вырасти на 8,2-9,2% в 2016 году, на 7,5-8,5% в 2017 году и 2018 году. Как поясняется в документе, в этих оценках не учтены тарифные источники развития энергосистем Крыма, Калининграда и Дальнего Востока. В целом рост оптовых цен выше инфляции обусловлен новыми вводами по механизмам возврата инвестиций и переносами. Для населения тарифы вырастут 1 июля 2016 года на 7,5%, 1 июля 2017 года - на 8%, 1 июля 2018 года - на 7,2%. Прогноз не учитывает соцнорму потребления, которая должна быть введена в 2016 году.

- По информации Интерфакса, Совет рынка поддержал продавцов электроэнергии в части применения доходности облигаций за 2015 год при расчете доходности по ДПМ и обратился в Минэкономразвития для изменения методики. До сих пор доходность рассчитывалась исходя из доходности всего объема торгуемых ОФЗ за предыдущий год со сроком обращения от 8 до 10 лет в каждый торговый день года. Рассмотренная на набсовете правка предлагает принимать в расчет облигации, срок до погашения которых составлял от 8 до 10 лет по состоянию на 1 января расчетного года. По сути, это отвечает предложению генкомпаний о том, что необходимо учитывать ОФЗ, по результатам торгов которыми на ММВБ в расчетном году была заключена хотя бы одна сделка. Генкомпании отмечают, что формулировка предложенных правок позволит учесть макроэкономические факторы в цене мощности по ДПМ.

В свою очередь промышленные потребители не согласны с новой схемой расчета доходности проектов, которые энергокомпании строят по ДПМ. *«Рост доходности инвестиций в новые энергоблоки нужно ограничить коридором в 1–2% в зависимости от доходности ОФЗ в прошлые годы»*, - считает директор НП «Сообщество потребителей энергии» В.Киселев. Соответствующие письма НП направило в Минэнерго, ФАС, Минэкономразвития. По расчетам Газпромбанка, предложения потребителей позволят им сэкономить порядка 20 млрд руб. При этом рост платы по ДПМ в 2016 г. ожидается и ввиду новых вводов объектов. Как отмечают эксперты, до 2016 г. потребители выигрывали от низких ставок ОФЗ, к которым была привязана доходность ДПМ. Доходность ДПМ всегда была ниже базового уровня в 14%, а в 2013 г. составила 12,7%, при этом в 2017 г. доходность по ДПМ вернется к 14,1%, считают в Газпромбанке.

- По данным Интерфакса, Совет рынка предлагает с 1 марта следующего года учитывать при расчете цены по ДПМ некомпенсированную генкомпаниям стоимость ТП к электрическим и газовым сетям. Компании получают компенсацию ТП только после предоставления решения исполнительных органов власти об установлении платы. Плата за ТП, зачастую по независящим от поставщика по ДПМ причинам, начинает учитываться позднее начала поставки.

Совет рынка предлагает учесть при расчете цены ДПМ период между датой фактической поставки мощности по ДПМ и датой принятия решения или выхода приказа органа исполнительной власти об установлении платы за технологическое присоединение. Это может быть сделано при помощи введения в расчет повышающего коэффициента, уточняется в материалах Совета рынка. Как следует из документа, изменение затронет и те компании, для которых набсовет уже утвердил величину фактических затрат на техприсоединение до 1 марта 2016 года.

Как напоминает агентство, соответствующую идею ранее продвигало Интер РАО. По мнению экспертов Raiffeisenbank, *«этот шаг может привести к росту цен на мощность и будет благоприятным для генерирующих компаний»*.

- Газета Коммерсант проанализировала условия строительства новой генерации в Калининградской области, установленные правительством, и ценовые последствия этого для оптового энергорынка РФ. В регионе с декабря 2017 года по июль 2019 года должно появиться не менее 896 МВт, проектом занимается ООО «Калининградская генерация» (99% у Роснефтегаза, менее 1% у Интер РАО). Субсидировать новые мощности, как и предполагалось, будут через надбавку к цене на мощность станций Интер РАО-Электрогенерация для потребителей I ценовой зоны, при этом, по расчетам Совета рынка, дополнительная нагрузка на потребителей может составить до 20 млрд руб. в год.

Доходность проектов в Калининградской области составит 14%, срок окупаемости 15 лет — так же, как и в ДПМ. Но объем капзатрат, учтенный в плате за мощность определяют ведомства исходя из проектной стоимости и затрат на работы - в 2015 году они составили 126 тыс. руб. за 1 МВт в месяц, что на 8% больше, чем для ДПМ. Кроме того, при задержке ввода Калининградской генерации не придется уплачивать штрафы, но на период опоздания сократится срок действия повышенного тарифа. По мнению экспертов рынка, с вводом в регионе новых мощностей возникнет избыток мощности, в частности, по оценке главы НП «Сообщество потребителей энергии», *«объем избыточных и непостроенных объектов ДПМ почти втрое превышает заявленные потребности Калининградской области»*.

