

**Открытое акционерное общество  
«МРСК Центра»**

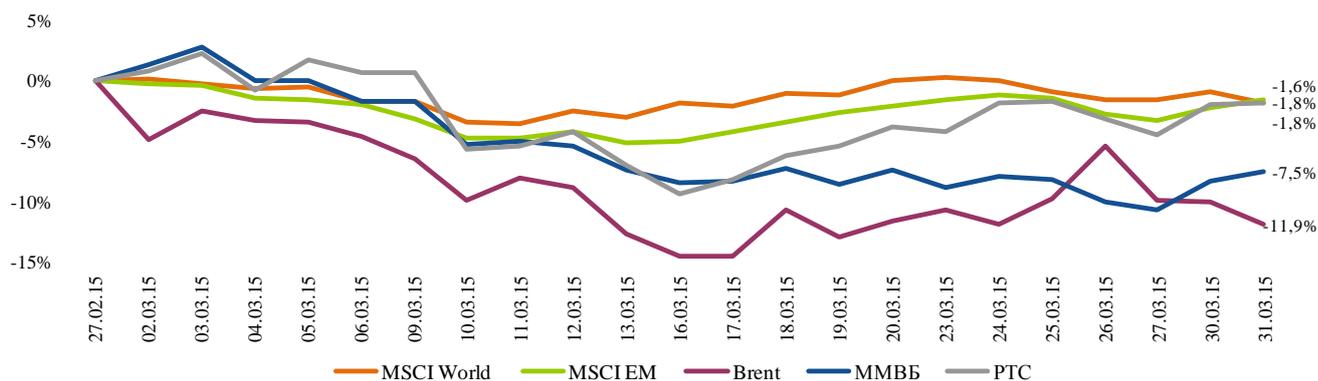


**Рынок акций ОАО «МРСК Центра»  
в марте 2015 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям ОАО «МРСК Центра»**

Москва, апрель 2015 г.

## Международные и российский рынки акций

В марте индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM снизились на 1,8% и 1,6% соответственно.



Основной вклад в снижение MSCI World внесли акции американских компаний, находившихся под давлением стремительно дорожающего доллара и возобновившегося падения цен на нефть. Давление на рынки также оказал целый ряд факторов: греческие проблемы, рост геополитических рисков на Ближнем Востоке, ожидания слабой отчетности американских компаний по итогам I квартала. Позитивно влияла на рынки стимулирующая политика ведущих мировых центробанков.

### Стимулирующая политика мировых ЦБ

- Итоги прошедшего 17-18 марта заседания FOMC и заявления главы ФРС существенно ослабили опасения инвесторов в отношении скорого повышения базовой ставки. В заявлении ФРС прямо говорится, что повышение ставки в апреле «остаётся маловероятным», а исходя из ухудшения регулятором прогнозов по ВВП и инфляции в 2015-2017 гг. и снижения руководителями ЦБ оценки среднего уровня ставки в конце 2015 года до 0,625% с 1,125% годовых, аналитики сделали вывод, что повышение ставки начнется не ранее сентября. Несмотря на решительную риторику глав ФРБ Сан-Франциско, Сент-Луиса, Атланты в отношении реализации exit strategy в последнюю неделю месяца, позитивные настроения инвесторов были поддержаны заявлением главы ФРС Дж.Йеллен, которая сообщила о вероятности перехода к постепенному повышению процентных ставок в 2015 году, но подчеркнула, что американский ЦБ будет действовать осторожно.
- Банк Японии сохранил курс денежно-кредитной политики, подтвердив в качестве цели увеличение денежной базы на ¥80 трлн (\$660 млрд) в год. Таким образом, Банк Японии продолжит реализацию рекордных программ стимулирования, призванных восстановить инфляцию в стране до целевых 2%.
- ЕЦБ начал реализацию программы количественного смягчения. Программа, призванная стимулировать рост деловой активности и снизить дефляционные риски, предполагает приобретение госдолга на сумму в €60 млрд в месяц до конца сентября 2016 года или до стабильного улучшения инфляции в направлении таргетируемых банком 2% годовых. При этом ЕЦБ будет выкупать облигации с отрицательной доходностью до уровня ставки депозитов. Также ЕЦБ существенно улучшил прогнозы по темпам роста ВВП в 2015-2016 гг. – на 0,5 п.п., до 1,5%, и на 0,4 п.п., до 1,9%, соответственно. Улучшение прогнозов, заявил М.Драги, отражает слабость евро и ожидаемый эффект программы количественного смягчения.
- Китайский ЦБ второй раз за последние три месяца снизил ключевые процентные ставки, сокращение составило 0,25 п.п. Согласно сообщению Народного банка Китая, это решение было обусловлено необходимостью привести реальные ставки «в соответствие с трендами экономического роста, инфляции и безработицы». В конце месяца Глава ЦБ КНР, отметив, что замедление темпов экономического роста в Китае является «слегка» чрезмерным, подчеркнул, что у властей КНР есть возможности для принятия ответных мер, «как в плане процентных ставок, так и количественных мер стимулирования». В то же время ранее в течение месяца

премьер Госсовета КНР заявил о снижении официального прогноза темпов роста ВВП в 2015 году до «примерно 7,0%», назвав это новой нормой.

#### Рынок нефти

- Негативом для рынка нефти по-прежнему является рост мировых запасов топлива на фоне сохраняющегося дисбаланса предложения и спроса, оцениваемого на уровне 1,5 млн баррелей в сутки, и укрепление доллара. По оценкам МЭА, мировые поставки нефти в феврале выросли на 1,3 млн баррелей в сутки, до 94 млн б/с, при этом рост поставок был обеспечен странами, не входящими в ОПЕК, а сокращение буровых установок в США пока никак не отразилось на объемах добычи нефти в стране. На этом фоне продолжается рост мировых запасов нефти, которые, по прогнозам МЭА, к середине года могут достичь рекордного уровня в 2,83 млрд баррелей. В последний раз, напоминает газета The Wall Street Journal, такое было в 1998 году, когда баррель нефти, в среднем, стоил \$13,9, что сегодня, подчеркивает WSJ, эквивалентно \$19,2.
- Дополнительное давление на котировки нефти оказали ожидания заключения рамочного соглашения по итогам переговоров иранских и западных дипломатов в отношении Иранской ядерной программы что может привести к увеличению экспорта топлива из Ирана, что обострит переизбыток предложения на мировых рынках.
- В конце месяца поддержку нефтяным котировкам оказала резко обострившаяся ситуация на Ближнем Востоке, где коалиция суннитских арабских государств во главе с Саудовской Аравией начала военную операцию в Йемене против шиитских повстанцев, поддерживаемых Ираном. Ряд СМИ уже охарактеризовал конфликт как косвенную войну между Ираном и Саудовской Аравией – главными политическими игроками в регионе.

#### Решение греческой проблемы

- По информации СМИ, Греция до сих пор не представила кредиторам план реформ, который позволил бы стране получить очередные выплаты и избежать дефолта. По данным Reuters, деньги у Греции, если не придут новые средства от кредиторов, закончатся к 20 апреля. Для усиления давления на Грецию, сообщает MarketWatch, 24 марта ЕЦБ предписал крупнейшим греческим банкам воздержаться от новых вложений в гособлигации страны. По информации СМИ, принятие решения о выделении денег раньше середины апреля маловероятно, между тем, 9 апреля Греция должна заплатить \$500 млн МВФ, а до этого провести ежемесячные выплаты пенсий и других социальных платежей.

#### Макроэкономическая статистика

- По данным Минтруда США, безработица в феврале упала до 5,5%, что является минимальным уровнем с мая 2008 года, количество рабочих мест в экономике выросло на 295 тыс. При этом февраль стал двенадцатым месяцем подряд, по итогам которого число рабочих мест выросло более чем на 200 тыс., это самый длительный подобный период с марта 1995 года.
- Рост потребительских расходов в США в IV квартале 2014 года был максимальным за восемь лет на фоне укрепления доллара и снижения цен на нефть и бензин, продажи новостроек в феврале увеличились до максимума за семь лет, индекс потребительского доверия в I квартале был максимальным с III квартала 2004 года на фоне сохранения позитивной динамики на рынке труда и стабилизации цен на бензин на низком уровне. Индекс стоимости жилья S&P/Case-Shiller вырос максимальными темпами с сентября 2014 г., лучше ожиданий были Индекс производственной активности Чикаго за февраль и Индекс потребительского доверия в марте.
- Сводный индекс делового и потребительского доверия к экономике еврозоны в марте вырос до максимума с июля 2011 года. В Германии на протяжении пяти месяцев подряд растет индекс доверия бизнеса к экономике страны, безработица в марте упала до самой низкой отметки после воссоединения страны в 1990 году, лучше ожиданий были данные по розничным продажам.

- Китай опубликовал ряд статистических данных, свидетельствующих о негативных тенденциях во второй мировой экономике. Цены производителей в феврале упали на 4,8% г/г, что стало самым значительным сокращением с октября 2009 года, таким образом, этот показатель снижается в течение рекордно длительных 36 месяцев. Хуже ожиданий в январе-феврале были данные по темпам роста промпроизводства, розничных продаж и инвестиций. Как отметили в Bloomberg, начало этого года для производственного сектора КНР стало самым слабым с 2009 года.

