

**Публичное акционерное общество  
«МРСК Центра»**

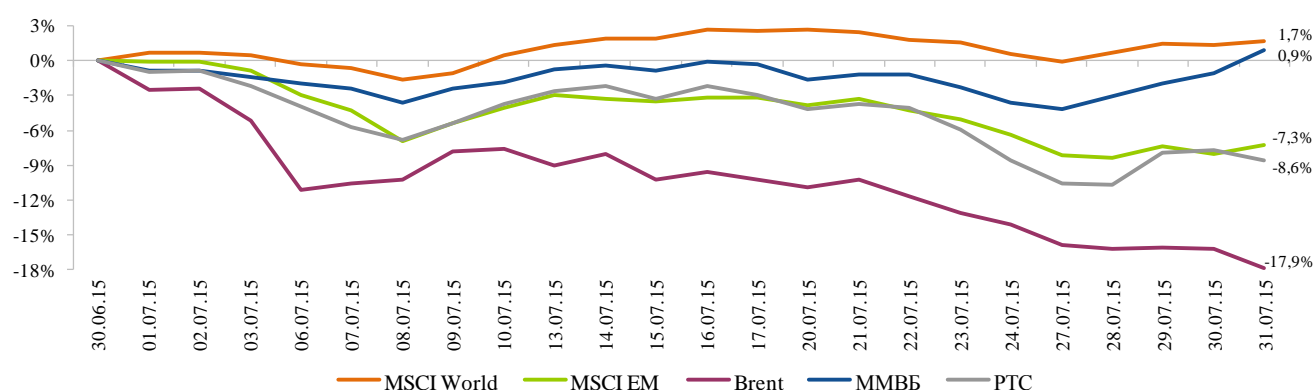


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в июле 2015 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям ПАО «МРСК Центра»**

Москва, август 2015 г.

## Международные и российский рынки акций

В июле индекс развитых стран MSCI вырос на 1,7%, индекс развивающихся рынков MSCI EM снизился на 7,3%.



Динамику рынков в июле определяли развитие ситуации с греческими долгами и в финансовом секторе Китая.

- После проведения 5 июля референдума в Греции, на котором граждане страны проголосовали против условий соглашений о финансовой помощи, предложенных кредиторами, аналитики отметили существенно выросшие риски неконтролируемого выхода Греции из еврозоны. Лидеры еврозоны отвели Греции пять дней на достижение соглашения с кредиторами – до очередного экстренного саммита, на котором, по информации СМИ, мог быть рассмотрен и вопрос о пребывании Греции в еврозоне.

Тем не менее, худшие ожидания не оправдались – Греция до истечения контрольного срока направила кредиторам новые предложения, которые, как отметили СМИ, по сути, стали повторением плана финансового оздоровления страны, который граждане страны отвергли в ходе референдума 5 июля.

В ходе последующих переговоров Греция и международные кредиторы достигли соглашения о реформах, необходимых для начала официальных переговоров о третьей программе помощи стране, парламент Греции одобрил представленный правительством пакет реформ. В свою очередь Евросоюз утвердил выделение Греции бридж-кредита в размере €7,2 млрд, который, в том числе, позволил Греции заплатить €3,5 млрд ЕЦБ, избежав прекращения поддержки ЕЦБ греческих банков и коллапса финансовой системы.

В целом третья программа финансовой помощи Греции оценивается в €86 млрд. При этом открытым остается вопрос о списании части греческих долгов, без которого, по мнению экономистов, Греция не сможет выбраться из кризиса. По информации СМИ, МВФ будет выступать против предоставления Греции новой финансовой помощи, пока страны еврозоны не согласуют конкретный план сокращения долговой нагрузки на страну. В еврозоне пока не готовы к радикальным мерам и предлагают ограничиться понижением процентных ставок и увеличением сроков погашения кредитов.

- В Китае продолжилось падение фондового рынка, несмотря на принимаемые регулятором меры. В конце второй декады июля падение CSI300 от локальных максимумов июня составляло 34%, капитализация китайского фондового рынка, по оценкам Bloomberg, сократилась почти на \$4 трлн. Как отмечают эксперты, ситуация на китайском рынке имела все признаки «пузыря», одним из ключевых триггеров для разрушения которого могло послужить решение регулятора об ужесточении правил маржинальной торговли.

Стабилизировать ситуацию в финансовом секторе регуляторам КНР удалось, только задействовав широкий спектр мер – от снижения процентной ставки ЦБ, создания стабфондов, снижения уровня требований к гарантиям по кредитам, обеспеченным акциями, до введения шестимесячного моратория на продажи акций мажоритарными акционерами и поручения

министерству общественной безопасности Китая рассматривать случаи «злонамеренных «коротких» продаж акций».

Всего, по данным СМИ, на спасение рынка было потрачено почти \$500 млрд, которые прошли через государственное агентство China Securities Finance. В то же время, именно в связи с этим эксперты полагают, что восстановление рынка носит искусственный характер и вряд ли будет устойчивым без господдержки.

Снятие напряженности в греческой и китайской проблемах стало основанием для стабилизации на мировых фондовых рынках. Тем не менее, в последующем восстановлении смогли преуспеть только развитые рынки, поддержку которым оказала хорошая квартальная отчетность.

В то же время активные продажи на развивающихся рынках сохранялись до конца месяца – давление на emerging markets продолжали оказывать китайские проблемы, снижение цен на сырьевые товары – сырьевой индекс, рассчитываемый Bloomberg, опустился до минимума с февраля 2002 года, ожидания повышения процентной ставки американским ЦБ. Свидетельством негативного отношения глобальных инвесторов к активам emerging markets стало обновление исторического минимума сводным индексом валют развивающихся рынков.

Из других ключевых событий июля можно отметить заседание ФРС. Впрочем, его итоги не преподнесли сюрпризов: как и ожидалось, процентная ставка была сохранена в диапазоне 0-0,25%, при этом, отмечает Bloomberg, Федрезерв не дал никаких сигналов, которые исключили бы возможность первого с 2006 года повышения ставки в сентябре.

В настоящее время эксперты оценивают примерно в 44% шансы на увеличение ставок ФРС в сентябре до 0,375% годовых, вероятность повышения ставки до конца текущего года составляет около 73%.

При этом, отмечают эксперты, рынки практически смирились с неизбежностью повышения ставки ФРС и теперь в основном их интересует степень активности ФРС при нормализации денежно-кредитной политики. В частности, полагают в Deutsche Bank, инвесторам важнее знать сроки не первого, а второго повышения ставки – это дает понимание о темпах и методах нормализации монетарной политики ФРС.

Индекс ММВБ по итогам июля вырос на 0,9%, существенно лучше динамики индекса MSCI EM. Второй месяц подряд индекс ММВБ закрывается в положительной области, несмотря на продолжающееся падение цен на нефть. Поддержку рублевому индексу ММВБ оказало резкое ослабление рубля, способствовавшее росту акций экспортеров – пара доллар-рубли выросла на 12% в основном из-за падения цен на нефть.

В июле котировки Brent потеряли 18% и завершили торги у отметки \$52 – минимумах с конца января 2015 года. Негативом для рынка нефти остаются близкое к рекордным уровням производство нефти в различных регионах мира, несмотря на стагнирующий спрос, ожидания роста экспорта иранской нефти после заключения соглашения по ядерной программе Ирана, проблемы в экономике Китая, являющемся вторым по величине потребителем топлива после США, укрепление курса доллара США.

