

**Публичное акционерное общество  
«МРСК Центра»**

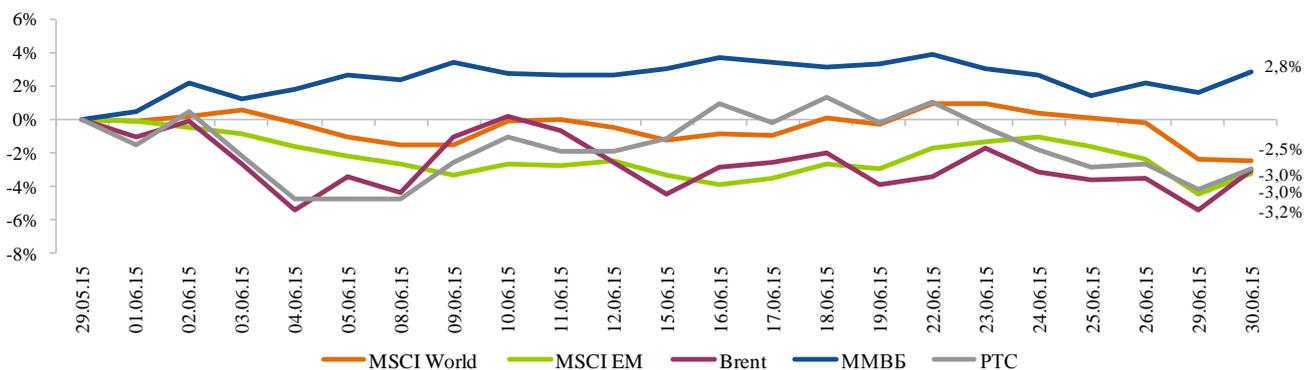


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в июне 2015 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям ПАО «МРСК Центра»**

Москва, июль 2015 г.

## Международные и российский рынки акций

В июне индексы развитых стран MSCI и развивающихся рынков MSCI EM снизились на 2,5% и 3,2% соответственно.



Негативные итоги июня для мировых фондовых рынков определил провал переговоров международных кредиторов и Греции по согласованию условий для продления финансовой помощи Греции, без которой она окажется банкротом.

26 июня греческий премьер, назвав условия кредиторов о финансовой помощи Греции невыполнимыми и противоречащими общеевропейским ценностям, заявил, что 5 июля в стране будет проведен референдум, на котором граждане решат, принять или отвергнуть эти условия. Реакция Европы была быстрой и жесткой: решение Афин о референдуме было расценено как выход из переговоров, и 27 июня Еврогруппа отказалась продлевать программу финансовой помощи Греции после 30 июня, и приступила к обсуждению «плана Б» – как защитить остальную часть еврозоны от последствий дефолта Греции. В свою очередь, правительство Греции приняло решение приостановить до 6 июля работу банков и ввести меры по контролю за движением капиталов, чтобы остановить утечку депозитов и бегство денег из страны.

Отсутствие средств не позволило Греции выплатить €1,5 млрд МВФ (срок истек 30 июня), под угрозой находятся следующие крупные платежи по долгу: 10 июля – €2 млрд держателям облигаций, 20 июля – €3,5 млрд ЕЦБ.

Все три крупнейших международных рейтинговых агентства уже заявили, что не будут рассматривать неплатеж Греции по обязательствам перед МВФ как дефолт, так как они, прежде всего, отслеживают погашение долгов эмитентами перед частными кредиторами. Однако представители МВФ четко дали понять, что такой исход ситуации будет считаться дефолтом.

Между тем, ЕЦБ благодаря которому банковская система Греции удерживается на плаву, пока не обозначил своей позиции относительно того, каким образом, он будет квалифицировать неплатеж страны по долгу, и как отреагирует на это.

По мнению аналитиков, дефолт Греции по долгу МВФ не станет толчком для запуска процесса выхода страны из еврозоны. В то же время, полагают эксперты, если Греция не заплатит по долгам ЕЦБ, это почти наверняка приведет к прекращению поддержки греческих банков, коллапсу финансовой системы и заставит правительство начать печатать собственные деньги.

Тем не менее, эксперты полагают, что даже в случае выхода Греции из еврозоны, масштабы ущерба для финансовых рынков будут ограничиваться политикой ЕЦБ, который, например, может оптимизировать программу количественного смягчения для усиления контроля ситуации в периферийных странах еврозоны.

От больших потерь мировые фондовые рынки удержали итоги июньского заседания американского ЦБ и заявления его главы, позволившие инвесторам рассчитывать на более позднее и более медленное повышение процентных ставок ФРС.

Федрезерв сохранил целевой диапазон процентной ставки на уровне 0-0,25%. Как и предполагалось, прогнозы руководителей ФРС показывают, что до конца текущего года ставка еще может быть повышена дважды, каждый раз на 0,25 п.п. Однако затем темпы ужесточения ДКП будут более сдержанными: средние прогнозы ставки на конец 2016 и 2017 гг. снижены в

сравнении с мартовскими ожиданиями на 0,25 п.п., до 1,875% и 2,875% соответственно. При этом глава ФРС вновь повторила, что ЦБ хотел бы увидеть более решительные подтверждения восстановления экономики, прежде чем сделать первый шаг, порекомендовав участникам рынка *«интересоваться не сроками первого повышения процентной ставки, а всей траекторией движения процентных ставок»*.

В июне МВФ и Всемирный банк призвали ФРС не спешить с повышением ставок.

По мнению МВФ, американскому ЦБ необходимо отложить повышение процентных ставок до тех пор, пока не появится больше, чем есть в настоящее время, признаков повышения заработной платы или потребительских цен – то есть, пишет Bloomberg, до первого полугодия 2016 года, исходя из прогнозов фонда.

В свою очередь, ВБ призвал ФРС отложить повышение ставок до следующего года, сославшись на неравномерное восстановление американской экономики и риски для развивающихся рынков в случае более раннего ужесточения монетарной политики.

Индекс ММВБ по итогам июня вырос на 2,8%, существенно лучше динамики индексов MSCI World и MSCI EM. Индекс ММВБ смог закрыться в положительной области вопреки негативному внешнему фону и снижению цен на нефть на 3%.

Что касается нефтяных котировок, давление на рынок оказали ряд факторов:

- Нежелание ОПЕК принимать меры для сокращения дисбаланса спроса и предложения – на последнем заседании картель сохранил квоты на уровне 30 млн баррелей в сутки. При этом производство нефти ОПЕК давно превышает эту планку, темпы добычи нефти Саудовской Аравией в мае были рекордными за 30 лет, Ирак и Иран заявили о планах значительного увеличения добычи и экспорта.

- Опасения развития негативных тенденций на нефтяном рынке после отмены международных санкций по Ирану – большинство экспертов уверено, что финальный этап переговоров по иранской ядерной программе, стартовавший 22 июня, завершится успешно. После чего, по оценке аналитиков, не менее 500 тыс. баррелей иранской нефти могут попасть на рынок к 2016 году, что существенно увеличит дисбаланс спроса и предложения, оцениваемый сейчас на уровне 1,5-2 млн баррелей в сутки.

- Сохранение добычи нефти в США на рекордных уровнях, несмотря на существенное снижение числа буровых установок, что ставит под сомнение прогнозы аналитиков по снижению уровня добычи сланцевой нефти в США во II полугодии.

Главным событием для российского рынка стало решение Банка России о снижении ключевой процентной ставки на 1 п.п., до 11,5%, учитывая, как говорится в сообщении ЦБ, дальнейшее ослабление инфляционных рисков при сохранении рисков существенного охлаждения экономики.

Решение совпало с ожиданиями аналитиков, также обративших внимание на то, что ЦБ дал сигнал рынку о намерении более медленно снижать ставку в последующем. В частности, в заявлении регулятора говорится об «ограниченном потенциале» дальнейшего смягчения ДКП, а глава Банка России заявила, что ЦБ РФ прошел значительную часть пути смягчения денежно-кредитной политики.

В целом экономисты полагают, что ключевая ставка ЦБ может снизиться до 10% к концу году, если сохранится текущий инфляционный тренд.