- Совет Федерации одобрил федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с укреплением платежной дисциплины потребителей энергоресурсов». Основная цель закона - ликвидация пробелов в законодательстве, которые позволяли недобросовестным потребителям накапливать многомиллионные долги за поставляемые энергоресурсы. По данным Минэнерго, по состоянию на 1 октября 2015 года суммарная задолженность потребителей за энергоресурсы в России



превысила 850 млрд руб. Из них долги за электроэнергию составили около 183 млрд руб., за газ - свыше 160 млрд руб., за тепловую энергию перед ТЭЦ - свыше 150 млрд руб.

- По материалам Коммерсанта, РСПП обеспокоен намерениями Минэнерго получить новые полномочия по контролю подготовки отрасли к зиме и готовит коллективное обращение в правительство. В настоящее время на рассмотрении Госдумы находятся три проекта поправок к законам о теплоэнергетике, об электроэнергетике и к Кодексу об административных правонарушениях, еще один законопроект схожей тематики проходит общественное обсуждение. Предполагается, что они дадут Минэнерго полномочия устанавливать обязательные технические требования к надежности и безопасности объектов электроэнергетики.

Как сообщает газета со ссылкой на рабочие документы РСПП, законопроект об электроэнергетике усиливает административные барьеры, ведет к росту издержек и неизбежному росту цен и тарифов. Что касается теплоэнергетики, усиление надзора *«не способно решить главную причину роста аварий — накапливающееся недофинансирование отрасли и отсутствие стабильных долгосрочных правил функционирования рынка тепловой энергии, которые бы стимулировали инвестиции в модернизацию систем теплоснабжения»*, цитирует Коммерсант.

- Как сообщил Коммерсант, правительство согласовало льготы для инвесторов в возобновляемую энергетику (ВИЭ), одновременно перенеся ближайший конкурс по отбору новых проектов с ноября на 15 декабря. Речь идет о возможности передачи ДПМ ВИЭ другим собственникам, по аналогии со сделками, проводившимися в тепловой генерации по договорам ДПМ. Как напоминает издание, компании уже заключившие договоры на поставку мощности ВИЭ, настаивали на индексации валютной составляющей предельных капзатрат с учетом девальвации рубля, сохранении доходности в 14% и праве отказаться от проектов без штрафных санкций. Ранее НП «Совет рынка» поддержало только льготный период задержки вводов: в первый год опоздания компанию не штрафуют. Остальные предложения обсуждались ведомствами. Как следует из протокола заседания, Минэнерго, Минэкономики и Минпромторгу поручено рассчитать, как потребуется снизить целевые показатели по объему вводов ВИЭ с учетом увеличения предельных капзатрат — так, чтобы общий платеж потребителей за зеленую генерацию не вырос.

- По данным НП «Совет рынка», задолженность на ОРЭМ по состоянию на конец сентября выросла на 11% г/г, до 51,58 млрд руб. При этом 60,9% всего долга на ОРЭМ приходится на задолженность в Северо-Кавказском федеральном округе. На розничном рынке электроэнергии задолженность за восемь месяцев сократилась на 0,1% г/г, до 175,6 млрд руб. На конец сентября, по предварительным оценкам Совета рынка, долги на РРЭ могли вырасти до 198,8 млрд руб. Как напомнил Интерфакс, в октябре ожидается принятие поправок, направленных на улучшение платежной дисциплины.

- По данным Системного оператора, в сентябре потребление электроэнергии в России и ЕЭС России снизилось на 0,6% г/г, до 78 и 76 млрд кВт.ч соответственно на фоне более высокой по сравнению с прошлым годом среднемесячной температурой наружного воздуха. За январь-сентябрь потребление электроэнергии в РФ составило 752,9 млрд кВт.ч (+0,1% г/г), в ЕЭС России – 732,5 млрд кВт.ч (-0,2%).

Выработка электроэнергии в сентябре в целом по РФ составила 79,2 млрд кВт.ч (+0,1%), в ЕЭС России – 77,6 млрд кВт.ч (+0,2%). Выработка ТЭС составила 44,1 млрд. кВт.ч (-3,6%), ГЭС – 13,7 млрд. кВт.ч (+3,5%), АЭС – 15,3 млрд. кВт.ч (+ 7,7%), выработка электростанций промышленных предприятий – 4,5 млрд. кВт.ч (+6%). С начала года выработка электроэнергии в России составила 762,8 млрд кВт.ч, (+0,8%), в ЕЭС России – 746,5 млрд кВт.ч (+0,7%).