В целом новостной фон для российского рынка носил неоднозначный характер:

- Банк России снизил процентную ставку на 0,5 п.п., до 11% годовых, учитывая, как говорится в сообщении, что *«баланс рисков по-прежнему смещен в сторону существенного охлаждения экономики, несмотря на некоторое увеличение инфляционных рисков»*. Аналитики, назвав решение ЦБ ожидаемым, обратили внимание на отсутствие ориентиров для дальнейших действий регулятора. В своем сообщении ЦБ ограничился заявлением, что он *«будет принимать решения об уровне ключевой ставки в зависимости от изменения баланса инфляционных рисков и рисков охлаждения экономики»*, что, как отметили в Интерфаксе, является фразой из учебника по денежно-кредитной политике.
- Агентство Fitch подтвердило рейтинг РФ на уровне «BBB-» – последней ступени инвестиционного уровня. Прогноз изменения рейтингов – «негативный».

Из-за снижения цен на нефть, ослабления рубля и введения санкций против РФ Fitch прогнозирует сокращение российского ВВП на 3,5% в 2015 году. Возврат к росту возможен уже в следующем году – по оценкам Fitch, подъем экономики составит 1%. *«Россия до некоторой степени восстановила конкурентоспособность, но среднесрочный прогноз роста является самым слабым среди ведущих стран с формирующимся рынком – 1-2%»*, - говорится в пресс-релизе.

- США расширили санкционные списки в отношении юридических и физических лиц РФ. По информации СМИ, эти действия были направлены на предотвращение использования схем обхода существующих ограничительных мер. В основном списки были дополнены компаниями РФ, которые и так фактически подпадали под действие санкций, но формально не были поименованы в «черных» списках. Эти действия, пишет газета The Wall Street Journal со ссылкой на представителя администрации США, призваны синхронизировать американские санкции с европейскими и облегчить соблюдение санкционного законодательства.

- По оценкам Минэкономразвития, падение ВВП во втором квартале составило 4,4% г/г, в первом полугодии – 3,4%. При этом, отмечают в министерстве, ежемесячное снижение ВВП со снятой сезонностью продолжает замедляться – в июне снижение в сравнении с маем составило 0,1%, тогда как в мае – 0,4%.

По итогам года в Минэкономразвития ожидают сокращения экономики на 2,6-2,8%, полагая, что нижняя точка падения экономики была пройдена во втором квартале. В то же время в ЦБ, обратив внимание на ускорение темпов снижения ВВП во втором квартале в сравнении с первым и более значительное, чем ожидалось, сокращение внутреннего спроса в первом полугодии, не исключили ухудшения текущего прогноза снижения ВВП, который составляет 3,2%.

- Росстат представил данные за июнь и первое полугодие 2015 года:

- промышленное производство в июне упало на 4,8% г/г, в целом за I полугодие снизилось на 2,7% г/г. В то же время, по данным Минэкономразвития сезонно-очищенный темп промпроизводства *«во II квартале 2015 года показывает замедление интенсивности спада»*;
- инвестиции в основной капитал в России в июне сократились на 7,1% - меньше ожиданий аналитиков, прогнозировавших падение на 8,1%, за январь-июнь инвестиции упали на 5,4%;
- реальные располагаемые денежные доходы населения уменьшились на 3,5% г/г и на 3,1% г/г в июне и за первое полугодие соответственно;
- цены промпроизводителей в июне выросли на 0,7% г/г, за полугодие – на 11,5%;
- уровень безработицы в июне снизился до 5,4% с 5,6% месяцем ранее;
- падение оборота розничной торговли ускорилось в июне до 9,4%, по итогам полугодия российский рынок розничной торговли сократился на 8%.

- По данным ЦБ РФ, чистый отток капитала в первом полугодии составил \$52,5 млрд, в том числе во втором квартале отток оценивается в \$20 млрд.

Глава Минэкономразвития считает, что отток капитала из РФ по итогам 2015 года составит порядка \$90 млрд – ниже официального прогноза министерства на уровне \$110 млрд. Оценка А.Улюкаева, отмечает Интерфакс, совпадает с прогнозом ЦБ. Наиболее оптимистичные ожидания по этому показателю у Минфина, глава которого оценивает отток капитала в 2015 году на уровне \$70-80 млрд.

По итогам 2014 года, напоминает Интерфакс, отток капитала составил \$154,1 млрд.

- По данным исследования Markit, совокупный индекс объемов производства, отслеживающий активность в обрабатывающих отраслях и в сфере услуг РФ в июне был ниже критической отметки – 49,5 против 51,6 пункта в мае, и оказался минимальным за последние три месяца.

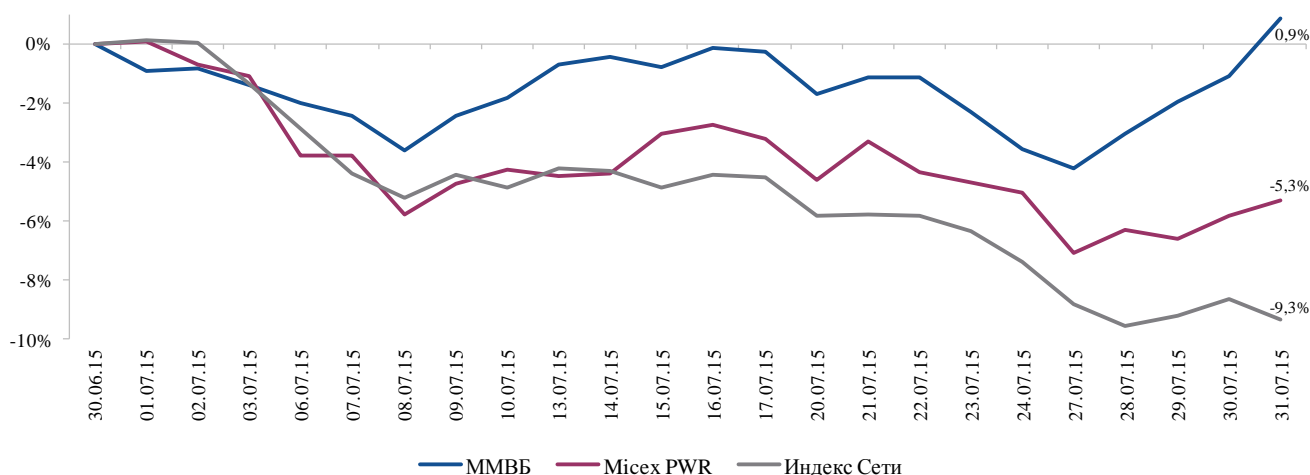
- По данным Росстата, в январе-мае сальдированная прибыль предприятий РФ выросла на 57,7% г/г, до 4,7 трлн руб., доля убыточных организаций по сравнению с соответствующим периодом 2014 года снизилась на 1,8 процентных пункта и составила 32%. Среди основных причин роста прибыли в Минэкономразвития называют ослабление рубля и сокращение роста зарплат. В министерстве надеются, что увеличение прибыли создаст предпосылки для роста инвестиций и начала восстановления экономики во втором полугодии.

- ЦБ РФ сообщил, что в четвертом квартале 2015 года в России начнет работать новое кредитное рейтинговое агентство. «Планируется, что капитал агентства составит 3 млрд рублей с равным распределением долей между инвесторами (банки, страховые и управляющие компании, а также эмитенты) в размере до 5%», - говорится в пресс-релизе.