Индекс ММВБ завершил март снижением на 7,5%. Основным ориентиром для нашего рынка была динамика цен на нефть – повышенная волатильность индекса ММВБ была обусловлена столь же волатильным поведением нефтяного рынка, находившегося под влиянием двух противоречивых факторов. С одной стороны, нефтяные котировки поддерживались ослаблением доллара, с другой стороны, давление оказывали растущие мировые запасы нефти при расширяющемся дисбалансе спроса и предложения. Фактором, определившим негативные итоги для индекса ММВБ, стала также активизация санкционной тематики.

- Президент США продлил на год действие указа о санкциях против России. На прошедшем 19-20 марта саммите ЕС, в свою очередь, было принято решение сохранить экономические санкции против России до полного выполнения минских договоренностей. Также было заявлено о готовности ЕС и США принять решение о новых санкциях против России в случае нарушения минских договоренностей. Между тем агентство Bloomberg сообщило, что США и их европейские союзники отказались от идеи отключения России от международных расчетов SWIFT, поскольку это может привести к существенному сопутствующему ущербу.

В остальном новостной фон для российского рынка в марте носил умеренно негативный характер:

- Morgan Stanley понизил рейтинг акций российских компаний до «ниже рынка» в связи с ростом риска относительно ожидаемой доходности при инвестировании в данный вид активов после недавнего ралли на фондовом рынке РФ.

- Агентство Fitch может снизить рейтинг РФ в апреле, если ситуация в российской экономике ухудшится. По словам менеджера Fitch, этому может способствовать сохранение санкций, низкие цены на нефть, отсутствие инвестиций. Кроме того, отметили в Fitch, ситуацию усугубляет высокая инфляция, снижающая доходы населения и обостряющая рецессию.

- Банк России снизил ключевую процентную ставку на 1 п.п., до 14%, учитывая, как говорится в сообщении центробанка, что *«баланс рисков по-прежнему смещен в сторону более значительного охлаждения экономики»*. По прогнозу Банка России, проводимая денежно-кредитная политика и снижение экономической активности будут способствовать замедлению годовых темпов прироста инфляции до уровня около 9% через год и до целевого уровня 4% в 2017 году. Необходимо отметить, что аналитики, критично комментировавшие январское снижение процентной ставки на 2 п.п., на этот раз воздержались от негативных оценок.

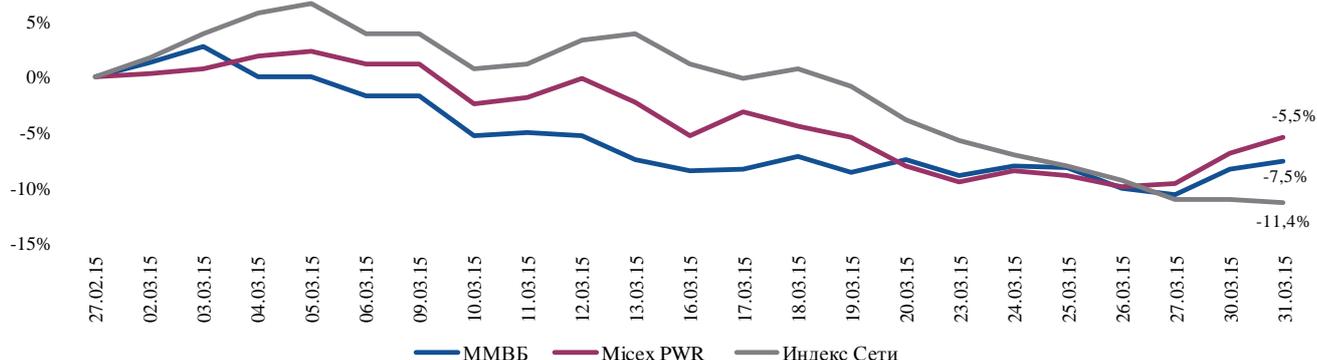
- Bank of America Merrill Lynch представил достаточно позитивный взгляд на перспективы российского рынка. По мнению экспертов, основные экономические риски, главным из которых они считают ситуацию на Украине, судя по всему, уже пройдены, и рынок начинает постепенно возвращаться в нормальное состояние. *«Пессимистичным взглядам на Россию, которые пока преобладают, будет все труднее сохраняться по мере того, как продолжается перемирие на Украине. Мы полагаем, это может поддержать восстановление российского рынка»*, - говорится в обзоре «GEMs Macro Monthly».

- Минэкономразвития готовит новый прогноз социально-экономического развития РФ в 2015-2018 гг. Оба его вероятных сценария, пишет Коммерсант, предполагают более высокие в сравнении с текущими ожиданиями цены на нефть в этом периоде. В частности, базовый сценарий исходит из \$60 за баррель в 2015 году и \$80 в 2018 году, оптимистичный сценарий – из \$65 в 2015 году и \$100 в 2018 году. Эти предположения позволили МЭР сократить темпы снижения ВВП в 2015 году с 3% до 2,5% и уже в 2016 году получить подъем ВВП на 2,8% и рост на 2,5-2,6% в следующие два года.

- По данным ежемесячного мониторинга Минэкономразвития, падение ВВП РФ в феврале ускорилось до 2,3% с 1,4% в январе, за январь-февраль ВВП снизился на 1,9%. В то же время в министерстве отметили замедление темпов снижения экономики с устранением сезонности – по оценке МЭР, с исключением сезонного и календарного факторов в феврале ВВП снизился на 0,5% против снижения на 1,1% в январе.
- По данным Росстата, предприятия РФ в январе получили сальдированный убыток впервые с кризисных декабря 2008 года и января 2009 года. При этом, отмечает газета Коммерсант, хотя соотношение прибыльных и убыточных компаний по сравнению с январем 2014 года не изменилось (64% и 36% соответственно), общие убытки выросли в 3,6 раза, а прибыль – только на 91%.
- По данным Росстата в феврале снижение промпроизводства составил 1,6% г/г и было максимальным за два года, падение инвестиций составило 6,5%, оборот розничной торговли упал на 7,7%, реальные доходы населения снизились на 0,6%, безработица выросла на 0,3 п.п., до 5,8%.
- По данным Росстата, инфляция по состоянию 30 марта с начала года выросла до 7,2%, в годовом выражении – осталась на уровне 16,7%. В Минэкономразвития полагают, что пик годовой инфляции фактически уже пройден, по словам главы министерства, к концу года инфляция уложится в 12%.
- Минфин улучшил прогнозы по оттоку капитала из РФ в 2015 году. Как заявил министр финансов А.Силуанов, он может составить \$90-100 млрд, тогда как ранее ожидалось \$120-130 млрд. Минэкономразвития сохраняет оценку оттока капитала в 2015 году на уровне \$115 млрд. В 2014 году отток составил \$151,5 млрд.
- Рубль существенно укрепился к ключевым валютам по итогам марта, продемонстрировав повышение по итогам второго месяца подряд и в результате оказавшись сильнее большинства других заметных валют по итогам всего первого квартала 2015 года. По мнению ряда экспертов, девальвация рубля, активизировавшаяся к окончанию прошлого года, сменилась консолидацией на достигнутых уровнях, а, возможно, и долгосрочной тенденцией к укреплению рубля.
- По данным HSBC, совокупный индекс PMI в феврале снизился до минимума за последние почти шесть лет. При этом деловая активность в сфере услуг упала до минимума с марта 2009 года, тогда как деловая активность в обрабатывающих отраслях снизилась незначительно после сильнейшего с июня 2009 года падения месяцем ранее.

### Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МисехPWR, завершившего март снижением на 5,5%, выглядела лучше динамики индекса ММВБ. Стоимость обыкновенных и привилегированных акций Россетей снизилась на 20,9% и 16,4% соответственно. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, снизился на 11,4%.



В целом новостной фон для сектора носил неоднозначный характер:

● Газета Ведомости со ссылкой на письмо руководителя ФСТ в адрес Минэкономразвития сообщила, что ФСТ предлагает повысить тарифы монополий в 2016 г. на 7,5-19,6%. Стоимость электроэнергии в 2016 году может быть повышена на 16,9% (при инфляции в 7,5%) или на 19,6% (при инфляции в 12,2%), полагает ФСТ. Ранее Минэкономразвития прогнозировало рост цен на электроэнергию на 9–9,2%. Основной прирост цены электроэнергии, отмечают в ФСТ, произойдет за счет мощностей, введенных по ДПМ: во-первых, вырастет доля такой мощности, во-вторых, увеличится доходность ДПМ, которая привязана к доходности ОФЗ. Кроме того, 3 п.п. в рост стоимости электроэнергии внесет увеличение стоимости сетевой составляющей. *Аналитики в целом позитивно прокомментировали предложения ФСТ, однако скептически отнеслись к возможности их реализации – как, в частности, отметили в БКС, «из-за потенциальных негативных последствий для остальных секторов экономики».*

● Интерфакс со ссылкой на проект приказа ФСТ сообщил, что индексацию тарифов монополий с 1 июля 2015 года предлагается проводить исходя из официального сентябрьского прогноза Минэкономразвития по инфляции на 2014 год, который тогда составлял 7,5%, что на 3,9 п.п. ниже фактической инфляции по итогам года – 11,4%. Таким образом, индексация тарифов на электроэнергию для населения с 1 июля 2015 года составит 8,5%, тарифов сетевых организаций – 7,5%, тарифов на теплоэнергию – 8,5%, тарифов на газ для населения и промпотребителей – 7,5%.