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-сентябре выросло на 0,9% г/г, до 772 млрд кВт.ч. АЭС и ТЭС увеличили производство на 10,7% и 0,2%, до 145 и 499 млрд кВт.ч. При этом производство электроэнергии ГЭС снизилось на 6%, до 128 млрд кВт.ч. В

сентябре 2015 года в сравнении с сентябрем прошлого года выработка электроэнергии в РФ снизилась на 0,3%, в сравнении с августом текущего года - выросла на 0,7%.

- По информации Интерфакса, торги по реализации банком ВТБ заложенного имущества через Московскую биржу, назначенные на 29 октября, были признаны несостоявшимися в связи с отсутствием заявок. ВТБ планировал продать через биржу акции ряда энергетических компаний с начальной ценой лота около 12,8 млрд рублей.

- В отчетном периоде аналитики Deutsche Bank прекратили аналитическое покрытие акций электроэнергетических компаний РФ и отозвали оценки и рекомендации. Deutsche Bank официально объявил о прекращении работы подразделения инвестиционно-банковских услуг в России. Решение, как указано в пресс-релизе банка, принято с целью уменьшения сложности процессов, затрат, рисков и использования капитала.

- Morgan Stanley прекратил аналитическое покрытие акций электроэнергетических компаний РФ в связи с «релокацией ресурсов».

- В отчетном периоде JPMorgan пересмотрел оценки и рекомендации для акций генерирующих компаний РФ. В своем обзоре аналитики отметили, что бумаги сектора продолжают оставаться под давлением избыточного предложения мощности и стагнирующего спроса на электроэнергию. В этих условиях, по мнению экспертов, следует обратить внимание на компании, которые предпочитают выплату дивидендов расширению инвестиционной деятельности.

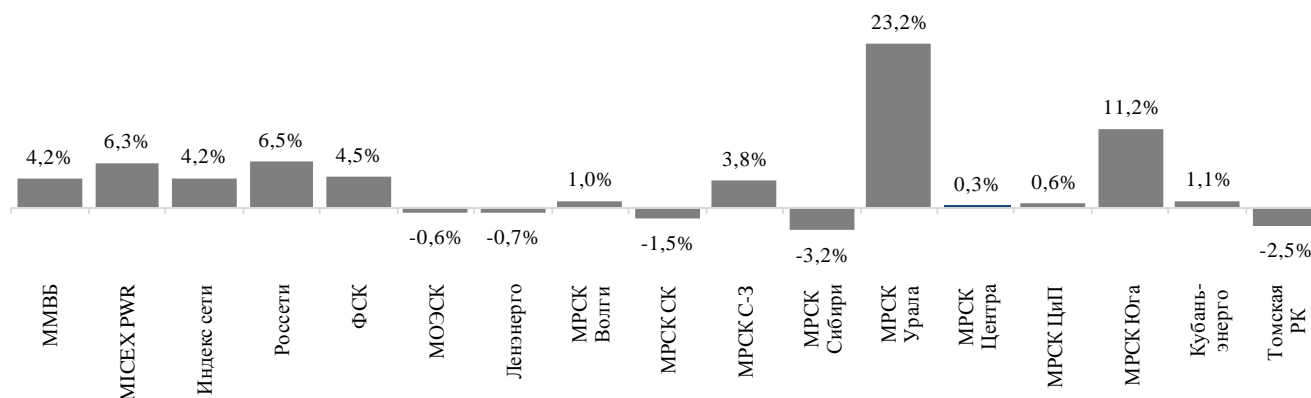
При этом, подчеркивают в JPMorgan, фондовый рынок не в полной мере учитывает это обстоятельство – Э.ОН Россия торгуется с двухзначной дивидендной доходностью, тогда как менее качественные в этом отношении бумаги – с доходностью ниже 10%. Руководствуясь этими соображениями, эксперты подтвердили рекомендацию «Overweight» для акций Э.ОН Россия, повысили рекомендацию для акций Энел Россия с «Underweight» до «Neutral», и снизили до «Underweight» для акций ОГК-2.

**Equity Ratings and Price Targets**

Company	Ticker	Mkt Cap (R mn)	Price (R)	Rating		Price Target	
				Cur	Prev	Cur	Prev
E.ON Russia	EONR RX	182,841.20	2.90	OW	n/c	3.82	3.93
RusHydro	HYDR RX	194,394.20	0.61	N	n/c	0.620	0.530
Inter RAO	IRAO RX	116,823.60	1.12	N	n/c	1.3590	1.3327
Enel Russia	ENRU RM	27,625.45	0.78	N	UW	0.99	0.93
Mosenergo	MSNG RX	32,336.29	0.81	N	n/c	0.99	1.04
OGK-2	OGKB RX	12,589.39	0.21	UW	N	0.192	0.309

Source: Company data, Bloomberg, J.P. Morgan estimates. n/c = no change. All prices as of 13 Oct 15.

## Рынок акций электросетевых компаний



Акции компаний электросетевого сегмента завершили октябрь преимущественным ростом.