В качестве одного из основных требований к деятельности рейтинговых агентств в сообщении ЦБ называется устойчивость к геополитическим рискам. Как напоминают СМИ, идея о создании в России национального рейтингового агентства начала активно обсуждаться в прошлом году, после того как в связи с обострением геополитической обстановки агентства «большой тройки» начали снижать рейтинг страны.

### Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МисехPWR, завершившего июль снижением на 5,3%, выглядела хуже рынка. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, потерял 9,3%.



В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- По информации Интерфакса, правительственная комиссия по вопросам развития электроэнергетики РФ одобрила формат новой модели КОМ с «эластичным спросом». Модель, предложенная Минэнерго, напоминает Интерфакс, предполагает использование предельных уровней цены, так называемые price-floor и price-cap: если предложение будет соответствовать спросу, то сложится максимальная цена, если предложение будет выше спроса, то цена снижается, приближаясь к price-floor.

По информации Интерфакса, уровень нижней цены был отдельным вопросом в ходе обсуждения. Минэнерго предлагало установить price-floor в первой ценовой зоне на уровне 104 тыс. руб. за 1 МВт в месяц, во второй – 140 тыс. руб. Генерирующие же компании отмечали, что предлагаемый ведомством уровень цены по первой зоне слишком низкий и не соглашались на цену ниже 117 тыс. руб. за 1 МВт. В значениях price-floor, пишет Интерфакс, еще будут сделаны минимальные уточнения, но в целом они будут близки к значениям Минэнерго.

- Глава Минэнерго заявил, что правительство и ведомства одобрили вариант проведения КОМ в этом году в два этапа: первый – в сентябре на 2016 год, второй – в декабре на 2017-2019 гг. Эту идею, напоминает Интерфакс, предлагали генерирующие компании, аргументируя Управление по взаимодействию с акционерами ПАО «МРСК Центра», август 2015 г.

необходимость проведения двух отборов как возможными ошибками новой методики, так и слишком короткими сроками для согласования списка оборудования для вывода на несколько лет вперед.

- Интерфакс со ссылкой на материалы сайта Системного оператора сообщил, что КОМ-2016 пройдет с установлением предельных максимальных уровней цен на мощность. Для первой ценовой зоны ргісе-сар установлен в 133 тыс. руб. за МВт в месяц, для второй – 144 тыс. руб. Аналогичный ргісе-сар, отмечает Интерфакс, был установлен в 2014-2015 гг.

Представленные Системным оператором правила, констатирует Интерфакс, соответствуют старой модели КОМ. Однако оператор уточнил, что в случае вступления в силу изменений в нормативных документах, регламентирующих проведение КОМ, информация будет опубликована дополнительно

- По информации Интерфакса, Совет рынка одобрил предложенные Интер РАО изменения механизма выбора состава включенного генерирующего оборудования (ВСВГО). По сути, пишет Интерфакс, речь идет о том, что из кривой предложения «вынужденных» генерирующих объектов будет определяться средняя цена, которая будет в дальнейшем использоваться в новой оптимизационной функции ВСВГО.

Таким образом, констатирует Интерфакс, предложение самого Совета рынка, ориентированное только на минимизацию стоимости выработки, с которым были категорически не согласны генерирующие компании, не прошло. В начале месяца Коммерсант сообщал, что глава НП «Совет производителей энергии» обратился с письмом к вице-премьеру А.Дворковичу, в котором указывалось на риски новаций Совета рынка – формирование слишком низких либо нулевых цен в 25% часов в году (сейчас 3-5%) и возможные потери генераторов в 200 млрд руб. Предложение Интер РАО, сообщили в НП «Совет производителей энергии», было уже поддержано ФАС – по мнению службы, оно, в отличие от действующей схемы, позволит дополнительно включить более дешевое оборудование.

- Минэнерго РФ подготовило проект постановления правительства, отвечающий на запрос компаний, занимающихся строительством генерирующих объектов на основе ВИЭ, о необходимых изменениях. Согласно документу, в частности, в договорах о предоставлении мощности для ВИЭ будет прописана возможность воспользоваться годовой отсрочкой начала поставки мощности для объектов, отобранных до 2015 года. Кроме того, согласно тексту проекта, плановая величина капитальных затрат компаний на строительство объектов будет скорректирована на изменения валютных курсов. По словам директора Российской ассоциации предприятий солнечной энергетики А.Усачева, *«принятие данных поправок повысит привлекательность проектов солнечной энергетики не только для российских, но и для зарубежных инвесторов».*

- ФСК сообщила о введении в эксплуатацию ЛЭП 500 кВ длиной 631 км Курган-Витязь-Восход, которая обеспечила транзит электроэнергии между ценовыми зонами, соединив ОЭС Сибири и ОЭС Урала. Линия, говорится в пресс-релизе, *«построена в соответствии с поручением правительства РФ об укреплении межсистемных связей между двумя регионами и призвана укрепить целостность энергосистемы страны»* – ранее транзит электроэнергии между ценовыми зонами осуществлялся через территорию Казахстана.

Как пояснили Интерфаксу в ФСК, переток между ценовыми зонами может осуществляться в обе стороны *«в зависимости от балансов мощности в регионах».* Средний объем перетоков может составлять 250 МВт, максимальный – до 650 МВт.

Организовать переток между первой и второй ценовой зоной по территории РФ, напоминает Интерфакс, в 2013 году предложило Минэкономразвития. Эта мера содержалась в плане по сокращению конечной стоимости товаров и услуг, разработанном министерством.

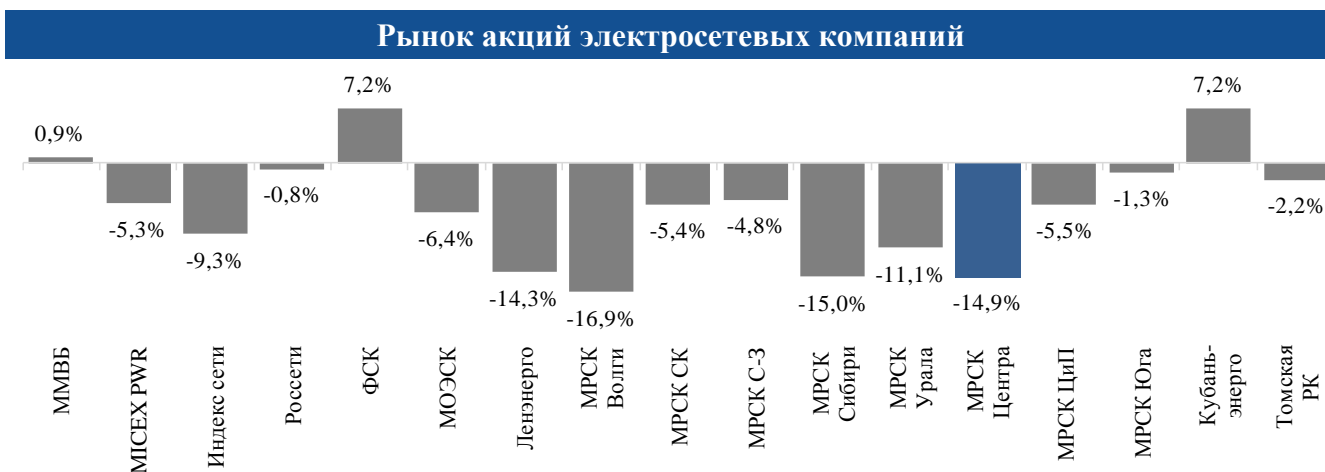
- По информации Интерфакса, Совет рынка согласился с предложениями Минэнерго по переносу сроков промышленного ввода блоков ряда атомных станций и начала поставки их мощности. Как напоминает Интерфакс, перенести сроки вводов новых блоков на АЭС «вправо»

поручал ранее вице-премьер А.Дворкович в связи с избытком мощности в энергосистеме и для снижения ценовой нагрузки на потребителей.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России в июне выросло на 0,1% г/г, до 73,9 млрд кВт.ч., энергопотребление в ЕЭС России было на уровне 72 млрд кВт.ч (+0,1%).