● Минэкономразвития предлагает повысить темпы индексации тарифов монополий в 2016-2018 гг. в сравнении с прежними планами, оставив неизменной величину индексации в 2015 году. В частности, в 2016-2017 гг. регулируемые тарифы для сетевых организаций и теплоснабжения планируется индексировать на 7,5% и 7% соответственно (раньше для сетей было 5,5% и 4,5%, для тепла — 5% и 4,2%). Между тем, по информации Коммерсанта, монополии настаивают на кардинальном пересмотре параметров индексации тарифов уже в этом году, обращая внимание на огромное несоответствие среднегодовых темпов роста тарифов и ожидаемой инфляции.

● В развитие тарифной темы глава Минэкономразвития заявил, что министерство в настоящий момент обрабатывает методику, связанную с вычислением «очищенной» инфляции, которая затем будет использоваться для расчета темпов роста тарифов. *«Инфляция довольно сложный феномен, и инфляция – особенно прошлого года – в ней очень велик удельный вес факторов, связанных с ослаблением курса валюты, так называемый эффект переноса»,* - пояснил А.Улюкаев. При этом, по словам министра, которые приводит Интерфакс, с использованием методики «очищенной» инфляции в 2016 году «возможно предложение по индексации на 7,5%».

● Руководители семи крупных российских и иностранных тепловых энергокомпаний, в том числе, Э.ОН Россия, Интер РАО и ГЭХ, направили вице-премьеру А.Дворковичу и главе Минэнерго письмо с предложениями по мерам поддержки сектора в кризис. В частности, энергетики просят проиндексировать тарифы на оптовом рынке и цены КОМ, чтобы учесть разницу между номинальной и реальной инфляцией и рост стоимости капитала, пересмотреть тарифы на тепло в связи с резким ростом цен, в том числе на топливо, и инфляционными ожиданиями, учесть в тарифах расходы на кредиты, исходя из трех ставок рефинансирования. Аналитики Газпромбанка подсчитали, что возможные дополнительные доходы энергетиков в случае реализации их предложений только по продаже тепла составят около 33 млрд руб. в 2015 году. Между тем, в Минэкономразвития уже назвали предложения генераторов необоснованными. *«Дополнительная индексация регулируемых договоров не предусмотрена социально-экономическим прогнозом развития»,* - пояснили в министерстве.

● В Минэнерго состоялось совещание с участием производителей и потребителей электроэнергии по вопросам реформирования КОМ. Как сообщил Коммерсант, на встрече обсуждались три основных варианта – концепция Минэнерго, предложения генераторов и отказ от изменения текущей модели КОМ. При этом, констатирует газета, сторонам так и не удалось достичь консенсуса в вопросах реформы КОМ. Новации Минэнерго, в частности, предполагают проведение КОМ по всей ценовой зоне, отмену price cap, введение минимального ценового

предела, учет риска малой водности. При этом, пишет Коммерсант, эти изменения не устраивают ни генераторов, ни потребителей. По новой схеме для генераторов растут риски снижения цен на мощность, в свою очередь, потребители считают, что она не решает основную проблему – рост платежей за мощность до 20% в год при стагнации спроса. Генкомпания предложили заморозить результаты КОМ-2015 и выбранный состав оборудования «с разумной индексацией» цены с учетом ввода новых и вывода из эксплуатации старых мощностей. С предложением генераторов категорически не согласны потребители, предлагая оплачивать отобранные мощности с коэффициентом 0,5-0,7х. Единственный вопрос, сообщает Коммерсант, в котором достигнуто согласие участников встречи, - это отсрочка проектов новых мощностей, вводимых в рамках обязательных инвестпрограмм, в том числе ГЭС и АЭС, без выплаты штрафов.

По мнению аналитиков Газпромбанка, при решении проблемы реформирования КОМ, *«скорее всего, правительство выберет компромисс между механизмом, предложенным Минэнерго, и пожеланиями генераторов»*. В Deutsche Bank также полагают, что регулятор будет искать компромисс между предложенными вариантами, отмечая, впрочем, что сценарий с более низкими ценами на мощность для правительства предпочтительнее.

● По информации газеты Ведомости, НП «Сообщество потребителей энергии» направило письмо в Минэнерго с предложениями радикально решить проблему неработающего рынка мощности. Партнерство потребителей энергии считает, что нужно снизить в сравнении с прошлым годом суммарную отраслевую выручку и предлагает для этого следующие меры:

- ✓ В ближайшие три года без оплаты ежегодно выводить не менее 8 ГВт, а всего до 2020 года – 30 ГВт устаревшей мощности вместо 7,3 ГВт по плану Системного оператора.
- ✓ Ограничить доходность по ДПМ уровнем 12–14%. Этот показатель зависит от доходности ОФЗ и составлял около 14%, но в 2016 году может вырасти до 25–35%.
- ✓ Отказаться от строительства невостребованных объектов по ДПМ, Системный оператор насчитывал таких 2,14 ГВт.
- ✓ Пересмотреть резерв оплачиваемой мощности, которая в 2015 году по разным зонам составила 17,2–32,6%, и вообще не оплачивать мощность, которая не прошла КОМ.

В целом, резюмирует председатель наблюдательного совета НП А.Старченко, становится очевидно, что действующие в энергетике механизмы нерыночные: чем больше предложение, тем дороже платит потребитель. Если электроэнергия и дальше будет дорожать, несмотря на снижение потребления, то стоит задуматься о возврате к госрегулированию, считает А.Старченко.

● По информации Коммерсанта, НП «Совет рынка» предложил Минэнерго ужесточить требования к «вынужденным» ТЭС, необходимым для теплоснабжения. Регулятор предлагает продлить на второе полугодие этот статус, дающий право на повышенные энерготарифы, только для 1,37 из 5,5 ГВт. В качестве критерия отбора Совет рынка предлагает использовать достижение тарифами на отпуск тепла со станций предельного уровня, установленного ФСТ. По логике регулятора, если местные власти заставляют работать неэффективную генерацию, но держат тарифы на тепло ниже предельных уровней ФСТ, значит, она не особо нужна региону либо нагрузку перекладывают из тарифов на оптовый энергорынок. В связи с этим, пишет Коммерсант, замглавы Минэнерго В.Кравченко также считает логичным перекладывать платежи за вынужденную генерацию только на регион, запретивший ее вывод, а не на оптовый энергорынок. По его мнению, это подтолкнет местные власти к решению проблемы с заниженными тарифами на тепло.

● Ведомости сообщили, что Минэкономразвития оценивает стоимость текущей нетарифной нагрузки для бизнеса от решений регулятора в электроэнергетике на уровне 100 млрд руб. в год. Основная причина, заявил замдиректора департамента Минэкономразвития Е.Ольхович, в технических решениях Системного оператора, который отвечает только за надежность

энергосистемы, но не за экономическую логику, ошибки в которой могут стоить потребителям десятки миллиардов рублей.

В связи с этим МЭР предлагает создать площадку, которая могла бы называться, например, Совет по надежности электроснабжения, для «публичной утряски принятия системных решений». Такие предложения свидетельствуют о том, что система пытается самобалансироваться и стать логичнее, считает председатель наблюдательного совета НП «Сообщество потребителей энергии» А.Старченко. По его мнению, даже просто публичная экспертиза принимаемых системных решений будет большим шагом вперед. С предложением МЭР согласны и генераторы. «Создание совета по надежности может быть неплохой альтернативой нашим предложениям по рассмотрению всех технических требований на площадке Совета рынка», - заявил глава НП «Совет производителей энергии» И.Миронов.

- По данным НП «Совет рынка», в 2015 году задолженность за поставки электроэнергии на розничном рынке РФ выросла со 150,8 млрд руб. на начало января до 202,1 млрд руб. на конец февраля. *«Прирост сопоставим с приростом прошлого года. Январь традиционно на розничном рынке плохой. Тем не менее, в феврале оперативная ситуация значительно хуже, чем за этот же период 2014 года»*, - прокомментировал эти данные замглавы ЦФР. По информации НП ГП и ЭСК, основными неплательщиками на рознице являются предприятия ЖКХ, а также управляющие и сетевые компании. В частности, задолженность сетевых организаций за потери с начала года выросла более чем на 11 млрд руб., до 57,7 млрд руб. Для обеспечения полноты поступления денежных средств за поставленные энергоресурсы от бытовых потребителей сбытовые компании предлагают внести поправки в ЖК РФ, которые позволят ресурсоснабжающим организациям заключать прямые договоры с потребителями. В свою очередь, Россети направили в Минэнерго ряд предложений, среди которых введение санкций на рознице по аналогии с оптом, а также институт «финансовых» гарантий для сетей. Кроме того, Россети предлагают создать единые расчетные центры в регионах, а также снять запрет на совмещение деятельности по передаче и сбыту электроэнергии, предоставив сетевым компаниям право быть гарантирующими поставщиками.

