

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

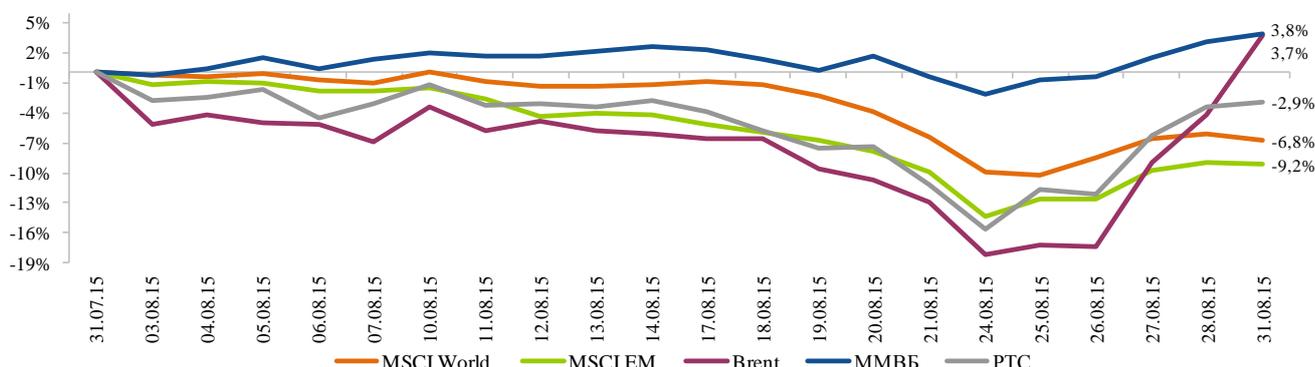


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в августе 2015 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям  
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, сентябрь 2015 г.

## Международные и российский рынки акций

В августе индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM потеряли 6,8% и 9,2% соответственно.



Негативную динамику индексов определили проблемы китайской экономики.

В течение всего отчетного периода в Китае публиковалась слабая статистика, свидетельствующая о замедлении темпов роста второй мировой экономики. Индекс деловой активности в промышленности, по версии Markit, в августе упал до минимума за шесть лет, хуже ожиданий были июльские данные по промпроизводству, экспорту и импорту, розничной торговле и инвестициям.

Как отмечают экономисты, снижение темпов роста промпроизводства одновременно с сокращением объемов экспорта и ослаблением инвестиций ставит под угрозу вероятность достижения китайскими властями целевого показателя роста ВВП в этом году, составляющего 7%.

На этом фоне 11 августа ЦБ КНР неожиданно для рынков снизил официальный курс юаня к доллару на 1,9% – максимальное изменение с 1994 года. Кроме того, регулятор объявил о дальнейших шагах по либерализации национальной валюты. Как полагают аналитики, свидетельствует о растущей обеспокоенности властей темпами экономического роста.

При этом власти Китая не спешили объявлять о расширении стимулирующих мер для поддержки экономики, что спровоцировало рост опасений инвесторов в отношении неконтролируемой жесткой «посадки» китайской экономики, которая, уверены эксперты, самым негативным образом отразится на всей глобальной экономике – от цен на сырье до курсов валют.

В этих условиях опережающее снижение в августе продемонстрировал MSCI EM – фондовые рынки развивающихся стран оказались под давлением сразу нескольких факторов, так или иначе связанных с Китаем. Во-первых, это падение цен на сырье, одним из главных потребителей которого является КНР, во-вторых, девальвация юаня и замедление экономики Китая ослабили позиции экспортеров. Одним из итогов этого давления стали распродажи валюты emerging markets и волна девальвации азиатских валют, напомнившая инвесторам о начале азиатского кризиса в 1997 году.

Рынки смогли отыграть часть потерь после того, как Народный банк Китая все же вмешался в ситуацию и снизил ставку по кредитам на 0,25 п.п. и нормы резервирования – на 0,5 п.п.

Кроме того, поддержку мировым рынкам оказали ожидания возможного переноса сроков повышения процентной ставки американским ЦБ после заявления главы ФРБ Нью-Йорка о том, что аргументы в пользу этого решения стали менее вескими на фоне недавних событий на мировых финансовых рынках.

На этом фоне информация о достижении соглашения кредиторов и Греции по новому пакету помощи объемом €86 млрд отошла на второй план, не оказав значимого влияния на настроения инвесторов.

Индекс ММВБ по итогам августа вырос на 3,8%, существенно лучше динамики индексов MSCI World и MSCI EM. При этом индекс ММВБ, продемонстрировав необычный иммунитет к мировым проблемам, провел большую часть августа в положительной области, несмотря на негативную динамику мировых рынков и обвал нефтяных цен в начале третьей декады месяца до 6-летних минимумов на растущем дисбалансе спроса и предложения – по оценкам МЭА, во II квартале предложение нефти превысило спрос на максимальные с 1998 года 3 млн баррелей в сутки.

В конце месяца поддержку российскому рынку оказал разворот цен на нефть, за три дня отыгравших все потери августа. Отскок нефтяных котировок был обусловлен закрытием коротких позиций на фоне восстановления фондовых рынков, заявлением ОПЕК о готовности к переговорам с другими производителями нефти с целью «достижения справедливой цены», и данными о снижении добычи в США. Всего за три последних торговых сессии августа Brent подорожала более чем на 25%, продемонстрировав рекордный рост с начала 90-х годов.

Собственный новостной фон носил в основном умеренно негативный характер:

- Росстат сообщил, что падение ВВП РФ во II квартале ускорилось до 4,6% г/г с 2,2% в I квартале, всего за I полугодие ВВП сократился на 3,4%.

- По информации СМИ, Минэкономразвития в рамках обновления прогнозов социально-экономического развития РФ в 2016-2018 гг. подготовило консервативный сценарий, в который заложена цена на нефть на уровне \$40 за баррель на протяжении всего периода. В этом случае, по оценке министерства, спад экономики в 2016 году составит 0,9%, в 2017-2018 гг. ВВП вырастет на 1,4% и 2,2% соответственно. Впрочем, как заявил глава Минэкономразвития, вероятность этого сценария невысока – он был посчитан в основном для тестовых целей.

Базовый вариант макропрогноза на трехлетний период исходит из цены на нефть \$55 за баррель в 2016 году и \$60 – в 2017-2018 гг. Этот сценарий предусматривает рост ВВП в 2016-2018 гг. на 1,8%, 2,3% и 2,4% соответственно.

- По данным Минэкономразвития, ВВП РФ в июле снизился на 4,6% г/г, за январь-июль – на 3,6%. При этом, отмечается в мониторинге министерства, *«с начала текущего года наблюдалось последовательное замедление снижения динамики ВВП с исключением сезонности. В июле достигнута точка перегиба, прирост ВВП составил 0,1%»*.

Согласно уточненному прогнозу, в 2015 году Минэкономразвития ожидает снижения ВВП на 3,3% в базовом сценарии при нефти \$52 за баррель, в консервативном – при нефти \$50 за баррель – на 3,7%. В базовом варианте майского прогноза Минэкономразвития предполагалось сокращение ВВП в 2015 году на 2,8%.

- МВФ подтвердил прогноз о снижении ВВП РФ на 3,4% в текущем году и ожидает в 2016 году роста экономики на 0,2%. В среднесрочном периоде МВФ прогнозирует слабый экономический рост в размере не более 1,5% в год из-за отсутствия структурных реформ и недостаточности инвестиций. Дополнительным сдерживающим фактором для экономики являются санкции – МВФ оценивает кумулятивные потери экономики от сохранения санкций в среднесрочной перспективе в 9% ВВП.

- Агентство Moody's ухудшило прогноз для российской экономики на 2016 год: согласно новым оценкам, ВВП уменьшится на 0,5-1,5%, тогда как ранее ожидалась нулевая динамика. Как говорится в обзоре агентства, падение цен на сырье и продолжающееся ослабление рубля усугубляют и без того неблагоприятные экономические условия.