Выработка в целом по РФ составила 74,7 млрд кВт.ч (+1,1%), в ЕЭС России – 73,2 млрд кВт.ч (+1%). Основную нагрузку по обеспечению спроса на электроэнергию в ЕЭС России в июне несли ТЭС – 38,9 млрд кВт.ч (-3,2%). Выработка ГЭС составила 15,8 млрд кВт.ч (+3,8%), выработка АЭС – 14,3 млрд кВт.ч (+10%), выработка электростанций промышленных предприятий – 4,1 млрд кВт.ч (+3,8%).

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-июне 2015 года составило 534 млрд кВт.ч, что на 1% больше, чем за аналогичный период 2014 года. Выработка АЭС и ТЭС увеличилась на 11,3% и 1,5% до 98 млрд кВт.ч и 354 млрд кВт.ч соответственно. При этом производство электроэнергии гидроэлектростанциями снизилось на 10,7%, до 82 млрд кВт.ч. Производство тепловой энергии в первом полугодии снизилось на 3,8% г/г до 699 млн Гкал.



Акции компаний электросетевого сегмента завершили июль преимущественным снижением. В целом новостной фон для компаний электросетевого сектора носил нейтральный характер:

- По информации газеты Ведомости, Минэкономразвития считает необходимым пересмотреть модель льготного техприсоединения потребителей до 15 кВт. Как сообщил Ведомостям представитель МЭР, *«целесообразно перейти к расчету стоимости, исходя из киловатта присоединяемой мощности, при этом стоимость каждого киловатта поднять до 1000–2000 рублей»*.

Таким образом, отмечает газета, если раньше стоимость подключения всех 15 кВт составляла 550 руб., то теперь подключение установки такой мощности обойдется в 15 000–30 000 руб.

По информации Ведомостей со ссылкой на сообщение НП ТСО, рабочая группа Агентства стратегических инициатив и Опора России также поддержали пересмотр модели льготного техприсоединения. При этом Опора России поддержала предложение с условием, что стоимость 1 кВт составит не более 2000 руб. Между тем, по оценкам Россетей и НП ТСО, пишет газета, стоимость техприсоединения необходимо установить в пределах 2000–5000 руб.

В частности, по словам главы НП ТСО, реальные затраты сетевых организаций на присоединение 15 кВт мощности в среднем колеблются в пределах 100 000 руб. Но в крупных городах, таких как Москва и Санкт-Петербург, затраты зачастую гораздо больше.

Минэнерго, напоминают Ведомости, ранее выступало за сокращение количества льготников. Например, замминистра В.Кравченко заявлял, что стоимость техприсоединения для потребителей до 15 кВт надо увеличивать: *«Ее надо повышать просто кратно, возможно, не в*

разы, а в десятки раз». По словам Кравченко, стоимость можно поднять до 25–50 тыс. руб. за 15 кВт.

- Дебиторская задолженность Россетей за услуги по передаче электроэнергии на 1 июля 2015 года снизилась до 128,4 млрд руб. с 132 млрд руб. на 1 июня, следует из сообщения холдинга. При этом основной объем задолженности по-прежнему приходится на гарантирующих поставщиков. Как сообщал Коммерсант ранее, в целях улучшения платежной дисциплины Россети предлагают ввести авансы в 70% от прогнозного потребления. Среди других мер Россети предлагают ввести финансовые гарантии по аналогии с ОРЭМ и приравнять ставку пени за просрочку платежей к действующей на оптовом рынке. Другие участники рынка уже работают по аналогичной схеме. Но сбыты считают ее неприемлемой, подчеркивая, что долги потребителей перед ними растут быстрее, чем их долги перед сетями.

- Минэкономразвития выступило против переноса сроков индексации тарифов на передачу электроэнергии с июля на январь начиная с 2016 года. Как отметил замглавы ведомства Н.Подгузов, возобновление практики индексации тарифов в начале года, в частности, на передачу электроэнергии в сетевом комплексе, может привести к ряду негативных последствий. В их числе, по мнению замминистра, создание прецедента для аналогичных требований со стороны других производителей энергоносителей, внеплановая индексация, не учтенная прогнозом социально-экономического развития РФ на 2015-2017 годы, которая создаст дополнительные предпосылки для роста инфляционных ожиданий из-за непредсказуемости принятия решений по тарифной политике. Кроме того, перенос индексации тарифа неизбежно приведет к росту издержек организаций ЖКХ, также возможен незапланированный рост расходов бюджетных организаций разных уровней.

### **ФСК**

- ФСК отчиталась по РСБУ за первое полугодие: выручка сократилась на 5,6% г/г, до 79,1 млрд руб., чистая прибыль выросла на 9%, до 1,3 млрд руб. В числе основных причин снижения выручки в ФСК назвали сокращение доходов от оказания услуг технологического присоединения к сети ЕНЭС и переход прямых потребителей на оплату услуг по передаче электроэнергии по фактической мощности.

- Интерфакс сообщил, ФСК оценивает потенциальный объем необходимого финансирования инвестпрограммы НПФ в 20-30 млрд руб. в ближайшие два года. При этом, по информации Интерфакса, в 2016 году может быть привлечено 15-20 млрд руб. под не более 10% годовых, в 2017 году – 5-10 млрд руб. под 8,5-10%. Предполагаемый период финансирования – не менее 7-10 лет.

Как уточнил Интерфакс, эти расчеты ФСК провела по просьбе профильных ведомств наряду с другими компаниями реального сектора.

В Deutsche Bank в очередной раз отметили, что для ФСК при текущем регулировании негативом является любое увеличение капзатрат, напомнив, что недавно аналитики банка снизили оценку акций ФСК после появления информации о привлечении 40 млрд руб. от ВЭБа.

- По данным Интерфакса, ФСК обсуждает возможность выделения из средств ФНБ или ВЭБа 40 млрд руб. на один из этапов проекта энергоснабжения БАМа и Транссиба. Как сообщает Интерфакс со ссылкой на источник, если будет выбран вариант с предоставлением дополнительных средств ВЭБа, ФСК ожидает рамочного решения набсовета банка о выделении этих средств в III квартале текущего года. При этом само выделение средств намечено на I квартал 2017 года. В то же время в случае предоставления средств из ФНБ будет превышен предельный порог по доле средств фонда в объеме финансирования инфраструктурных проектов (40%). В обоих вариантах средства могут быть предоставлены по ставке «инфляция+1» с отсрочкой выплаты процентов на 10 лет.

- Глава ФСК заявил, что компания договорилась с Транснефтью о том, что трубопроводная монополия сама построит часть электросетевых объектов для энергоснабжения ВСТО, за счет чего объем капвложений ФСК по БАМу и Транссибу снизится со 141 до 126 млрд рублей.