Из информации октября для сектора можно отметить следующие сообщения:

- Согласно прогнозу Минэкономразвития, рост тарифов для электросетевых организаций с 1 июля 2016 года предлагается установить на уровне 7,5%. При этом размер индексации тарифов для отдельных сетевых компаний может быть дифференцирован с целью обеспечения их безубыточности. С 1 июля 2017-18 гг. тарифы предлагается проиндексировать на 7% и 6,2% соответственно.

- Минэнерго поддержало предложение Россетей по переходу на авансовые расчеты с гарантирующими поставщиками электроэнергии и крупными потребителями. Предлагается, чтобы 30% планируемых услуг сетей за текущий месяц ГП авансировали до 12-го числа, еще 40% — до 27-го числа. Остальная доплата уже по факту производится 20-го числа следующего месяца. Если стоимость фактического потребления оказывается ниже аванса, излишек переносится на следующий месяц. Минэнерго также предлагает синхронизировать сроки оплаты за передачу и потребление энергии и ввести 50%-ную предоплату для компаний, которые покупают электроэнергию на розничном рынке.

По действующим правилам, напоминает газета Коммерсант, Россети получают оплату по факту потребления не позднее 15-го числа следующего месяца. Сетям, как правило, платят по остаточному принципу: сначала энергосбыты полностью расплачиваются на оптовом рынке, где предусмотрены высокие пени, и только потом — сетям. В результате у сетей накапливается дебиторская задолженность за передачу. В то же время, по мнению Ассоциации ГП и энергосбытовых компаний, проект Минэнерго не решит проблему неплатежей, а только перераспределит денежные потоки. Как отметили эксперты БКС, *«хотя изменения в графике платежей могут оказать лишь умеренное позитивное влияние на денежный поток Россетей, эффект для миноритариев будет несущественный, пока не изменится дивидендная политика компании»*.

- Россия поставила мировой рекорд по темпам упрощения процедуры подключения к энергосетям, поднявшись сразу на 114 ступеней в рамках нового рейтинга Doing Business – 2016. Однако, как отмечают составители рейтинга, это во многом объясняется пересмотром методологии – в рейтинге появился новый индекс надежности электроснабжения и прозрачности тарифов, по которому Россия получила максимальные 8 баллов.

- Согласно заявлению замминистра энергетики В.Кравченко, инвестиционная программа Россетей в 2016 году может составить около 150-160 млрд руб., включая инвестрасходы ФСК. При этом В.Кравченко отметил, что цифра может быть уточнена в связи с недавним выходом прогноза социально-экономического развития «с уменьшенными цифрами». В целом инвестпрограммы дочерних компаний государственного электросетевого холдинга планируется утвердить в октябре-ноябре. Ранее предполагалось сделать это до 1 октября.

Из прочих новостей сегмента можно выделить следующие:

● Глава Россетей О.Бударгин в интервью ТАСС со ссылкой на поручение президента РФ заявил, что Россети на правах головной компании настаивают на управлении казначейством ФСК. Ранее ТАСС сообщал, что ФСК продолжает дискуссию с Россетями о передаче казначейства материнской компании, так как ФСК получила собственную директиву о создании своего единого казначейства.

● По информации СМИ, Россети инициировали проверку Следственным комитетом России инвестиционной программы Ленэнерго за 2014–2015 гг. Как заявил гендиректор компании О.Бударгин, «на примере Ленэнерго Россети планируют выстроить прозрачную модель, все начинается с наведения порядка в тарифном регулировании».

### **Отчетность по РСБУ**

● Выручка ФСК за 9 месяцев 2015 года по РСБУ снизилась на 1,8% до 122,0 млрд руб., скорректированная EBITDA выросла на 2,2% до 82,3 млрд руб., чистая прибыль увеличилась в 3,8 раза до 4,9 млрд руб.

● Суммарная выручка МРСК/РСК, отчитавшимся по итогам 9 месяцев 2015 года, сократилась на 2,8 г/г, до 460,6 млрд руб., чистая прибыль сократилась на 31,6% г/г до 4,1 млрд руб.

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	9М2014	9М2015	Изм, г/г	9М2014	9М2015	Изм, г/г
МРСК Центра	64,6	57,8	-10,6%	2,2	0,9	-59,5%
МРСК Северо-Запада	32,0	28,2	-11,7%	0,1	0,1	6,4%
МРСК Центра и Приволжья	50,9	48,9	-3,8%	1,1	0,5	-52,6%
МРСК Волги	33,4	34,2	2,4%	-0,6	-0,2	-
МРСК Урала	43,8	43,0	-1,8%	1,6	0,8	-50,3%
МРСК Сибири	42,6	29,9	-29,8%	1,1	-2,0	-
МРСК Юга	21,1	21,9	3,9%	-0,3	0,3	-
МРСК Северного Кавказа	9,3	10,5	13,4%	-1,4	-2,2	-
Кубаньэнерго	21,2	25,4	19,7%	-0,9	0,8	-
МОЭСК	87,4	91,4	4,6%	3,9	7,7	97,4%
Ленэнерго	29,5	30,4	3,1%	-3,2	-5,4	-
Тюменьэнерго	38,3	38,8	1,3%	2,4	2,8	16,8%
Томская РК						
<b>Суммарно</b>	<b>474,0</b>	<b>460,6</b>	<b>-2,8%</b>	<b>6,0</b>	<b>4,1</b>	<b>-31,6%</b>