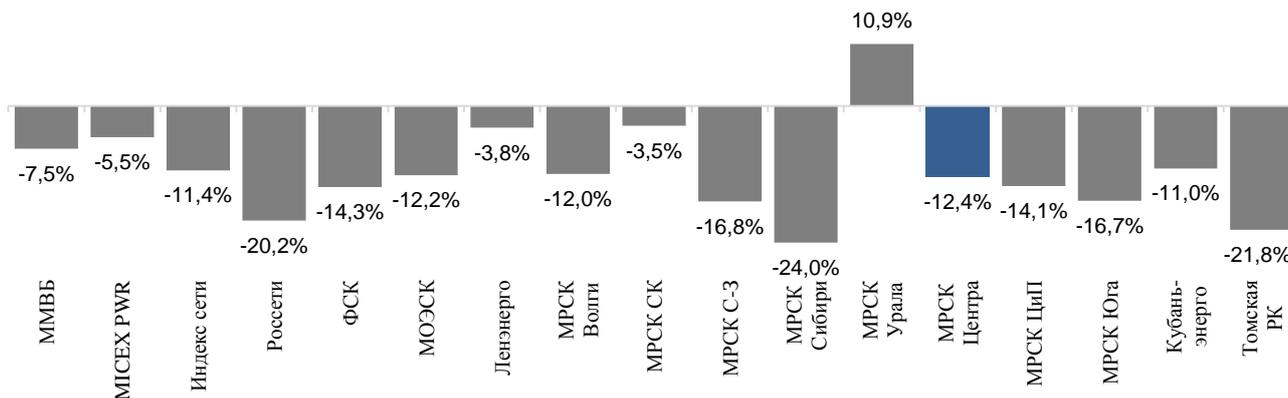
- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России в феврале снизилось на 2,2% г/г, до 89,4 млрд кВт.ч, энергопотребление в ЕЭС России составило 87,5 млрд кВт.ч (-2,2%). Как поясняется в сообщении Системного оператора, снижение потребления в ЕЭС связано с более высокой по сравнению с прошлым годом среднемесячной температурой наружного воздуха. Выработка в РФ составила 91,3 млрд кВт.ч (-1,0%), в ЕЭС России – 89,4 млрд кВт.ч (-0,9%). Основную нагрузку в феврале несли ТЭС – 57,4 млрд. кВт.ч (+0,4%). Выработка ГЭС составила 10,3 млрд. кВт.ч (-24,2%), АЭС – 17,0 млрд. кВт.ч (+15,3%).

- По данным Минэнерго, которые представил Интерфакс:

- ✓ Инвестиции в электроэнергетику РФ в 2014 году составили 819 млрд руб., это самый низкий показатель с 2010 года, когда было инвестировано 811 млрд руб. В 2013 году инвестиции были на уровне 867 млрд руб.
- ✓ Установленная мощность электростанций РФ в 2014 году составила 239,4 ГВт. В 2015 году ожидается рост до 245,8 ГВт, в 2020 – до 259 ГВт.
- ✓ В 2014 году энергопотребление в РФ составило 1035,3 ГВт.ч, в 2015 году, по прогнозам Минэнерго, показатель практически не изменится – 1036,2 ГВт.ч. Ожидается, что в 2020 году энергопотребление возрастет до 1061 ГВт.ч.

### Рынок акций электросетевых компаний

Большинство электросетевых компаний завершили март снижением капитализации, существенно хуже рынка, исключение составила МРСК Урала.



В целом насыщенный новостной фон для компаний электросетевого сегмента носил неоднозначный характер:

- По информации СМИ, исходя из предложения ФСТ о росте тарифов монополий в 2016 году, вклад сетевых компаний в повышение стоимости электроэнергии составит около 3 п.п. В Газпромбанке подсчитали, что сетевой тариф в этом случае придется дополнительно проиндексировать на 12%, тогда как ранее Минэкономразвития предполагало индексацию на 5,5%.

Кроме того, ФСТ предлагает вернуть «дочкам» Россетей выручку, недополученную из-за сдерживания тарифов, – 42,7 млрд руб., а ФСК – 1,5 млрд. Дополнительно Россети получают 2,3 млрд руб. на операционные расходы. Как пояснили Ведомостям в ФСТ, вернуть недополученное из-за разницы между плановой и фактической инфляцией позволяет RAB. Тем не менее, представители ФСТ не исключают, что сетевой тариф может вырасти меньше, поскольку в текущих расчетах ФСТ не учтены обсуждаемые сейчас сокращения инвестиционных программ сетевых компаний.

- По информации Коммерсанта, что на фоне замедления экономики может радикально измениться логика формирования тарифов электросетей. Минэнерго обсуждает с Россетями новый вид тарифообразования – долгосрочное тарифное соглашение, в котором за сетями закрепляются обязанности по инвестпрограмме и соблюдению других критериев, а в обмен власти гарантируют им определенный уровень тарифа и его неизменность. Первым такое соглашение может появиться в Москве, если завершится слияние МОЭСК и Объединенной энергетической компании.

Как пишет Коммерсант, после девальвации рубля и резкого роста ставок по кредитам логика инвестиций в инфраструктуру изменилась и строится уже от допустимого уровня расходов и тарифов. Пилотным регионом, где могут реализовать этот подход и в тарифном регулировании, может стать Москва, где эта концепция рассматривается в контексте объединения МОЭСК с подконтрольной Москве Объединенной энергетической компанией.

По информации издания, идея тарифного соглашения обсуждалась с Минэнерго, которое ее концептуально одобрило, в ФСТ отметили, что законодательство уже сейчас не только позволяет принимать долгосрочные тарифные решения, но и предусматривает бюджетную ответственность регионов в случае пересмотра ими параметров регулирования, в Минэкономразвития сообщили, что идея о тарифном соглашении обсуждается.

- Коммерсант сообщил, что контрольное управление президента РФ раскритиковало работу Россетей и регулирующих его ведомств. В частности, проверяющие остались недовольны ростом тарифов и издержек, в том числе инвестиционных.

Контрольное управление, пишет Коммерсант, анализировало инвестпрограммы Россетей, динамику тарифов и регулирование отрасли, сделав по итогам только негативные выводы. Проверяющие обратили внимание на низкую эффективность инвестиций и тарифных

ограничений. Так, в докладе говорится, что реализация задач стратегии развития сетевого комплекса идет медленно, а проблемы, влияющие на тарифы, длительное время не решаются.

Вместе с тем в КУ, отмечает газета, есть претензии и к регуляторам. В частности, полагают в КУ, из-за сглаживания выручки Россети не смогли привлечь инвестиций за счет специально введенных для этого RAB-тарифов. Также, КУ недоволено и работой Минэнерго и других ведомств по сокращению перекрестного.

По итогам проверки, сообщает Коммерсант, президент РФ поручил премьеру принять меры по повышению эффективности сетевого комплекса и сдерживанию тарифов за счет сокращения удельных расходов и повышения загрузки в сетях.

Аналитики БКС, комментируя новость отметили, что она позитивна для отношения инвесторов к Россетям и дочерним компаниям, поскольку может способствовать росту усилий по сокращению операционных и капитальных расходов компании.

● По информации Ведомостей, к совещанию у вице-преьера А.Дворковича Россети подготовили негативный и оптимистический сценарии развития сетевого комплекса в 2015–2019 гг. и предложения по улучшению финансовой устойчивости монополии.

По негативному сценарию, пишет газета, который будет реализован, если правительство не изменит регулирование, выручка Россетей за пять лет составит 3,9 трлн руб., а инвестпрограмма – 650,8 млрд руб. При этом долг увеличится на 58% до 536,6 млрд руб., соотношение долг/ЕБИТДА возрастет с 3,5х до 3,9х. Согласно этому сценарию, все пять лет Россети будут генерировать убыток – с 26,9 млрд руб. в 2015 году до 40 млрд руб. в 2019 году.

В оптимистичном сценарии предполагается, что выручка Россетей составит 4,2 трлн руб., инвестиции – 770,2 млрд руб., Россети сократят займы на 41% до 179,5 млрд руб., а долговую нагрузку – до 0,7 ЕБИТДА. Чистая прибыль холдинга составит от 72,1 млрд до 101,3 млрд руб. Для реализации этого сценария Россети предлагают ряд мер, в том числе: индексацию тарифов в июле не на 7,5%, а на 15,8%, возмещение бюджетом убытков от отмены некоторых договоров «последней мили», возврат недополученной от сдерживания тарифов выручки, фиксацию на три года ставки по текущим договорам с госбанками на уровне начала декабря 2014 года, предоставление ряда налоговых льгот.

Как сообщают Ведомости, ФСТ и Минэкономразвития не против отдельных предложений Россетей, но, настаивают в Минэкономразвития, тарифы пересмотру не подлежат. В целом, в МЭР считают, что самым действенным механизмом поддержания финансовой устойчивости компании является сокращение инвестпрограмм. В свою очередь, в Минэнерго считают, что одним сокращением инвестиций не обойтись и проблемы нужно решать в комплексе.

