

**Открытое акционерное общество
«МРСК Центра»**

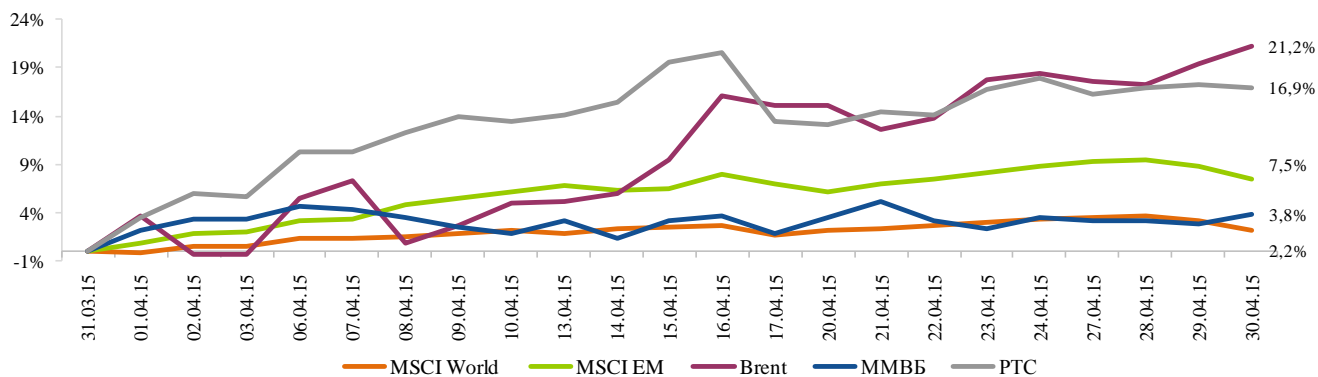


**Рынок акций ОАО «МРСК Центра»
в апреле 2015 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям ОАО «МРСК Центра»**

Москва, май 2015 г.

Международные и российский рынки акций

В апреле индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 2,2% и 7,5% соответственно. При этом MSCI World обновил исторический максимум. В свою очередь, опережающая динамика MSCI EM была в основном обусловлена ростом китайских и российских (в долларовом эквиваленте) акций – на стимулах от Народного банка Китая и укреплении рубля соответственно.



Позитивные настроения на рынках, главным образом, поддерживались мягкой денежно-кредитной политикой ведущих мировых центробанков:

- Апрельское заседание ФРС не внесло ясности в отношении сроков возможного повышения процентной ставки. В итоговом документе, отмечают экономисты, нет слов, которые прямо исключали бы повышение ставки в июне, хотя сентябрь считается намного более вероятным вариантом согласно средним прогнозам как руководителей Федрезерва, так и трейдеров.

Между тем, по мнению аналитиков, ухудшение макропоказателей США с начала года заставляет инвесторов усомниться в целесообразности повышения ставок ФРС в ближайшие месяцы. В частности, по данным Barclays, рынок сейчас оценивает вероятность первого повышения базовой процентной ставки Федрезервом в сентябре 2015 года в 39%, в 2016 году – в 38%. При этом трейдеры видят лишь 13%-ный шанс такого шага в июне.

- Народный банк Китая снизил нормы обязательных резервов для банков сразу на 100 базисных пунктов – максимальное снижение со времен финансового кризиса. По оценке аналитиков Goldman Sachs, это может привести к высвобождению ликвидности в размере около 1,2 трлн юаней, или \$193 млрд.

- Глава ЕЦБ заявил, что центробанк намерен продолжать реализацию программы количественного смягчения до тех пор, пока в еврозоне не будет отмечено устойчивое усиление инфляции. При этом М.Драги сообщил, что ЕЦБ уже отмечает положительное влияние своих стимулирующих программ на экономику еврозоны, включая улучшение в сфере кредитования.

По данным ЕЦБ, в рамках реализации европейского QE в марте было выкуплено активов на плановые ежемесячные €60 млрд, несмотря на то, что программа стартовала только 9 марта.

- Банк Японии не стал менять курс денежно-кредитной политики, отметив тем самым вторую годовщину действующей программы стимулирования. Как говорится в сообщении ЦБ, сохранена цель увеличения денежной базы на ¥80 трлн (\$660 млрд) в год. Таким образом, Банк Японии продолжит реализацию рекордных программ стимулирования, призванных восстановить инфляцию до целевых 2%.

В свою очередь, необходимость сохранения мягкой политики ЦБ диктуется текущей слабостью мировой экономики, о чем в апреле свидетельствовала статистика:

- По предварительным данным, ВВП США в первом квартале вырос всего на 0,2% в пересчете на годовые темпы, в пять раз хуже ожиданий. Хуже прогнозов были мартовские данные по промпроизводству, снижение которого было рекордным с августа 2012 года, доходам и расходам населения, розничным продажам и рынку жилья. В марте седьмой месяц подряд снизились заказы на товары длительного пользования без учета самолетов и военного оборудования, являющиеся важнейшим инвестиционным показателем корпоративного сектора.

Не оправдала ожиданий аналитиков статистика по деловой активности в промышленности и доверию потребителей в апреле.

- В Китае рост ВВП на 7% в I квартале был минимальным с 2009 года, хуже ожиданий были данные по промпроизводству, экспорту и розничным продажам в марте, в апреле промышленный PMI снизился до минимального за последний год уровня.

- В апреле снизилась деловая активность в еврозоне, Германии и Франции, рост ВВП Великобритании в I квартале был минимальным с IV квартала 2012 года, число безработных во Франции в марте выросло до рекордного уровня.

Сдерживающим фактором для мировых рынков акций в апреле была ситуация с греческими долгами:

- СМИ сообщили, что центробанки ряда государств юго-востока Европы совместно с надзорным подразделением ЕЦБ предписали подразделениям греческих банков, работающим в этих странах, избавиться от госбумаг Греции.

- Агентство S&P снизило рейтинг Греции до «ССС+», уровня преддефолтной группы рейтингов агентства, из-за затянувшихся переговоров с международными кредиторами, сообщив, что Грецию ожидает дефолт, если до середины мая договоренность не будет достигнута.

- Глава Еврогруппы заявил, что Греция не получит следующих траншей международных кредитов, пока не будут достигнуты комплексные договоренности по реформам. При этом он подчеркнул, что между Грецией и ее кредиторами сохраняются «значительные разногласия».

Индекс ММВБ завершил апрель ростом на 3,8%. Российский рынок двигался в фарватере позитивных настроений на мировых площадках.

Существенную дополнительную поддержку нашему рынку оказывал рост цен на нефть – в апреле стоимость фьючерсов Brent выросла на 21,2%. Драйверами для подъема цен на нефть стал ряд факторов:

- Рекордное сокращение количества действующих в США буровых установок, усиливающих ожидания сокращения добычи сланцевой нефти в стране – в апреле Минэнерго уже сообщило о снижении добычи нефти на протяжении двух недель подряд.
- По данным Минэнерго США, запасы нефти на терминале в Кушинге, где хранится нефть, торгуемая на NYMEX, снизились впервые за 21 неделю.
- Информация о том, что Конгресс США закрепил за собой право не одобрить ядерное соглашение с Ираном уже после его подписания и отложить снятие односторонних санкций с Тегерана.
- Военная операция коалиции арабских стран во главе с Саудовской Аравией в Йемене.

Собственный насыщенный новостной фон для российского рынка в апреле носил неоднозначный характер:

Ставка ЦБ РФ

30 апреля ЦБ принял решение о снижении ключевой процентной ставки на 1,5 п.п., до 12,5% годовых, принятое, как сообщается в заявлении, «с учетом ослабления инфляционных рисков при сохранении рисков существенного охлаждения экономики». Решение ЦБ совпало с ожиданиями аналитиков, прогнозирувавших снижение ставки в диапазоне 100-200 б.п.

Рейтинговые агентства

- S&P подтвердило рейтинг РФ на уровне «ВВ+» с сохранением «негативного» прогноза. В сообщении, в частности, отмечается, что ситуация с экономическими санкциями в отношении РФ отличается высокой неопределенностью, и в случае, если санкции будут смягчены, это может дать умеренный импульс российской экономике. Кроме того, аналитики S&P считают позитивным фактором для рейтингов России ее низкую задолженность.

Негативный прогноз отражает тот факт, что агентство может понизить рейтинги России в течение последующих 12 месяцев, если ее внешние и бюджетные резервы будут сокращаться быстрее, чем ожидается в настоящее время. В то же время прогноз может быть пересмотрен на «позитивный», «если российская финансовая стабильность и перспективы экономического роста улучшатся».