Это одна из наиболее пессимистичных оценок перспектив российской экономики в 2016 году – консенсус-прогноз Bloomberg предполагает рост ВВП РФ на 0,5%.

- По данным Росстата, в июле промпроизводство снизилось на 4,7% г/г, инвестиции в основной капитал сократились на 8,5%, оборот розничной торговли упал на 9,2%, реальные доходы населения снизились на 2,0%; в июне безработица снизилась до 5,3% с 5,4%.

Комментируя эту статистику, экономисты, в целом констатировавшие продолжение рецессии в экономике РФ, обратили внимание на стабилизацию динамики промпроизводства, доходов и

розничных продаж и ускорение падения инвестиций, продемонстрировавших максимальные темпы снижения с ноября 2009 года.

Эксперты отмечают, что спад в промышленности замедлился только за счет роста добычи полезных ископаемых, тогда как в обрабатывающих отраслях темпы снижения ускорились. В свою очередь, стабилизация динамики доходов населения и оборота в розничной торговле была обусловлена в основном укреплением рубля в мае-июне.

Беспокойство экономистов вызывает продолжающееся сокращение инвестиций, несмотря на наличие существенных денежных средств у компаний – по данным ЦБ, которые приводит Коммерсант, на расчетных счетах в июле лежало 7,6 трлн руб., на рублевых депозитах – 8,2 трлн руб., на валютных – 8,4 трлн руб. Отсутствие инвестиций, пишет газета Коммерсант, делает все более вероятным продолжение рецессии в 2016 году.

- По данным исследования Markit, сводный индекс объемов производства, отслеживающий активность в обрабатывающих отраслях и в сфере услуг РФ, в июле вырос до 50,9 пункта против 49,5 пункта в июне. Рост сводного индикатора обеспечил подъем PMI сферы услуг с 49,5 до 51,6 пункта, компенсировавший снижение деловой активности в промышленности – в июле PMI упал до 48,3 с 48,7 пункта в июне.

*«В российском производственном секторе продолжается широкая стагнация. Преобладающая слабость роста производительности отражает упадок спроса на промышленные товары, что продолжает приводить к избытку производственных мощностей и, соответственно, к сокращению рабочих мест»,* - прокомментировали в Markit данные по деловой активности в промышленности в июле.

- По данным Росстата, с 18 по 24 августа инфляция ускорилась до 0,1% после четырех недель нулевой динамики, с начала года – выросла на 0,1 п.п., до 9,5%, в годовом выражении – осталась на уровне 15,5%.

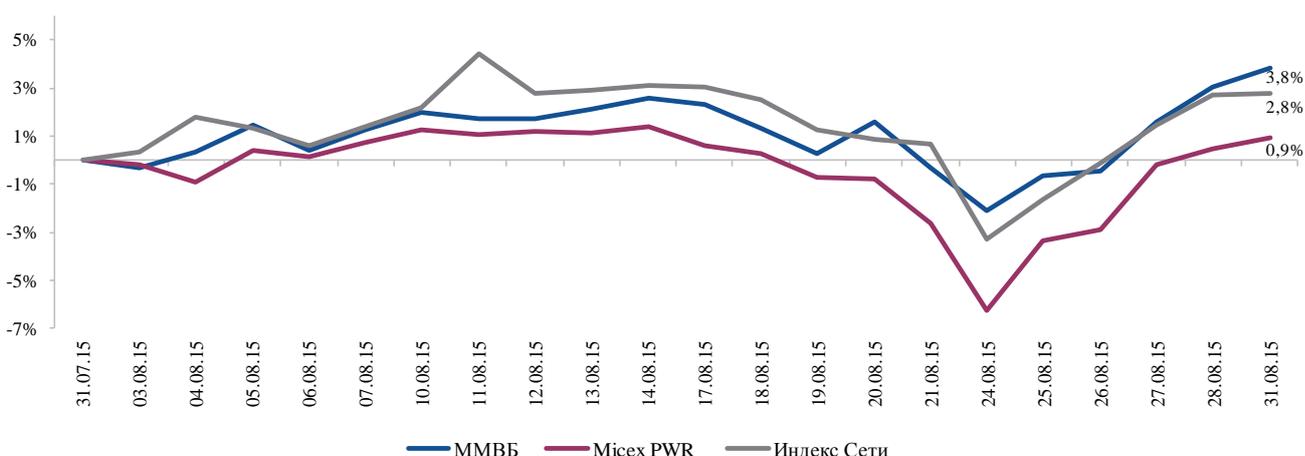
При этом в Минэкономразвития не ждут сильного влияния девальвации рубля на величину инфляции, отметив, что *«в текущем году, в отличие от прошлого, значительно усилились спросовые ограничения»*. Обновленный макроэкономический прогноз министерства на 2015 год предполагает рост потребительских цен на 11,4%, в майском прогнозе было 11,9%.

- По данным Росстата, сальдированная прибыль предприятий в январе-июне выросла на 42,6% г/г, до 5,3 трлн руб. Между тем в Коммерсанте отметили, что показатель вновь возвращается к устойчивому сокращению: в мае он снизился на 10% г/г, в июне – еще на 20%.

По мнению аналитиков, резкий рост прибыли в начале года был в основном связан с увеличением рентабельности экспортеров сырья из-за ослабления рубля. При этом эксперты не ждут повторения данного сценария после девальвации в июле-августе – этому не дадут реализоваться снижение цен на сырье и сокращение спроса.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МiсехPWR, завершившего август ростом на 0,9%, выглядела хуже рынка, выросшего на 3,8%. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, добавил 2,8%.



В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Интерфакс сообщил, что председатель правительства подписал распоряжение, определяющее максимальную и минимальную цены на мощность в рамках конкурентного отбора мощности на 2016 год, а также утвердил новый механизм отбора.

Как напоминает Интерфакс, речь идет о новой модели КОМ с «эластичным спросом», которая предполагает установление зависимости цены мощности (в рамках предельных ограничений) от количества отобранной мощности. В 2015 году будет проведено два КОМ: в октябре состоится отбор на 2016 год, в декабре будут отобраны мощности на три года – 2017-2019 гг.

Как и ожидалось участниками рынка, минимальная предельная цена при проведении отбора для I ценовой зоны установлена в размере 110 тыс. руб. за 1 МВт, II зоны – 150 тыс. руб. Максимальная цена – 150 тыс. и 210 тыс. руб. за 1 МВт соответственно.

Аналитики Raiffeisen Bank отметили, что проведение подобных аукционов – это шаг в правильном направлении, учитывая избыток генерирующих мощностей. Тем не менее, эксперты не ожидают выраженной реакции рынка на эту новость до появления конкретики, позволяющей оценить экономический эффект новшества для генкомпаний.

В то же время в Deutsche Bank прогнозируют рост конкуренции на предстоящих КОМ в том числе из-за проведения аукционов по всей ценовой зоне – аналитики полагают, что итоговые цены будут ближе к price-floor. В связи с этим, сохранив рекомендации для акций анализируемых компаний, эксперты снизили оценки на 10-32%.

Figure 1: Valuation, prices as of 11 August 2015

Valuation	Rec New	Current price, RUR	New TP, RUR	Upside potential	Old TP, RUR/USD	Change in TP, %
RusHydro	Hold	0.54	0.55	2%	0.65	-15%
Inter RAO	Hold	1.13	1.16	3%	1.30	-11%
OGK-2	Hold	0.25	0.21	-16%	0.31	-32%
E.ON Russia	Buy	2.73	3.03	11%	3.44	-12%
Enel Russia	Hold	0.82	0.81	-1%	0.90	-10%
TGK-1	Buy	0.005	0.007	40%	0.008	-13%
Mosenergo	Buy	0.88	0.98	11%	1.26	-22%

Основной причиной снижения оценок стало ожидаемое аналитиками сокращение доходов от продажи мощности в результате изменений механизма проведения КОМ, которое, по оценкам Deutsche Bank, начиная с 2016 года может составить 17%.