По информации Интерфакса, речь не идет об SPV. Ранее ФСК договаривалась с партнерами лишь об отложенной оплате строительства, когда сети для промышленных объектов будут строиться на деньги заказчика и заемные деньги, а ФСК их в дальнейшем выкупит. Как уточнили в ФСК, нефтетранспортная компания готова построить объекты для энергоснабжения НПС на участке Усть-Кут – Пеледуй собственными силами «в связи с приближением сроков завершения строительства нефтетранспортной системы ВСТО на данном участке».

- Интерфакс сообщил, что председателем совета директоров ФСК избран замминистра энергетики В.Кравченко, который сменил на этом посту главу Россетей О.Бударгина, возглавлявшего совет последние два года.

В день публикации этой новости акции ФСК выросли почти на 7%. В Райффайзенбанке не видят прямой связи между этой информацией и ростом акций ФСК. По мнению экспертов, вряд ли смена главы совета директоров может кардинально изменить практики корпоративного управления, существенно облегчить для ФСК принятие решений – следовательно, «вряд ли сам этот факт мог вселить существенный оптимизм в сердца инвесторов».

Тем не менее, в БКС полагают, что новый председатель совета директоров облегчит поиск компромисса. «*Менеджмент ФСК и Россетей расходятся во взглядах на отдельные стратегические вопросы, в частности по переводу дочерних компаний Россетей на единую акцию. Назначение нового председателя совета директоров может помочь компаниям прийти к единой позиции*», - говорится в обзоре.

- Рейтинговое агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг ФСК на уровне «BBB-», сохранив прогноз «негативный».

- В рамках пересмотра компаний электроэнергетического сектора Morgan Stanley повысил оценку акций ФСК на 21%, до 0,094 руб., сохранив рекомендацию «equal-weight». Среди позитивных факторов эксперты называют обновленный прогноз Минэкономразвития по индексации тарифов, анонсированное менеджментом сокращение инвестпрограммы ФСК на 2016-20 гг. на 30%, а также успехи компании в оптимизации операционных и капитальных затрат. Эксперты считают, что инвестиционный кейс ФСК привлекательнее Россетей, поскольку у компании меньше рисков, таких, к примеру, как «последняя миля».

### МРСК/РСК

- По итогам первого полугодия по РСБУ суммарная выручка МРСК/РСК сократилась на 7,5 г/г, до 308,1 млрд руб., сальдированный чистый убыток составил 0,9 млрд руб. против 5,1 млрд чистой прибыли, полученной годом ранее.

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток (-) млрд руб.		
	1ПГ2014	1ПГ2015	Изм, г/г	1ПГ2014	1ПГ2015	Изм, г/г
МОЭСК	59,13	60,54	2,4%	2,61	3,21	22,9%
Ленэнерго	20,11	19,96	-0,7%	-2,50	-5,09	-
МРСК Центра	47,60	38,88	-18,3%	2,03	0,47	-76,8%
МРСК Северо-Запада	22,56	19,60	-13,1%	0,52	0,32	-38,9%
МРСК Центра и Приволжья	36,05	32,42	-10,1%	1,02	0,72	-30,1%
МРСК Волги	22,84	22,64	-0,9%	-0,14	-0,32	-
МРСК Урала	30,32	28,50	-6,0%	0,73	0,40	-44,6%
МРСК Сибири	31,14	20,35	-34,7%	1,60	-1,34	-
МРСК Юга	14,16	14,36	1,4%	-0,44	0,29	-
МРСК Северного Кавказа	6,08	7,08	16,5%	-1,09	-2,28	-
Тюменьэнерго	25,79	25,45	-1,3%	1,76	2,23	26,7%
Кубаньэнерго	13,74	15,36	11,7%	-1,45	0,21	-
ТРК	3,65	2,93	-19,7%	0,42	0,24	-42,7%
<b>Суммарно</b>	<b>333,18</b>	<b>308,07</b>	<b>-7,5%</b>	<b>5,08</b>	<b>-0,94</b>	<b>-</b>

По мнению аналитиков Deutsche Bank, комментировавших отчетность МОЭСК и МРСК Центра, контроля затрат недостаточно для повышения инвестиционной привлекательности –

необходимо снизить капзатраты, чтобы освободить денежные потоки для увеличения дивидендных выплат. Это утверждение, отмечают аналитики, справедливо для большинства компаний сектора.

В развитие этой темы в БКС подсчитали, что для МРСК Центра дивиденд на акцию за 2015 год составит около 0,01 руб., а дивидендная доходность будет ниже 3%.

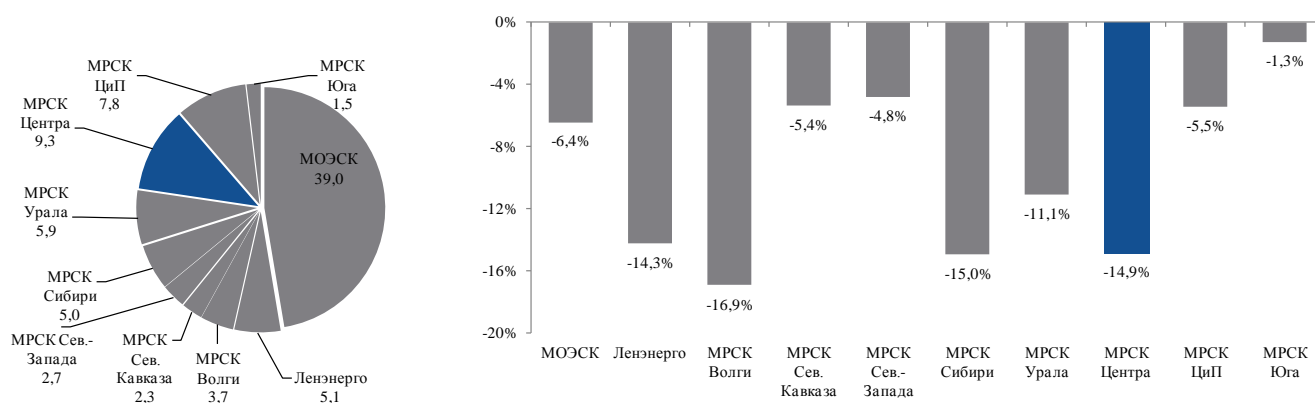
● Вице-губернатор Санкт-Петербурга И.Албин сообщил, что доля города в консолидированной электросетевой компании на базе Ленэнерго составит не менее 25% плюс 1 акция, максимальное значение обсуждается.

● МОЭСК рассчитывает внести корректировку в бизнес-план и повысить прогноз по чистой прибыли за 2015 год с ранее заложенных 8,2 млрд руб. до 9,2 млрд руб. По информации компании, это будет сделано после утверждения антикризисной программы, в рамках которой МОЭСК займется, в частности, снижением потерь в сетях, увеличением объема дополнительных услуг и консолидацией электросетей.

Как отметили в своем комментарии аналитики Газпромбанка, «изменение прогноза чистой прибыли приведет к повышению прогнозной дивидендной доходности с 5,1% до 5,7%, что позитивно для котировок акций МОЭСК».