● По информации Интерфакса, Россети представили в Минэкономразвития перечень мер, которые, по мнению компании, могут обеспечить финансовую устойчивость электросетевого комплекса. В частности, сетевой холдинг предлагает:

- создать законодательные основания для заключения «регуляторных соглашений» между сетевыми компаниями и региональными органами исполнительной власти;
- субсидировать часть затрат по уплате процентов по кредитам в размере разницы ключевой ставки на момент предоставления субсидии и ключевой ставки ЦБ в период с 28 июля по 4 ноября 2014 г.;
- учитывать расходы на обслуживание заемных средств исходя из ключевой ставки ЦБ + 3 п.п.;
- ввести механизм take or pay в техприсоединении и исключить из списка антикризисных мер продажу бытовых компаний холдинга;
- включить Россети в список предприятий для льготного и гарантированного кредитования;
- отказаться от одноставочного тарифа на услуги по передаче электроэнергии и формировать тариф только в двухставочном варианте.

При этом главным своим предложением, пишет Интерфакс, Россети называют возможность заключения тарифных соглашений с регионами. По мнению компании, эта мера даст гарантии «долгосрочности принимаемых тарифных решений» и позволит индивидуально подойти «к решению накопленных проблем в каждом конкретном субъекте РФ».

- По информации Коммерсанта, ФАС предлагает ввести принцип расщепления платежа на розничном рынке электроэнергии – по мнению ведомства, расчеты сетей с потребителями без посредничества сбытов помогут решить проблему неплатежей за передачу электроэнергии. *«Смысл в том, чтобы платежи потребителей автоматически разделялись между конечными получателями пропорционально их доле в тарифе в регионе. Квитанции потребителям по-прежнему будет выставлять сбыт, но он не будет получать средства за всех и перераспределять их»,* - пояснил предложения представитель ФАС.

В ФСТ, пишет Коммерсант, поддерживают идею, но в несколько ином варианте: по версии ведомства, деньги могут проходить через сбыт, но он должен распределять их строго пропорционально долям сторон в тарифе.

Предсказуемо против, сообщает газета, выступают сбытовые компании, денежный поток через которые резко уменьшится в случае реализации этих предложений. По мнению предправления НП ГП и ЭСК Н.Невmerzжикой, которое приводит Коммерсант, расщепление не решает проблемы повышения платежной дисциплины – речь идет лишь о пропорциональности оплаты, чего можно добиться и за счет равных штрафных санкций для всей цепочки участников рынка.

*«Если предложение ФАС вступит в силу, это будет неплохой поддержкой для сетевых компаний, поскольку ухудшение условий кредитования привело к колоссальным долгам сбытовых компаний перед сетями (около 134 млрд рублей на 1 февраля). При этом виновниками неплатежей в основном выступают именно сбыты, а не конечные потребители»,* - говорится в обзоре UFS.

- По информации Ведомостей, Россети и Ростех создают СП – Центр технического заказчика, которое будет отвечать за закупки оборудования и работ, а также поможет выполнить программу импортозамещения. Создание центра одобрено президентом и правительством, которое выдало соответствующую директиву, сообщает издание, Россети получают в СП 50% плюс 1 акцию. ЦТЗ на конкурсной основе будет выбирать контрагентов для реализации инвестпрограмм МРСК. Сейчас выбор подрядчиков каждая МРСК осуществляет самостоятельно.

*«Хотя непосредственные функции СП на данный момент выглядят неопределенно, создание посредника для закупок может привести к росту капзатрат»,* - отмечают эксперты БКС.

- Интерфакс сообщил, что ПАО «Федеральный испытательный центр», учредителями которого являются входящие в Россети НИЦ ЕЭС (99% в УК ПАО) и Ленэнерго (1% в УК ПАО), заключило соглашение с правительством Санкт-Петербурга о создании в городе Федерального испытательного центра (ФИЦ) электротехнического оборудования с планируемым объемом инвестиций 15 млрд руб.

Стоимость проектирования и строительства ФИЦ, напоминает Интерфакс, оценивалась в декабре 2014 года в 12,7 млрд рублей. Предполагалось, что около 70% суммы строительства будет покрыто средствами ВЭБа за счет льготного кредитования.

Строительство центра планируется начать в июне 2015 года, завершить – в декабре 2017 года.

- По информации Интерфакса, НП «Совет рынка» 19 марта может принять решение о лишении подконтрольных Россетям гарантирующих поставщиков – Нурэнерго и Ингушэнерго – статусов субъектов ОРЭМ за невыполнение показателей оплаты электроэнергии. В документах НП подчеркивается, что Нурэнерго и Ингушэнерго не выполнили контрольные показатели оплаты на ОРЭМ в 2014 году и имеют неисполненные обязательства по оплате за два расчетных периода.

В свою очередь, в Россетях Интерфаксу сообщили, что уровень расчетов на ОРЭМ в 2014 году по Нурэнерго составил 42% (против 39% в 2013 году), по Ингушэнерго – 105% (68%). При этом

Россети отмечают, что долги кавказских сбытов имеют «многолетнюю историю и образовались из-за низкой платежной дисциплины на розничных рынках электроэнергии – большей частью в прошлых периодах». «Лишение указанных компаний статуса субъекта ОРЭМ в настоящий момент не поможет оздоровлению ситуации, так как первопричины образования задолженности на розничных рынках не будут устранены», - констатировали в пресс-службе Россетей.

● Россети представили отчетность по РСБУ по итогам 2014 г. Компания зафиксировала чистый убыток в размере 52,35 млрд руб. после убытка в 250,5 млрд руб. по итогам 2013 года, получение убытка связано с переоценкой стоимости акций дочерних и зависимых обществ. Выручка Россетей выросла на 2,3% до 6,24 млрд руб., себестоимость продаж – на 18,6% до 3,86 млрд руб. Прочие расходы компании снизились в 4 раза - с 255,3 млрд руб. по итогам 2013 года до 61,4 млрд руб. в 2014 году. По мнению аналитиков Deutsche Bank, это, по сути, означает, что вероятность выплаты дивидендов компанией низка.

### МРСК

Распредсетевые компании представили отчетность по РСБУ за 2014 год. Суммарная выручка отчитавшихся компаний снизилась на 2% г/г, до 664,0 млрд руб., сальдированная чистая прибыль упала на 119%, до 2,9 млрд руб.

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток (-), млрд руб.		
	2013	2014	Изм, г/г	2013	2014	Изм, г/г
МРСК Центра	92,95	86,71	-6,7%	0,29	3,33	1035,5%
МРСК Северо-Запада	42,05	44,26	5,3%	0,27	-0,62	-
МРСК Центра и Приволжья	77,67	69,16	-11,0%	2,54	1,38	-45,7%
МРСК Волги	49,18	45,99	-6,5%	0,05	0,04	-18%
МРСК Урала	57,44	59,61	3,8%	0,47	2,01	329%
МРСК Сибири	63,27	57,40	-9,3%	-1,13	0,11	-
МРСК Юга	27,43	28,89	5,3%	0,03	-6,89	-
МРСК Северного Кавказа	13,08	13,49	3,2%	0,54	-1,64	-
Кубаньэнерго	33,90	29,39	-13,3%	-2,48	-3,63	46,5%
МОЭСК	124,73	125,26	0,4%	11,64	8,21	-29,5%
Ленэнерго	39,90	44,72	12,1%	0,42	-7,97	-
Тюменьэнерго	51,95	52,08	0,2%	2,05	2,67	30,2%
ТРК	6,57	7,18	9,3%	0,22	0,16	-24,8%
<b>Суммарно</b>	<b>680,12</b>	<b>664,15</b>	<b>-2,3%</b>	<b>14,92</b>	<b>-2,85</b>	<b>-119,1%</b>

Новости МРСК были в основном связаны с корректировкой инвестпрограмм:

● Скорректированный объем инвестпрограммы МРСК Центра в 2015-2019 гг. составил 81,2 млрд руб. – на 8% выше утвержденного ранее показателя.

Как пояснили в компании, необходимость корректировки инвестпрограммы, в том числе, возникла по причине включения дополнительных обязательств МРСК по договорам технологического присоединения потребителей в регионах присутствия и включения фактических результатов проведенных торгово-закупочных процедур в течение 2014 года. Аналитики Deutsche Bank полагают, что эта новость негативна для акций МРСК Центра, учитывая, что средства инвестируются в проекты с неочевидной отдачей.

● Скорректированный объем инвестпрограммы МРСК Урала в 2015-2019 гг. составил 29,2 млрд руб. – на 13% ниже утвержденного ранее показателя. Корректировка проведена с учетом текущей ситуации развития экономики РФ, сообщили в компании.

● МРСК Юга снизила затраты на реализацию инвестпрограммы в 2015 году на 29,2%, до 1,7 млрд руб. «Снижение финансирования связано с ухудшением платежной дисциплины и удорожанием кредитных средств», - пояснил представитель компании.

В компании также сообщили, что совет директоров 13 марта утвердил скорректированный проект инвестпрограммы на 2015 год и плановый период 2016-2020 гг. Согласно проекту, компания инвестирует до 2021 года 10,2 млрд руб. При этом, ранее утвержденная программа капзатрат предусматривала финансирование в 2015-2019 гг. в объеме 20,9 млрд руб.

## ФСК

● Компания представила отчетность по РСБУ за 2014 год: выручка выросла на 8,7% г/г, до 168,9 млрд руб., себестоимость и управленческие расходы сократились почти на 3%, до 56,8 млрд руб., скорректированный показатель EBITDA вырос на 3,4%, до 99,6 млрд руб., чистая прибыль составила 5,1 млрд руб. после убытка в размере около 26 млрд руб. по итогам 2013 года.