Следует отметить, что в ходе общественного обсуждения проекта постановления правительства, по информации СМИ, генкомпания требовали дополнительной индексации цен, а потребители жаловались на высокие цены.

В частности, генерирующие компании обратились с письмом к вице-премьеру А.Дворковичу с предложениями индексации цены КОМ на инфляцию и стоимости регулируемых договоров в 2016 году *«с учетом компенсации за отсутствие индексации в 2014-2015 годах»*.

В свою очередь, в НП «Сообщество потребителей электроэнергии» считают, что новации Минэнерго не решают проблему избытка мощности, и потребители будут оплачивать ненужную генерацию еще как минимум четыре года. По расчетам НП, Минэнерго завышает спрос с 184 ГВт до 206 ГВт, а цены на 30-50% выше экономически обоснованного уровня, рассчитанного ФСТ, что приведет в 2016 году к росту платежа потребителей за мощность на 26%, до 618 млрд руб.

- Глава Минэкономразвития заявил, что его ведомство будет предлагать произвести индексацию тарифов в 2016 году на 7,5% – «по нижней границе вилки». Ранее, напоминает Интерфакс, сообщалось о следующих ориентирах параметров изменения тарифов в 2016 году: по тепловой энергии – на 7,5-9%, по электросетевому комплексу – на 7,5-11%.

- Газета Коммерсант сообщила, что резкое ослабление режима финансовых гарантий для должников на оптовом энергорынке, на которое регуляторам пришлось пойти в начале года, ухудшило финансовую дисциплину.

В частности, по данным НП «Совет рынка», в августе из причитающихся к предоставлению 1,43 млрд руб. гарантий было внесено всего 73,3 млн руб., объем недоплаты составил 93%. 13 из 14 покупателей электроэнергии, которые обязаны были внести фингарантии, воспользовались возможностью, которая появилась у них с февраля, не предоставлять их.

В целом задолженность на оптовом рынке на начало августа составила 50,1 млрд руб. против 44,7 млрд руб. годом ранее. Основной объем задолженности (60,5%), отмечают в ЦФР, приходится на покупателей Северного Кавказа, набравших в январе-июле 2,96 млрд руб. новых долгов и задолжавших оптовому рынку 30,3 млрд руб.

- По информации Ведомостей, Минэнерго завершило разработку энергостратегии до 2035 года и направило документ на согласование в госорганы.

Итогом реализации стратегии, пишет газета, должно стать увеличение производства электроэнергии к 2035 году на 27–43% (до 1352–1514 млрд кВт.ч) при росте установленной мощности электростанций на 13–25% (до 282–312 млн кВт). При этом опережающее развитие получают нетепловые электростанции с ростом их установленной мощности на 29–49% и производства электроэнергии в 1,4–1,6 раза.

Энергостратегия до 2035 года, отмечают Ведомости, должна заменить действующую энергостратегию до 2030 года, хотя ее план мероприятий выполнен не полностью: ряд показателей не достигнуты, а некоторые тенденции противоположны тем, что необходимы для исполнения стратегии до 2030 года.

По мнению аналитиков Sberbank CIB, как правило, такие стратегии достигают не всех целей из-за турбулентности рынка и частых экономических кризисов. Стратегия имеет скорее академический интерес, нежели практический, отмечают эксперты – она показывает взгляды правительства на развитие энергетического сектора. Отсутствие ответственности за невыполнение планов снижает ценность документа, - констатируют в Sberbank CIB.

- По информации Интерфакса со ссылкой на материалы Московской биржи, ВТБ планирует продать пакеты акций ряда энергетических компаний единым лотом с начальной ценой 15 млрд рублей. Речь идет, уточняет Интерфакс, о продаже заложенных бумаг. Заявки на участие в торгах принимаются с 25 августа по 21 сентября 2015 года включительно.

Московская биржа и ВТБ, пишет Интерфакс, не пояснили, от кого ВТБ мог получить в залог указанные пакеты акций. Между тем, напоминают в агентстве, арбитражный суд Москвы 17 апреля удовлетворил иск ВТБ к зарегистрированному на Кипре Rusenergo Fund на сумму около

60 млрд рублей (по кредиту на 38,8 млрд рублей с учетом процентов и штрафов). Кредит был предоставлен под залог акций российских энергетических предприятий.

№	Компания	Цена пакета, млрд руб.	Цена акции, руб.
1	Э.ОН Россия	4 900,00	2,4884
2	РусГидро	4 840,00	0,7114
3	ФСК ЕЭС	1 170,00	0,0548
4	Российские сети	1 080,00	0,5190
5	Интер РАО ЕЭС	812,00	0,8999
6	ТГК-1	552,50	0,0065
7	Мосэнерго	552,30	0,8564
8	Ленэнерго	480,50	
9	МРСК Центра	214,25	0,3497
10	МРСК Цип	149,20	0,1051
11	Энел Россия	105,50	1,0294
12	МРСК Урала	90,10	0,0601
13	МРСК Волги	50,70	0,0252
14	ТГК-14	26,40	0,0014
15	ТГК-2	21,80	0,0009

Аналитики обратили внимание на то, что часть бумаг оценена с дисконтом к текущему рынку, часть – с премией.

В частности, подсчитали в Велес Капитале, Э.ОН Россия, ФСК, и Интер РАО выставлены с дисконтом в 10,7%, 15,1% и 19,1%, а РусГидро и Россети – с премией к рынку в 34,4% и 14,6% соответственно. В целом лот выставлен на аукцион с премией к рынку в 5,8% (по состоянию на 13:00 МСК пятницы 28 августа). По мнению экспертов Велес Капитала, сумма лота сравнительно невысока, однако эксперты сомневаются, что *«кто-то из инвесторов будет готов заходить в столь крупный пакет энергетиков, при этом получая крайне неликвидных бумаг на 1,7 млрд руб.»*

В БКС также отметили, что, несмотря на наличие премий и дисконтов к рынку для отдельных акций, начальная стоимость портфеля близка к сумме рыночной стоимости

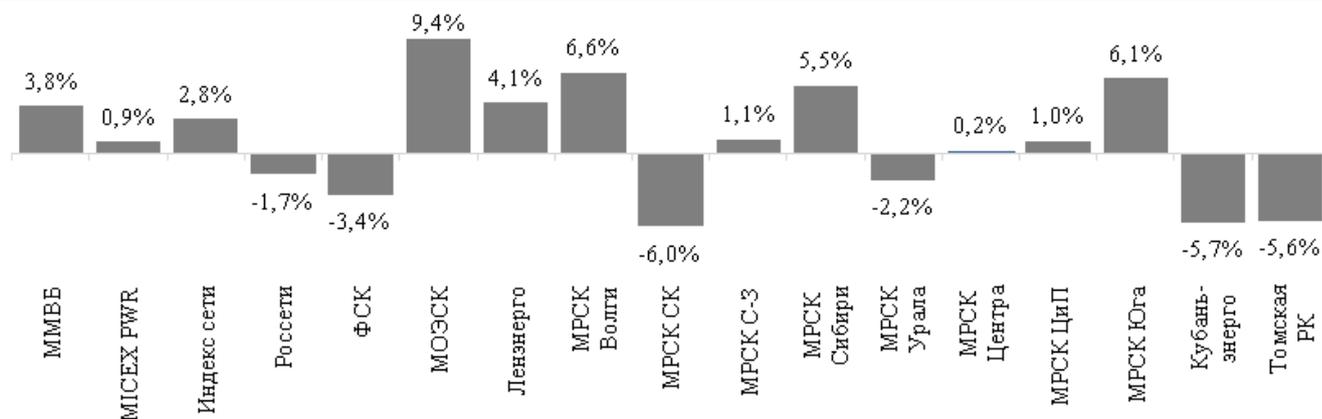
отдельных пакетов. *«Гипотетически, для инвесторов могло бы быть интересным приобретение тех акций, которые оценены с дисконтом. Но, к сожалению, портфель предлагается весь целиком»*, - заключили в БКС.

