

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

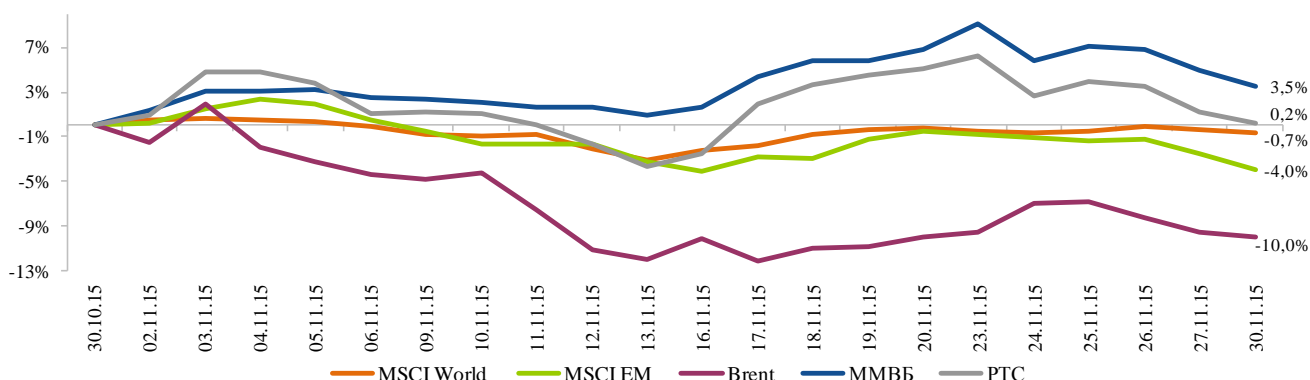


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в ноябре 2015 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, декабрь 2015 г.

Международные и российский рынки акций

В ноябре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM снизились на 0,7% и 4,0% соответственно.



Главными факторами негативной динамики мировых рынков стали рост ожиданий повышения процентной ставки ФРС в декабре, проблемы китайской экономики, падение стоимости сырьевых товаров, рост геополитической напряженности.

- По информации Bloomberg, фьючерсный рынок оценивает вероятность повышения процентной ставки ФРС на декабрьском заседании FOMC на уровне около 70%. При этом, по данным опроса The Wall Street Journal, такого решения американского ЦБ ожидают практически все опрошенные экономисты – 92%.

Повышению ожиданий подъема ставки ФРС в декабре способствовали как сильная статистика, так и словесные интервенции руководителей Федерезерва.

Число рабочих мест в американской экономике в октябре увеличилось рекордными темпами в текущем году, уровень безработицы упал до минимальных с апреля 2008 года 5%, оценка роста ВВП в III квартале была улучшена с 1,5% до 2,1%.

Председатель ФРС, выступая в Конгрессе, назвала решение о повышении ставки в середине декабря «реальной возможностью». В свою очередь, замглавы Федерезерва С.Фишер заявил, что экономика США успешно справилась с укреплением доллара и ослаблением экономического подъема за рубежом, отметив, что декабрь, вероятно, будет «подходящим» временем для повышения ставки.

- В Китае в октябре темпы роста промпроизводства были минимальными с кризисного 2008 года, объем экспорта снизился по итогам четвертого месяца подряд, сокращение импорта продолжилось 12-й месяц подряд, хуже ожиданий оказались данные по инфляции, падение цен производителей продолжилось 44-й месяц подряд.

Пессимистичные ожидания в отношении перспектив китайской экономики стали одной из главных причин ухудшения прогнозов для глобальной экономики экспертами ОЭСР, понизившими прогнозы роста мировой экономики на 2015-2016 гг. Ожидается, что в текущем году рост мирового ВВП составит 2,9%, что существенно меньше долгосрочного среднего уровня, и ускорится до 3,3% в 2016 году. Промежуточные сентябрьские прогнозы ОЭСР предполагали подъем соответственно на 3% и 3,6%. Ухудшение прогнозов связано с резким замедлением роста мировой торговли на фоне проблем китайской экономики. В связи с этим ОЭСР призывает развитые страны увеличить инвестиции и сохранять стимулирующую денежно-кредитную политику.