- Интерфакс со ссылкой на главу Минфина РФ сообщил, что агентство Fitch перенесло срок рассмотрения вопроса о рейтинговых действиях в отношении России. «Я лично встречался с Fitch. Они пока не меняют рейтинг, сказали, что перенесли рассмотрение на комитете ситуации по России, будут еще более глубоко изучать ситуацию в экономике и финансах», - цитирует Интерфакс слова А.Силуанова.

Необходимо отметить, что Fitch пока остается единственным агентством из «большой тройки», сохраняющим российский рейтинг на инвестиционном уровне.

Пересмотр прогнозов

- МВФ ухудшил прогнозы для российской экономики. Согласно обновленному обзору World Economic Outlook, в 2015 году ожидается снижение ВВП на 3,8%, в 2016 году – на 1,1%, тогда как в январе фонд оценивал сокращение экономики в 2015 году на 3%, в 2016 году – на 1%. При этом МВФ оставил без изменения свои основные оценки по мировой экономике, экономикам emerging markets и развитых стран.

- Всемирный банк в базовом сценарии ухудшил оценку снижения экономики РФ в 2015 году до 3,8% с 2,9% по январскому прогнозу, в 2016 году – до 0,3% с ожидавшегося им ранее роста ВВП на 0,1%. ВБ в базовом сценарии ожидает среднюю цену на нефть на уровне \$53,2 за баррель в 2015 году и \$56,9 – в 2016 году. Оптимистический и негативный сценарии предполагают в 2015 году снижение ВВП на 2,9% и 4,6% соответственно, в 2016 году – рост на 0,1% и снижение на 1%.

В обзоре также отмечается, что банк прогнозирует сохранение санкций в отношении РФ в 2016 году, тогда как ранее ожидалось, что влияние санкций ограничится 2015 годом. При этом введения новых санкций эксперты не прогнозируют.

- Агентство S&P пересмотрело прогнозы по ключевым показателям экономики РФ на 2015–2016 гг. Аналитики ждут падения ВВП на 2,7% в 2015 году и восстановительного роста на 1,9% в 2016 году, тогда как предыдущий прогноз от 15 декабря, на основании которого был снижен до «мусорного» рейтинг РФ, предполагал рост ВВП на 0,5% в 2015 году и нулевой рост в 2016 году. «Главная предпосылка, из-за которой изменились прогнозы – это наши предположения по движению цен на нефть», - отметили в S&P. Сейчас агентство прогнозирует, что средняя цена будет на уровне \$55 за баррель в этом году и \$70 за баррель в течение следующих трех лет.

- Минэкономразвития подготовило базовый и оптимистичный варианты развития экономики РФ на 2015-2018 годы. Обновленный базовый сценарий предполагает сохранение санкций на протяжении всего периода и исходит из цен на нефть на уровне \$50, \$60, \$70 и \$80 за баррель соответственно. В 2015 году снижение ВВП составит 2,8%, а не 3%, как ожидалось в февральском прогнозе, в 2016-2018 гг. ожидается подъем ВВП на 2,3%, 2,5% и 2,5% соответственно.

Оптимистичный сценарий в 2016-2018 гг. предполагает частичную отмену санкций и увеличение цен на нефть в среднем на \$10 в каждом году. В этом сценарии ожидается рост ВВП на 3,1-3,3%.

В целом, по словам главы Минэкономразвития, экономика РФ выйдет на докризисный уровень по разным макроэкономическим параметрам в 2017 или 2018 году.

Макростатистика

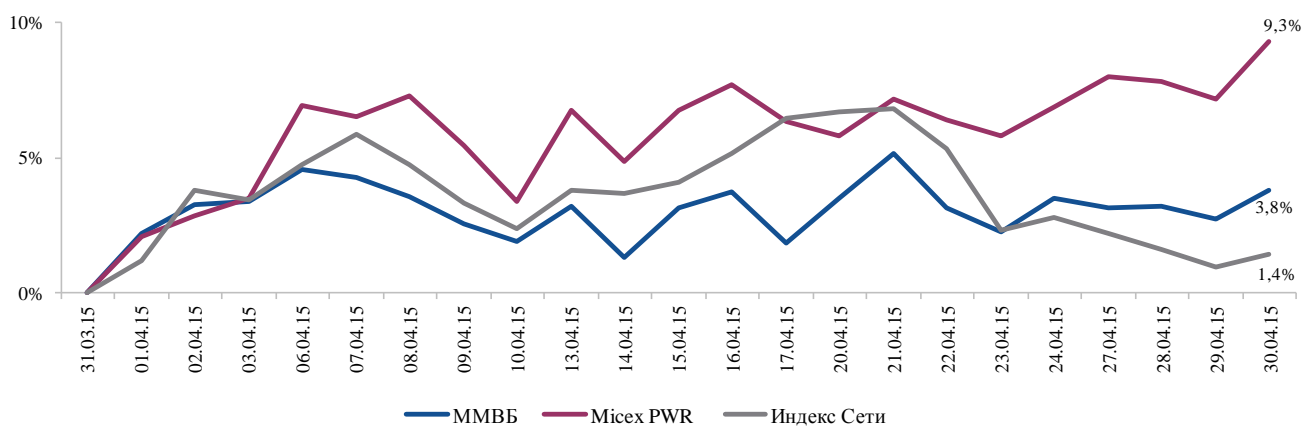
- По оценке Минэкономразвития, ВВП в I квартале снизился на 2,2% г/г. По словам министра, формально рецессия будет продолжаться три квартала, во втором квартале спад ВВП усилится в годовом выражении, в третьем квартале углубление спада прекратится, а с четвертого квартала можно ожидать некоторого улучшения ситуации.

- По данным Минфина, федеральный бюджет РФ в I квартале исполнен с дефицитом 4,9% ВВП. Как отметили аналитики, основной причиной высокого дефицита стало исполнение опережающими темпами гособоронзаказа: за январь и февраль было профинансировано 40% годовых расходов.
- ЦБ сообщил, что чистый отток капитала в первом квартале составил \$32,6 млрд, что в 1,46 раза меньше, чем в первом квартале 2014 года. При этом, отмечают в ЦБ, отток был почти полностью обеспечен погашением внешнего долга частного сектора, тогда как в предыдущие годы вывоз капитала формировался главным образом за счет роста активов частного сектора.
- По данным Росстата, в марте:
 - Снижение промпроизводства замедлилось до 0,6% г/г после падения на 1,6% в феврале. В целом за I квартал промпроизводство снизилось на 0,4%. Данные марта оказались существенно лучше ожиданий аналитиков, предполагавших, в соответствии с консенсусом Интерфакса, падение промпроизводства на 2,6%.
 - Инвестиции в основной капитал сократились на 5,3% после снижения на 6,5% в феврале и на 6,3%, в целом за I квартал инвестиции упали на 6,0%. Замедление падения инвестиций стало неожиданным для аналитиков, прогнозировавших снижение на 7,1%.
 - Падение оборота розничной торговли ускорилось до 8,7% после сокращения в феврале на 7,2% и в январе на 3,9%. По итогам I квартала показатель сократился на 6,7%. Мартовская динамика оказалась немногим хуже ожиданий.
 - Реальные доходы населения уменьшились на 1,8% после снижения на 1,6% в феврале и на 0,8% январе, в целом за I квартал показатель снизился на 1,4%.
 - Безработица выросла до 5,9% с 5,8% в феврале.
- Интерфакс сообщил, что по состоянию на 27 апреля инфляция с начала года выросла до 8,0%, в годовом выражении составила 16,4-16,5%. В Минэкономразвития прогнозируют инфляцию по итогам года на уровне 11,9%. В Минфине полагают, что в 2015 году инфляция может быть ниже 11%.
- По данным Росстата, сальдированная прибыль предприятий в феврале превысила 1,1 трлн руб. после убытка в январе. За январь-февраль сальдированная прибыль составила 973,2 млрд рублей, увеличившись на 28,3% г/г. Доля убыточных организаций в январе-феврале по сравнению с соответствующим периодом 2014 года снизилась на 1,3 п.п., до 34,4%.
- По данным Росстата, уровень потребительской уверенности населения в I квартале продолжил обвал – соответствующий индекс снизился до -32% с -18% в IV квартале 2014 года. Ниже, отмечает Росстат, индекс потребительской уверенности был только в I квартале 2009 года (-35%).

Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МiсехPWR, завершившего апрель ростом на 9,3%, выглядела существенно лучше динамики индекса ММВБ. Основной вклад в подъем МiсехPWR внесли акции РусГидро и Интер РАО.

Стоимость обыкновенных и привилегированных акций Россетей увеличилась на 3,6% и 1,8% соответственно. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, вырос на 1,4%.



В целом новостной фон для сектора носил неоднозначный характер. В центре внимания СМИ была тарифная тематика и антикризисные меры.