● По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в июле увеличилось на 0,4% г/г, до 76,5 и 74,6 млрд кВт.ч соответственно. Выработка в России выросла на 1,5%, до 77,3 млрд кВт.ч, в ЕЭС – на 1,4%, до 75,8 млрд кВт.ч.

Потребление электроэнергии в январе-июле по России выросло на 0,2% г/г, до 597,5 млрд кВт.ч, в ЕЭС России – снизилось на 0,1%, до 581,1 млрд кВт.ч. Выработка электроэнергии в России и ЕЭС России за семь месяцев выросла на 0,8%, до 604,8 и 591,6 млрд кВт.ч соответственно.

● По данным Росстата, в июле выработка электроэнергии в РФ выросла на 1% г/г, в сравнении с июнем – на 3,3%. В целом за семь месяцев производство электроэнергии выросло на 1,1% г/г, до 612 млрд кВт.ч. АЭС и ТЭС увеличили выработку на 10,9% и 1,2%, до 114 и 400 млрд кВт.ч соответственно, производство электроэнергии ГЭС снизилось на 8,9%, до 97,8 млрд кВт.

## Рынок акций электросетевых компаний



Акции компаний электросетевого сегмента завершили август преимущественным ростом. Из общей динамики выделяется рост акций МОЭСК на 9,4% - поддержку бумагам могла оказать информация Коммерсанта о том, что компания готова фактически поменять дивидендную политику и предлагает зафиксировать акционерную доходность на уровне 12% (см. ниже).

Из общих новостей электросетевого сегмента можно отметить сообщение Интерфакса о том, что Минэнерго хочет усилить ответственность гарантирующих поставщиков за долги перед сетевыми компаниями. Ведомство подготовило проект постановления правительства, позволяющего лишать сбыты статуса ГП за долги перед сетями. Необходимость разработки документа Минэнерго объясняет *«неэффективностью существующих рычагов воздействия в действующем законодательстве на гарантирующих поставщиков, накопивших задолженность перед сетевыми организациями за оказанные ими услуги по передаче электроэнергии»*.

Ранее, напоминает Интерфакс, Россети сообщали, что по итогам 2014 года задолженность ГП выросла на 23% - до 80 млрд руб., просроченная задолженности составила 40,7 млрд руб. При этом Россети неоднократно указывали на рост неоплаты долгов со стороны гарантирующих поставщиков и требовали лишать сбытовые компании статуса ГП за неоплату их услуг.

В свою очередь, глава НП «Гарантирующих поставщиков и энергосбытовых компаний» Н.Невмержицкая считает, что предлагаемая проектом схема смены ГП в условиях действующей модели розничных рынков электроэнергии создает *«законный механизм перехвата сетевыми организациями энергосбытового бизнеса»*, что *«приведет не только к ущемлению прав ГП, производителей электроэнергии и иных кредиторов ГП, но и к ухудшению конкурентной среды на энергорынках»*.

В частности, по словам Н.Невмержицкой, точный размер долга ГП перед сетевыми организациями не может быть легко и однозначно установлен, в законопроекте существует непропорциональность критериев лишения статуса ГП за долги перед производителями и перед сетевыми организациями, внедрение предлагаемой схемы без изменения механизма взаиморасчетов между сетями и ГП позволит сетевым организациям существенно влиять на финансовое положение гарантирующего поставщика, в том числе искусственно создавать условия его неплатежеспособности.

### **ФСК**

Компания опубликовала отчетность по МСФО за I полугодие: выручка снизилась на 3,3% г/г, до 82,5 млрд руб., скорректированная EBITDA – на 7,4%, до 46,2 млрд руб., чистая прибыль сократилась на 6,9%, до 17,3 млрд руб.

В целом аналитики оценили результаты по МСФО за 1П2015 года достаточно негативно, отметив снижение выручки от основной деятельности на фоне снижения доходов от техприсоединения и перехода потребителей на оплату по фактической мощности. При этом эксперты ожидают улучшения показателей по итогам второго полугодия в связи с ростом

тарифов с 1 июля 2015 года. Также аналитики отметили, что компания продолжает демонстрировать эффективный контроль менеджмента над операционными расходами.

Вместе с тем эксперты обратили внимание на увеличение инвестпрограммы, отметив это в качестве негативного фактора для компании. *«По нашему мнению, учитывая неявные перспективы возврата новых инвестиций, практически любой рост инвестрасходов негативно отразится на оценке компании»*, - в частности, говорится в обзоре Deutsche Bank.

Среди прочих новостей ФСК можно отметить следующие:

- По информации Интерфакса, межведомственная комиссия при Минэкономразвития отобрала проект совместного строительства ФСК и Полус Золото энергообъектов для предоставления проектного финансирования. Объем необходимых для строительства объектов кредитных средств составляет 6,05 млрд руб. при общей стоимости в 7,99 млрд руб.

- По информации Интерфакса, ФСК совместно с ООО «Индекс энергетики - ФСК ЕЭС», дочерней компанией, на балансе которой находятся акции энергокомпаний, доставшиеся ФСК в ходе реформы РАО ЕЭС, планирует учредить ООО «ФСК-Управление активами».

В ФСК, пишет Интерфакс, пока не комментируют цель создания этой «дочки».

Как напоминает Интерфакс, ООО «Индекс энергетики - ФСК ЕЭС» владеет миноритарными долями в самой ФСК, Интер РАО и Россетях. Ранее сообщалось, что ФСК ищет оценщика для этих акций. Оценка может послужить рекомендацией для совершения сделок, следовало из закупочной документации открытого запроса предложения.

- Ренессанс Капитал по итогам пересмотра электросетевых компаний повысил оценку акций ФСК на 33%, подтвердив для них рекомендацию «продавать». ФСК стала единственной компанией, целевая цена акций которой была повышена в связи с повышением прогноза по дивидендам. Более подробно отчет Ренессанс Капитал рассматривается ниже.

### **МРСК/РСК**

- Суммарная выручка отчитавшихся МРСК/РСК по МСФО за первое полугодие снизилась на 7,6% г/г, до 310,7 млрд руб., сальдированная чистая прибыль сократилась на 35,9%, до 6,7 млрд руб.

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	1П2014	1П2015	Изм, г/г	1П2014	1П2015	Изм, г/г
МРСК Центра	47,7	38,9	-18,4%	2,6	1,2	-55,2%
МРСК Северо-Запада	24,0	20,9	-12,6%	0,5	0,5	0,8%
МРСК Центра и Приволжья	36,2	32,5	-10,1%	1,2	1,3	8,2%
МРСК Волги	22,9	22,7	-0,8%	0,4	0,1	-65,5%
МРСК Урала	34,8	33,1	-4,9%	0,7	0,5	-28,9%
МРСК Сибири	31,6	20,8	-34,1%	1,3	-0,7	-
МРСК Юга	14,4	14,5	0,5%	-0,3	0,7	-
МРСК Северного Кавказа	7,0	7,6	9,4%	-2,4	-2,9	20,7%
Кубаньэнерго	13,7	15,4	12,2%	-0,7	0,4	-
МОЭСК	60,3	61,5	2,1%	4,3	5,6	29,4%
Ленэнерго	18,2	17,3	-4,8%	0,3	-3,3	-
Тюменьэнерго	25,8	25,4	-1,3%	2,7	3,3	25,2%
Томская РК						
<b>Суммарно</b>	<b>336,3</b>	<b>310,7</b>	<b>-7,6%</b>	<b>10,5</b>	<b>6,7</b>	<b>-35,9%</b>

- По информации Коммерсанта, менеджмент МОЭСК разработал проект трехлетней программы повышения капитализации компании с текущих 41 млрд до 65 млрд руб. к концу 2018 года, его планируется рассмотреть в ближайшее время на совете директоров. Как пояснил Коммерсанту замглавы по корпоративному управлению и собственности МОЭСК А. Старостин, *«рост стоимости компании должен оказаться на 10% выше динамики индекса ММВБ Электроэнергетика»*. Поручение разработать программу дал совет директоров, в ней заинтересованы все акционеры, включая миноритариев, сообщили в МОЭСК. При этом

менеджмент предлагает пересмотреть приоритеты в инвестициях, отказавшись от новых кредитов, заявил А.Старостин.