JPMorgan пересмотрел оценки и рекомендации для акций инфраструктурных компаний РФ. По мнению аналитиков, все эти компании имеют несколько общих черт: отсутствие долгосрочной регуляторной базы, высокая доля государства в уставном капитале и отсутствие прозрачности дивидендной политики. При этом эксперты отметили появление нового фактора – консервативная политика государства в отношении тарифов, следствием которой на фоне растущих затрат, станет дополнительное давление на прибыль и дивиденды этих компаний.

Оценка обыкновенных акций Россетей была снижена на 33%, до 0,32 руб., рекомендация «Underweight» - подтверждена.

В рамках обновления модели эксперты перенесли оценку на декабрь 2016 года, скорректировали прогнозы по рынку электроэнергии и учли последние финансовые результаты компании. Кроме того, в обзоре эксперты обратили внимание на окончательный отход от идеологии RAB-тарифов. Комментируя понижение оценки, эксперты отметили риски размытия долей миноритариев в связи с запланированной допэмиссией в пользу государства, а также низкую вероятность выплаты существенных дивидендов на фоне финансовых проблем холдинга.

### **Equity Ratings and Price Targets**

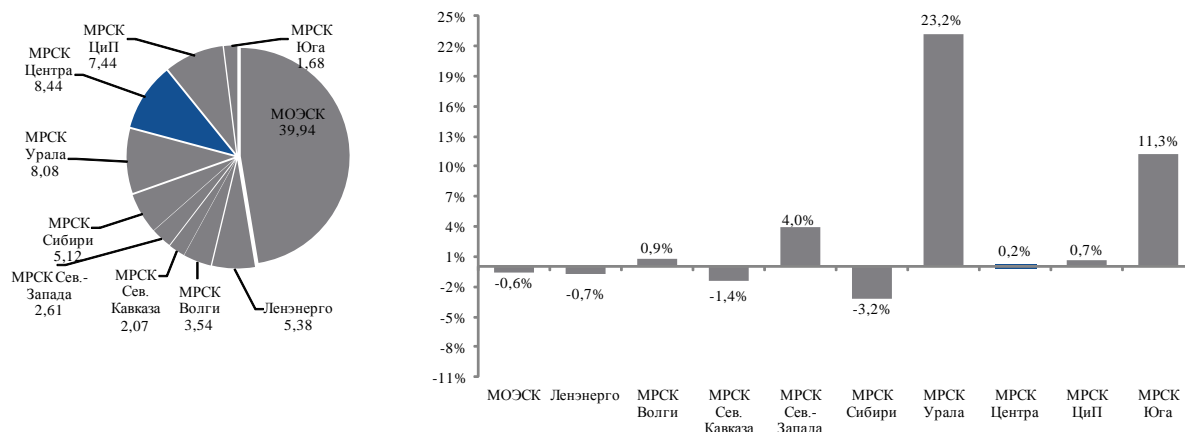
Company	Ticker	Mkt Cap (R mn)	Price (R)	Rating		Price Target	
				Cur	Prev	Cur	Prev
Transneft	TRNFP RX	220,014.80	141,500.00	UW	n/c	113,156.49	61,000.00
FSK	FEES RX	78,169.18	0.06	UW	N	0.045	0.077
Rosseti PJSC	RSTI RM	20,872.06	0.44	UW	n/c	0.32	0.48

Source: Company data, Bloomberg, J.P. Morgan estimates. n/c = no change. All prices as of 13 Oct 15.

Оценка акций ФСК была снижена на 42%, до 0,045 руб., рекомендация - ухудшена до «Underweight» с «Neutral». В рамках обновления модели эксперты перенесли оценку на декабрь 2016 года, скорректировали прогнозы по рынку электроэнергии и учли последние финансовые результаты компании. Что касается целевой цены, аналитики изменили подход к оценке стоимости акций ФСК от оценки на основе RAB к оценке по дивидендной доходности с целевым уровнем 8%. Кроме того, по мнению аналитиков, улучшение операционной эффективности ФСК до сих пор не нашло существенного отражения в дивидендах. «У компании мало стимулов для выплаты дивидендов, а также нет формальных обязательств к переходу на выплату дивидендов от чистой прибыли по МСФО», - говорится в обзоре.

Комментарии аналитиков по новостям электросетевого сектора представлены в Приложении.