Тарифы

● Вице-премьер А.Дворкович в ходе выступления на всероссийском совещании ФСТ заявил, что пропуск индексации тарифов в 2014 году создал проблемы для долгосрочного регулирования, в частности, *«по обеспечению предсказуемости, долгосрочности тарифного регулирования в целом, и в части реализации инвестпрограмм самих компаний»*.

По словам А.Дворковича, это накладывает свой отпечаток на деятельность ФСТ в *«этом году и в ближайшие годы при принятии решений на среднесрочный период»*, в основе которых должно лежать сочетание интересов инфраструктурных компаний и потребителей услуг.

● Глава Минэкономразвития сообщил, что министерство предлагает проиндексировать тарифы естественных монополий в 2016 году на 7,5%, в 2017 году – на 7%, в 2018 году – на 6,2%.

«Мы исходим из уже принятых решений о том, что тарифы естественных монополий индексируются не выше, чем плановая инфляция предшествующего периода, причем для 2016 года – поскольку инфляция 2015 года аномальная и связана с немонетарными факторами – мы предлагаем очистить значение, и получается у нас индексация 7,5%», - заявил А.Улюкаев.

Между тем, по информации Интерфакса, правительство РФ, в целом одобряющее основные параметры прогноза социально-экономического развития на 2016-2018 гг., все же поручило Минэкономразвития проработать вопрос о параметрах *«индексации в 2016 году тарифов на услуги компаний инфраструктурного сектора, в том числе на услуги по передаче электрической энергии, с учетом обеспечения финансовой устойчивости их деятельности»*.

● Интерфакс сообщил, что Минэкономразвития признало приоритет таргета ЦБ по инфляции над тарифами монополий. Такая логика, пишет Интерфакс, заложена в пункт Основных направлений деятельности правительства, разработанных МЭР, посвященных тарифам: *«Рост регулируемых тарифов в перспективный период будет ориентирован на целевые показатели Банка России по инфляции»*. При этом «инфляционный приоритет» в тарифной политике предлагается реализовать *«за счет сокращения операционных расходов и корректировки инвестиционных планов»*, что в свою очередь, *«позволит повысить отдачу на вложенный капитал, ограничить рост тарифной нагрузки для финансирования не обеспеченной будущим спросом инфраструктуры и повысить эффективность менеджмента компаний»*.

● Замминистра энергетики В.Кравченко заявил, что Минэнерго выступает против индексации тарифов на мощность при однолетнем КОМ и считает индексацию тарифов на тепло маловероятной. *«В моем понимании индексация тарифов на мощность в данной конструкции неправильная тема: КОМ – однолетний, в ценовых заявках учитывайте индексацию»*, - сказал замминистра, подчеркнув, что по этому вопросу у ведомства «жесткая позиция».

● Минэнерго оценивает уровень перекрестного субсидирования в электроэнергетике по итогам 2014 года на уровне 265 млрд руб. против 230 млрд руб. по итогам 2013 года, - об этом сообщил замминистра В.Кравченко. По его мнению, «перекрестка» в этом году, скорее всего, еще

больше прирастет. С отношением к перекрестному субсидированию, заявил В.Кравченко, надо определиться «на высоком уровне».

Антикризисные меры

- По информации Интерфакса, Минэнерго согласовало с участниками энергорынка предварительный перечень из 13 антикризисных мер для электроэнергетической отрасли.

В числе этих мер Интерфакс, в частности, называет оптимизацию перечня объектов ДПМ, субсидирование процентных ставок, софинансирование проектов в сфере энергетики с господдержкой, оплату потребителями резерва сетевой мощности, совершенствование процедуры вывода геноборудования из эксплуатации, включение инвестиционных расходов сетей в плату за техприсоединение, усиление контроля субъектов РФ за платежной дисциплиной.

При этом, напоминает Интерфакс, в январе этого года Минэнерго уже представляло в правительство более широкий перечень антикризисных мер, но тогда он был отправлен на доработку

- Интерфакс сообщил, что Минэнерго разработало проект правил предоставления субсидий из федерального бюджета электроэнергетическим компаниям в целях возмещения части затрат, понесенных в 2015 году на уплату процентов по кредитам – соответствующий проект постановления правительства размещен на едином портале правовой информации.

Речь идет только о кредитах, полученных в российских банках на пополнение оборотных средств или на финансирование текущей производственной деятельности. Подобная опция доступна только для компаний, включенных в список системообразующих.

Основные условия для получения субсидии – привлечение кредита после 16 декабря 2014 года, либо увеличение кредитором процентной ставки после указанной даты. При этом одна компания не может получить субсидий больше чем на 500 млн руб., а размер кредита, процентная ставка по которому субсидируется, должен быть ниже выручки за 2014 год по РСБУ.

Среди прочих новостей сектора можно отметить следующие:

- Интерфакс сообщил, что правкомиссия по электроэнергетике отправила на доработку предложения министерства энергетики по корректировке правил КОМ и вывода оборудования. Как сообщается на сайте правительства РФ, принято решение о дополнительной их проработке с учётом замечаний и предложений федеральных органов исполнительной власти, генкомпаний и потребителей.

Ранее, напоминает Интерфакс, Минэнерго представило проект постановления, которым вносятся изменения в процедуру проведения КОМ-2016. Документ, в частности, предусматривает отмену ргісе-сар, вводит в процедуру отбора учет риска наступления маловодного года, в новых отборах предлагается учитывать показатели надежности генерирующего оборудования.

- По информации Интерфакса, по итогам совещания по законопроекту о новой модели рынка тепла у вице-преьера А.Дворковича, всем его участникам было дано поручение в течение двух недель подготовить свои предложения по ключевым разногласиям.

Министр энергетики, пишет Интерфакс, сообщил журналистам, что поправки в закон о теплоснабжении могут быть внесены в Госдуму с учетом того, чтобы до конца этого года проект закона был принят.

- По информации СМИ, Минэнерго разработало процедуру отбора проектов нового строительства в энергодефицитных регионах. Министерство, отмечают СМИ, предлагает инвесторам почти те же условия, что и при первых ДПМ – гарантированную доходность на инвестированный капитал и возврат инвестиций в течение 15 лет.

- Коммерсант сообщил, что новый долгосрочный прогноз спроса на электроэнергию до 2035 года, подготовленный Минэнерго, предполагает в два раза меньшие темпы роста спроса в

сравнении с действующей генеральной схемой размещения объектов электроэнергетики до 2030 года – среднегодовые прогнозы роста находятся в коридоре 0,9-1,7% против прежних 2,2-3,1%.

В целом, в соответствии с новым прогнозом, к 2035 году спрос на электроэнергию (с учетом Крыма и децентрализованного потребления) должен вырасти по сравнению с 2013 годом по кризисному сценарию на 23%, до 1296 млрд кВт·ч, по консервативному – на 27,5%, до 1343 млрд кВт·ч, и по умеренно-оптимистичному – на 44,3%, до 1520 млрд кВт·ч.

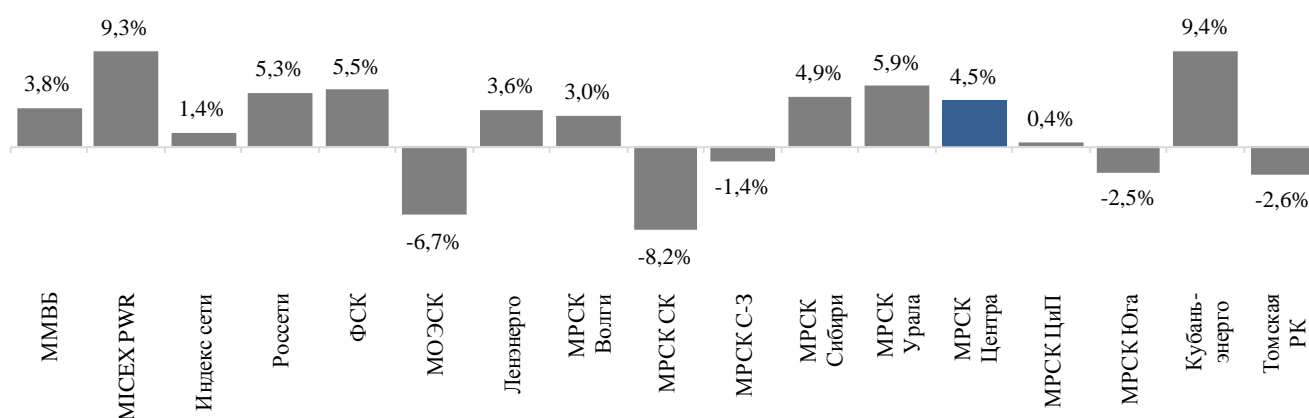
Сценарии роста спроса на мощности, пишет Коммерсант, аналогичны, в 2035 году по консервативному сценарию спрос на мощность достигнет 199 ГВт.