Кроме того, сообщил Коммерсант, МОЭСК готова фактически поменять дивидендную политику – компания предлагает фиксировать общую акционерную доходность (дивидендная доходность плюс рост капитализации) на уровне 12%. «Если рост капитализации окажется ниже, то к концу года выплачиваются спецдивиденды сверх минимально возможной суммы дивидендов, компенсирующие недополученную доходность», – пояснил А.Старостин. Максимальный объем спецдивидендов может быть ограничен, лимит обсудит совет директоров.

Как пишет газета, такой вариант выглядит компромиссом, учитывающим интересы акционеров – как Россетей, так и крупнейших миноритариев – Газпромбанк и акционеров, близких к банку Россия.

Аналитики позитивно прокомментировали эти новости.

В Deutsche Bank, в частности, отметили, что дивиденды могут стать серьезным драйвером роста акций, если компания сможет предложить дивидендную доходность не менее 7-8%. Тем не менее, полагают эксперты, важным фактором является устойчивость дивидендных выплат, для чего потребуется снижение капитальных затрат.

- По информации Интерфакса, Банк России зарегистрировал дополнительную эмиссию акций МРСК Сибири объемом 507,1 млн рублей – компания разместит 5,071 млрд привилегированных акций номинальной стоимостью 10 копеек по закрытой подписке в пользу Россетей по номиналу.

- Интерфакс сообщил, что инвестпрограмма Ленэнерго на 2015 год может быть сокращена на 58%. Согласно проектам корректировки инвестпрограмм на этот год и на период 2016-2020 гг., подготовленным для обсуждения в петербургском комитете по тарифам, скорректированный показатель на текущий год составляет 14,473 млрд рублей. Ранее инвестпрограмма была запланирована в объеме 34,234 млрд рублей.

В отчетном периоде аналитики Ренессанс Капитала пересмотрели оценки электросетевых компаний: целевые цены акций снижены на 10-100%, шесть компаний получили нулевую оценку, для всех бумаг установлена рекомендация «продавать».

Figure 1: TPs and ratings for Russian electricity grids

Company	Ticker	CP, RUB/share 21 Aug	Fair value DCF- based, RUB/share	DDM-based TP, RUB/share	Upside/ downside potential	Rating	Previous TP, RUB/share	Previous rating	Change
South MRSK	MRKY	0.03	0.00	0.00	-100%	SELL	0.04	Hold	-100%
Lenenergo	LSNG	2.55	0.00	0.25	-90%	SELL	2.39	Sell	-11%
Lenenergo pref	LSNGP	11.55	0.00	3.44	-70%	SELL	12.95	Sell	-73%
Siberia MRSK	MRKS	0.05	0.00	0.00	-100%	SELL	0.01	Sell	-100%
Urals MRSK	MRKU	0.07	0.00	0.00	-100%	SELL	0.03	Sell	-100%
Volga MRSK	MRKV	0.02	0.00	0.02	-23%	SELL	0.01	Sell	67%
North Caucasus MRSK	MRKK	14.55	0.00	0.00	-100%	SELL	0.0	Sell	
Moscow United DistCo	MSRS	0.83	0.33	0.56	-33%	SELL	0.62	Sell	-10%
Center MRSK	MRKC	0.22	0.00	0.10	-56%	SELL	0.36	Buy	-73%
North West MRSK	MRKZ	0.03	0.00	0.00	-100%	SELL	0.01	Sell	-100%
Kubanenergo	KUBE	46.00	0.00	0.00	-100%	SELL	5.02	Sell	-100%
Tomsk DistCo	TORS	0.25	0.25	0.05	-79%	SELL	0.12	Sell	-57%
Tomsk DistCo pref	TORSP	0.21	0.00	0.06	-69%	SELL			
Center & Volga MRSK	MRKP	0.07	0.00	0.02	-75%	SELL	0.11	Buy	-84%
FSK	FEES	0.06	0.11	0.04	-29%	SELL	0.03	Sell	49%
Russian Grids	RSTI	0.45	0.00	0.03	-93%	SELL	0.21	Sell	-79%
Russian Grids pref	RSTIP	0.50	0.00	0.10	-80%	SELL	0.40	Sell	-75%

Source: Bloomberg, Renaissance Capital estimates

Аналитики выделили пять причин, по которым, по их мнению, электросетевые компании не являются привлекательными для инвестиций: (1) у них не растёт чистая прибыль и (2) операционная эффективность бизнеса, (3) они неэффективно управляют инвестициями, (4) не выплачивают привлекательные дивиденды, (5) проводят допэмиссии, размывающие доли миноритариев.

Эксперты отмечают, что начиная с 2011 года, когда было введено RAB-регулирование, маржинальность большинства компаний в обзоре не только по чистой прибыли, но и по EBITDA снизилась. Что касается эффективности бизнеса, то за 2011-2014 гг., по оценкам

экспертов, все три основных показателя – потери в сетях, количество персонала и контролируемые издержки на километр сетей – ухудшились у большинства электросетевых компаний.

Для оценки электросетевых компаний эксперты применяют DDM-модель. Аналитики также справочно представили оценки по DCF, согласно которым лишь три компании электросетевого сегмента имеют положительную стоимость.

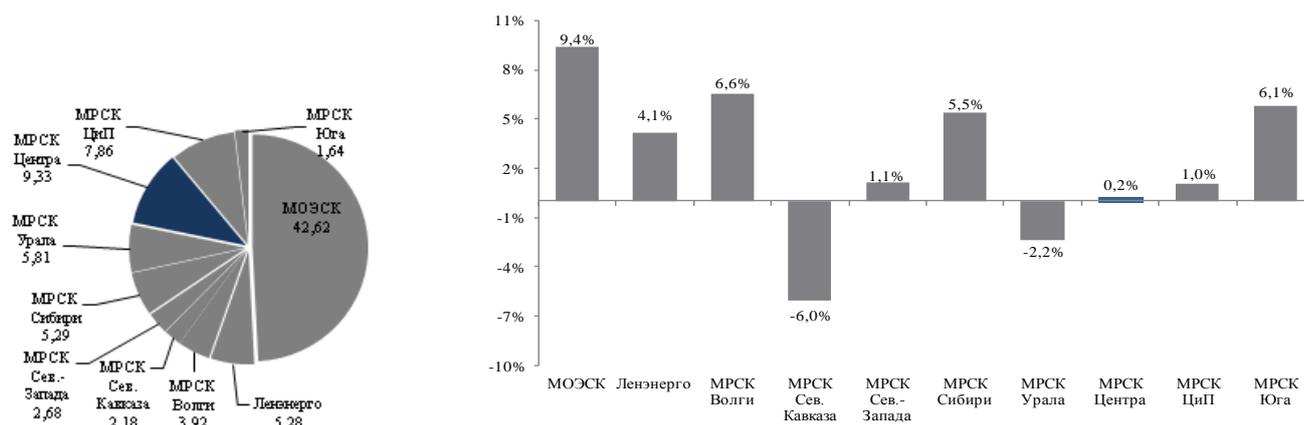
Оценивая чувствительность DDM-оценки стоимости акции, аналитики отметили, что для ее увеличения на 15% некоторым компаниям необходимо увеличить коэффициент выплаты дивидендов до 70%.