В остальном новостной фон в июне носил неоднозначный характер:

- ЕС продлил экономические санкции в отношении России до 31 января 2016 года. Необходимость продления санкций, говорится в коммюнике пресс-службы Совета ЕС, *«следует из договоренности на Европейском Совете в марте 2015 года, когда лидеры ЕС уязвили продолжительность этих санкций с полным выполнением минских соглашений, предусмотренным к 31 декабря 2015 года»*.

Ответным шагом России стало продление сроком на один год контрсанкций в отношении западных стран, участвующих в санкциях против РФ. По оценкам Минэкономразвития, пишут Ведомости, продовольственное эмбарго в прошлом году добавило к инфляции дополнительные 1,5 п.п. из итоговых 11,4%. При этом, полагают в Альфа-банке, снятие эмбарго не позволило бы полностью компенсировать этот рост, в том числе из-за состоявшегося импортозамещения отдельных позиций – в лучшем случае удалось бы отыграть около 0,5 п.п.

- Росстат ухудшил оценку падения ВВП в I квартале до 2,2% с 1,9%. По оценке Минэкономразвития, падение ВВП в мае ускорилось до 4,9% в годовом выражении после снижения на 4,2% в апреле, за январь-май экономика сократилась на 3,2% г/г.

Вместе с тем в министерстве отмечают, что темпы снижения очищенной от сезонности оценки ВВП наоборот замедляются: в январе снижение составило 1,5%, в феврале – 0,9%, в марте – 0,8%, в апреле – 0,6%, в мае – 0,4%. *«У нас наблюдается абсолютно устойчивая тенденция на замедление снижения ВВП, очищенного от сезонности»*, - прокомментировал эти данные замминистра А.Ведев.

По прогнозам главы Минэкономразвития, в годовом выражении, темпы роста ВВП во II и III кварталах могут снижаться примерно на 3,5-4%, в IV квартале падение замедлится до 2%, и по итогам года снижение экономики составит порядка 2,8%.

- Всемирный банк улучшил оценку падения российской экономики в 2015 году до 2,7% с минус 3,8%, ожидавшихся в апреле, в 2016 году вместо снижения ВВП на 0,3% банк ожидает его роста на 0,7%. *«Всемирный банк обновил свой прогноз экономического роста для России на 2015 и 2016 годы на фоне дальнейшей стабилизации мировых цен на нефть. Новый наиболее вероятный сценарий является более оптимистичным и предполагает, что средняя цена на нефть составит \$58 за баррель в 2015 году и \$63,6 за баррель в 2016 году»*, - говорится в сообщении ВБ. В апрельском прогнозе банк закладывал в качестве базовой цену на нефть на уровне \$53,2 за баррель в 2015 году и \$56,9 за баррель – в 2016 году.

- Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) ожидает снижения ВВП РФ в 2015 году на 3,1% и роста на 0,8% в 2016 году, при этом ОЭСР ожидает возврата российской экономики к росту уже во второй половине 2015 года. *«Слабый разворот к росту поддерживается восстановлением цен на нефть, улучшением международных отношений в первой половине 2015 года и успехом импортозамещающих программ»*, - отмечают в ОЭСР.

- По предварительным данным Минфина, дефицит федерального бюджета в январе-мае составил 1,05 трлн руб., или 3,7% ВВП. Замминистра финансов М.Орешкин сообщил, что при оптимистичном сценарии дефицит федерального бюджета в 2015 году может сложиться в размере около 3% ВВП вместо 3,7%, предусмотренных законом о бюджете.

- По информации СМИ, правительство одобрило основные характеристики федерального бюджета на 2016–2018 гг. с дефицитом 2,4%, 1,9% и 0,7% ВВП соответственно. Дефицита бюджета не удалось избежать даже за счет существенной – суммарно за период около 2,5 трлн рублей – экономии на социальных выплатах, которые предлагается проиндексировать по прогнозной, а не фактической инфляции: на 5,5%, 4,5% и 4% соответственно.

- По данным Росстата, в мае промпроизводство упало на 5,5% г/г – максимальное сокращение с октября 2009 года, за пять месяцев снижение составило 2,3%, инвестиции сократились на 7,6%, за пять месяцев – на 4,8%, оборот розничной торговли упал на 9,2%, в январе-мае – на 7,7%, реальные доходы населения снизились на 6,4%, за пять месяцев – на 3,0%.

Комментировавшие эту статистику эксперты констатировали углубление рецессии в экономике РФ, которая, по мнению большинства аналитиков, начнет восстанавливаться в IV квартале 2015 года.

- По данным Росстата, на 29 июня инфляция с начала года составила 8,5%, в годовом выражении – 15,3%.

По прогнозам Минэкономразвития, в июне инфляция составит 0,2%, в июле – ускорится до 0,5% из-за индексации тарифов естественных монополий. При этом в министерстве отметили,

что в целом снижение инфляции год к году идет более быстрыми темпами, чем прогнозировалось ранее, что в основном связано с более крепким рублем.

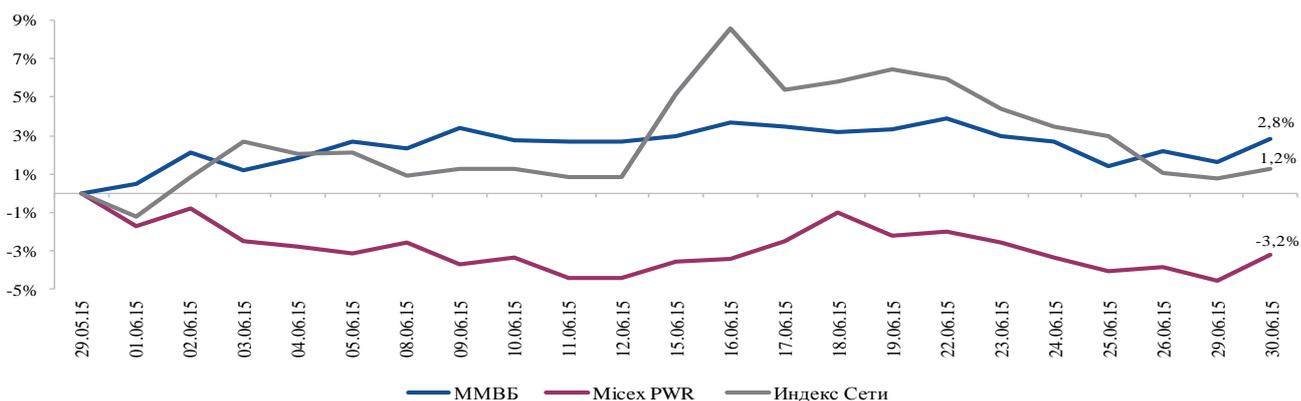
По итогам года ЦБ прогнозирует инфляцию на уровне 10,8%, в Минфине ожидают роста потребительских цен на 10,5-11%, в Минэкономразвития – на 10-11%.

- По данным HSBC, совокупный индекс объемов производства, отслеживающий активность в обрабатывающих отраслях и в сфере услуг РФ, в мае остался выше пороговой отметки 50 пунктов и вырос до 51,6 с 50,8 пунктов в апреле. Рост показателя был обусловлен максимальным с мая 2003 года подъемом деловой активности в сфере услуг (PMI увеличился с 50,7 пунктов в апреле до 52,8 пунктов), нивелировавшим чувствительное сокращение деловой конъюнктуры обрабатывающих отраслей (соответствующий PMI снизился до 47,6 пунктов с 48,9 в апреле).

- По данным Росстата, сальдированная прибыль предприятий РФ в январе-апреле выросла на 90,4% г/г, до 3,82 трлн руб. Доля убыточных организаций по сравнению с соответствующим периодом 2014 года снизилась на 2,6 п.п. и составила 32,8%.

### Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса MircexPWR, завершившего июнь снижением на 3,2%, выглядела хуже рынка. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, увеличился на 1,2%.



В целом новостной фон для сектора носил неоднозначный характер:

- Глава Минэнерго заявил, что в министерстве принято решение, одобренное на уровне правительства, о проведении КОМ-2016 «с применением эластичной кривой спроса на мощность сроком не менее чем на три года».