По информации Интерфакса, правительственная комиссия по электроэнергетике в целом одобрила долгосрочный прогноз спроса на электрическую энергию и мощность до 2035 года для включения в Генеральную схему размещения объектов электроэнергетики. При этом вице-премьер А.Дворкович отметил, что в среднесрочной перспективе надо исходить из наиболее консервативного сценария и проработать необходимость корректировки прогноза с учётом долгосрочного прогноза развития Минэкономразвития и повышения энергетической эффективности экономики

- Глава НП «Совет рынка» сообщил, что задолженность за электроэнергию на розничном рынке в I квартале 2015 года выросла на 40 млрд руб., до 200 млрд руб., на оптовом рынке – на 3,2 млрд руб., до 50 млрд руб., из которых 27-28 млрд руб. приходится на Северный Кавказ.
- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-марте выросло на 1,3% г/г, до 292 млрд кВт·ч. В марте 2015 года в сравнении с мартом 2014 года выработка электроэнергии в РФ выросла на 1,5%, в сравнении с февралем текущего года – на 3,3%.

Рынок акций электросетевых компаний

Большинство электросетевых компаний завершили апрель ростом капитализации.



Насыщенный новостной фон для компаний электросетевого сегмента в целом носил нейтральный характер:

- Правительство намерено во втором квартале прийти к компромиссу в вопросе регуляторных изменений в электросетевом комплексе, сообщил вице-премьер А.Дворкович в ходе Всероссийского совещания ФСТ. По его словам, обсуждаемые изменения касаются, в частности, «оплаты резерва», «инвестсоставляющей».

Свою позицию по включению инвестсоставляющей в плату за техприсоединение к сетям в ходе совещания также представил глава ФСТ С.Новиков. «Надо принимать решение по частичному возврату инвестсоставляющей в плату за техприсоединение», - заявил глава службы, отметив, что многие проекты сетей являются «федеральными стройками», которые обеспечивают возможности для экспорта и поддержание безопасности, «и деньги на это есть».

- Индексация сетевого тарифа для промышленности с 2016 года может быть возвращена на 1 января с 1 июля, заявил журналистам руководитель ФСТ С.Новиков. Ранее Россети представили в правительстве перечень необходимых регуляторных изменений в отрасли. Среди них был перенос тарифного регулирования с 1 июля на 1 января. По мнению компании, сроки тарифного регулирования противоречат срокам бюджетного и балансового планирования.
- Председатель правительства заявил, что в рамках продолжающейся работы по улучшению доступа потребителей к электроэнергетической инфраструктуре плата за подключение к электрическим сетям для малого бизнеса (при подключении до 150 кВт – Интерфакс) будет снижена на 50% с 1 октября 2015 года.
- СМИ сообщили, что Россети предлагают предусмотреть в законе возможность установления индивидуального тарифа на передачу электроэнергии для возврата через него платы за технологическое присоединение.

Как отмечают в холдинге, реализация концепции индивидуального тарифа позволит оптимизировать инвестпрограмму на услуги по передаче электроэнергии, которая в настоящее время перегружена объектами, включаемыми в инвестиционную программу в целях технологического присоединения льготных категорий заявителей. Кроме того, данная мера поможет сдерживать рост тарифов на услуги по передаче для некоторых потребителей.

Существующая система подключения к сетям, констатируют в Россетях, стимулирует завышение заявок, за которые потребители не несут ответственности, а впоследствии они берут только часть заявленной мощности или вовсе не присоединяются к сетям. По данным Россетей, с 2009 года у холдинга скопилось 157 ГВт заявок на подключения, что вдвое выше максимума нагрузки в ЕЭС России, при том, что энергопотребление в целом снижается. 40% заявителей в 2014 году не стали присоединяться, а присоединившиеся используют только 30% заявленной мощности, что не позволяет вернуть инвестиции. В целом к 2017 году выпадающие доходы Россетей из-за подключений оцениваются в 89 млрд руб.

В ФСТ, пишет Коммерсант, не против предложения Россетей, но в Минэнерго пока отмечают, что в схеме с индивидуальными тарифами есть правовые риски.

- Замминистра энергетики В.Кравченко сообщил, что Минэнерго рассматривает возможность ограничения льгот для заявителей на техприсоединение объектов мощностью до 150 кВ не 100%-ой, а 50%-ой оплаты «последней мили». Кроме того, по его словам, ведомство настаивает на сокращении количества «льготников» и повышении платы за льготное техприсоединение для потребителей до 15 кВ. *«Ее надо повышать просто кратно, возможно, не в разы, а в десятки раз»*, - цитирует Интерфакс слова В.Кравченко.

- Министр энергетики А.Новак в интервью газете Ведомости сделал ряд заявлений, касающихся электросетевого сегмента:

- Изменение текущей стратегии развития сетевого комплекса нецелесообразно;
- В Минэнерго обсуждается возможность привлечения независимых управляющих компаний, хотя сейчас, возможно, не самый лучший момент с точки зрения крупной приватизации сетевых компаний;
- Минэнерго, Минэкономразвития и ФСТ вырабатывают предложения по минимизации и компенсации подтвержденных выпадающих доходов сетевых компаний;
- Минэнерго поддерживает возврат сглаживания по RAB-регулированию – его влияние на тариф будет ограничено в случае продления срока RAB-регулирования;
- Минэнерго поддерживает отмену льгот по техприсоединению льготных потребителей до 15 кВт и от 15 до 150 кВт.

- Глава Росимущества О.Дергунова сообщила, что государство не планирует приватизировать одну из подконтрольных Россетям МРСК в текущем году. *«Мы несколько раз запрашивали компанию Россети и Минэнерго и не получили (ответа – ИФ), что компания планирует это делать в 2015 году»*, - сказала О.Дергунова. В то же время, по ее словам, Росимущество старается побудить компанию пойти на такой шаг, так как на рынке есть соответствующие ожидания.

- Глава Россетей заявил, что подконтрольное французской ERDF ООО «ЭДФ Сети Восток» выполнило свою задачу в рамках «пилотного» проекта по управлению Томской РК. Как напоминает Интерфакс, ранее представителям Россетей в совете директоров Томской РК было поручено голосовать за включение в повестку дня собрания акционеров Томской РК вопроса *«о досрочном прекращении полномочий управляющей организации ТРК – ЭДФ Сети Восток»*.

- Глава Россетей заявил, что компания может в мае подписать договор об СП с ГЭК Китая с финансированием до \$1 млрд в год. *«Мы уже предложили (ГЭК – ИФ) порядка 50 проектов на общую сумму \$2 млрд. Сейчас они знакомятся с этими проектами»*, - сообщил О.Бударгин.

- Замглавы Минэнерго В.Кравченко заявил, не раскрывая детали, что министерство рассматривает возможность выпуска облигаций Россетей, которые выкупят госбанки, чтобы компенсировать компании выпадающие доходы из-за ограничений роста тарифов.

В марте, напоминают Ведомости, в презентации для правительства Россети сообщали, что накопленные к 2015 году выпадающие доходы компании оцениваются в 102,8 млрд руб., а к 2017 году они составят 142,6 млрд руб.

Чтобы исправить ситуацию, Минэнерго предлагало повысить индексацию тарифов до фактической инфляции в этом году, но против выступило Минэкономразвития. Представитель министерства говорит, что оно также против выпуска бондов, так как Россети сильно закредитованы.

В УК «Капиталь» полагают, что Россети вполне могут выпустить облигации, но с учетом того, что тарифы, вероятно, сильно расти не будут и источники выплат не ясны, якорным инвестором может стать ВЭБ как банк, созданный для поддержки важных для государства проектов.

Выпуск облигаций только отсрочит проблему и приведет к дальнейшему разрушению акционерной стоимости компании, категоричны аналитики Ренессанса, по мнению которых, вернуть выпадающие доходы можно только через тариф.

- ФСБ запретило члену советов директоров Россетей С.Ремесу въезд в Россию на пять лет в связи со «сбором сведений в отношении руководящих сотрудников электроэнергетических компаний с государственным участием и планов их развития». Как сообщил С.Ремес Коммерсанту, «никаких секретных сведений, выходящих за рамки его полномочий как члена СД Россетей, не собирал».

«Хотя мы не считаем, что запрет может повлиять на решения СД Россетей, новость, скорее всего, негативна для отношения инвесторов к бумагам компании», - отметили в своем комментарии эксперты БКС.

ФСК

- ФСК представила отчетность по МСФО за 2014 год: выручка выросла на 9,7% г/г, до 173,4 млрд руб., скорректированные EBITDA и чистая прибыль составили 107,7 и 40,8 млрд руб. соответственно. Данные по чистой прибыли оказались выше консенсус-прогноза Bloomberg, тогда как выручка и EBITDA не оправдали ожиданий.