По информации Интерфакса со ссылкой на сообщение компании, менеджмент ФСК планирует предложить совету директоров компании рекомендовать собранию акционеров одобрить выплату дивидендов по итогам 2014 года. Ранее, напоминает Интерфакс, глава ФСК А.Муров сообщал, что при прогнозной прибыли за 2014 год в 3,3 млрд руб. компания готова выплатить 1,23 млрд руб. дивидендов с учетом промежуточных выплат в I квартале в размере 437 млн руб.

*«Новость нейтральна для акций, так как опубликованные результаты соответствуют ожиданиям менеджмента по предполагаемому размеру дивидендов за 2014 г. Вместе с тем дивидендная доходность на столь низком уровне не добавляет привлекательности акциям ФСК»,* - отметили в своем обзоре аналитики Газпромбанка.

● Ведомости сообщили, что ФСК может получить из ФНБ 50,5 млрд рублей на проекты по электрификации БАМа и Транссиба. При этом, пишет газета, ФСК хотела бы получить средства ФНБ через облигации на условиях «инфляция + 1%», но с льготным периодом по начислению и выплате купонов в первые 10 лет с начала реализации проекта. По информации газеты, Минэкономразвития поддерживает это предложение.

● В соответствии с размещенными на сайте компании для общественного обсуждения проектами инвестпрограмм на 2015-2019 гг. ФСК предлагает уменьшить суммарный объем финансирования в этот период на 42,3%, с 563,7 до 325,0 млрд руб.

Как сообщает ФСК, лимиты финансирования были определены с учетом условий текущей экономической ситуации, характеризующейся существенным удорожанием стоимости заемных средств, ограниченностью финансового рынка, ростом инфляции и курсов валют, неплатежами потребителей за услуги по передаче электроэнергии и услуги за технологическое присоединение.

Из новостей компании можно также отметить ряд заявлений главы ФСК А.Мурова:

- ✓ ФСК планирует получить доступ к проектному финансированию, уже ведет работу с банками по совместному проекту с Полюс Золото и хочет использовать аналогичный механизм по проекту с Норильским никелем.
- ✓ Компания рассчитывает в ближайший месяц договориться о привлечении 40 млрд руб., находящихся в доверительном управлении ВЭБа.
- ✓ ФСК начнет осуществлять свою часть работы по увеличению пропускной способности БАМа и Транссиба вне зависимости от того, получит ли она на это средства из ФНБ. По словам главы ФСК, речь идет о проектах строительства сетевой инфраструктуры общей стоимостью 34 млрд руб. Эта сумма уже заложена в проекте корректировок в инвестпрограмму ФСК на ближайшие годы, которая сейчас проходит общественное обсуждение.

● Интерфакс со ссылкой на финансовый план компании сообщил, что по итогам 2015 года ФСК рассчитывает получить чистую прибыль в размере 1,767 млрд руб. В компании Интерфаксу уточнили, что речь в финансовом плане идет о показателях по РСБУ. При этом на дивиденды или на создание дополнительного резервного фонда компания может направить 508 млн руб.

Показатель EBITDA компании прогнозируется в размере 91,78 млрд руб. по РСБУ, что на 0,78 млрд руб. превышает плановый показатель по 2014 году. По информации ФСК, EBITDA не учитывает влияние внешних факторов и выручку по техприсоединению.

- По информации Интерфакса со ссылкой на материалы закупочной документации, ФСК ищет оценщика для акций, принадлежащих подконтрольному ООО «Индекс энергетика – ФСК ЕЭС» в самой ФСК, Россетях и Интер РАО.

В ФСК, пишет Интерфакс, воздержались от дополнительных комментариев о том, с какой целью необходимо проводить оценку. В материалах закупки отмечается, что оценка «может быть признана в качестве рекомендуемой для совершения сделок гражданско-правового характера и действительна в течение не более шести месяцев с даты составления отчета».

*«В случае если компания найдет покупателя для данных акций, оценочная стоимость может послужить сигналом для рынка, что уже не раз случалось на практике. Однако найти покупателя для акций электроэнергетических компаний при текущей ситуации будет достаточно проблематично, а продажа в рынок может существенно пошатнуть рыночные котировки компаний, что было бы невыгодно ФСК, которой всего принадлежит 19% Интер РАО»,* - прокомментировали эту информацию в Велес Капитале.

- По информации Интерфакса со ссылкой на отчетность МОЭК по МСФО за 2014 год, в 2015 году МОЭК собирается продать принадлежащие ей 0,01% акций ФСК, балансовая стоимость которых оценивается в 7 млн руб. *«Акции планируется продать на торгах с привлечением независимой аукционной компании или профессионального участника рынка ценных бумаг»,* - отмечается в документе.

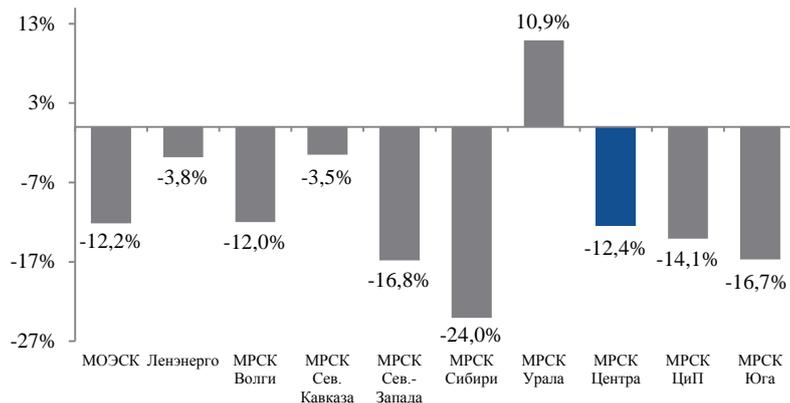
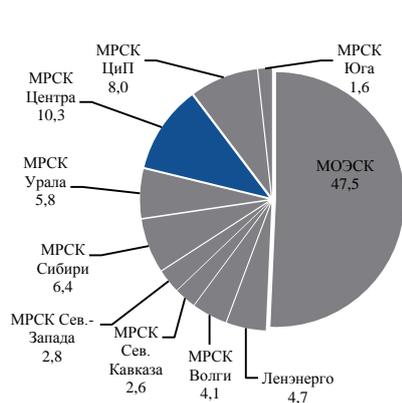
В отчетном периоде Открытие прекратило покрытие акций компаний электроэнергетического сектора РФ в связи со сменой команды аналитиков, Goldman Sachs, выпустив финальный обзор для акций Россетей, ФСК, Интер РАО и Энел Россия, прекратил их покрытие в связи с реаллокацией ресурсов.

В итоговом обзоре эксперты снизили 12-месячную целевую цену акций Россетей на 5%, до 0,35 руб., подтвердив рекомендацию «продавать». Основным фактором снижения оценки стало повышение стоимости капитала. Также аналитики отметили, что дивидендная доходность по акциям остается на недостаточно привлекательном для инвесторов уровне, добавив, что не ожидают существенного роста этого показателя в среднесрочной перспективе. Для оценки аналитики используют модель дисконтированных дивидендов с целевым уровнем дивдоходности 7% на конец 2016 г.

Аналитики Goldman Sachs полагают, что в 2015 году давление на акции Россетей может оказать ряд факторов: (1) низкий темп роста выручки в связи с заморозкой тарифов до июля 2015 года, (2) рост процентных расходов в связи с существенным ростом процентных ставок по займам для российских компаний, (3) рост объемов инвестпрограммы в связи с продолжающимся обсуждением новых проектов и девальвацией рубля (существенная часть расходов имеет валютную составляющую), (4) низкий уровень дивидендов, связанный с низкими выплатами по дивидендам ДЗО.

*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 (%):

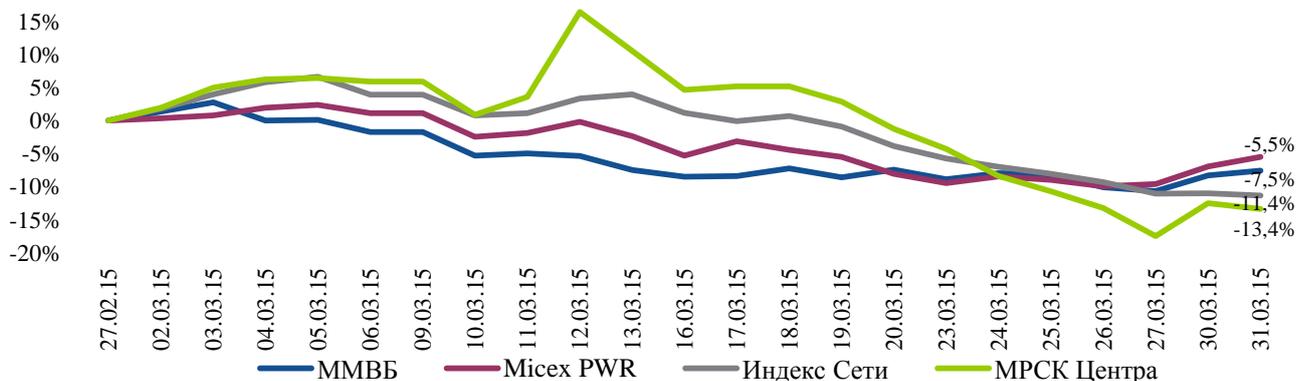


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц, %
	27 февраля 2015	31 марта 2015	
МОЭСК	54,1	47,5	-12,2%
Ленэнерго	4,8	4,7	-3,8%
МРСК Волги	4,7	4,1	-12,0%
МРСК Северного Кавказа	2,7	2,6	-3,5%
МРСК Северо-Запада	3,4	2,8	-16,8%
МРСК Сибири	8,4	6,4	-24,0%
МРСК Урала	5,2	5,8	10,9%
МРСК Центра	11,7	10,3	-12,4%
МРСК Центра и Приволжья	9,3	8,0	-14,1%
МРСК Юга	1,9	1,6	-16,7%

### Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением стоимости на 13,4% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже рынка и отраслевого индекса МисехPWR.