В свою очередь, замминистра В.Кравченко уточнил, что все формальные процедуры по подготовке КОМа в министерстве планируют завершить до конца июля. «Стоимость мощности будет зависеть не от ценовой заявки, а от объема мощности, выставяемой на рынок. Чем меньше мощности – тем выше цена. Если генераторы хотят сохранить свою мощность, то совокупно будут получать меньше денег», - еще раз напомнил В.Кравченко суть предлагаемого подхода.

Как отметили в Газпромбанке, предлагаемая модель очень похожа на отбор мощности в Великобритании, когда энергокомпаниям предлагают купить у них «дешевле, но побольше» или «дороже, но поменьше». При этом, подчеркивают аналитики, модель позволит достичь важного компромисса – не допустить роста общего платежа потребителей, а в долгосрочной перспективе обеспечит адекватную реакцию рынка на предложение мощности: при профиците цена будет ниже, а при дефиците – выше.

В настоящее время, по информации СМИ, генераторы обсуждают с Минэнерго минимальную предельную цену мощности (price floor), необходимую для поддержания рентабельности компаний в условиях существующего значительного избытка мощностей – по словам министра энергетики, объем неотобранной на КОМ генерации в 2016 году составит порядка 21,5 ГВт.

В частности, Коммерсант сообщил, что диапазон от price-floor до price-cap в первой ценовой зоне в 2015 году предлагается установить на уровне 104-148 тыс. руб. за 1 МВт в месяц. При этом глава Совета рынка уточнил, что во второй ценовой зоне ценовой минимум будет выше, чем в первой (ранее в СМИ назывались 140 тыс. руб. за 1 МВт в месяц). В то же время Ведомости сообщали, что предложения генераторов более высокие и сопоставимы с ценами, сложившимися на рынке: в европейской части и на Урале – 117 333-144 000 руб./МВт, в Сибири – 128 400-179 000 руб./МВт.

В Газпромбанке отметили, что рассмотрение этих предложений ослабляет риски существенного снижения цен на мощность по итогам КОМ-2016. *«Главным результатом нововведения является то, что минимальная цена мощности будет, скорее всего, установлена вблизи текущих комфортных уровней, что более оптимистично для акционеров генерирующих компаний, чем негативные оценки, высказанные ранее отраслевыми экспертами, которые предполагали снижение цены мощности на 30–40%»*, - говорится в обзоре.

- Минэнерго России прогнозирует рост производства электроэнергии до 2035 года на 36%, до 1,4 трлн кВт.ч, рост тепловой электроэнергии ожидается на уровне 18%, до 699 Гкал – такие параметры заложены в энергостратегии РФ до 2035 года. При этом установленная мощность электростанций вырастет на 20% при замене до трети действующих мощностей.

Энергостратегия РФ до 2035 года предусматривает три основных сценария динамики потребления электроэнергии: консервативный – ежегодные темпы роста показателя до 0,9%, умеренный – 1,1%, целевой – 1,4%.

В то же время глава Минэнерго сообщил, что, по прогнозам министерства, в среднесрочной перспективе рост потребления электроэнергии в России будет не более 1%. Эти ожидания подтверждаются прогнозами ФСТ – потребление электроэнергии в РФ в 2016 году может увеличиться на 0,3% по сравнению с планом на 2015 год.

- Минэнерго отмечает рост задолженности за электроэнергию на начало июня – на оптовом рынке она составила 48 млрд руб., в рознице – 191 млрд руб. Рост задолженности по сравнению с 1 января составил 5% и 26,5% соответственно.

Как сообщили Интерфаксу в Минэнерго, в Госдуму уже внесен законопроект об укреплении платежной дисциплины на энергорынке для рассмотрения во втором чтении. Предполагается, что он будет принят в весеннюю сессию.

Ранее, напоминает Интерфакс, замминистра энергетики В.Кравченко пояснял, что, согласно поправкам, неотключаемых потребителей энергоресурсов могут обязать предоставлять финансовое обеспечение в случае их неоплаты. Другой мерой ужесточения платежной дисциплины может стать изменение величины пени за просрочку платежа за энергоресурсы: за второй месяц просрочки для граждан она составит 1/130 ставки рефинансирования, для всех остальных категорий потребителей увеличенную неустойку нужно будет платить с первого же дня просрочки.

- На фоне существующих проблем в регулировании электроэнергетики ключевые игроки уделяют все большее внимание распределенной генерации, которая, отмечают в Газпромбанке, в последние пять лет была самым быстрорастущим сегментом отрасли – в год вводы достигали 1,5 ГВт, а объемы строительства оценивались примерно в 70 млрд руб.

По мнению Интерфакса, распределенная генерация остается одной из немногих сфер, куда энергетики готовы вкладывать средства после завершения обязательных инвестпрограмм по ДПМ.

Как заявил гендиректор Э.ОН Россия М.Широков, план развития компании включает в себя как строительство новых энергоисточников, так и – при наличии экономической целесообразности – покупку существующих. *«Данный сегмент является одним из перспективных направлений для развития на территории Российской Федерации»*, - подчеркнул он.

По информации Ведомостей, Интер РАО может вложить около 10 млрд рублей в распределенную энергетику, инвестициями в которую займется создаваемая «дочка»

Мосэнергосбыта – МЭС-развитие. По словам руководителя блока стратегии и инвестиций Интер РАО И.Мирсияпова, компания обсуждает с потребителями более 10 проектов распределенной генерации, при этом инвестиции не будут ограничены московским регионом, где работает Мосэнергосбыт.

- По данным Системного Оператора, потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в мае 2015 года снизилось на 0,7% г/г, до 78,1 и 76 млрд кВт.ч соответственно. Выработка в целом по РФ составила 79 млрд кВт.ч (+0,1%), в ЕЭС России – 77,3 млрд кВт.ч (почти не изменилась).

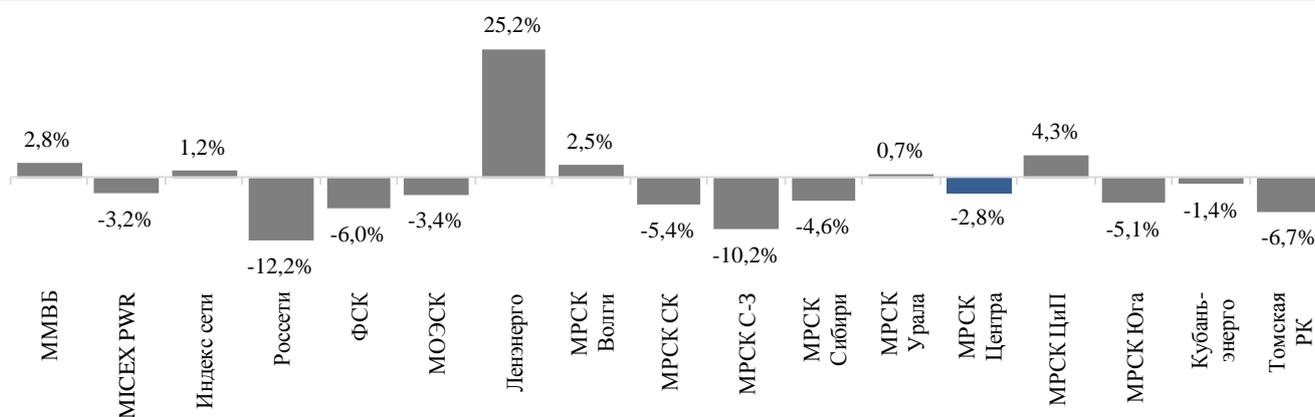
Основную нагрузку по обеспечению спроса на электроэнергию в ЕЭС России в мае 2015 года несли тепловые электростанции – их выработка составила 41,3 млрд кВт.ч, (-4,5 %). Выработка ГЭС составила 16,9 млрд кВт.ч (+1,5%), выработка АЭС – 14,5 млрд кВт.ч (+11,0%), выработка электростанций промышленных предприятий – 4,5 млрд кВт.ч (+5,4%).

Комментируя снижение энергопотребления в мае, аналитики Deutsche Bank отметили, что это может служить косвенным подтверждением того, что промпроизводство в России продолжает оставаться слабым. Дополнительным поводом для беспокойства экспертов в отношении прибыльности генерирующих компаний стало снижение в мае цен на РСВ в первой ценовой зоне – на 10% г/г.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-мае выросло на 1,2% г/г, до 459 млрд кВт.ч. АЭС и ТЭС увеличили производство на 12,2% и 2,4%, до 84,1 и 309 млрд кВт.ч соответственно. При этом производство ГЭС снизилось на 14,5%, до 65 млрд кВт.ч.