В день публикации отчетности глава компании А.Муров сообщил, что ФСК закладывает в новом проекте инвестпрограммы на 2015 год снижение финансирования в 1,4 раза, до 76 млрд руб. с утвержденных ранее 108,2 млрд руб. Кроме того, по словам гендиректора ФСК, до 2020 года компания закладывает сокращение финансирования инвестпрограммы до 324,5 млрд руб.

Аналитики достаточно позитивно прокомментировали финансовые результаты, отметив, в том числе, эффективный контроль менеджмента над операционными расходами. Кроме того, эксперты обратили внимание на намерения ФСК существенно сократить инвестиционную программу в период до 2020 года. В частности, аналитики Raiffeisen Bank сообщили, что они планируют пересмотреть оценку акций ФСК, учитывая, что капитальные затраты являются основным фактором для используемой модели оценки.

- ФСК отчиталась по РСБУ за I квартал: выручка снизилась на 4% г/г, до 39,9 млрд руб., скорректированная EBITDA увеличилась на 0,3%, до 27,6 млрд руб., скорректированная чистая прибыль снизилась на 34,6%, до 1,7 млрд руб.

- Набсовет ВЭБа одобрил покупку инфраструктурных облигаций ФСК на сумму 40 млрд рублей.

По словам главы ФСК, *«эти деньги пойдут на рефинансирование и выполнение нашей инвестпрограммы. Мы их будем получать в течение этого года двумя траншами. Первый транш будет в конце апреля, следующий – в мае».*

Как напоминает Интерфакс, ФСК обращалась в Минэкономразвития с просьбой предоставить компании пенсионные средства, находящиеся в доверительном управлении ВЭБа. Первоначально речь шла о просьбе предоставить 100 млрд руб., но затем заявка была сокращена до 40 млрд руб. – по информации Интерфакса, сокращение заявки произошло ввиду отсутствия необходимой суммы.

- Глава ФСК сообщил, что компания продолжает переговоры по поводу выделения средств из ФНБ на проекты БАМ и Транссиб. *«Дискуссия продолжается, эту историю мы не бросаем, продолжаем»,* - цитирует Интерфакс А.Мурова.

МРСК

- Большинство МРСК представило отчетность по РСБУ за I квартал. Суммарная выручка снизилась на 11,6% г/г, до 139,2 млрд руб., сальдированная чистая прибыль – на 28,4%, до 4,8 млрд руб.

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток (-) млрд руб.		
	1К2014	1К2015	Изм, г/г	1К2014	1К2015	Изм, г/г
МРСК Центра	27,63	20,97	-24,1%	1,43	1,98	38,4%
МРСК Северо-Запада	12,47	11,04	-11,5%	0,71	0,50	-29,4%
МРСК Центра и Приволжья	19,89	17,69	-11,1%	1,64	1,17	-28,6%
МРСК Волги	12,39	12,15	-1,9%	0,36	0,02	-94,7%
МРСК Урала	16,28	15,21	-6,6%	0,12	0,07	-45,0%
МРСК Сибири	18,59	11,32	-39,1%	0,87	-0,47	-
МРСК Юга	7,42	7,59	2,3%	-0,24	0,12	-
МРСК Северного Кавказа	3,30	3,67	11,2%	-0,86	-0,67	-21,8%
Кубаньэнерго	7,27	7,92	9,0%	-0,70	-0,25	-63,5%
МОЭСК	32,21	31,68	-1,7%	3,41	2,36	-30,9%
Суммарно	157,46	139,25	-11,6%	6,73	4,82	-28,4%

● Коммерсант сообщил, что главы Роснефти и Интер РАО обратились к президенту РФ с предложением поддержки Ленэнерго. Как пишет газета, Роснефтегаз готов спасти Ленэнерго от банкротства, вложив 30 млрд руб. Средства будут предоставлены Ленэнерго через допэмиссию в пользу МОЭСК, которая, в свою очередь, проведет допэмиссию для получения денег Роснефтегаза. В итоге реализации этой схемы Роснефтегаз может получить около 37% МОЭСК, которая станет мажоритарным акционером Ленэнерго. По данным Коммерсанта, В.Путин поручил проработать это предложение, а Интерфакс сообщил, что Минэнерго готово сформировать свою позицию в течение месяца.

В БКС отметили следующие гипотетические последствия возможной сделки: негативно для Россетей из-за потери контроля МОЭСК, неоднозначно для МОЭСК, где, с одной стороны, миноритарии могут рассчитывать на оферту, с другой стороны, доли миноритариев могут быть размыты и без ясной экономической выгоды.

«Детали сделок в настоящий момент остаются неизвестными, и в настоящее время говорить о влиянии этой новости на акции компаний преждевременно. Однако возможно появление волатильности в акциях Россетей», - в свою очередь, полагают аналитики Газпромбанка.

● Совет директоров МОЭСК утвердил скорректированный объем инвестпрограммы на период до 2020 года в размере 268,2 млрд руб. При этом, напоминает Интерфакс, согласно ранее утвержденной версии инвестпрограммы, в период 2016-2019 гг. финансирование капзатрат было определено на уровне 182,6 млрд руб.

● По информации газеты Ведомости, с планами Ленэнерго кардинального сокращения инвестпрограммы категорически не согласны в регионах. Ленэнерго, напоминает газета, планирует сократить инвестпрограмму на 2015–2019 гг. со 156,6 до 110 млрд руб., в том числе в 2015 году в Ленобласти – с 9,5 до 2,2 млрд руб., в Петербурге – с 24,6 до 12,2 млрд руб.

Правительство Ленобласти не планирует согласовывать сокращение инвестпрограммы Ленэнерго, заявил губернатор А.Дрозденко. По его словам, если администрация и пойдет на это, то через перераспределение: уменьшение тарифов компании, изменение котловой схемы региона и передачу части инвестпрограммы другим компаниям, работающим в регионе.

В свою очередь, вице-губернатор Петербурга И.Албин сообщил, что город пока также не утвердил сокращение инвестпрограммы Ленэнерго, в настоящее время ведутся консультации. По данным правительства Петербурга, в настоящее время совокупный объем неисполненных обязательств Ленэнерго по подключениям составляет более 35 млрд рублей.

Сложное финансовое положение Ленэнерго, спровоцированное банкротством банка Таврический, напоминает Интерфакс, находится в центре внимания правительства. В частности, в начале апреля на совещании у вице-преьера А.Дворковича с участием представителей руководства Ленэнерго, Петербурга и Ленобласти было решено за два месяца провести аудит компании, в том числе проанализировать инвестпрограмму и обязательства по техническому присоединению.

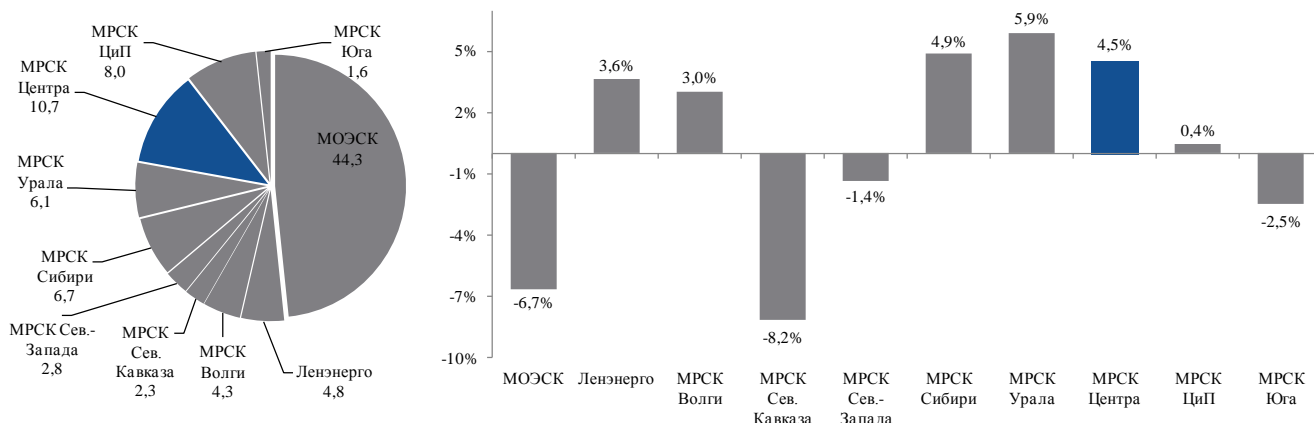
● Россети сообщили, что совет директоров холдинга одобрил включение в повестку годового собрания акционеров МРСК Сибири вопроса о выпуске дополнительных привилегированных акций в пользу материнской компании.

Количество ценных бумаг выпуска еще не определены. Цена размещения будет установлена советом директоров МРСК Сибири. Номинальная стоимость одной привилегированной акции составляет 10 коп., конвертации они не подлежат.