На следующих диаграммах представлены показатели капитализации МРСК на конец отчетного периода (млрд руб.) и динамика изменения за месяц (%):

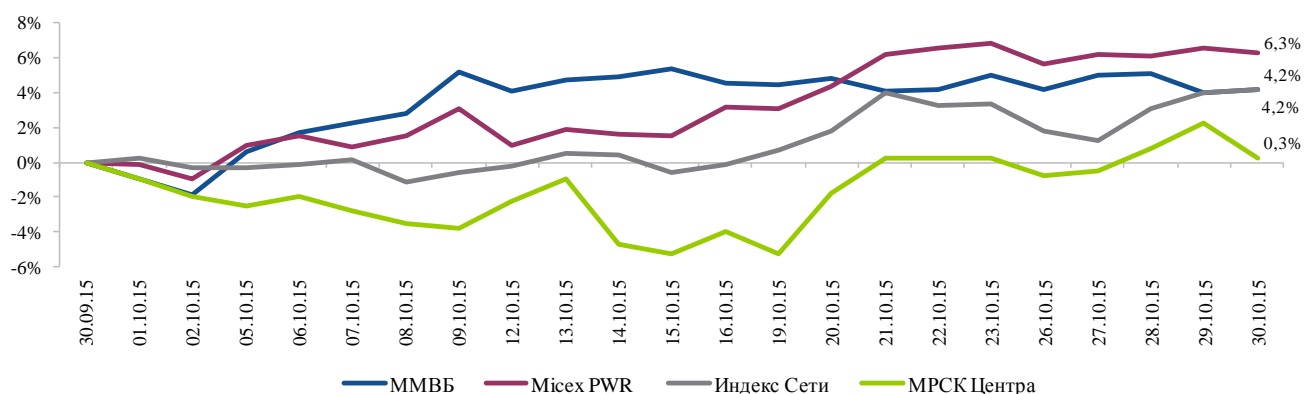


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 сентября 2015	30 октября 2015	
	МОЭСК	40,2	
Ленэнерго	5,4	5,4	-0,7%
МРСК Волги	3,5	3,5	0,9%
МРСК Северного Кавказа	2,1	2,1	-1,4%
МРСК Северо-Запада	2,5	2,6	4,0%
МРСК Сибири	5,3	5,1	-3,2%
МРСК Урала	6,6	8,1	23,2%
МРСК Центра	8,4	8,4	0,2%
МРСК Центра и Приволжья	7,4	7,4	0,7%
МРСК Юга	1,5	1,7	11,3%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили октябрь ростом стоимости на 0,3% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов ММВБ и отраслевого MicexPWR, закончивших месяц ростом на 4,2% и 6,3% соответственно.



Акции МРСК Центра, как и бумаги большинства распределительных компаний находились под давлением продаж на фоне ухудшения отношения инвесторов к этим активам.

Характеристика объемов торгов на Московской бирже (Т+основные режимы) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+основные режимы	7 120	505 350 000	98,37

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 505 350 000 шт., или 1,2% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился в 1,7 раза, при этом количество сделок также увеличилось в 1,7 раза. Среднедневной оборот торгов составил около 22,97 млн шт. – в 1,6 раза выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в октябре вырос и составил 0,49%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,78% (05 октября), а минимальное значение спрэда составило 0,25% (01 октября).

<sup>1</sup> Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

## Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра» и взгляды на распределительный сектор в целом