В мае 2015 года в сравнении с маем 2014 года выработка электроэнергии в РФ выросла на 0,2%, в сравнении с апрелем текущего года – снизилась на 7%.

### Рынок акций электросетевых компаний



Акции компаний электросетевого сегмента завершили июнь преимущественным снижением.

Из общей динамики выделяется рост капитализации Ленэнерго на 25% на новостях о согласовании плана финансового оздоровления компании.

В целом новостной фон для компаний электросетевого сектора носил нейтральный характер:

- Глава Минэнерго сообщил, что накопленный объем не компенсируемого в действующих тарифных моделях «сглаживания» за текущий долгосрочный период регулирования прогнозируется для ДЗО Россетей на уровне 122,9 млрд рублей. *«Для компенсации убытков Минэнерго предлагает пересмотреть тарифно-балансовые решения на долгосрочный период, в том числе продлить период RAB-регулирования с 5 до 10 лет»,* - заявил министр.

- Замминистра энергетики В.Кравченко сообщил, что Минэнерго настаивает на вводе запрета на владение регионами сетевыми компаниями. По словам замминистра, в этом случае возникает конфликт интересов, и регионы *«создадут все условия для того, чтобы дискриминировать оставшихся и давать преференции своим»*. Среди примеров подобной ситуации он назвал Санкт-Петербург, Москву, Красноярск.

- По информации Ведомостей, правительство может пересмотреть ориентиры по снижению перекрестного субсидирования в электросетевом комплексе. Как сообщает газета, на совещании у первого вице-преьера А.Дворковича прежние цели по сокращению «сетевой перекрестки» до 50 млрд рублей к 2020 году признаны недостижимыми.

По данным Минэнерго, для достижения этого целевого показателя платежи для населения нужно ежегодно повышать на 11,7% (5–8% сверх уровня инфляции). Минэкономразвития, пишет газета, представило более реалистичный прогноз: если снижать перекрестное субсидирование по 4% в год, к 2030 году удастся его уменьшить до 125 млрд руб., на 5% в год – до 105 млрд руб. в год.

Новые ориентиры снижения перекрестного субсидирования в электросетевом комплексе, отмечают Ведомости, предстоит согласовать всем ведомствам, однако первоначальную идею – постепенно снижать его объемы – поддержали все участники. Среди основных механизмов называются опережающий рост тарифов для населения и введение аналога социальной нормы потребления.

- Ведомости сообщили, что Минэнерго продолжает настаивать на введении платежа за резерв сетевой мощности. По данным министерства, только крупные потребители не используют свыше 69 ГВт заявленной мощности, или 58% от общей используемой, и не оплачивают ее резерв.

Введение оплаты даст потребителям экономический стимул отказываться от излишков в пользу тех, кто стоит в очереди на подключение, полагают в министерстве. Сетевые компании таким образом сократили бы расходы на техприсоединение «новичков», а на полученную плату за «резерв» предполагалось снизить тариф для всех остальных потребителей.

По информации Ведомостей, вопрос о введении сетевого резерва 1 июня обсуждался на совещании у премьер-министра Д.Медведева. Минэкономразвития предложило приостановить работу над постановлением и ввести оплату резерва мощности не ранее 2019 года, однако помощник президента РФ А.Белосудов поддержал предложения Минэнерго и поручил доработать проект в течение двух недель.

Против предложений Минэнерго, пишет газета Ведомости, категорически выступили потребители.

В случае реализации этих новаций платежи за электроэнергию вырастет на 20–90%, указывает глава НП «Сообщество потребителей энергии» в письме на имя первого вице-преьера И.Шувалова. *«Концепция проекта направлена исключительно на завышение выручки электросетевых компаний без достижения целей загрузки сетевых мощностей»*, – констатируется в письме.

Не согласны с предложениями Минэнерго и в Минэкономразвития. По мнению МЭР, вводить оплату резерва мощности нужно только в отношении вновь заявляемых потребителей. В отношении существующих потребителей реализация предложений может быть эффективна только на отдельных территориях (работа по определению которых до сих пор не завершена) с большим резервом мощности у существующих потребителей и большим объемом заявок со стороны новых.

- Россети просят 35 млрд руб. на поддержку МРСК Сибири, МРСК Северного Кавказа и Кубаньэнерго, сообщил Интерфаксу замгендиректора холдинга А.Демин. По его словам, механизм предоставления средств находится «в проработке». Ранее, пишет Интерфакс, сообщалось, что холдинг просил докапитализации лишь для МРСК Северного Кавказа, МРСК Юга и Кубаньэнерго.

В свою очередь, пишет Коммерсант, в Минэкономике отметили, что хотя положение многих распределительных компаний тяжелое, в министерстве не видят целесообразности в выделении бюджетных средств: фактические ставки по кредитам и тарифы лучше, чем прогнозировалось Россетями, часть финансовых проблем могут решить принятые регуляторные решения, часть – обсуждаемые предложения холдинга.

По информации Интерфакса, МРСК Сибири находится на четвертом месте среди «дочек» холдинга по размеру накопленного убытка – порядка 10 млрд руб. На первом месте – Ленэнерго с 35 млрд руб., на втором – Кубаньэнерго (чуть более 20 млрд руб.), на третьем – МРСК Юга (20 млрд руб.).

- Замглавы Россетей А.Демин заявил, что дебиторская задолженность холдинга за услуги по передаче электроэнергии на 1 июня 2015 года составила 132 млрд рублей, что сопоставимо со стоимостью 5-летней ремонтной программы всех распределительных сетевых ДЗО Россетей. При этом просроченная задолженность составила 89 млрд рублей.

### ФСК

- По информации Интерфакса, ФСК пересмотрела проект инвестпрограммы на 2015 год в сторону увеличения на 28%, с 75 до 96 млрд руб., после положительного решения о предоставлении компании пенсионных средств ВЭБа в размере 40 млрд руб. Об этом сообщил журналистам глава ФСК А.Муров, по словам которого, инвестпрограмма пока еще корректируется (срок – до 1 октября).

- Глава ФСК сообщил, что чистая прибыль компании в 2015 году может составить 7 млрд руб. Ранее, напоминает Интерфакс, прогноз чистой прибыли ФСК по РСБУ в 2015 году составлял 1,77 млрд руб.

- Интерфакс со ссылкой на директора департамента государственного регулирования тарифов, инфраструктурных реформ и энергоэффективности Минэкономразвития Я.Мандрона сообщил, что заявка ФСК на финансирование проектов в рамках электрификации БАМа и Транссиба из средств ФНБ пока может быть удовлетворена не полностью. По его словам, ФСК не может согласовать с Минэнерго план-график, который включается в мероприятия по финансированию инфраструктуры по развитию БАМа и Транссиба, в том числе, из-за проблем с экономикой проектов

- Глава ФСК А.Муров заявил, что компания не исключает возможности создания специального предприятия с Металлоинвестом для реализации проекта по строительству электросетевой инфраструктуры Удокана. По его словам, 2 млрд рублей предоставит в виде займа компания, которая строит Удокан, остальные средства будут привлечены у банков. Впрочем, подчеркнул А.Муров, *«если денег ФНБ не будет, проект в таком виде точно реализован быть не может»*.

Между тем, по словам директора департамента Минэкономразвития Я.Мандрона, Удокан *«можно «упаковать» в ФНБ, учитывая, что там инвестор готов профинансировать большой объем денег на техническое присоединение»*.

- По информации СМИ, совет директоров компании не смог принять внесенное в повестку дня решение с требованием к менеджменту исполнить план-график холдинга по созданию единого казначейства.

Росимущество, напоминает Коммерсант, еще в августе 2014 года направило стратегическим госкомпаниям директиву о создании единого казначейства на уровне материнских компаний до 30 июня. Россети сообщали, что ведут работу по созданию единого для всей группы казначейства. По мнению холдинга, это позволит экономить на банковских продуктах и программном обеспечении, эффективно распределить ресурсы внутри холдинга и повысит доходность вложений.