Как пишет Интерфакс, в Россетях пока не пояснили, какой объем средств готовы потратить на выкуп и на какие цели они будут предоставлены МРСК Сибири.

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 (%):

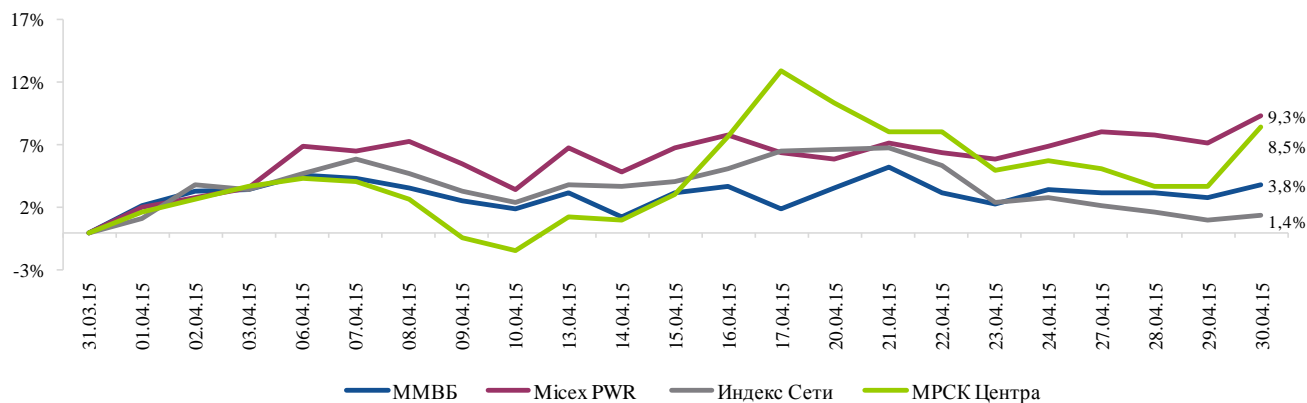


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц, %
	31 марта 2015	30 апреля 2015	
МОЭСК	47,5	44,3	-6,7%
Ленэнерго	4,7	4,8	3,6%
МРСК Волги	4,1	4,3	3,0%
МРСК Северного Кавказа	2,6	2,3	-8,2%
МРСК Северо-Запада	2,8	2,8	-1,4%
МРСК Сибири	6,4	6,7	4,9%
МРСК Урала	5,8	6,1	5,9%
МРСК Центра	10,3	10,7	4,5%
МРСК Центра и Приволжья	8,0	8,0	0,4%
МРСК Юга	1,6	1,6	-2,5%

Рынок акций ОАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили месяц ростом стоимости на 8,5% по ценам закрытия на Московской бирже – существенно лучше индекса ММВБ, но уступили отраслевому индексу МисехРWR.



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

Менеджмент МРСК Центра провел встречу с аналитиками, на которой, в том числе, были представлены ожидания на 2015-2016 гг.

В качестве основного негативного момента по итогам этой встречи эксперты отметили прогнозируемый компанией убыток в 2015-2016 гг.

- «... долгосрочные перспективы компании и отрасли не выглядят безоблачно. По итогам 2014 года дивидендная доходность может составить 7,7%. Вместе с тем компания планирует получить убыток по итогам 2015 года, что может привести к невыплате дивидендов за этот год», - говорится в обзоре Газпромбанка.
- Основными проблемными точками для компании, по мнению аналитиков, является значительный объём льготного присоединения, в результате чего у компании образовалось порядка 6 млрд руб. непокрытых затрат на технологическое присоединение в 2014 году.
- В БКС сообщили, что ожидаемый компаний убыток по РСБУ в 2015-2016 гг. может привести к снижению прогнозов БКС для дивидендной доходности МРСК Центра, поскольку до этого аналитики прогнозировали небольшие выплаты дивидендов по итогам 2016-2016 гг.
- Вместе с тем в БКС приветствовали открытость менеджмента и его готовность посвятить свое время для обстоятельного разговора с представителями инвестиционного сообщества.

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	4 439	334 483 000	83,9

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 334 483 000 шт., или 0,8% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем уменьшился в 1,1 раза, количество сделок уменьшилось в 1,1 раза. Среднедневной оборот торгов составил около 15,2 млн шт. – в 1,2 раза ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в апреле снизился до 0,61% с мартовских 0,72%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,47% (17 апреля), а минимальное значение спрэда составило 0,19% (16 апреля).

¹ Спрэд рассчитан как $(ask/bid-1)$

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

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

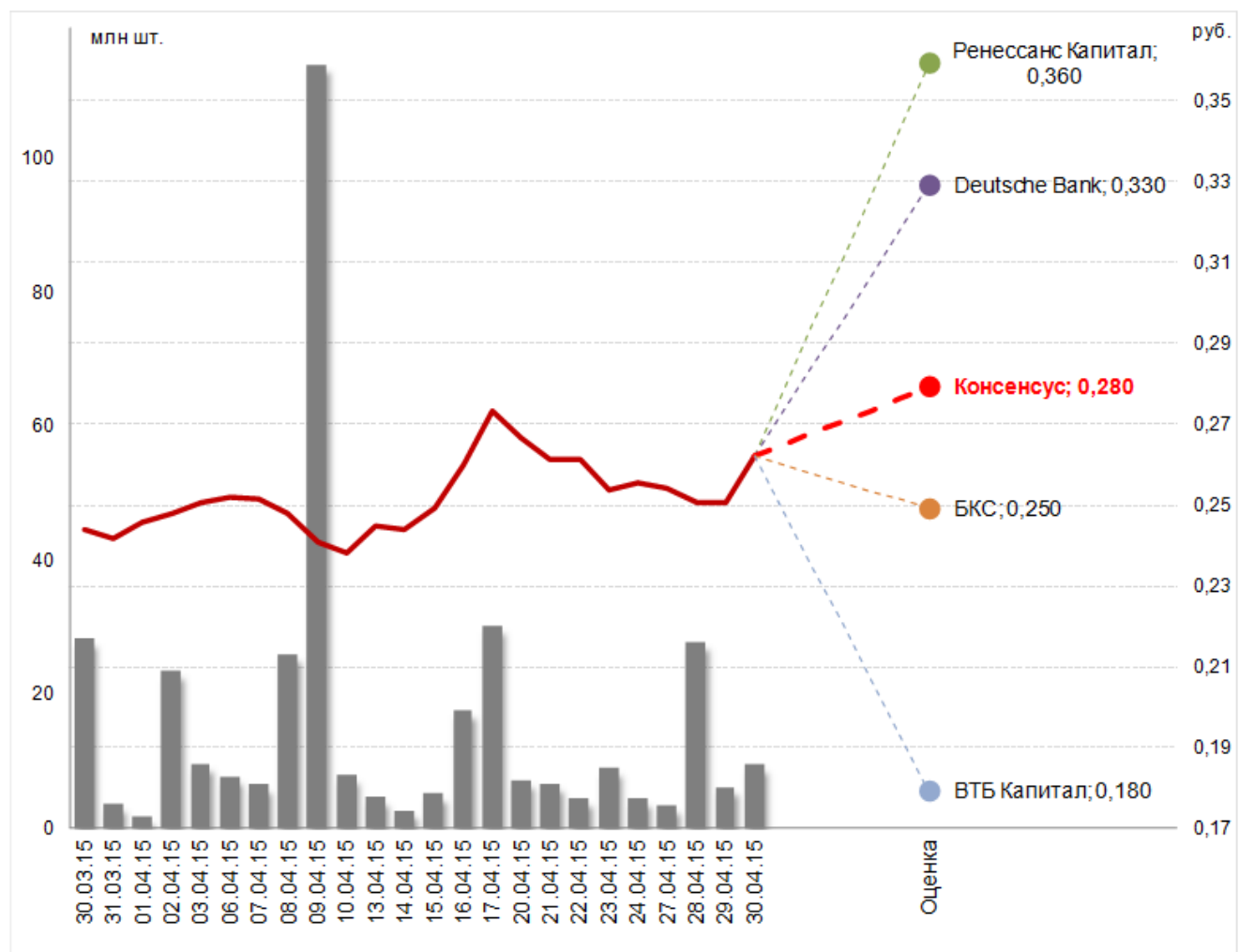
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ 1	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	13.02.2015	\$0,005	0,250 руб.	держать	-5%
2 Deutsche Bank	Булгаков	08.10.2014	\$0,006	0,330 руб.	покупать	25%
3 Ренессанс Капитал	Скляр	20.08.2014	\$0,007	0,360 руб.	покупать	37%
4 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	10.07.2014	\$0,003	0,180 руб.	продавать	-32%
Консенсус			\$0,0054	0,280 руб.		6%
Текущая цена²				0,263 руб.		