- Укрепление доллара и беспокойство рынков в отношении перспектив глобальной экономики стали главными драйверами снижения сырьевых рынков. Ценовой индекс сырьевых товаров, рассчитываемый Bloomberg, обновил годовой минимум и опустился к уровням мая 1999 года, индекс стоимости фрахта Baltic Dry, отслеживающий цены на морские перевозки, упал до исторического минимума.

- В ноябре произошел ряд событий, повысивших премию за геополитические риски – теракты во Франции, подрыв террористами российского лайнера над Египтом в ответ на начало операций ВКС РФ в Сирии, немотивированная атака турецких ВВС на российский военный самолет в Сирии.

Существенную поддержку индексу MSCI World в середине месяца оказала публикация протокола октябрьского заседания Федрезерва, из которого инвесторы сделали два основных вывода: во-первых, что экономика США чувствует себя достаточно уверенно, чтобы без проблем пережить начало повышения процентных ставок ФРС, во-вторых, что повышение ставок будет медленным и сдержанным.

В то же время развивающиеся рынки остались под давлением продаж – неизбежность ужесточения ДКП ФРС, проблемы китайской экономики и падение цен на сырьевые товары не добавляли инвестиционной привлекательности emerging markets.

Индекс ММВБ по итогам ноября прибавил 3,5%, существенно лучше динамики индексов MSCI World и MSCI EM. На максимумах отчетного периода рост индекса ММВБ превышал 9%, индикатор поднимался к максимумам июня 2008 года.

При этом российский рынок проигнорировал 10%-е падение цен на нефть, негативом для которых в том числе стал рост запасов нефти, свидетельствующий о сохранении дисбаланса спроса и предложения. В мире, по данным МЭА, товарные запасы нефти выросли до рекордного уровня, около 3 млрд баррелей, несмотря на то, что обвал цен довел темпы роста спроса до максимума за пять лет. Существенные запасы топлива, полагают в МЭА, будут сдерживать рост стоимости нефти в обозримой перспективе – по прогнозам экспертов, цены на нефть вряд ли вернуться к \$80 за баррель раньше конца десятилетия, а к 2040 году вырастут лишь до \$85 за баррель.

Опережающая динамика российского рынка в сравнении с MSCI World и MSCI EM была обусловлена надеждами инвесторов на улучшение отношений России и западных стран на фоне сближения позиций в борьбе с международным терроризмом и возможного в связи этим ослабления западных санкций против РФ.

Как отметили в Bloomberg, признаки некоторого потепления в отношениях с Западом побуждают инвесторов снова покупать российские активы. В частности, NN Investment Partners (бывшая ING Investment Management), под управлением которой находится около \$200 млрд, сообщила, что пересматривает свою оценку российских активов «ниже рынка» после саммита G-20, в результате которого Россия и США могут объединить усилия по борьбе с терроризмом. Главный портфельный стратег Wells Fargo Advantage Funds, участвующий в управлении активами на \$242 млрд, сообщил о готовности занять позицию по российским активам «умеренно выше рынка», мотивировав это тем, что сближение внешней политики РФ с целями США и Европы в части борьбы с международным терроризмом может стать поворотным пунктом в отношениях России и Запада и привести к снятию санкций.

В свою очередь, директор службы суверенных рейтингов агентства заявил, что диалог России с США и ЕС по поводу борьбы с международным терроризмом может ускорить решение о снятии западных санкций. При этом, по его словам, ключом для отмены санкций может стать антитеррористическая операция в Сирии.

Индекс ММВБ потерял две трети роста, развернувшись после инцидента с российским военным самолетом в Сирии. Дополнительным поводом для продаж стали сообщения о намерении правительства РФ ввести экономические санкции в отношении Турции – от ограничения импорта турецких товаров и авиасообщения с Турцией до заморозки масштабных инвестпроектов, включая Турецкий поток и АЭС «Аккую».

В целом, отметили в BofA Merrill Lynch, инцидент с российским самолетом может иметь негативные долгосрочные последствия для всего российского рынка – из-за случившегося инвесторы растеряют оптимизм и надежды на улучшение отношений России и Запада.