Но в ФСК подчеркивали, что компания уже имеет самостоятельное единое казначейство, и планировали совершенствовать систему. Кроме того, пишут Ведомости, в ФСК поясняют, что компания получила директиву правительства, которая предполагала создание единого казначейства на базе самой компании, а не холдинга. По мнению менеджмента ФСК, интеграцию в казначейство Россетей компания обеспечила за счет определения советом директоров ключевых политик по всем финансово-экономическим вопросам.

*«Вопрос о том, как надо консолидировать это на базе Россетей, не в последнюю очередь имеет под собой вопрос эффективности. Мы со своей стороны ответственно заявляем, что*

*перевод нашего казначейства на базу Россетей является неэффективным», - цитирует Интерфакс мнение главы ФСК в отношении единого казначейства Россетей.*

Ситуация почти беспрецедентная для взаимоотношений между материнской и дочерней компаниями, полагает директор Фонда энергетического развития С.Пикин. По его мнению, с одной стороны, логика в перераспределении свободных денежных средств есть – например, несколько миллиардов на счетах ФСК могли бы решить проблему дефицита средств без привлечения внешних займов. Но в этой системе есть и риски: ФСК может стать «кассой взаимопомощи», лишиться средств на выполнение инвестпрограммы, отвечая тем не менее за ее выполнение.

Желание ФСК иметь контроль над своими финансовыми потоками логично: компания боится нецелевого использования средств на финансирование других компаний Россетей – например, проблемного Ленэнерго, разделяют эти опасения в Ренессанс Капитале. ФСК заинтересована направлять тарифные средства на свою инвест-программу, не наращивая и без того высокую долговую нагрузку, отмечают эксперты.

*«Новость служит сигналом, что руководство ФСК не поддерживает кросс-финансирование менее стабильных «дочек» Россетей – краткосрочный позитив для отношения инвесторов к ФСК», - в свою очередь, сообщили в БКС.*

- По информации Интерфакса, Арбитражный суд Москвы решил взыскать с Кубаньэнерго в пользу ФСК около 4,1 млрд рублей долга. Ранее, напоминает Интерфакс, суд откладывал дело в связи с ведением переговоров о мирном урегулировании спора.

В отчетном периоде аналитики Deutsche Bank снизили оценку акций ФСК на 12,5% до 0,07 руб., сохранив рекомендацию «держаться».

Как отмечается в обзоре, понижение оценки связано с информацией о том, что ФСК собирается увеличить инвестпрограмму в 2015 году на 28% после получения финансирования от ВЭБа. Аналитики негативно оценили эту новость, поскольку ранее в этом году ФСК объявила о достаточно резком сокращении инвестпрограммы, констатируя в связи с этим, что тренд на оптимизацию сарех не подтвердил свою состоятельность. Кроме того, эксперты подчеркивают, что в настоящих условиях у ФСК нет стимулов эффективно осуществлять инвестиции из-за замены методологии RAB на фактическую индексацию тарифа.

В свою очередь, Raiffeisenbank повысил прогнозную стоимость акций ФСК более чем в два раза, с 0,034 до 0,07 рубля, и рекомендацию – с «продавать» до «держаться».

*«Находящийся на утверждении проект пересмотра инвестиционной программы с ее существенным снижением по сравнению с официально утвержденными параметрами на 2015-2019 годы существенным образом положительно отражается на прогнозной стоимости акций компании», - говорится в обзоре.*

В то же время эксперты отмечают риски того, что официально утвержденная величина инвестиций может оказаться выше, чем предполагается на текущий момент – как уже произошло с инвестициями на 2015 год. Кроме того, по мнению аналитиков, даже с учетом пересмотра инвестиций на 30% в сторону снижения свободный денежный поток на акционерный капитал ФСК не позволит резко нарастить дивидендные платежи, что ограничивает инвестиционную привлекательность бумаг компании.

### **Ленэнерго**

- По данным СМИ, наиболее вероятный вариант финансовой поддержки Ленэнерго, обсуждавшийся 11 июня на совещании у президента РФ, выглядит следующим образом. Во-первых, капитал Ленэнерго будет увеличен на 32 млрд руб. за счет доэмиссии в пользу Россетей, которые, в свою очередь, будут докапитализированы на эту сумму через ОФЗ, во-вторых, Санкт-Петербург восстановит свою долю до блокирующей за счет консолидации городских сетей на базе Ленэнерго, в-третьих, Ленэнерго получает экономически обоснованный тариф.

*«На наш взгляд, это неплохой вариант оздоровления компании, и главное, что будут решены не только текущие проблемы компании с кассовым разрывом из-за потерянных денег, но будет также пересмотрена тарифная политика в отношении компании. ... Оцениваем выбранный вариант «спасения» позитивно для стоимости компании»,* - прокомментировали эту новость в UFS.

● Глава Россетей заявил, что докапитализация Ленэнерго будет проведена до конца этого года, к этому же времени на базе Ленэнерго планируется создать единую сетевую компанию – Россети обсуждают условия консолидации электросетевого комплекса Петербурга с администрацией города.

*«Мы имеем право претендовать на долю в новой компании не менее 40–45%»,* – заявил губернатор Санкт-Петербурга, добавив, что городу необходим контроль над ключевыми постами: заместителя главы компании по техническому присоединению и заместителя по инвестпрограмме.

Сейчас, напоминают Ведомости, у Россетей – 64,5% акций Ленэнерго, у Санкт-Петербурга – 17%. В свою очередь, город является единственным акционером ОАО «Санкт-Петербургские электрические сети» (СПб ЭС) и имеет 60% акций ОАО «Петродворцовая электросеть» (еще 28,6% – у СПб ЭС).

● Интерфакс со ссылкой на материалы Минэнерго сообщил, что министерство считает необходимым снижение кредиторской задолженности Ленэнерго до 21-22 млрд руб. для нормализации отношений с кредиторами. Общий размер кредиторской задолженности Ленэнерго на начало 2015 года составлял 35,8 млрд руб., из которых 14,6 млрд руб. приходились на просроченную задолженность.

● Ленэнерго ожидает получить чистый убыток в 2015 году на уровне 6,1 млрд руб. (в 2014 году убыток составил 8,0 млрд), в 2016 году ожидается чистая прибыль в размере 5,4 млрд руб., - об этом сообщил глава компании. Кроме того, по его словам, Ленэнерго удалось вернуть около 6 млрд рублей из банка Таврический, 10,6 млрд рублей остались на 20-летнем депозите под 0,5% годовых.

### **МРСК/РСК**

● ФАС разрешила МОЭСК приобрести 100% ОАО «Объединенная энергетическая компания». В конце 2014 года гендиректор ОЭЖ, напоминает Интерфакс, заявлял, что ОЭЖ может присоединиться к МОЭСК в I-II квартале 2015 года, а источник Интерфакса, знакомый с планами МОЭСК, сообщал, что компания рассчитывает закрыть сделку в ближайшее время.

Аналитики Deutsche Bank полагают, что сделка, направленная на консолидацию московских сетей, может оказаться дорогой для МОЭСК.

● Акционеры Томской РК на прошедшем ГОСА досрочно, с 1 июля, прекратили полномочия управляющей организации – ООО «ЭДФ Сети Восток» («дочка» ERDF).

В апреле, напоминает Интерфакс, глава Россетей заявлял, что ERDF выполнила задачи по управлению ТРК.

В свою очередь, губернатор Томской области оценил результаты проекта по управлению Томской РК как положительные. *«Мы досрочно достигли основных целей проекта: внедрили в энергокомплекс европейские методы управления и технологии энергосбережения, сократили сроки технологического присоединения и потери в сетях, существенно повысили эффективность работы сетевого хозяйства»,* - отмечал губернатор.

● Гендиректор МРСК Северо-Запада сообщил, что компании удалось вернуть только 1,2 из 3,2 млрд руб. из банка Таврический – оставшиеся средства размещены на 20-летний депозит под 0,5% годовых.