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 6%. Снижение этого показателя на 9% в сравнении с месяцем ранее было обусловлено ростом 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

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. По информации СМИ, ФСБ запретила С.Ремесу въезд в Россию на пять лет.
2. МРСК Центра опубликовала бизнес-план на 2015 г.
3. МРСК Центра представила отчетность по МСФО за 2014 г.
4. МОЭСК представила отчетность по МСФО за 2014 г.
5. По информации газеты Ведомости, Ю.Трутнев и А.Новак могут возглавить СД энергокомпаний.
6. Россети объявили о возможности размещения еврооблигаций на 60 млрд руб.
7. МРСК Центра провела День аналитика.
8. По информации СМИ, в правительство поступило предложение Роснефтегаза спасти Ленэнерго за счет покупки доли в МОЭСК.
9. По информации СМИ, Минэнерго рассматривает возможность выпуска облигаций Россетей, которые выкупят госбанки.
10. По информации Коммерсанта, Россети предлагают ввести индивидуальные тарифы для потребителей.
11. ФСК представила отчетность по МСФО за 2014 г.
12. Россети представили отчетность по МСФО за 2014 г.
13. ФСК представила отчетность по РСБУ за 1 кв. 2015 г.

01 апреля – По информации СМИ, ФСБ запретила С.Ремесу въезд в Россию на пять лет		
Deutsche Bank	-	<i>Перевод с английского</i> Данное ограничение С.Ремесу может быть негативным знаком для тех держателей акций, которые критикуют руководство и настаивают на улучшении корпоративного управления и прозрачности.
БКС	-	Хотя мы не считаем, что запрет может повлиять на решения совета директоров Россетей, новость, скорее всего, негативна для отношения инвесторов к бумагам компании.
02 апреля – МРСК Центра опубликовала бизнес-план на 2015 г.		
Газпромбанк	-	Снижение прибыли компании объясняется, главным образом, опережающей темпы роста тарифов инфляцией, а также повышением стоимости обслуживания долга. <u>Опубликованный бизнес-план негативен для котировок МРСК Центра, так как в случае получения убытка по итогам 2015 года акционеры не смогут рассчитывать на дивиденды.</u> По итогам 2014 года ожидаемая дивидендная доходность составляет 7,7%. Стоит отметить, что в 2015 году возникают серьезные предпосылки для снижения прибыльности всех сетевых компаний, что в целом негативно для этого рыночного сегмента.
03 апреля – МРСК Центра представила отчетность по МСФО за 2014 г.		
БКС	=	Результаты за 2014 г. – не катализатор для дивидендов. <u>Хотя отчетность оказалась хуже прогнозов БКС, результаты по МСФО не повлияют на дивидендность за 2014 г. (около 6.5%), поскольку рассчитываются по РСБУ.</u>
06 апреля – МОЭСК представила отчетность по МСФО за 2014 г.		
Газпромбанк	=	<u>МОЭСК: слабая отчетность по МСФО смягчается подтверждением прежних прогнозов по прибыли на 2015 г. Нейтрально</u> Снижение выручки от услуг по присоединению на 18% г/г до 11,9 млрд руб. привело к сокращению общего показателя выручки. Рост затрат связан с признанием убытка от обесценения основных средств (5,6 млрд руб.), что связано с ухудшением оценки прогнозируемых денежных потоков, которые будут генерировать основные средства. В ходе телефонной конференции, посвященной отчетности МСФО, менеджмент компании подтвердил, что в настоящее время план по чистой прибыли по РСБУ за 2015 год сохраняется на уровне 8,3 млрд руб. в силу предпринимаемых

		менеджментом усилий по сокращению издержек и благоприятных тарифных решений на 2015 год. Дивидендная доходность как за 2014, так и 2015 год может составить 4,2%.
Уралсиб	-	<u>МОЭСК - Слабые результаты за 2014 г. по МСФО</u> Доходы от технологического присоединения падают. Выручка компании снизилась на 1% относительно 2013 г. до 128 млрд руб., что произошло на фоне 18-процентного падения доходов от технологического присоединения. Отрицательный свободный денежный поток.
Промсвязьбанк	-	<u>Основная причина снижения выручки компании связана с падением доходов от технического присоединения, что связано с изменениями в нормативно-правовых актах.</u> Этот же фактор оказал давление на показатели EBITDA и прибыли, т.к. эта статья дохода являлась одной из самых маржинальных.

06 апреля – По информации газеты Ведомости, Ю.Трутнев и А.Новак могут возглавить СД энергокомпаний

БКС	-	Избрание высокопоставленных чиновников в советы директоров может свидетельствовать о приоритете государственных интересов над интересами миноритариев.
-----	---	--

06 апреля – Россети объявили о возможности размещения еврооблигаций на 60 млрд руб.

БКС	=	Учитывая, что выручка Россетей практически полностью номинирована в рублях, размещение еврооблигаций в китайской или сингапурской валюте - довольно экзотический сценарий, который вряд ли материализуется.
ВТБ Капитал	+	<i>Из Ведомостей</i> Успех размещения будет зависеть от ставки, которая будет предложена инвесторам. У компании рублевая выручка, поэтому и облигации логичнее размещать в рублях. Но <u>возможность размещения облигаций в трех валютах повысит его ликвидность: если компания не сможет разместить весь выпуск в рублях из-за отсутствия спроса, можно будет разместить в юанях или долларах.</u>

07 апреля – МРСК Центра провела День аналитика

Deutsche Bank	-	<i>Перевод с английского</i> Главный посыл состоял в том, что значительная часть инвестпрограммы является обязательной и связана с техприсоединением. При этом, согласно заявлениям менеджмента, эта статья расходов не может быть уменьшена, так как является обязательной, несмотря на недостаточную отдачу. В то же время, необходимо отметить, что другие МРСК, включая МРСК Центра и Приволжья, планируют значительные сокращения инвестрасходов. <u>Наше общее впечатление не очень позитивное, поскольку менеджмент компании заявляет о том, что оно не может существенно сократить инвестпрограмму.</u>
Газпромбанк	=	День аналитика МРСК Центра не принес сюрпризов. <u>Нейтрально</u> Основными проблемными точками для компании является значительный объем льготного присоединения, в результате чего у компании образовалось порядка 6 млрд руб. непокрытых затрат на технологическое присоединение в 2014 г. В настоящее время на уровне компаний и регуляторов идет дискуссия о вариантах выравнивания ситуации с льготным присоединением к сетям. <u>Отсутствие сюрпризов не должно повлиять на котировки МРСК Центра, вместе с тем долгосрочные перспективы компании и отрасли не выглядят безоблачно.</u> По итогам 2014 года дивидендная доходность может составить 7,7%. Вместе с тем компания планирует получить убыток по итогам 2015 года, что может привести к невыплате дивидендов за этот год.
БКС	-	Хотя мы приветствуем открытость компании, <u>озвученные прогнозы предполагают риски понижения наших прогнозов по прибыли, а также риск нулевых дивидендов за 2015 г. и 2016 г.</u>

20 апреля – По информации СМИ, в правительство поступило предложение Роснефтегаза спасти Ленэнерго за счет покупки доли в МОЭСК

Газпромбанк	=	<p>Роснефтегаз может войти в капитал МОЭСК и Ленэнерго. <u>Нейтрально</u></p> <p>По данным газеты Коммерсант, Роснефтегаз может получить 36,8% акций в МОЭСК в результате дополнительной эмиссии сетевой компании. Затем МОЭСК направит полученные от Роснефтегаза 30 млрд руб. на выкуп дополнительной эмиссии Ленэнерго. В результате сделки, подразумевающей внесение в капитал Ленэнерго также муниципальных сетевых активов, доля МОЭСК в Ленэнерго может составить 52%.</p> <p><u>Детали сделок в настоящий момент остаются неизвестными, и в настоящее время говорить о влиянии этой новости на акции компаний преждевременно.</u> Однако возможно появление волатильности в акциях Россетей.</p>
БКС	-	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p><u>Сделка, если будет подтверждена, приведет к размытию доли Россетей в МОЭСК и увеличению рисков корпоративного управления для миноритариев МОЭСК.</u></p> <p>Сделка ещё не подтверждена, и мы хотели бы выделить следующие потенциальные последствия:</p> <ul style="list-style-type: none"> - <u>Негативно для Россетей</u>, поскольку их доля в МОЭСК может быть размыта вплоть до потери контрольного пакета - Неоднозначно, но скорее негативно, для МОЭСК, поскольку с одной стороны, Роснефтегаз может выйти с предложением по выкупу долей миноритариев МОЭСК при достижении пакета в 30%, а с другой – доли миноритариев компании могут быть размыты с неясной экономической перспективой.