Учитывая всё вышесказанное, эксперты заключают, что в условиях непредсказуемости регулирования отрасли и ухудшения эффективности операционного управления инвесторам следует избегать инвестирования в акции компаний этого сектора.

Тем не менее, аналитики полагают, что у всех электросетевых компаний есть потенциал роста, который можно раскрыть в случае постепенной приватизации и роста эффективности с ориентацией на показатели зарубежных компаний-аналогов.

*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 (%):

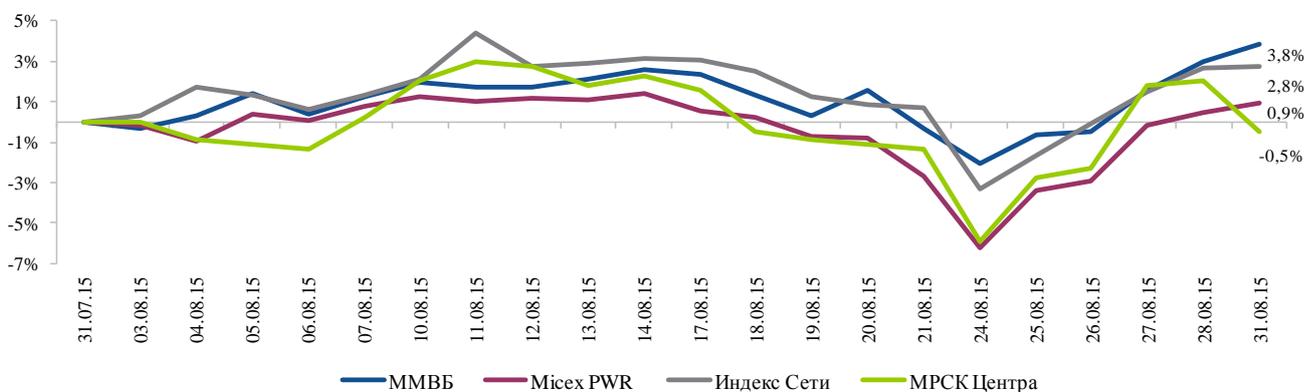


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 июля 2015	31 августа 2015	
МОЭСК	39,0	42,6	9,4%
Ленэнерго	5,1	5,3	4,1%
МРСК Волги	3,7	3,9	6,6%
МРСК Северного Кавказа	2,3	2,2	-6,0%
МРСК Северо-Запада	2,7	2,7	1,1%
МРСК Сибири	5,0	5,3	5,5%
МРСК Урала	6,0	5,8	-2,2%
МРСК Центра	9,3	9,3	0,2%
МРСК Центра и Приволжья	7,8	7,9	1,0%
МРСК Юга	1,6	1,6	6,1%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили август снижением стоимости на 0,5% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов ММВБ и отраслевого МисехPWR, закончивших месяц ростом на 3,8% и 0,9% соответственно.



Акции МРСК Центра, как и бумаги большинства распродсетевых 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	4 341	237 621 000	52,0

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 237 621 000 шт., или 0,6% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился в 1,1 раза, при этом количество сделок также выросло в 1,1 раза. Среднедневной оборот торгов составил около 11,3 млн шт. – в 1,2 раза выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в августе вырос до 0,47% с июльских 0,40%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,12% (13 августа), а минимальное значение спрэда составило 0,22% (14 августа).

## Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра» и взгляды на распродсетевую 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 Ренессанс Капитал	Скляр	24.08.2015	\$0,002	0,100 руб.	продавать	-54%
2 Deutsche Bank	Булгаков	14.07.2015	\$0,003	0,230 руб.	держать	5%
3 БКС	Гончаров	13.02.2015	\$0,004	0,250 руб.	держать	14%
4 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	10.07.2014	\$0,003	0,180 руб.	продавать	-18%
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0029</b>	<b>0,190 руб.</b>		<b>-13%</b>
<b>Текущая цена<sup>2</sup></b>				<b>0,220 руб.</b>		

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

1. Оценки представлены с учетом официального курса ЦБ в последний день отчетного периода;

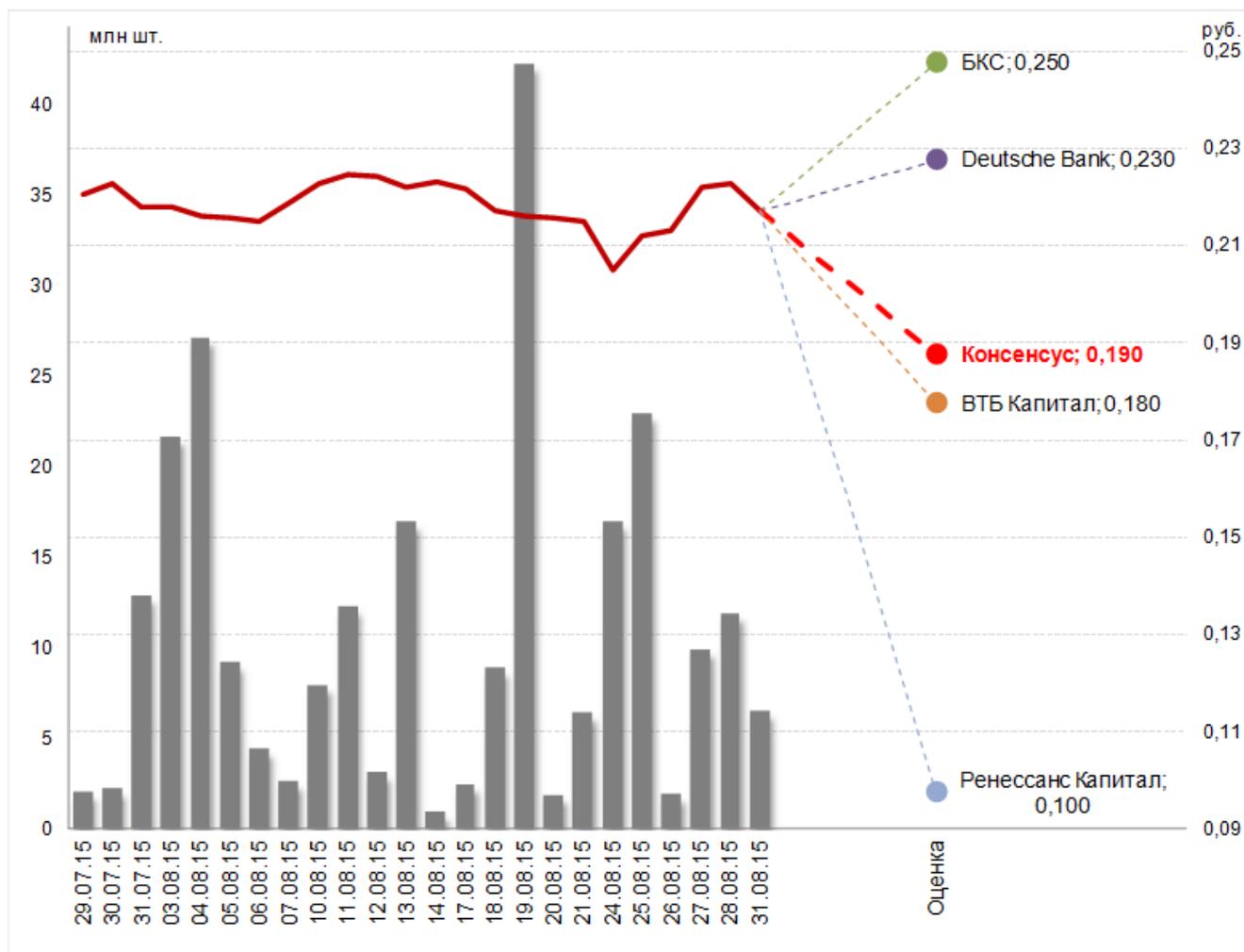
2. Цена закрытия на Московской бирже в последний день отчетного периода.