● Интерфакс сообщил, что МРСК Волги в 2015-17 гг. снизит капвложения более чем вдвое в сравнении с прежними планами. По сообщению компании, новая программа *«сформирована с учетом сдерживания темпов роста тарифа на услуги по передаче электрической энергии для*

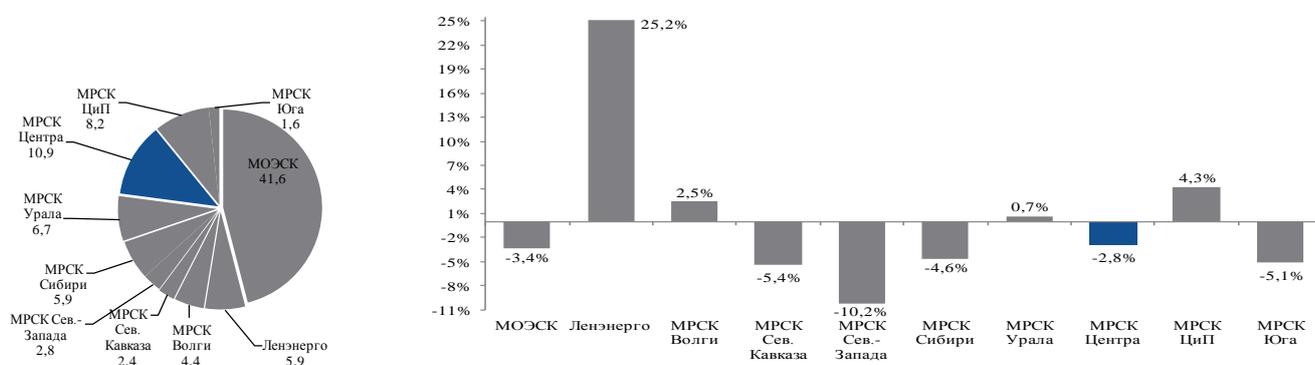
конечных потребителей и в соответствии с прогнозом социально-экономического развития РФ».

- Гендиректор МРСК Северного Кавказа заявил, что компания в рамках антикризисного плана сократила объемы инвестпрограммы в два раза от суммы освоения инвестиций в 2014 году. Всего, по его словам, на инвестиции компания в прошлом году направила 2,27 млрд рублей. Таким образом, объем инвестпрограммы этого года составит 1,13 млрд рублей.

- Кубаньэнерго планирует значительно сократить объем инвестпрограммы на 2015 год – с 9,1 млрд рублей в прошлом году до 830 млн рублей в текущем. «После завершения строительства и реконструкции олимпийских объектов планируется значительное снижение объемов капитальных вложений на период 2015-2017 годов», - поясняется в отчете компании.

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 (%):

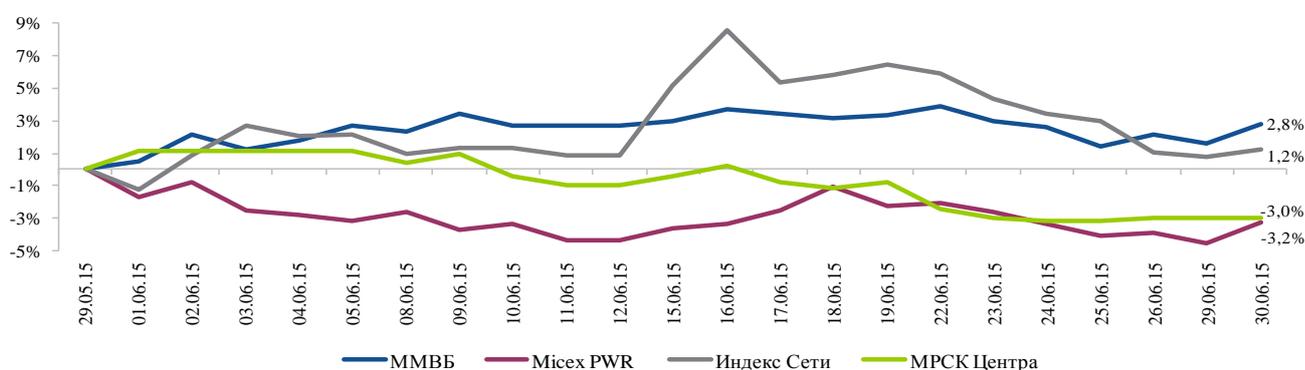


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц, %
	29 мая 2015	30 июня 2015	
МОЭСК	43,1	41,6	-3,4%
Ленэнерго	4,7	5,9	25,2%
МРСК Волги	4,3	4,4	2,5%
МРСК Северного Кавказа	2,6	2,4	-5,4%
МРСК Северо-Запада	3,1	2,8	-10,2%
МРСК Сибири	6,2	5,9	-4,6%
МРСК Урала	6,6	6,7	0,7%
МРСК Центра	11,3	10,9	-2,8%
МРСК Центра и Приволжья	7,9	8,2	4,3%
МРСК Юга	1,7	1,6	-5,1%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц снижением стоимости на 3% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индекса ММВБ, но лучше отраслевого индекса МисехPWR.



Динамика акций МРСК Центра в июне, как и рынка в целом, отличалась повышенной волатильностью.

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	2 534	513 423 000	136,9

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 513 423 000 шт., или 1,2% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем уменьшился в 1,1 раза, при этом количество сделок уменьшилось в 1,4 раза. Среднедневной оборот торгов составил около 24,4 млн шт. – в 1,2 раза ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в июне снизился до 0,41% с майских 0,52%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,78% (23 июня), а минимальное значение спрэда составило 0,19% (15 июня).

25 июня 2015 г. состоялось годовое Общее собрание акционеров МРСК Центра. Участие в его работе приняли владельцы 89,2 % акций компании. Собрание утвердило годовой отчет, годовую бухгалтерскую отчетность Общества за 2014 год, приняло решение о распределении чистой прибыли, полученной по итогам отчетного года. На выплату дивидендов по акциям компании будет направлено 831 693 тыс. руб. (0,0197 руб. на одну размещенную акцию), что составляет 25 % чистой прибыли 2014 года по РСБУ.

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

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

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

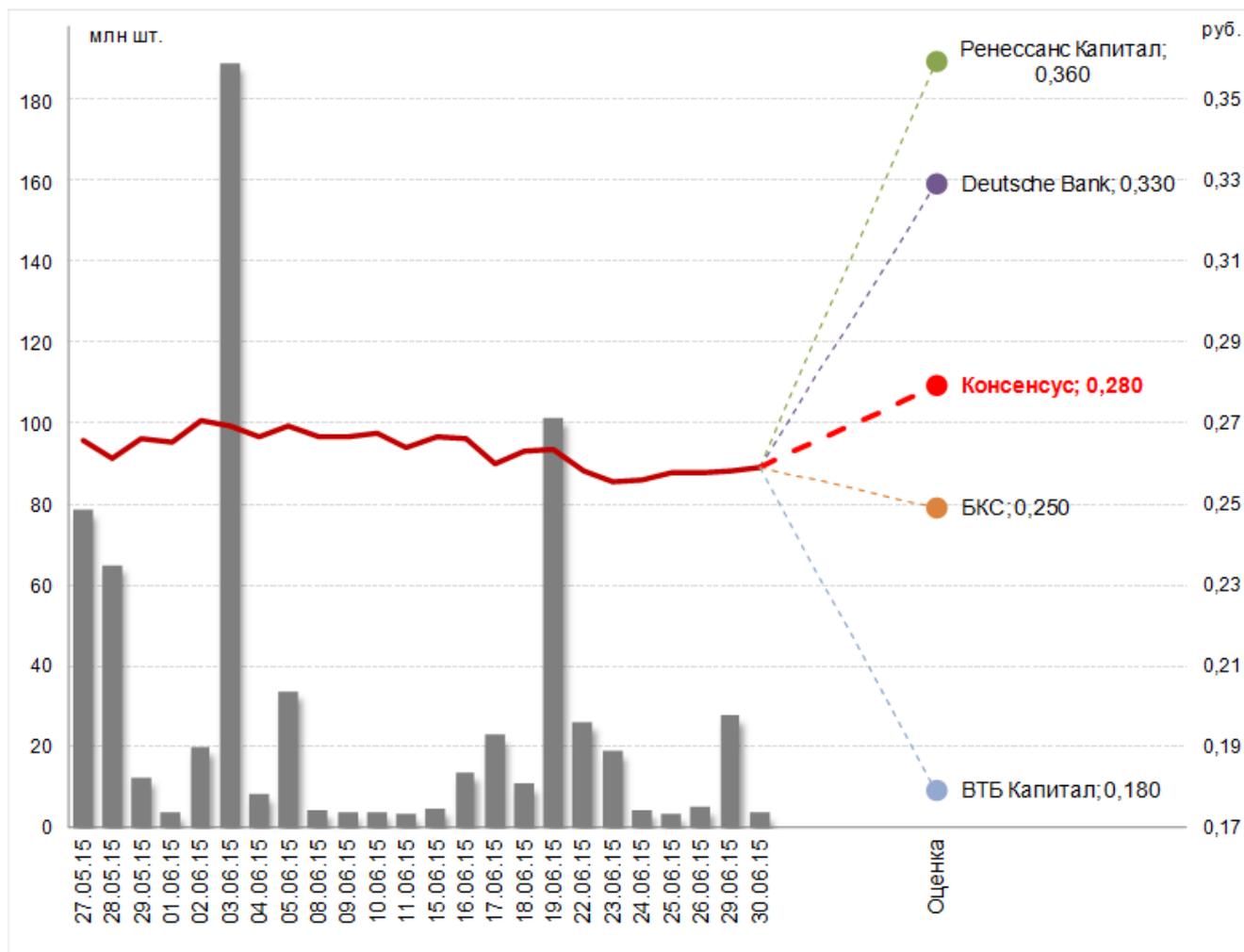
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1	БКС	Гончаров	13.02.2015	\$0,005	0,250 руб.	держать -4%
2	Deutsche Bank	Булгаков	08.10.2014	\$0,006	0,330 руб.	покупать 27%
3	Ренессанс Капитал	Скляр	20.08.2014	\$0,006	0,360 руб.	покупать 38%
4	ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	10.07.2014	\$0,003	0,180 руб.	продавать -31%
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,005</b>	<b>0,280 руб.</b>		<b>8%</b>
<b>Текущая цена<sup>2</sup></b>				<b>0,260 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 8%. Рост этого показателя на 3 процентных пункта в сравнении с месяцем ранее было обусловлено снижением текущей цены акций компании.