21 апреля – По информации СМИ, Минэнерго рассматривает возможность выпуска облигаций Россетей, которые выкупят госбанки

Ренессанс Капитал	-	<p><i>Из Ведомостей</i></p> <p><u>Выпуск облигаций только отсрочит проблему и приведет к дальнейшему разрушению акционерной стоимости компании.</u> Сегодня сетевые тарифы не позволяют окупить инвестиции, что бы ни говорили регуляторы, единственный вариант – вернуть выпадающие доходы через тариф.</p>
-------------------	---	--

22 апреля – По информации Коммерсанта, Россети предлагают ввести индивидуальные тарифы для потребителей

Газпромбанк	-	<p><i>Из Коммерсанта</i></p> <p>Фактически Россети предлагают отказаться от входных барьеров для бизнеса в виде высокой платы за техприсоединение, включив ее в индивидуальный тариф на передачу. Похожая система давно действует в Казахстане. Она выглядит привлекательно и для потребителя, и для компании, если сетевая компания не будет злоупотреблять размером индивидуального тарифа.</p>
-------------	---	---

23 апреля – ФСК представила отчетность по МСФО за 2014 г.

Deutsche Bank	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>ФСК представила достаточно хорошую отчетность с учётом корректировки на обесценение активов в 70,8 млрд.</p> <p><u>В нашем фокусе – капитальные затраты, которые были значительно – на 40% г/г – сокращены в прошлом году и которые также планируется сократить в этом году.</u> Сейчас это можно назвать главным фактором, влияющим на цену акций ФСК, и компания может превысить рыночные ожидания, сократив расходы. Тем не менее, мы опасаемся, что из-за индексации тарифов в середине 2015 года и улучшения ситуации на рынках капитала ФСК снова может расширить инвестпрограмму.</p>
Raiffeisen Bank	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p><u>На скорректированной основе финансовые результаты превзошли наши ожидания, в том числе, за счет более высокой платы за техприсоединение.</u> Сокращение операционных расходов также оказалось выше прогнозов. Существенным потенциальным позитивом для акций является сокращение капзатрат, которое позволит улучшить оценку стоимости компании.</p> <p>Мы не исключаем, что дальнейшее сокращение инвестиций может позволить ФСК достичь положительного значения FCF в 2015-2016 гг. В этой связи, главным вопросом для инвесторов является возможность трансформации FCF в повышение дивидендной привлекательности акций.</p>
Уралсиб	+	<p>ФСК объявила умеренно позитивные результаты за 2014 год по МСФО, рентабельность по EBITDA на пятилетнем максимуме.</p>

RMG	+	В целом, показатели 2014 года совпали с нашими ожиданиями. <u>Мы не исключаем кратковременной позитивной реакции на отчетность</u> , однако, не видим существенного потенциала в акциях компании в среднесрочной перспективе. Наша рекомендация по бумагам компании - Держать.
Газпромбанк	=	<u>ФСК опубликовала неоднозначные результаты по МСФО за 2014 год, которые не должны оказать влияния на котировки акций ФСК</u> , поскольку компания платит дивиденды, основываясь на отчетности по РСБУ.
Атон	+	<u>Мы считаем результаты компании воодушевляющими в части сокращения расходов и капзатрат</u> . Однако пока не ясно, устойчива ли данная стратегия или же она кратковременна и является следствием экономического кризиса, и ситуация вернется обратно, когда экономика восстановится. Также пока нет ясности, будет ли компания выплачивать достойные дивиденды в обозримой перспективе. <u>Как бы то ни было, мы считаем показатели благоприятными для котировок акций ФСК</u> .
Промсвязьбанк	=	<u>ФСК ЕЭС в целом отчиталась на уровне ожиданий</u> . По нашему мнению, перспективы компании во многом связаны с эффективностью осуществляемых инвестиций, которые должны дать положительный эффект на доходы. Однако ФСК заявила о сокращении CAPEX, что в краткосрочной перспективе даст положительный эффект на денежный поток, но на более длинный горизонт является негативным.
БКС	+	<u>Позитивные сигналы без прямого влияния на дивиденды</u> . Более высокая, чем ожидалось EBITDA, и подтверждение сокращения капзатрат хотя и позитивны, на самом деле не оказывают прямого влияния на дивиденды, привязанные к РСБУ, в краткосрочной перспективе.
UFS	=	Результаты в целом соответствуют ожиданиям, и основным источником неопределенности по-прежнему остается финансирование инвестиционной программы. <u>Мы оцениваем отчетность нейтрально для котировок ФСК</u> . В текущих условиях потенциал роста бумаг ограничен.

24 апреля – Россети представили отчетность по МСФО за 2014 г.		
Morgan Stanley	+/-	<i>Перевод с английского</i> <u>Неоднозначно</u> . По нашему мнению, результаты не такие позитивные, какими кажутся на первый взгляд. Почти половина прироста EBITDA можно объяснить сильной отчетностью ФСК.
Deutsche Bank	+	<i>Перевод с английского</i> <u>Значительное улучшение отчетности ФСК, которая была опубликована за день до отчетности Россетей, нашло отражение в отчетности материнской компании</u> . Во время конференц-звонка, менеджмент Россетей снова заявил о планах по существенному сокращению инвестпрограммы в 2015 г. и последующих. Мы позитивно смотрим на это. <u>Напоминаем, что в настоящих условиях тарифного регулирования, практически любой капекс разрушителен для компании, соответственно, его сокращение положительно влияет на оценку</u> .
Газпромбанк	=	Консолидированная отчетность Россетей не является базой для выплаты дивидендов, при этом по РСБУ компания также показала убыток по итогам 2014 года. Таким образом, дивиденды за 2014 год выплачиваться не будут. <u>Нейтрально</u> .
RMG	=	<u>Мы нейтрально оцениваем отчетность компании за 2014г</u> . Компания не планирует выплачивать дивиденды по итогам 2014г. по обыкновенным и привилегированным акциям. Существенная позитивная динамика в акциях компании возможна, на наш взгляд, только на фоне роста российского рынка в целом.
БКС	=	Позитив не может перевесить слабые перспективы дивидендов. EBITDA В 2014 г. лучше ожиданий и снижение капзатрат нивелируются за счет скромного коэффициента выплат (около 6%).
Промсвязьбанк	+/=	<u>Сокращение операционных расходов позволило компании несущественно, но нарастить показатель EBITDA</u> . В частности ее динамика опережала выручку. По итогам 2015 года Россети ожидают небольшого снижения показателя до уровня 244 млрд руб.

UFS	=	<p>Россети: <u>медленная оптимизация (нейтрально)</u>. Мы наблюдаем постепенное улучшение показателей компании. при относительно стабильной выручке компания смогла увеличить операционный денежный поток и скорректированную EBITDA. Чистый убыток сократился в 6 раз. Отчетность в целом не слишком примечательно, в то время как прогнозы руководства выглядят более обнадеживающе. Россети планируют сократить капитальные вложения на 27% в 2015 году и на 30% в 2015-17гг, если это удастся, компания сможет ощутимо улучшить профиль денежных потоков. В то же время, компания не планирует выплату дивидендов по итогам 2014 года, даже по привилегированным акциям, убыток позволяет компании это сделать. Однако большинство экспертов ожидало выплаты символических дивидендов по итогам года, и решение СД может быть локально воспринято негативно. Россети по-прежнему выглядят несколько хуже ФСК, демонстрируя более медленный прогресс в вопросах оптимизации. Отчасти это связано с наличием на балансе холдинга проблемных активов, а также нерешенными проблемами в области финансирования инвестпрограммы, перекрестного субсидирования и долгов со стороны сбытовых компаний. <u>Мы не ожидаем, что отчетность окажет существенное влияние на котировки.</u> Пока мы подтверждаем оценку справедливой стоимости компании на уровне 60 копеек за бумагу. Рекомендация ДЕРЖАТЬ.</p>
-----	---	---

29 апреля – ФСК представила отчетность по РСБУ за 1 кв. 2015 г.		
Deutsche bank	-	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Низкая чистая прибыль. <u>В конечном итоге мы видим снижение операционной прибыли на 10% г/г, а чистой прибыли – на 29% г/г. Прибыль очень маленькая, особенно в сравнении с EBITDA (27.6 млрд долл.). Скромная чистая прибыль означает низкие дивиденды.</u></p> <p>Второй аспект – инвестпрограмма. Хотя результаты за первый квартал не содержат информации об инвестиционных расходах, мы напоминаем инвесторам о том, что привлекательность акций компании будет во многом зависеть от инвестиционной программы ФСК, а точнее от перспектив её значительного сокращения, которое, по мнению руководства компании, может серьезно повысить стоимость компании в глазах инвесторов. Все равно, помимо этого, от компании ждут улучшение рентабельности и выплаты дивидендов.</p>