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 (%):

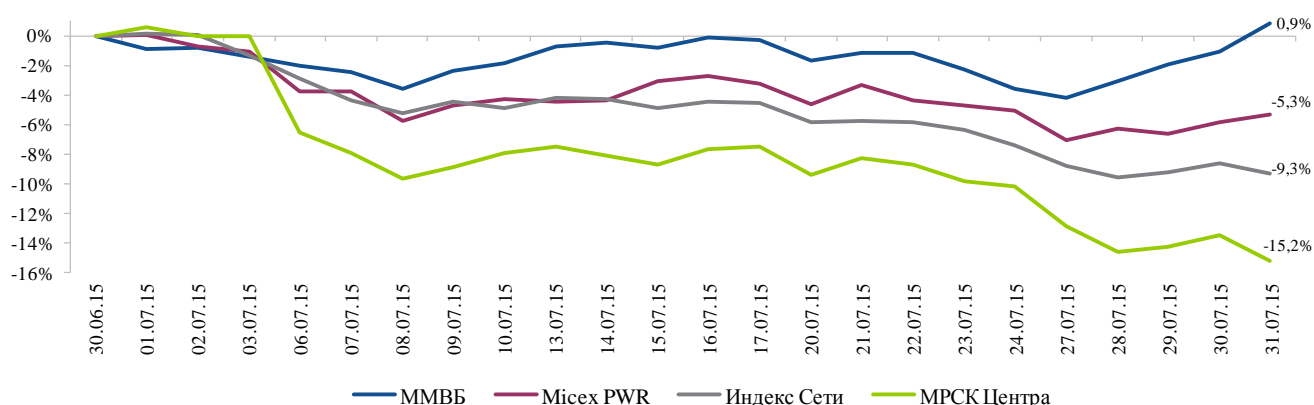


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 июня 2015	31 июля 2015	
МОЭСК	41,6	39,0	-6,4%
Ленэнерго	5,9	5,1	-14,3%
МРСК Волги	4,4	3,7	-16,9%
МРСК Северного Кавказа	2,4	2,3	-5,4%
МРСК Северо-Запада	2,8	2,7	-4,8%
МРСК Сибири	5,9	5,0	-15,0%
МРСК Урала	6,7	5,9	-11,1%
МРСК Центра	10,9	9,3	-14,9%
МРСК Центра и Приволжья	8,2	7,8	-5,5%
МРСК Юга	1,6	1,5	-1,3%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением стоимости на 15,2% по ценам закрытия на Московской бирже – существенно хуже индексов ММВБ и отраслевого МисехPWR.



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	4 046	219 708 000	52,2

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 219 708 000 шт., или 0,5% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем уменьшился в 2,3 раза, при этом количество сделок выросло в 1,6 раза. Среднедневной оборот торгов составил около 9,6 млн шт. – в 2,5 раза ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в июле снизился до 0,40% с июньских 0,41%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,06% (21 июля), а минимальное значение спрэда составило 0,21% (6, 7, 9, 10, 16, 17 и 22 июля).

<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):

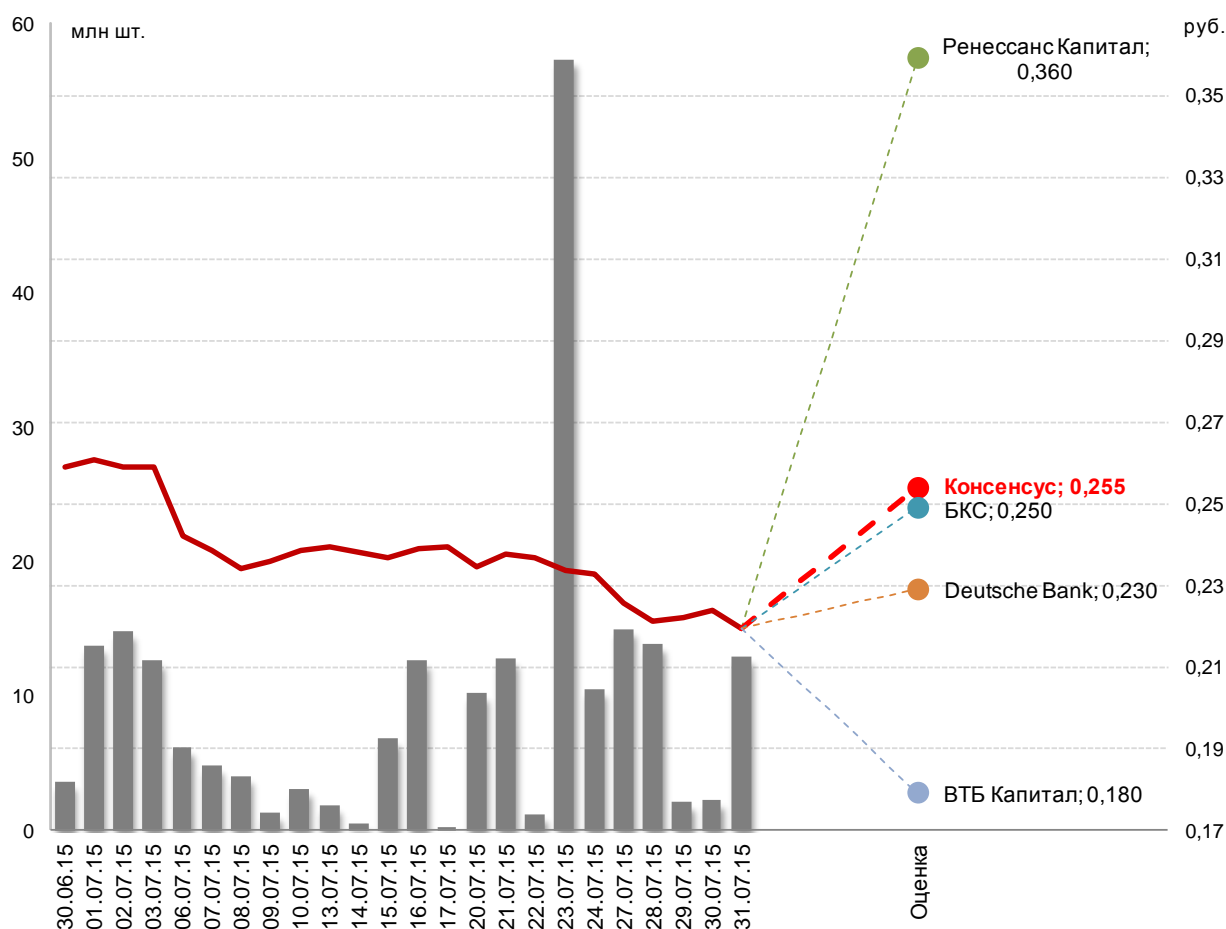
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1	Deutsche Bank	Булгаков	\$0,004	0,230 руб.	держать	4%
2	БКС	Гончаров	\$0,004	0,250 руб.	держать	13%
3	Ренессанс Капитал	Скляр	\$0,006	0,360 руб.	покупать	63%
4	ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	\$0,003	0,180 руб.	продавать	-18%
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0043</b>	<b>0,255 руб.</b>		16%
<b>Текущая цена<sup>2</sup></b>				<b>0,221 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.

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,255 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста акций 16%. Рост этого показателя на 11 процентных пунктов в сравнении с месяцем ранее был обусловлен снижением цены акций компании.

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



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

В отчетном периоде Deutsche Bank в рамках пересмотра анализируемых электросетевых компаний снизил целевые цены по акциям МОЭСК, МРСК Центра на 39% и 30% до 0,55 руб. и 0,23 руб. соответственно, а также снизив рекомендации с «держать» и «покупать» до «продавать» и «держать» соответственно. В своем комментарии эксперты отметили сохраняющиеся регуляторные риски и негативное влияние высокого уровня инвестрасходов на оценку стоимости компаний.