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



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

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

1. ФСК организовала встречу с заместителем председателя правления А.Казаченковым.
2. Россети разместили облигации БО-04.
3. По информации СМИ, СД ФСК не принял решения по единому казначейству с Россетями.
4. По информации Коммерсанта, Россети могут провести допэмиссию в пользу Роснефтегаза и других инвесторов.
5. По информации Коммерсанта, Россети рассматривают вариант увеличения долга вместо допэмиссии.
6. По информации СМИ, президент РФ поддержал докапитализацию Россетей через ОФЗ.
7. По информации СМИ, ФСК увеличила инвестпрограмму-2015 на 28%.
8. Антимонопольная служба дала разрешение МОЭСК приобрести ОЭК.
9. Акционеры МОЭСК определили объем выплат дивидендов по итогам 2014 года.

<b>05 июня – ФСК организовала встречу с заместителем председателя правления А.Казаченковым</b>		
БКС	+/-	<p><u>Хотя мы приветствуем комментарии менеджмента по ключевым темам, встреча не принесла какой-либо качественно новой информации, которая могла бы повлиять на инвестиционный кейс компании.</u></p> <p>Позитивные моменты:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Подтверждено сокращение среднесрочных капзатрат более чем на треть. Новая среднесрочная программа предполагает совокупные капвложения в 2016-20 гг. на уровне RUB 324.5 млрд. Программа была одобрена советом директоров в марте 2015 г. и должна получить одобрение Минэнерго до октября 2015 г.</li> <li>- Текущий бизнес-план предполагает разовый резкий рост чистой прибыли в 2018-19 гг. (до RUB 40 млрд и RUB 23 млрд соответственно) на фоне платежей РусГидро и Росатома за подключение новых агрегатов.</li> <li>- Тариф на передачу электроэнергии может вырасти на 7.5%–11-12% 1 июля 2016 г. Власти еще не приняли окончательного решения.</li> </ul> <p>Негативные моменты:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Среднесрочные капзатраты могут быть повышены в случае: 1) улучшения доступа к финансированию после размещения дополнительных инфраструктурных облигаций на RUB 40 млрд в мае 2015 г., 2) улучшения экономической ситуации и снижения стоимости капитала.</li> <li>- Подтвержден коэффициент дивидендных выплат – 25% по РСБУ, что предполагает скромные дивиденды. В краткосрочной перспективе переход на выплату дивидендов по МСФО маловероятен.</li> </ul> <p>В целом мы сохраняем осторожный взгляд на ФСК. Хотя новая программа предполагает положительный краткосрочный FCF, за этим вряд ли последуют высокие дивиденды, для которых необходимо внести изменения в формулу расчета коэффициента дивидендов (25% чистой прибыли по РСБУ).</p>

<b>08 июня – Россети разместили облигации БО-04</b>		
БКС	=	<p>Россети успешно разместили выпуск облигаций серии БО-4 объемом RUB 10 млрд. Ставка купона была снижена с первоначальных ориентиров 12.25-12.50% и установлена на уровне 11.85%, что соответствует доходности к колл-опциону в 12.20% и премии к ОФЗ в 150 бп. <u>В итоге премия к кривой дочерней компании ФСК (Va1/VB+/BBB-) составит 50-60 бп, что, по нашему мнению, не представляет большого интереса учитывая наличие колл-опциона.</u> Отметим, что рублевый евробонд FEESRM 19RUB (YTM 12.9%), срок погашения которого сопоставим с offerтой по новому выпуску Россетей, заслуживает, на наш взгляд, большего внимания при премии к локальной кривой ФСК порядка 140 бп.</p>
Уралсиб	=	<p>Россети размещают выпуск с купоном 11,85%. Вчера Россети (BB+/Ba2/-) собирали заявки на выпуск серии БО-04 объемом 10 млрд руб., установив ставку первого купона в размере 11,85%, что эквивалентно доходности к offerте через три года на уровне 12,2%. Первоначально объявленный ориентир по ставке купона составлял</p>

		12,25–12,5%, однако в течение дня он был несколько раз понижен до финальных 11,7–11,9%. <u>Купон по новому БО-04 предлагает дисконт к ставке репо в размере 65 б.п.</u> С отрицательным спредом к ставке репо разместил недавно два выпуска Ростелеком, купон сложился на уровне 11,7% при двухлетней оферте. Видимо, основной спрос на эти выпуски поступает со стороны пенсионных фондов, которые не зависимы от рефинансирования в ЦБ, или же участники рынка готовы нести какое-то время отрицательный кэрри (тем более, что оба выпуска пока не добавлены в ломбард), рассчитывая на понижение ставки ЦБ в середине июня на 100 б.п. до 11,5%.
Альфа-банк	=	Россети закрыли книгу по облигациям БО-04 на 10 млрд руб, установив ставку купона на уровне 11,85% годовых. Техническое размещение облигаций на бирже состоится 8 июня. Срок обращения выпуска составит 10 лет с полугодовой выплатой купонного дохода. По займу предусмотрен колл-опцион через 1,5 года с даты размещения и пут-опцион – через 3 года. <u>Ставка купона на срок до оферты по итогам бук-билдинга была установлена значительно ниже прогнозного диапазона и составила 11,85% годовых при первоначальном ориентире в диапазоне 12,25-12,50%</u>

<b>08 июня – По информации СМИ, СД ФСК не принял решения по единому казначейству с Россетями</b>		
БКС	+	СД ФСК не принял решения о создании единого казначейства на базе материнских Россетей, пишут Коммерсантъ и Ведомости. Предложение поддержали члены совета директоров, представляющие Россети, в то время как генеральный директор ФСК проголосовал против, а прочие члены совета (представители государства и независимые директора) воздержались. <u>Новость служит сигналом, что руководство ФСК не поддерживает кросс-финансирование менее стабильных «дочек» Россетей – краткосрочный позитив для отношения инвесторов к ФСК.</u>
Ренессанс Капитал	+	<u>Цитата из Коммерсанта</u> Желание ФСК иметь контроль над своими финансовыми потоками логично: компания боится нецелевого использования средств на финансирование других компаний Россетей — например, проблемного Ленэнерго. <u>ФСК, заинтересована направлять тарифные средства на свою инвестпрограмму, не наращивая и без того высокую долговую нагрузку.</u>