Динамика акций МРСК Центра в марте, как и рынка в целом, отличалась повышенной волатильностью. Информационный фон для акций МРСК Центра фактически отсутствовал.

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	4 687	368 373 000	100,3

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 368 373 000 шт., или 0,9% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем вырос в 0,2 раза, количество сделок выросло в 1,7 раза. Среднедневной оборот торгов составил около 17,5 млн шт. – в 1,5 раза выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в марте вырос до 0,72% с февральских 0,53%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,72% (6 марта), а минимальное значение спрэда составило 0,18% (20 марта).

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

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

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал	
<i>Оценки в рублях</i>							
1	БКС	Гончаров	13.02.2015	\$0,004	0,250 руб.	держать	3%
2	Deutsche Bank	Булгаков	08.10.2014	\$0,006	0,330 руб.	покупать	36%
3	Ренессанс Капитал	Скляр	20.08.2014	\$0,006	0,360 руб.	покупать	48%
4	ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	10.07.2014	\$0,003	0,180 руб.	продавать	-26%
<b>Консенсус</b>				<b>\$0,0048</b>	<b>0,280 руб.</b>		<b>15%</b>
<b>Текущая цена<sup>2</sup></b>					<b>0,243 руб.</b>		

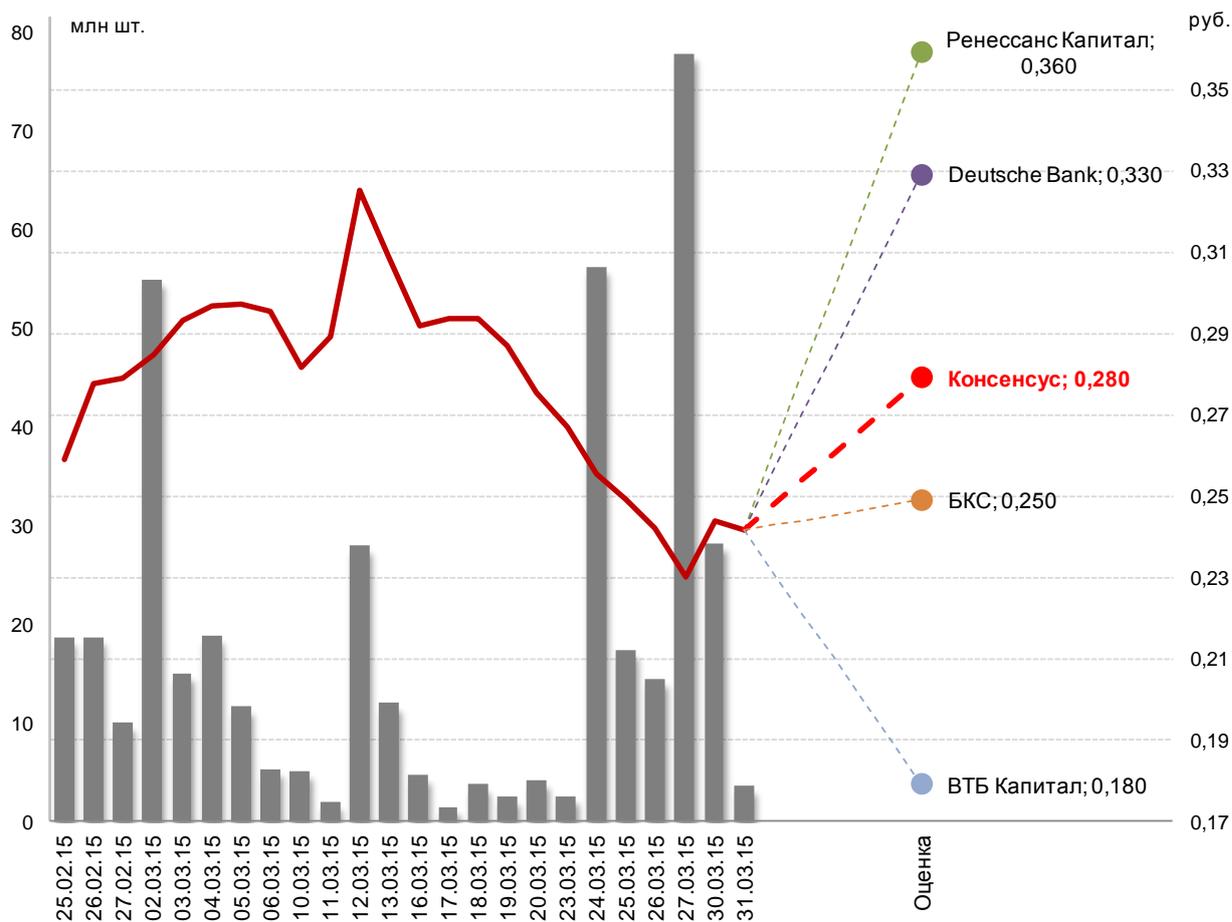
Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

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 0,280 руб. за акцию, что предполагает потенциал роста акций 15%. Увеличение этого показателя на 15% в сравнении с месяцем ранее, главным образом, было обусловлено снижением текущей цены акций компании.

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

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

## Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Дочерняя компания ФСК может продать принадлежащие ей акции Россетей и Интер РАО.
2. МОЭСК отчиталась по РСБУ.
3. МРСК Центра отчиталась по РСБУ.
4. МРСК Центра представила план капитальных затрат на 2015-20 гг.
5. По информации Коммерсанта, Контрольное управление президента подвергло критике работу Россетей.
6. По информации Ведомостей, Россети подготовили негативный и оптимистический сценарии развития дочерних компаний в 2015–2019 гг. и предложения по улучшению финансовой устойчивости монополии.
7. ФСК отчиталась по РСБУ за 2014 г.
8. По информации СМИ, Россети создают СП с Ростехом для реализации инвестпрограмм.
9. Россети отчитались по РСБУ.

<b>02 марта – Дочерняя компания ФСК может продать принадлежащие ей акции Россетей и Интер РАО</b>		
Велес Капитал	+	Компания уже заказала услуги оценщика. Всего компании принадлежит 0,67% обыкновенных акций и 14,6% привилегированных акций Россетей, что суммарно составляет порядка 0,848% уставного капитала, а также 1% акций Интер РАО. В случае если компания найдет покупателя для данных акций, оценочная стоимость может послужить сигналом для рынка, что уже не раз случалось на практике. Однако найти покупателя для акций электроэнергетических компаний при текущей ситуации найти будет достаточно проблематично, а продажа в рынок может существенно пошатнуть рыночные котировки компаний, что было бы невыгодно ФСК, которой всего принадлежит 19% Интер РАО.
<b>03 марта – МОЭСК отчиталась по РСБУ</b>		
Deutsche Bank	=	<i>Перевод с английского</i> МОЭСК опубликовала отчётность по РСБУ за 2014 г.: чистая прибыль составила 8,2 млрд руб. (спад на 29% г/г). Результаты за четвёртый квартал гораздо лучше: чистая прибыль выросла на 8%. До этого, учитывая выплату 25% от чистой прибыли в качестве дивидендов, дивидендная доходность составляла привлекательные 6%, теперь же, учитывая сокращение чистой прибыли, мы ожидаем её сокращение до 4% (исходя из направления 25% чистой прибыли на дивиденды). Таким образом, МОЭСК по этому параметру мало отличается от других электросетевых компаний. Тем не менее, во время конференц-звонка, руководство компании комментировала достигнутые результаты весьма оптимистично. Также было озвучено, что была принята новая, сокращённая, инвестиционная программа – масштаб изменений в ней не такой большой, как у ФСК.
БКС	=	<i>Перевод с английского</i> Результаты за 2014 г. по РСБУ в целом на уровне ожиданий. Нейтральные результаты подтверждают наши ожидания скромной дивдоходности за 2014 г. (около 4%).
Газпромбанк	=	Опубликованы РСБУ отчетности за 2014 г., в центре внимания – чистая прибыль. Некоторые распределительные компании, подконтрольные Россетям, опубликовали финансовую отчетность по РСБУ за 2014 г. на этой неделе. Эти отчеты представляют для нас интерес, так как дивиденды компаний рассчитываются исходя из чистой прибыли по РСБУ. В последние годы распределительные компании направляли на выплату дивидендов 25% своей чистой прибыли. Исходя из опубликованных результатов, у МРСК Урала и МРСК Центра дивидендная доходность будет самой высокой — 8,7% и 6,7% соответственно. Бумаги МОЭСК (MSRS RX) и МРСК Центра и Волги (MRKP RX) предлагают менее привлекательную дивидендную доходность –3,7%. Дивиденды, скорее всего, будут выплачены в 3К15. <i>Прогноз – умеренный.</i>