В остальном насыщенный новостной фон для российского рынка в ноябре носил нейтральный характер:

- Росстат сообщил, что темпы снижения ВВП в III квартале сократились до 4,1% г/г после падения на 4,6% во II квартале, в январе-сентябре ВВП снизился на 3,7%. Глава Минэкономразвития ожидает, что в IV квартале падение ВВП замедлится до 3,7-3,8% и по итогам года снижение ВВП останется примерно на этом уровне. Официальный прогноз МЭР пока предполагает сокращение экономики РФ в 2015 году на 3,9%.

- ОЭСР ухудшила прогнозы для российской экономики в 2015-2016 гг. Эксперты ожидают снижения ВВП РФ в 2015 году на 4%, в 2016 году – на 0,4%. Оба прогноза существенно хуже июньских оценок – снижение на 3,1% в текущем году и подъем на 0,8% в 2016 году. *«Экономика находится в состоянии рецессии. Снижение цен на нефть, международные санкции и отток капитала привели к уменьшению инвестиций, внутреннего потребления и импорта. Значительное обесценение рубля усилило инфляцию до двузначного уровня и снизило реальные доходы, особенно беднейших слоев населения»*, - отмечает ОЭСР. Экономика РФ, считают в ОЭСР, вернется к росту только в 2017 году – ВВП увеличится сразу на 1,7%. Июньский прогноз предполагал начало восстановления российской экономики уже во второй половине 2015 года.

- В МВФ по итогам ноябрьского визита миссии фонда сообщили, что экономисты МВФ отмечают «предварительные» признаки стабилизации экономики в России. Тем не менее, МВФ сохранил свои прогнозы по снижению ВВП в 2015-2016 гг. – на 3,8% и 0,6% соответственно *«под влиянием более низких цен на нефть»*.

- Эксперты S&P полагают, что экономика России выходит из рецессии – по оценкам агентства, в III квартале ВВП вырос на 0,5% в сравнении с предыдущим после четырех кварталов спада, в IV квартале также прогнозируется рост. Вместе с тем, в S&P не ожидают уверенного восстановления экономики РФ в последующем – рост не будет поддержан внешней торговлей, а восстановление внутреннего спроса будет едва отличимо от нуля. Поэтому, по прогнозу S&P, после спада на 3,6% в 2015 году рост ВВП в 2016 году при сопоставимой цене нефти (\$55 против \$54 за баррель в 2015 г.) будет почти нулевым – 0,3% и 1,8% в 2017 году (при \$65 за баррель). Потенциал роста в дальнейшем – около 2%, полагают в агентстве, подчеркивая, что для России это фактически стагнация.

- По данным Росстата, в октябре падение промпроизводства в РФ замедлилось до 3,6% г/г, падение инвестиций в основной капитал – до 5,2% г/г, динамика обоих показателей была лучше ожиданий, падение оборота розничной торговли ускорилось до 11,7%, хуже прогнозов, реальные доходы населения снизились на 5,6%, зарплата упала на 10,9%, безработица увеличилась до 5,5% с 5,2% в сентябре.

- По предварительной оценке Банка России, отток капитала в январе-октябре составил \$50,2 млрд против \$105,3 млрд за сопоставимый период 2014 года. Уровень вывоза капитала сформировался в основном под воздействием операций первого полугодия 2015 года, преимущественно связанных с погашением внешней задолженности, отмечается в сообщении ЦБ. По итогам года в ЦБ ожидают оттока на уровне \$70 млрд, в Минэкономразвития - \$72 млрд, в Минфине – на уровне \$60-65 млрд.

- По данным Росстата, инфляция на 30 ноября с начала года составила 12,0%. В годовом выражении инфляция, по оценке Интерфакса, замедлилась до 14,9-15,0% с 15,6% в конце октября. По итогам года Минэкономразвития прогнозирует инфляцию в диапазоне 12,4-12,7%, Минфин – на уровне 12,5-12,7%.