<b>09 июня – По информации Коммерсанта, Россети могут провести допэмиссию в пользу Роснефтегаза и других инвесторов</b>		
БКС	-	Хотя решение еще не принято, <u>мы считаем гипотетическую допэмиссию негативным событием для миноритариев Россетей</u> , поскольку такой вариант развития событий может привести к 1) размыванию долей миноритариев, 2) снижению мотивации Россетей выплачивать дивиденды.
Газпромбанк	-	Схема привлечения финансирования не раскрывается, однако возможно, что Россети проведут дополнительную эмиссию собственных акций. Затем привлеченные денежные средства будут использованы для приобретения новых акций дочерних компаний. В 2012-2013 гг. Россети уже прибегали к размещению собственных акций и докапитализировали дочерние компании за счет допэмиссий. Системной проблемой для сетевых компаний является искажение принципов тарифного регулирования по методологии RAB в связи с ограничением роста тарифов. <u>Проведение дополнительных эмиссий поможет решить острые накопившиеся проблемы, однако не способно переломить ситуацию в секторе. Возможное проведение дополнительной эмиссии создает риски размывания долей акционеров Россетей.</u>
Велес Капитал	+/-	<u>Несмотря на то, что фактическое размывание долей миноритариев через допэмиссию обычно воспринимается рынком негативно, в данном случае идет речь о фактическом балансировании компаний на предбанкротном уровне. Пока существующие реалии не позволяют ряду сетевых компаний самостоятельно справляться с тяжелым финансовым положением, а ухудшающаяся платежная дисциплина еще больше ухудшает данную ситуацию.</u>

<b>10 июня – По информации Коммерсанта, Россети рассматривают вариант увеличения долга вместо допэмиссии</b>		
БКС	+	<u>Хотя итог обсуждений выглядит по-прежнему неопределенно, сценарии, предполагающие долговое финансирование Россетей, выглядят более предпочтительно для миноритариев компании</u> , поскольку не приводят к размыванию миноритарных долей.

Газпромбанк	=	Россети уже приняли решение о выделении Ленэнерго финансовой поддержки объемом 4,2 млрд руб. для исполнения обязательств по техническому присоединению. Ранее также сообщалось, что Роснефтегаз может войти в капитал МОЭСК, с последующим выкупом дополнительной эмиссии Ленэнерго на 30 млрд руб. По данным Коммерсанта, окончательное решение по Россетям может быть принято на этой неделе в ходе совещания у президента РФ. <u>Новость не добавляет ясности в ситуацию с Россетями, и нейтральна для котировок компании.</u>
Ренессанс Капитал	=	<u>Цитата из Коммерсанта</u> Интересы Россетей и государства совпадают в варианте инфраструктурных облигаций за счет пенсионных средств: это гарантирует долгосрочное финансирование сетям и гарантии возвратности пенсионных средств, пусть и с низким процентом. Схема Роснефтегаза может вызвать вопросы ФАС из-за совмещения владения генерацией и сетями.

<b>14 июня – По информации СМИ, президент РФ поддержал докапитализацию Россетей через ОФЗ</b>		
Deutsche Bank	+/=	<u>Перевод с английского</u> Мы хотели бы подчеркнуть не только то, что может произойти, но и то, чего удалось избежать. Альтернативное предложение о повышении эффективности Ленэнерго представил Роснефтегаз (И.Сечин). Согласно ему, деньги из Роснефтегаза направлялись сначала в МОЭСК, а затем – в Ленэнерго. В результате этого, <u>Россети могли бы потерять контроль над своими крупнейшими дочерними компаниями, что поставило бы вопрос о способности компании контролировать свои активы. В теории, мы поддерживаем идею приватизации ДЗО Россетей, но только в том случае, если она будет проводиться прозрачным и конкурентным путём.</u>
БКС	-	<u>Перевод с английского:</u> Хотя продажа новых акций государству менее рискованна, чем Роснефтегазу, допэмиссия по-прежнему фундаментально негативна из-за размывания долей миноритариев. Мы выделяем следующие плюсы: Продажа новых акций государству менее рискованна, с точки зрения миноритариев, чем Роснефтегазу, поскольку государственные решения воспринимаются как более прозрачные. ..и минусы: Допэмиссия фундаментально негативна для миноритариев Россетей, поскольку она ведёт к размыванию их долей. Мы бы предпочли, чтобы Россети привлекали долговое финансирование, а не выпускали акции, для докапитализации Ленэнерго В итоге: <u>Решение о допэмиссии с фундаментальной точки зрения умеренно негативно. Тем не менее, это не является сюрпризом из-за длительного обсуждения проблемы.</u>
UFS	+	На наш взгляд, это неплохой вариант оздоровления компании, и главное, что будут решены не только текущие проблемы компании с кассовым разрывом из-за потерянных денег, но будет также пересмотрена тарифная политика в отношении компании. После того, как механизм будет окончательно оформлен, и станут известны подробности пересмотра тарифной политики в отношении Ленэнерго, <u>мы можем пересмотреть оценку справедливой стоимости компании в сторону повышения. Оцениваем выбранный вариант «спасения» позитивно для стоимости компании.</u>
Промсвязьбанк	+	Схема спасения через ОФЗ изначально была направлена на поддержку банков, однако трудности у ряда компаний нефинансового сектора расширили список адресантов помощи государства. <u>В целом, для Россетей это можно рассматривать как положительный момент, т.к. самостоятельное решение проблем Ленэнерго было бы затруднительно для компании.</u>
Ренессанс Капитал	-	<u>Цитата из Коммерсанта</u> Решение о внесении госсредств в уставный капитал Ленэнерго позволит кардинально решить проблему с финансовой дырой в балансе компании. Но оно негативно для миноритариев и Ленэнерго, и Россетей, в очередной раз получающих госсредства на цели, не увеличивающие акционерную стоимость холдинга.

<b>18 июня – По информации СМИ, ФСК увеличила инвестпрограмму-2015 на 28%</b>		
Промсвязьбанк	-	ФСК ЕЭС пересмотрело проект инвестпрограммы на 2015 год в сторону увеличения с 75 млрд до 96 млрд руб. после положительного решения о предоставлении ФСК

		<p>пенсионных средств ВЭБа в размере 40 млрд руб., сообщил журналистам генеральный директор сетевой компании А.Муров.</p> <p><u>Увеличение инвестиционной программы можно рассматривать с негативной точки зрения.</u> На фоне фиксированного тарифа компании сложно будет увеличить отдачу инвестиций, что окажет негативное влияние на денежный поток.</p>
--	--	--

**18 июня – Антимонопольная служба дала разрешение МОЭСК приобрести ОЭК**

Deutsche Bank	=	<p><u>Перевод с английского</u></p> <p>Антимонопольная служба дала согласие на приобретение компанией МОЭСК 100% ОЭК, принадлежащей властям столицы. <u>Пока нет подробностей предстоящей сделки (оценок, временных рамок и т.д.), тем не менее, если сделка состоится, она может стать достаточно дорогостоящей для МОЭСК.</u> Логика такого приобретения – полная консолидация московских энергосетей компанией МОЭСК. Тем не менее, основной вопрос – цена сделки.</p>
---------------	---	---

**24 июня – Акционеры МОЭСК определили объём выплат дивидендов по итогам 2014 г.**

Промсвязьбанк	=	<p>Акционеры МОЭСК проголосовали за выплату дивидендов по итогам 2014 года в размере 0,0422 руб. на обыкновенную акцию. Всего на дивидендные выплаты будет направлено 25% от чистой прибыли МОЭСК, или около 2 млрд руб. По итогам 2014 года компания зафиксировала чистую прибыль по РСБУ в размере 8,208 млрд руб., что на 29,4% ниже уровня 2013 года. Около 6,15 млрд руб. из чистой прибыли компания направит на развитие.</p> <p><u>Компания в среднем платит 25% от чистой прибыли по РСБУ. Из-за снижения прибыли в 2014 году произошло и сокращение дивидендных выплат. В целом с учетом текущей стоимости акции компании на бирже дивидендную доходность можно оценить в 4,8%.</u></p>
---------------	---	--