Для МРСК Центра и Приволжья рекомендация «покупать» осталась без изменения, а цена была повышена на 15% до 0,15 руб. При этом, по мнению аналитиков, рынок в настоящий момент учитывает достаточно пессимистичный прогноз по компании.

Анализируя инвестиционный кейс МРСК Центра, аналитики отмечают, что компания по объёму активов является одной из самых больших среди МРСК. Главным образом, на снижение рекомендации и оценки повлиял рост инвестрасходов, который эксперты заложили в свою модель – до 11,5 млрд рублей в год в 2015-16 гг.

Возможные изменения оценки, говорится в обзоре, могут быть связаны с изменениями в регуляторной среде, динамикой объемов инвестиционных и операционных затрат.

### Figure 1: Valuation, prices as of 14 July 2015

Company Name	Rec old	Rec new	New TP	Close Price	Upside, %	Old TP, RUR/share	Change, %
Rosseti	Buy	Hold	0.44	0.48	-8%	0.83	-47%
MOESK	Hold	Sell	0.55	0.84	-34%	0.90	-39%
MRSK Center	Buy	Hold	0.23	0.24	-4%	0.33	-30%
MRSK Center and Volga	Buy	Buy	0.15	0.07	114%	0.13	15%

Source: Deutsche Bank estimates

## Приложение – комментарии аналитиков

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

1. По информации Коммерсанта, Россети предлагают ввести аванс 70% за передачу электроэнергии.
2. Fitch подтвердило рейтинги ФСК на инвестиционном уровне.
3. МОЭСК представила новую антикризисную программу.
4. По информации Интерфакса, ФСК обратилась в Минэкономразвития с предложением увеличить максимальный размер полной стоимости инвестпроекта в рамках проектного финансирования
5. По информации СМИ, Россети планируют провести допэмиссию на 64 млрд руб.
6. Замминистра энергетики В.Кравченко был избран председателем совета директоров ФСК.
7. По информации Интерфакса, ФСК заинтересована в привлечении средств НПФ.
8. МОЭСК провела встречу с аналитиками.
9. МОЭСК опубликовала отчётность по РСБУ за 1П15.
10. МРСК Центра опубликовала отчётность по РСБУ за 1П15.

<b>13 июля – По информации Коммерсанта, Россети предлагают ввести аванс 70% за передачу электроэнергии</b>		
БКС	-/=	Россети предложили ввести предоплату 70% за передачу электроэнергии с целью сокращения неплатежей, пишет Коммерсантъ. Россети предложили вносить аванс 30% до 12-го числа расчетного месяца, еще 40% – до 27-го. По состоянию на 1 июля 2015 г. задолженность сбытовых компаний перед Россетями за услуги передачи электроэнергии составила RUB 127 млрд, включая просроченный долг в размере RUB 76 млрд. <u>Предложение указывает на финансовые затруднения Россетей, однако его реализация маловероятна.</u>
<b>13 июля – Fitch подтвердило рейтинги ФСК на инвестиционном уровне</b>		
Уралсиб	+	Прогноз по рейтингам – негативный. Международное рейтинговое Fitch подтвердило долгосрочные кредитные рейтинги ФСК на инвестиционном уровне «BBB-» с негативным прогнозом. Согласно комментарию агентства, текущие рейтинги отражают прочные операционные, стратегические и юридические связи эмитента с государством, являющимся мажоритарным акционером компании. Однако рейтинг самостоятельной кредитоспособности ФСК находится ступень ниже, на уровне «BB+», что обусловлено монопольным статусом ФСК – оператора единой национальной электросети. Благодаря положению ФСК на рынке риски снижения доходов компании фактически равны нулю. Тем не менее агентство указывает на риски, сопряженные с неопределенностью регулятивной среды в РФ. <u>Мы солидарны с Fitch и пока не видим причин для снижения рейтинга.</u>
<b>15 июля – МОЭСК представила новую антикризисную программу</b>		
Газпромбанк	+	МОЭСК может пересмотреть свой бизнес-план и повысить прогноз по чистой прибыли за 2015 г. с ранее заложенных 8,2 млрд руб. до 9,2 млрд руб. Эффект на компанию: <u>Позитивно. Более высокая чистая прибыль по итогам 2015 года приведет к увеличению прогнозного объема дивидендов компании с 2,05 млрд руб. до 2,3 млрд руб.</u> МОЭСК выплачивает дивиденды, исходя из 25% чистой прибыли по РСБУ. Эффект на акции: <u>Изменение прогноза чистой прибыли приведет к повышению прогнозной дивидендной доходности с 5,1% до 5,7%, что позитивно для котировок акций МОЭСК.</u>
<b>17 июля – По информации Интерфакса, ФСК обратилась в Минэкономразвития с предложением увеличить максимальный размер полной стоимости инвестпроекта в рамках проектного финансирования</b>		
Deutsche Bank	=	<u>Из Ведомостей</u> У ФСК большая инвестпрограмма, поэтому они будут искать возможности получить

		льготное финансирование, так как у компании высокая долговая нагрузка – 2 EBITDA, или 220 млрд руб., на конец 2014 г.
--	--	---

**20 июля – По информации СМИ, Россети планируют провести допэмиссию на 64 млрд руб.**

Deutsche Bank	-/=	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p>Россети планируют организовать допэмиссию акций в этом году по 1 руб./акц., что является серьезной премией к текущим котировкам (0,48 руб./акц. – Россети). По данным Интерфакса, Россети могут выпустить акции на 63 млрд руб. Руководство Россетей считает, что компания нуждается в средствах для докапитализации Ленэнерго, одной из её дочерних компаний. В теории, продажа акций с премией к их рыночной цене должна положительно отразиться на стоимости компании, но с учётом того, что большая часть средств может быть реинвестирована в проекты с сомнительной отдачей, инвесторы навряд ли останутся в выигрыше.</p> <p>Допэмиссия Россетей, похоже, будет похожа на предыдущие. Государство, скорее всего, внесёт большой объём средств со значительной премией к рынку, как и происходило раньше. Насколько нам известно, для данных средств нет требований по их доходности. <u>Миноритарии навряд ли смогут извлечь выгоду из допэмиссии, поскольку выкупа акций проводить не планируется.</u> Мы уже наблюдали несколько аналогичных допэмиссий у ФСК и РусГидро и считаем, что ни одна из них (в отсутствие обязательств, повышающих стоимость компаний) не оказала поддержки котировкам. <u>Это достаточно негативный момент, поскольку государство не обеспечивает возвратность инвестиций, и средства, которые зачастую не обременены обязательной нормой возвратности, могут безвозвратно исчезнуть.</u></p>
ВТБ Капитал	=	<p><u>Из Коммерсанта</u></p> <p>В рамках допэмиссии предусмотрена возможность пропорционального выкупа долей миноритариями. Но они вряд ли будут участвовать: акции на бирже торгуются значительно ниже номинала (0,48 руб. за штуку). Факторов возможного значительного роста котировок аналитики ВТБ Капитал не видят.</p> <p>Эксперты ВТБ Капитал считают схему компромиссной: хотя рыночная стоимость акций будет ниже, чем объём погашаемого долга, но объёмы и сроки возврата долгов не ясны, а бумаги можно монетизировать.</p>
БКС	-	<p>Взгляд БКС: <u>Увеличение объема допэмиссии и перекрестное владение Россетей/ФСК могут привести к дальнейшему ухудшению инвестиционного кейса обеих компаний.</u></p> <p><u>Позитивно:</u> - Россети продадут новые акции выше рынка, поскольку они не могут быть проданы ниже номинала (RUB 1 за акцию).</p> <p><u>Негативно:</u> - Миноритарии Россетей могут столкнуться с размыванием долей, поскольку вырученные средства могут быть реинвестированы с отрицательной чистой приведенной стоимостью.</p> <p>- Инвестиции ФСК в Россети, скорее всего, приведут к разрушению стоимости, поскольку ФСК может приобрести акции Россетей по цене выше рынка.</p> <p><u>В итоге увеличение размера допэмиссии может привести к дальнейшему ухудшению инвестиционного кейса как ФСК, так и Россетей.</u></p>
Велес Капитал	-	<p><u>Проведение допэмиссии, а также увеличение ее объема за счет внесения дополнительных активов в капитал Россетей может вызвать негативную реакцию со стороны миноритариев. Допэмиссия также может негативно сказаться и на капитализации дочерней компании холдинга – ФСК, которой придется поучаствовать в допэмиссии для увеличения объема финансирования материнской компании.</u></p>