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

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,19 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения акций 13%. Переход от upside месяцем ранее к downside был обусловлен ухудшением консенсус-прогноза акций после учета низкой оценки Ренессанса.

В отчетном периоде аналитики Ренессанс Капитала пересмотрели оценки электросетевых компаний (см. выше). Целевая цена акций МРСК Центра была снижена на 73%, с 0,36 руб. до 0,10 руб., для бумаги установлена рекомендация «продавать».

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

## Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Россети раскрыли параметры планируемой допэмиссии.
2. ВОСА Россетей по допэмиссии не состоялось.
3. Менеджмент МОЭСК разработал программу повышения капитализации.
4. МРСК Центра отчиталась по МСФО за 1П2015.
5. МОЭСК отчиталась по МСФО за 1П2015.
6. ФСК отчиталась по МСФО за 1П2015.
7. Россети отчитались по МСФО за 1П2015.
8. Глава Россетей О.Бударгин может уйти в отставку.

<b>03 августа – Россети раскрыли параметры планируемой допэмиссии</b>		
БКС	-/=	<p><i>Взгляд БКС:</i> <u>Новая информация ограничена и не меняет нашего негативного взгляда на Россети даже несмотря на то, что допэмиссия будет размещена со 100%-ной премией к рынку.</u></p> <p>Ключевые параметры:  <i>Анализ:</i> <i>Отметим следующие моменты:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Подробности размещения не стали сюрпризом, поскольку о них уже сообщили СМИ.</li> <li>- Фактический объем размещения, скорее всего, будет ограничен акциями, которые приобретут правительство и ФСК (около 50 млрд акций, что соответствует 30% размещенных обыкновенных акций Россетей), поскольку миноритарные акционеры вряд ли смогут приобрести существенный объем новых акций с премией вдвое выше рынка.</li> <li>- <u>Риск размывания долей миноритариев</u> (несмотря на то, что акции будут размещены в два раза выше рынка), поскольку вырученные средства вряд ли смогут сгенерировать положительную или хотя бы безубыточную чистую приведенную стоимость.</li> </ul>

<b>19 августа – ВОСА Россетей по допэмиссии не состоялось</b>		
БКС	=	<u>Задержка носит технический характер, и допэмиссия будет проведена.</u>

<b>26 августа – Менеджмент МОЭСК разработал программу повышения капитализации</b>		
Deutsche Bank	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Представители МОЭСК опубликовали пресс-релиз, в котором сообщается, что менеджмент компании разработал пакет мер, направленных на повышение рыночной капитализации компании. Эта программа будет выставлена на голосование на встрече совета директоров в сентябре. Меры включают в себя сокращение инвестпрограммы (Коммерсант сообщает о снижении на 5 млрд руб. в 2016 г.) и операционных затрат, установление целевого TSR на уровне 12% (согласно изданию). <u>Рост дивидендной доходности может быть позитивным фактором, если руководство компании сможет обеспечить дивидендность на уровне 7-8%.</u> По нашему мнению, важно обеспечить такую доходность на продолжительном периоде времени, а это потребует снизить инвестпрограмму. Мы можем получить дополнительную информацию после того, как она будет одобрена в сентябре.</p>
БКС	+/=	<u>Хотя мы приветствуем планы менеджмента по повышению рыночной капитализации, установка дивидендов с привязкой к ОАД нереалистична, поскольку ОАД зависит не от внешних факторов.</u>
Газпромбанк	+	<p>Позитивно.</p> <p><i>Эффект на компанию:</i> По данным газеты, менеджмент планирует гарантировать акционерам общую доходность (дивидендная доходность плюс рост капитализации) от вложений в акции МОЭСК на уровне 12%. Компания планирует отказаться от новых займов и снизить инвестиционную программу на 2016 г. на 10% (5 млрд руб.) с учетом изменившихся экономических условий.</p> <p><i>Эффект на акции:</i> <u>Позитивным является сам факт рассмотрения менеджментом вопросов, связанных с повышением капитализации компании, что должно</u></p>

		<u>поддержать котировки МОЭСК.</u>
--	--	------------------------------------

**26 августа – МРСК Центра отчиталась по МСФО за 1П2015**

БКС	+	Умеренно позитивно. <i>Анализ:</i> Несмотря на снижение ЕБИТДА в 1П15 г/г (-10% г/г), <u>мы считаем результаты умеренно позитивными</u> , поскольку: - Негативная динамика ЕБИТДА в 1П15 уже наблюдалась в ранее опубликованных результатах по РСБУ. - Снижение ЕБИТДА в 1П15 г/г оказалось не столь существенным по сравнению с нашим текущим прогнозом по ЕБИТДА на 2015 г. В основе модели МРСК Центра, используемой нами для анализа, лежат финансовые результаты по РСБУ, поскольку дивиденды привязаны к чистой прибыли по РСБУ. <i>Взгляд БКС:</i> <u>Темпы снижения ЕБИТДА 1П15 в отчетности по МСФО оказались менее существенными, чем наши ожидания на 2015 г., что предполагает вероятность превышения нашего годового прогноза.</u>
-----	---	--

**27 августа – МОЭСК отчиталась по МСФО за 1П2015**

Deutsche Bank	+	<u>Перевод с английского</u> Результаты МОЭСК были достаточно сильными. Выручка выросла на 2% г/г, а постоянные издержки снизились. Напоминаем, что все сетевые компании работали в условиях отсутствия индексации тарифов в 1П15, таким образом, основной акцент был направлен на сдерживание операционных затрат. <u>В случае МОЭСК, большой интерес вызвал пресс-релиз, опубликованный за день до отчётности, в котором сообщалось, что компания разработала пакет мер, направленных на повышение её рыночной капитализации.</u>
БКС	+	Позитивная динамика ЕБИТДА г/г соответствует результату по РСБУ. <i>Анализ:</i> Ниже приведены следующие выводы: - Позитивная динамика ЕБИТДА в 1П15 не стала сюрпризом, поскольку о ней было известно из ранее опубликованной отчетности по РСБУ. - Риск превышения нашей оценки ЕБИТДА на 2015 г., исходя из динамики показателя г/г за 1П15 (как по РСБУ, так и по МСФО), поскольку наш текущий прогноз (на базе РСБУ) предполагает снижение ЕБИТДА г/г в 2015 г. <i>Взгляд БКС:</i> <u>Позитивная динамика ЕБИТДА за 1П15 г/г (как по РСБУ, так и по МСФО) предполагает позитивный риск превышения наших прогнозов по ЕБИТДА на 2015 г. и дивидендов за 2015 г. по РСБУ.</u>