		<p>□ Рост тарифов ниже уровня инфляции. Индексация тарифов распределительных компаний на 2015 г. уже утверждена — на 7-8%, начиная с 1 июля (в пересчете на год рост составит 3,5-4,0%). Однако согласно различным прогнозам, инфляция в 2015 г. достигнет отметки в 12-15%. Данная диспропорция между ключевым источником выручки и драйвером затрат окажет давление на показатели чистой прибыли распределительных компаний в 2015 г.</p> <p>□ Ухудшение платежной дисциплины также может негативно отразиться на ожиданиях по размеру дивидендов в 2015 г. Поскольку экономическая ситуация в России остается довольно непростой, мы полагаем, что компании электроэнергетического сектора столкнутся с проблемами в сборе платежей за услуги с клиентов. Согласно данным Системного оператора, размер дебиторской задолженности компаний сектора от потребителей на розничном рынке в конце января составил 195,6 млрд руб., увеличившись на 19,7% м/м и на 13,6% г/г.</p>
RMG	=	<p>Ожидаемо слабые результаты от МОЭСК по РСБУ</p> <p>Выручка МОЭСК (MSRS RX) за 2014г. осталась на прошлогоднем уровне (+0.4%) и составила 125.3 млрд. руб., тогда как чистая прибыль упала на 29.5% г-к-г до 8.2 млрд. руб. что, в основном, было вызвано увеличением амортизационных отчислений на 3 млрд. руб. до 21.7 млрд. руб. Чистый долг подскочил на 24% до 69 млрд. руб.</p> <p>Снижение чистой прибыли компании означает также снижение дивидендов по итогам 2014г. Так как МОЭСК распределяет 25% от чистой прибыли по РСБУ, дивиденд на акцию может составить 0.042 руб. на акцию, доходность к текущим котировкам - 3.7%.</p> <p><u>По нашему мнению, снижение прибыли не должно вызвать заметной негативной реакции в котировках, так как результат был ожидаем.</u></p>

### **03 марта – МРСК Центра отчиталась по РСБУ**

Deutsche Bank	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>В отличие от МОЭСК, МРСК Центра показала значительное улучшение результатов г-к-г (чистая прибыль составила 3,3 млрд руб.). Тем не менее, рост, в первую очередь, обусловлен эффектом низкой базы прошлого года, когда компания вынуждена была создавать многочисленные резервы по сомнительным долгам. При условии направления 25% чистой прибыли на выплату дивидендов, дивидендная доходность составит 7%. Усилия менеджмента будут направлены на сокращение инвестпрограммы и на сдерживание операционных расходов в условиях невысокой индексации тарифов.</p>
RMG	+/=	<p>Сильная отчетность от МРСК Центра за 2014г.</p> <p>Чистая прибыль МРСК Центра (MRKC RX) в 2014г. по РСБУ составила 3.3 млрд. руб. по сравнению с 0.3 млрд. руб. в 2013г. Показатель EBITDA компании достиг 15.6 млрд. руб. увеличившись на 35.7% г-к-г. Впечатляющий рост чистой прибыли связан с необходимостью начисления резерва по дебиторской задолженности в объеме 6.2 млрд. руб. в 2013г. по задолженности компаний, утративших статус гарантирующего поставщика.</p> <p>Снижение выручки на 6.7% до 86.7 млрд. руб. произошло за счет уменьшения показателя перепродаж электроэнергии и мощности на 49.3% до 15.1 млрд. руб. в связи с исполнением МРСК Центра в 2013-2014гг. функций гарантирующего поставщика.</p> <p>Исходя из коэффициента выплат в 25%, дивиденд на акцию по итогам 2014г. может составить 0.02 руб., доходность к текущим котировкам 6.6%.</p>
БКС	=	<p>Исходя из принципа выплаты 25% от чистой прибыли по РСБУ, дивидендная доходность акций МРСК Центра по итогам 2014 г. может достигнуть 6,5%.</p>

### **17 марта – МРСК Центра представила план капитальных затрат на 2015-20 гг.**

Deutsche Bank	-	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>МРСК Центра опубликовала пресс-релиз, в котором информируется о решении совета директоров по инвестпрограмме в 2015-2010 гг. В отличие от ФСК, которая собирается значительно сократить капзатраты, МРСК Центра планирует сохранить инвестиционные расходы на достаточно высоком уровне. В частности, ожидаемые цифры составляют: 11,5 млрд руб. в 2015 г., 12,9 млрд руб в 2016 г., 13,7 млрд руб. в 2017 г. <u>По нашему мнению, увеличение капитальных затрат – негативно для компании, т.к. они приходятся на неэффективные проекты.</u></p>
---------------	---	---

<b>23 марта – По информации Коммерсанта, Контрольное управление президента подвергло критике работу Россетей</b>		
БКС	+	Позитивно для отношения инвесторов к Россетям и дочерним компаниям, поскольку может способствовать росту усилий по сокращению операционных и капитальных расходов компании.
<b>23 марта – По информации Ведомостей, Россети подготовили негативный и оптимистический сценарии развития дочерних компаний в 2015–2019 гг. и предложения по улучшению финансовой устойчивости монополии</b>		
БКС	=	Хотя решение по предложению Россетей выглядит неопределенно, существенное повышение по сравнению с уже запланированным ростом тарифов маловероятно.
<b>25 марта – По информации Коммерсанта, ФАС предлагает ввести принцип расщепления платежа на розничном рынке электроэнергии</b>		
UFS	+	ФАС предлагает ввести принцип расщепления платежа на розничном рынке электроэнергии. По мнению ведомства, расчеты сетей с потребителями без посредничества сбытов помогут решить проблему неплатежей за передачу. Идею поддерживает ФСТ, но жестко против предсказуемо выступают энергосбыты, денежный поток через которые резко уменьшится. Они уверены, что проблему решит только ужесточение штрафов «по всей цепочке участников рынка». <u>Если предложение ФАС вступит в силу, это будет неплохой поддержкой для сетевых компаний</u> , поскольку ухудшение условий кредитования привело к колоссальным долгам сбытовых компаний перед сетями (около 134 млрд рублей на 1 февраля). При этом виновниками неплатежей в основном выступают именно сбыты, а не конечные потребители. Однако сбытовые компании, очевидно, попытаются заблокировать данную инициативу, и вероятность ее реализации не слишком высока
<b>25 марта – ФСК отчиталась по РСБУ за 2014 г.</b>		
ВТБ Капитал	+/-	<i>Перевод с английского</i> Чистая прибыль составила 5 млрд руб. В отличие от РусГидро, ФСК продемонстрировала сокращение операционных расходов на 3%. В пресс-релизе руководство компании подтвердило своё намерение выплатить дивиденды за 2014 г., не уточнив их размер. Ранее, руководство говорило о выплате 800 млн руб. в качестве дивидендов в дополнение к уже выплаченным дивидендам за первый квартал 2014 г. в размере 437 млн руб. Если дивиденды за год составят 800 млн руб., то дивидендная доходность составит 1%. <u>Отсутствие определённости с тарифным регулированием – основная проблема, негативно влияющая на инвестиционную привлекательность ФСК</u> , поэтому мы подтверждаем рекомендацию «Продавать» для акций компании.
Газпромбанк	=	Базой для расчета дивидендов является чистая прибыль, 25% которой компания может направить на выплаты акционерам. За вычетом уже выплаченных за 1К14 дивидендов владельцы бумаг могут получить 0,8 млрд руб. дивидендов за 2014 г., что соответствует дивидендной доходности 1%. <u>Новость нейтральна для акций, так как опубликованные результаты соответствуют ожиданиям менеджмента по предполагаемому размеру дивидендов за 2014 г. Вместе с тем дивидендная доходность на столь низком уровне не добавляет привлекательности акциям ФСК.</u>
<b>30 марта – По информации СМИ, Россети создают СП с Ростехом для реализации инвестпрограмм</b>		
БКС	=	Хотя непосредственные функции СП на данный момент выглядят неопределенно, создание посредника для закупок может привести к росту капзатрат.
<b>30 марта – Россети отчитались по РСБУ</b>		
Deutsche bank	+/=	<i>Перевод с английского</i> Россети получили чистый убыток за год в размере 52 млрд руб., согласно отчетности по РСБУ вследствие обесценения активов и переоценки акций дочерних компаний. Это, по сути, означает, что вероятность выплаты дивидендов компанией низка. ФСК, с другой стороны, отчиталась о положительной чистой прибыли и намерена выплатить дивиденды. Мы также отмечаем, что ФСК объявила о более значительном сокращении капитальных затрат (по сравнению с другими компаниями, подконтрольными Россетям). <u>В совокупности, можно говорить о более позитивном краткосрочном прогнозе для ФСК по сравнению с Россетями.</u>