**21 июля – Замминистра энергетики В.Кравченко был избран председателем совета директоров ФСК**

БКС	+	<p><u>Замена главы Россетей на посту председателя совета директоров ФСК может облегчить принятие решения по ряду стратегических вопросов и, следовательно, благоприятна для отношения инвесторов.</u></p> <p>Новый председатель совета директоров облегчит поиск компромисса. Менеджмент ФСК и Россетей расходятся во взглядах на отдельные стратегические вопросы, в частности по переводу дочерних компаний Россетей на единую акцию. Назначение</p>
-----	---	--

		нового председателя совета директоров может помочь компаниям прийти к единой позиции.
Raiffeisenbank	=	<u>Из Коммерсанта</u> ... вряд ли смена главы совета директоров может кардинально изменить практики корпоративного управления, существенно облегчить для ФСК принятие решений, следовательно, «вряд ли сам этот факт мог вселить существенный оптимизм в сердца инвесторов».

<b>22 июля – По информации Интерфакса, ФСК заинтересована в привлечении средств НПФ</b>		
Deutsche Bank	-	<u>Перевод с английского</u> ФСК рассматривает привлечение кредита в размере 20-30 млрд долл. из пенсионных фондов на инвестиционные нужды. Ранее мы понизили целевую цену акций ФСК из-за роста инвестпрограммы на 40 млрд руб. в 2015-16 гг. <u>По нашему мнению, при текущем регулировании любой рост инвестпрограммы негативен для ФСК.</u>

<b>23 июля – МОЭСК провела встречу с аналитиками</b>		
Deutsche Bank	+	МОЭСК вчера провела встречу с аналитиками, основной темой которой стал вопрос, как увеличить рыночную капитализацию. Основной посыл аналитиков заключался в том, чтобы сократить капзатраты (на данный момент 33 млрд руб. в год) и увеличить дивидендные выплаты (2 млрд руб.). <u>Несмотря на то, что ни одна из мер не была однозначно принята, в целом тон встречи был обнадеживающим.</u>

<b>24 июля – МОЭСК опубликовала отчётность по РСБУ за 1П15</b>		
--	--	--

Deutsche Bank	+/=	<u>Руководство МОЭСК заявило, что компания выиграла от роста среднего тарифа. Компания приняла меры по сокращению издержек, но одно это, по нашему мнению, не может повлиять на инвестиционный кейс компании.</u> По нашему мнению, для высвобождения денежных потоков, компании следует сократить инвестпрограмму. На недавней встрече с аналитиками, их посыл был именно такой. Мы считаем, что для роста дивидендных выплат компании следует сначала сократить инвестпрограмму (на данный момент 33 млрд руб./год). Это даст возможность компании выплачивать дивиденды в будущем (на данный момент около 2 млрд руб.). Совокупный долг на балансе у МОЭСК составляет 77,5 млрд руб. Мы считаем, что увеличение долговой нагрузки возможно, но нежелательно. Процентные платежи также значительно увеличились – до 1 млрд руб. в квартал.
БКС	+/=	<u>МОЭСК: Финансовые результаты за 2К15 РСБУ – умеренно позитивно</u> Взгляд БКС: <u>Динамика ЕБИТДА и чистой прибыли во 2К15 по РСБУ предполагает превышение наших прогнозов на 2015 г.,</u> однако рынок обычно не уделяет особого внимания результатам по РСБУ. Новость: МОЭСК представил результаты за 2К15 по РСБУ. Основные моменты приведены в таблице ниже. Компания не будет проводить телеконференцию после публикации отчетности по РСБУ. Анализ: Риск превышения наших прогнозов на 2015 г. Динамика ЕБИТДА и чистой прибыли во 2К15 и 1П15 предполагает превышение наших прогнозов на 2015 г. Так, по итогам 1П15 и 2К15 ЕБИТДА выросла на 31% г/г и 12% г/г соответственно, в то время как наш текущий прогноз на 2015 г. предполагает снижение показателя на 6% г/г. Схожая картина наблюдается и в случае с чистой прибылью. Упрощенная экстраполяция результатов за 1П15 по РСБУ предполагает дивдоходность за 2015 г. выше 10%, исходя из дивидендной политики компании (выплата 25% прибыли по РСБУ). <u>Рынок обычно не уделяет особого внимания результатам по РСБУ,</u> даже несмотря на то, что дивиденды МОЭСК (а также других «дочек» Россетей) привязаны к результатам по РСБУ. Компания направляет на дивиденды 25% чистой прибыли по РСБУ.



<b>28 июля – МРСК Центра опубликовала отчётность по РСБУ за 1П15</b>		
Deutsche Bank	-	<p><u>Чистая прибыль МРСК Центра сократилась г/г из-за роста процентных платежей и резервов по оплате труда.</u> Компания приняла меры по сокращению издержек, но этого недостаточно для улучшения инвестиционного кейса компании. Мы считаем, что для роста дивидендных выплат компании следует сначала сократить инвестпрограмму. Это даст возможность компании выплачивать дивиденды в будущем.</p> <p>Совокупный долг на балансе у МРСК Центра составляет 36,8 млрд руб.</p> <p>Мы считаем, что увеличение долговой нагрузки возможно, но нежелательно. Процентные платежи значительно увеличились – до 1 млрд руб. в квартал.</p>
БКС	-	<p><u>1П15 по РСБУ подтверждает пессимистичный взгляд на ДУ'15</u></p> <p>Взгляд БКС: Существенное сокращение чистой прибыли в 1П15 подтверждает наши осторожные ожидания по годовому показателю и дивидендам за 2015 г.</p> <p>Анализ: Мы отмечаем следующие основные моменты:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Динамика чистой прибыли в 1П15 (-77% г/г) в целом соответствует нашим пессимистичным ожиданиям по показателю 2015 г. (-70% г/г).</li> <li>- Снижение чистой прибыли по итогам года повлечет за собой заметное падение дивиденда на акцию, поскольку дивиденды МРСК Центра рассчитываются, исходя из 25% чистой прибыли компании по РСБУ. Мы по-прежнему ожидаем, что дивиденд на акцию за 2015 г. составит около RUB 0.01, а дивидендная доходность – ниже 3%.</li> </ul> <p>В основе модели МРСК Центра, используемой нами для анализа, лежат финансовые результаты по РСБУ, поскольку дивиденды привязаны к чистой прибыли по РСБУ.</p>