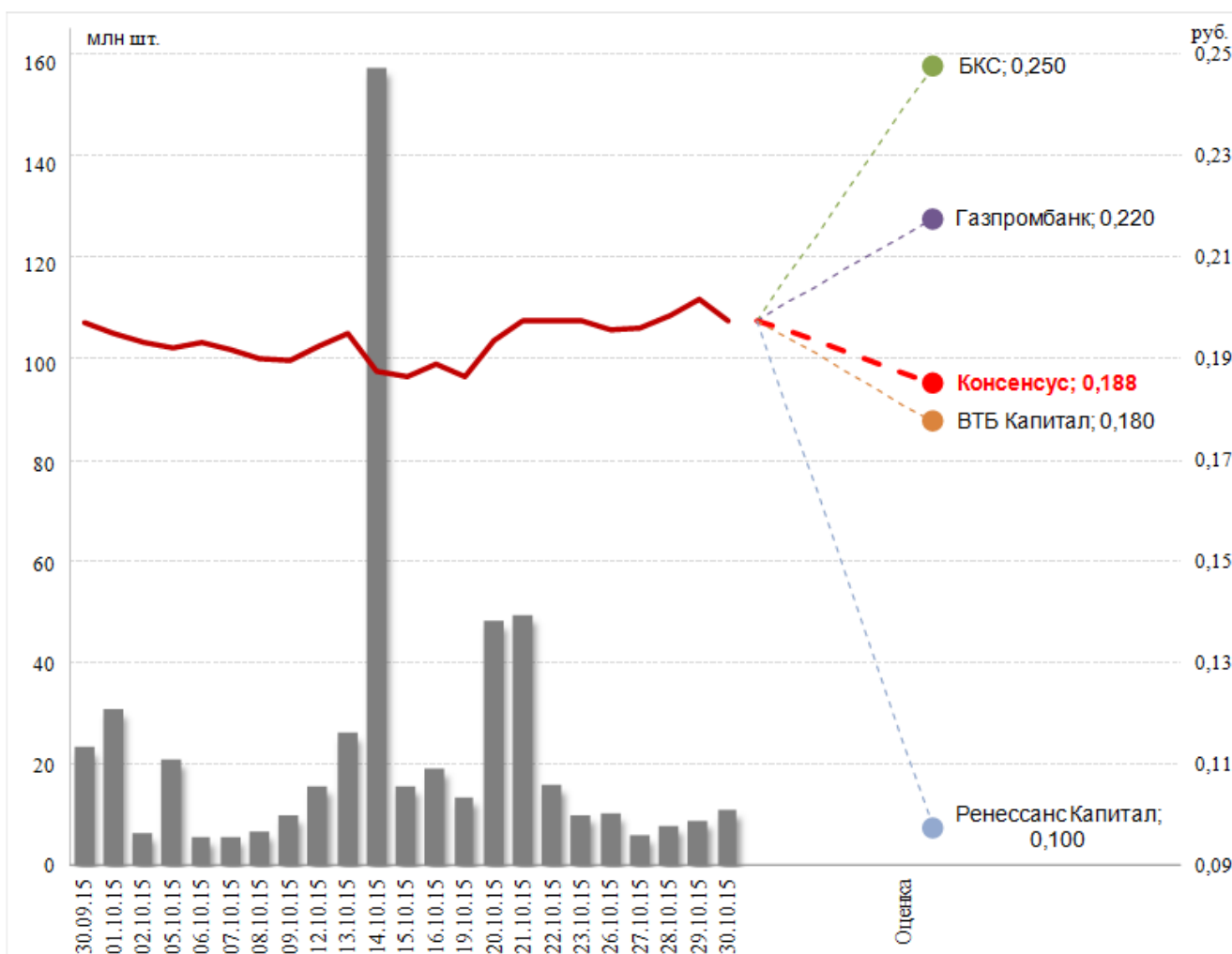
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Газпромбанк	Тайц	21.09.2015	\$0,003	0,220 руб.	по рынку	10%
2 Ренессанс Капитал	Скляр	24.08.2015	\$0,002	0,100 руб.	продавать	-50%
3 БКС	Гончаров	13.02.2015	\$0,004	0,250 руб.	держать	25%
4 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	10.07.2014	\$0,003	0,180 руб.	продавать	-10%
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0029</b>	<b>0,188 руб.</b>		<b>-6%</b>
<b>Текущая цена<sup>2</sup></b>				<b>0,200 руб.</b>		

*Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков*

1. Оценки представлены с учетом официального курса ЦБ в последний день отчетного периода;
2. Цена закрытия на Московской бирже в последний день отчетного периода.

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



*Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков*

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,188 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения акций 6%. Показатель за месяц снизился на 4 п.п. за счет исключения из консенсус-прогноза высокой оценки Deutsche Bank.

В отчетном периоде аналитики Deutsche Bank прекратили аналитическое покрытие акций электроэнергетических компаний РФ и отозвали оценки и рекомендации. Deutsche Bank официально объявил о прекращении работы подразделения инвестиционно-банковских услуг в России. Решение, как указано в пресс-релизе банка, принято с целью уменьшения сложности процессов, затрат, рисков и использования капитала.

## Приложение – комментарии аналитиков

Основные новости компаний сетевого сектора, прокомментированные отраслевыми аналитиками в октябре, представлены в хронологическом порядке:

1. ВОСА Россетей одобрило выпуск 42,7 млрд новых обыкновенных акций.
2. В.Путин в рамках форума ВТБ Капитал «Россия зовет!» отметил, что следует продолжить либерализацию в электроэнергетической сфере.
3. Минэнерго предлагает ужесточить платежную дисциплину для сбытовых компаний.
4. МОЭСК отчиталась по РСБУ за 9 месяцев 2015 г.