**27 августа – ФСК отчиталась по МСФО за 1П2015**

Deutsche Bank	+/-	<u>Перевод с английского</u> ЕБИТДА сократилась на 9% из-за падения выручки от техприсоединения. Кроме того, выросли резервы по сомнительным долгам. <u>С другой стороны, ФСК показала хороший уровень контроля издержек.</u> Объём инвестпрограммы остаётся основным вопросом, т.к. после недавнего сокращения он снова стал расти. <u>По нашему мнению, учитывая неявные перспективы возврата новых инвестиций, практически любой рост инвестрасходов негативно отразится на оценке компании.</u>
Morgan Stanley	+/-	<u>Перевод с английского</u> ЕБИТДА снизилась примерно на 8% и оказалась на 5% ниже нашего прогноза. Основной причиной этого, похоже, стало применение тарифа, согласно которому потребители платят за фактическую мощность, а не заявленную. <u>Контроль над операционными затратами остаётся на высоком уровне – часть статей увеличилась незначительно, а часть показала сокращение.</u>
Raiffeisen Bank	=	Компания продолжает инвестировать значительный объём средств, что приводит к необходимости привлекать дополнительное финансирование, отрицательный свободный денежный поток (к выплате акционерам) в 1П2015 г. составил ~6 млрд руб. <u>Ключевым вопросом с учетом ситуации на рынках капитала остается способность компании сократить объём капвложений.</u> По нашим оценкам, при снижении объема инвестиций до предложенного компанией нового варианта ее инвестпрограммы ФСК удастся выйти на уровень положительного свободного денежного потока в 2017 году.
БКС	+/-	Негативная динамика ЕБИТДА в 1П15 не стала сюрпризом, поскольку этот тренд уже проявился в ранее опубликованных результатах по РСБУ. - Умеренный риск превышения наших оценок по ЕБИТДА на 2015 г. Наш текущий

		прогноз по EBITDA на 2015 г. предполагает динамику г/г, схожую с фактической динамикой г/г в 1П15 (как по РСБУ, так и по МСФО). При этом мы полагаем, что во втором полугодии EBITDA должна показать более сильную динамику г/г, чем в 1П15, на фоне регулярной индексации тарифов 1 июля 2015 г.
Газпромбанк	-/=	<u>ФСК опубликовала слабые результаты за 1П15, но она не должна оказать значительного влияния на котировки акций ФСК.</u> Компания платит дивиденды, исходя из отчетности по РСБУ, в которой чистая прибыль по итогам 1П2015 составила лишь 1,3 млрд руб.

<b>28 августа – Россети отчитались по МСФО за 1П2015</b>		
Deutsche Bank	-	<u>Перевод с английского</u> Россети представили результаты за полугодие по МСФО. EBITDA сократилась на 7% г/г на фоне уменьшения выручки и роста операционных затрат. Руководство компании ожидает, что по итогам 2015 г. консолидированная чистая прибыль составит 43 млрд руб., а неконсолидированная по РСБУ – 1,3 млрд руб. <u>К сожалению, предпосылок к росту дивидендов не предвидится, поскольку компания продолжает выплачивать 25% от чистой прибыли по РСБУ, что делает потенциальную дивидендность достаточно невысокой.</u>
Morgan Stanley	+/-	<u>Перевод с английского</u> Россети показали EBITDA за 6 мес. 2015 г. на уровне 114,5 млрд руб., что на 4% выше наших прогнозов. Скорректированная чистая прибыль сократилась примерно на 19% г/г. <u>Результаты неоднозначные, учитывая вклад трёх основных дочерних компаний – ФСК, МОЭСК, Тюменьэнерго.</u> Руководство отметило положительный вклад увеличения объёма переданной энергии и сокращение издержек были полностью нивелированы такими негативными факторами как заморозка тарифов, отказ от некоторых сбытовых услуг, падение выручки от техприсоединения, ухудшение платёжной дисциплины потребителей, а также удорожание кредитов.
БКС	-	<u>Результаты за 1П15 – снижение EBITDA, перспективы дивидендов не вдохновляют</u> <u>Взгляд БКС:</u> Хотя EBITDA в 1П15 оказалась несколько лучше наших ожиданий, результаты подтвердили наш негативный взгляд из-за отрицательной динамики EBITDA и слабых дивидендных перспектив. Анализ: Ниже приведены следующие выводы: <u>Позитивно:</u> - Выручка и EBITDA в 1Н15 оказались несколько сильнее прогнозов БКС (на 3% и 2% выше БКС соответственно). <u>Негативно:</u> - Отсутствие планов по изменению консервативной дивидендной политики – 25% чистой прибыли по РСБУ (т.е. неконсолидированной). Учитывая, что Россети – холдинговая компания, неконсолидированная чистая прибыль не включает большую часть прибыли дочерних компаний. - Ничтожная дивидендность за 2015 г. = 0.5%, учитывая слабые прогнозы чистой прибыли по РСБУ на 2015 г. (RUB 1.4 млрд), исходя из коэффициента выплат 25% по РСБУ, но без учета размывание в результате допэмиссии. - Негативная динамика у/у выручки и EBITDA. - Выручка снизилась на 7% на фоне сокращения выручки от перепродаж и подключения потребителей к сети. - EBITDA сократилась на 7% г/г главным образом из-за сокращения выручки и роста денежных операционных расходов (без учета расходов на закупку электроэнергии). - Понижение прогноза компании по EBITDA на 2015 г. = RUB 216 млрд против RUB 224 млрд, объявленных в ходе телеконференции по итогам результатов за 2014 г. <u>В итоге: Разочаровывающие сообщения по дивидендам более важны, чем тактическое превышение прогнозов (в особенности в отсутствие возможности сравнить P&amp;L с консенсусом). Выход отчетности и телеконференция в целом подтверждают наш негативный взгляд на компанию.</u>
Газпромбанк	-/=	<u>Умеренно слабые результаты Россетей за 1П15. Нейтрально</u> <u>Эффект на компанию:</u> Снижение выручки обусловлено сокращением поступлений от продажи электроэнергии на 48,9% до 28,3 млрд руб. и мощности, в связи с прекращением исполнения дочерними МРСК функций гарантирующих поставщиков. Выручка от передачи электроэнергии увеличилась на 1,3% на фоне

		стагнации в экономике. Компании удалось сдержать рост операционных расходов ниже уровня инфляции по таким статьям, как затраты на персонал (+4,2%), затраты на ремонты (-21%). В целом компания показала снижение операционных расходов на 5,6% до 313,1 млрд руб. <u>Эффект на акции: Умеренно слабые результаты Россетей по МСФО не должны оказать значительного влияния на котировки компании.</u> Для дивидендов большее значение может иметь чистая прибыль по РСБУ, составившая по итогам 1П15 3,4 млрд руб.
RMG	-	Выручка Россетей (RSTI RX, RSTIP RX) за 1П 2015г. снизилась на 6.9% г-к-г до 351.9 млрд. руб. из-за падения продаж электроэнергии и мощности в связи с прекращением выполнения функций гарантирующего поставщика дочерними компаниями. По нашему мнению, в ближайшей перспективе рост котировок Россетей возможен только на фоне роста рынка акций в целом. <u>Увеличение долговой нагрузки на фоне снижения платежной дисциплины потребителей окажет давление на финансовые показатели компании в 2015г. Кроме того, в текущем году может состояться допэмиссия акций компании, параметры которой пока не определены.</u>

<b>30 августа – По информации Ведомостей, глава Россетей О.Бударгин может уйти в отставку</b>		
Deutsche Bank	=	<u>Перевод с английского</u> Газета Ведомости сообщила, что глава Россетей Олег Бударгин может скоро покинуть компанию. Ранее упоминалось, что глава РусГидро уйдёт в отставку. <u>Мы не считаем, что рынок сильно отреагирует на новость об ходе О.Бударгина.</u> Что касается корпоративного управления, мы критиковали Россети за чрезмерные расходы на спонсорство, недостаточные усилия, направленные на повышение стоимости компании и отсутствие дивидендов.
БКС	+/=	<u>Новость:</u> Генеральный директор Россетей Олег Бударгин может в скором времени уйти в отставку, пишут Ведомости. В качестве главных кандидатов на пост Бударгина источники Ведомостей называют гендиректора ФСК Андрея Мурова и замминистра энергетики Вячеслава Кравченко. <u>Взгляд БКС:</u> <u>Отставка гендиректора может повысить надежды рынка на увеличение дивидендов, однако, на наш взгляд, это маловероятно.</u>