<b>06 октября – ВОСА Россетей одобрило выпуск 42,7 млрд новых обыкновенных акций</b>		
БКС	=	<p>ВОСА одобрило допэмиссию – <u>ожидаемо</u>  Взгляд БКС: <u>Одобрение допэмиссии в ходе ВОСА – полностью ожидаемое событие, которое не меняет нашего скептического взгляда на Россети несмотря на то, что новые акции будут размещены с высокой (около 100%) премией к рынку.</u>  <i>Анализ:</i> Отметим следующие моменты в отношении допэмиссии:  - Одобрение размещения полностью ожидаемо, учитывая решение совета директоров Россетей ранее, а также сообщения в СМИ.  - Акции будут размещены с высокой (около 100%) премией к рынку, поскольку российское законодательство не разрешает размещать акции ниже их номинальной стоимости, что в данном случае составляет RUB 1.0 за акцию.  - Главный покупатель акций – правительство, которое, как ожидается, купит около 37 млрд акций в обмен на: 1) ОФЗ (RUB 32 млрд) для докапитализации Ленэнерго, и 2) денежные средства (RUB 5 млрд) для строительства инфраструктуры для ЧМ-2018.</p> <p>Оставшиеся акции выделяются для реализации права преимущественного выкупа миноритариями, однако вряд ли будут размещены из-за высокой цены.  Одобрение допэмиссии в ходе ВОСА не меняет нашего скептического взгляда на Россети, поскольку: 1) событие было полностью ожидаемым, 2) инвестиционный кейс Россетей, на наш взгляд, остается слабым. Учитывая, что правительство не считает создание акционерной стоимости ключевой задачей для Россетей, главным гипотетическим фактором привлекательности для миноритариев Россетей являются дивиденды. Однако дивидендные выплаты Россетей, скорее всего, останутся скромными в рамках текущей дивидендной политики (25% чистой прибыли по РСБУ), поскольку дивиденды привязаны к неконсолидированной чистой прибыли, которая в случае с Россетями ничтожно мала.</p>

<b>13 октября – В.Путин в рамках форума ВТБ Капитал «Россия зовет!» отметил, что следует продолжить либерализацию в электроэнергетической сфере</b>		
Промсвязьбанк	+	<p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> Надо отметить, что пока в секторе (если говорить о сбытовых и распределительных компаниях) идут обратные процессы. Все собирается под холдингом Российские сети. На фоне ограниченного роста тарифов, а также четкой стратегии государства относительно развития этой отрасли российской экономики либерализацию будет провести сложно из-за отсутствия интереса со стороны инвесторов. Тем не менее, мы не исключаем, что данная новость может привести к спекулятивному всплеску в бумагах МРСК.</p>

<b>25 октября – Минэнерго предлагает ужесточить платежную дисциплину для сбытовых компаний</b>		
--	--	--



БКС	+/=	<p><b>Взгляд БКС:</b> Хотя изменения в графике платежей могут оказать лишь умеренное позитивное влияние на денежный поток Россетей, эффект для миноритариев будет незначительным, пока не изменится дивидендная политика компании.</p> <p><b>Новость:</b> Минэнерго предлагает обязать потребителей «дочек» Россетей оплачивать услуги с 70%-ным авансом. Минэнерго предлагает потребителям дочерних компаний Россетей перейти на авансовые расчеты с выплатой 30% до 12-го числа и еще 40% до 27-го числа каждого месяца, пишут Ведомости и Коммерсантъ со ссылкой на проект постановления правительства. На данный момент потребителей Россетей обязаны оплатить услуги до 15-го числа следующего месяца.</p>
Ренессанс Капитал	=	<p><i>Из газеты Ведомости:</i></p> <p>Предоплата ляжет дополнительной нагрузкой на сбытовые компании – потребуются кредиты. Понятно, что регулятор хочет избежать повторения ситуации с «Энергостримом» (сетевым компаниям пришлось покрывать неплатежи обанкротившегося холдинга), но результатом, скорее всего, станут консолидация и государствление сбытового сектора</p>

**29 октября – МОЭСК отчиталась по РСБУ за 9 месяцев 2015 г.**

Газпромбанк	+	<p><b>Новость.</b> МОЭСК опубликовала вчера сильные результаты по РСБУ за 1П15. Выручка увеличилась на 4,6% г/г до 91,4 млрд руб., ЕБИТДА – на 15% г/г до 28,4 млрд руб. Чистая прибыль достигла 7,7 млрд руб., показав значительный рост на 97%.</p> <p><b>Эффект на компанию.</b> Динамика ЕБИТДА обусловлена сдерживанием операционных расходов компании, увеличение которых оказалось несколько ниже роста выручки. Значительное влияние на чистую прибыль оказало снижение текущего налога на прибыль на 15% до 1,9 млрд руб.</p> <p><b>Эффект на акции.</b> Опубликованные финансовые результаты позитивны для котировок акций МОЭСК и создают предпосылки для пересмотра компанией годового прогноза по чистой прибыли, который составляет сейчас 8,3 млрд руб. По нашим оценкам, с учетом опубликованной отчетности, размер чистой прибыли по итогам года может составить 10,6 млрд руб., что соответствует дивидендной доходности 6,8%, против ожидавшихся на основании прогноза менеджмента 5,3%.</p>
-------------	---	---