- По данным исследования Markit, деловая активность в обрабатывающих отраслях России в октябре выросла впервые за 11 месяцев – PMI превысил пороговую отметку 50 пунктов и составил 50,2 пункта. В то же время PMI в сфере услуг в октябре упал до 47,8 пункта с 51,3 в сентябре. В результате сводный PMI в октябре опустился до семимесячного минимума и составил 49 пунктов против 50,9 пункта в сентябре. *«В целом результаты последнего исследования PMI сферы услуг разочаровали. Тем не менее, признаки умеренного роста в*

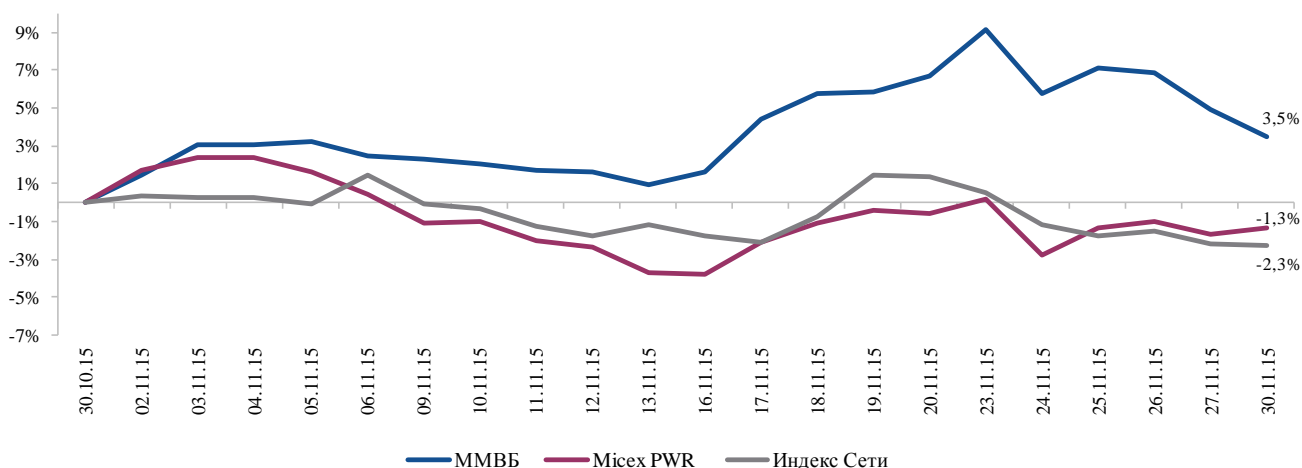
промышленном секторе РФ в октябре дают некоторую надежду на перелив возможных положительных эффектов в сферу услуг РФ в ближайшие месяцы», - отметили эксперты Markit.

● По информации Интерфакса, правительство может обязать госкомпании направлять на дивиденды 25% чистой прибыли по МСФО, если она больше чистой прибыли по РСБУ – соответствующий проект распоряжения подготовлен Минэкономразвития совместно с Росимуществом. Помимо этого, документом предполагается, что предусмотренных действующей редакцией распоряжения исключений из правила выплаты не менее 25% чистой прибыли для госкомпаний больше не будет. Кроме того, для естественных монополий предлагается увязать размер выплаты дивидендов с прибылью, которую учитывает ФАС при утверждении тарифов – дивидендные выплаты должны быть не меньше 25% прибыли, учтенной ФАС при утверждении соответствующего тарифа, если этот показатель выше прибыли по МСФО или РСБУ.

При этом глава Минэкономразвития сообщил, что новые требования к госкомпаниям по выплате дивидендов могут вступить в силу с дивидендных выплат по итогам 2015 года.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса MicexPWR, завершившего ноябрь снижением на 1,3%, выглядела хуже рынка – надежды инвесторов на снижение геополитических рисков отыгрывались в основном в акциях первого эшелона. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, снизился на 2,3%.



В целом насыщенный новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

● По итогам прошедшего КОМ-2016, цена на мощность в I ценовой зоне составила 112 600 руб./МВт, снизившись на 20-25%, во II ценовой зоне – 189 200 руб./МВт, что на 5,5% выше уровня КОМ-2015. Как и предполагали эксперты, стоимость мощности в I ценовой зоне оказалась вблизи установленного уровня price-floor 110 000 руб./МВт, тогда как цены на мощность в Сибири были ближе к price-cap в 210 000 руб./МВт.

В то же время, по оценке НП «Сообщество потребителей энергии», совокупный платеж за мощность в 2016 году увеличится на 30% за счет роста платы по ДПМ на 80% и увеличения оплаты вынужденной генерации, при этом доля платежей по ДПМ в общем объеме выплат достигнет в 2016 году 54%.

По мнению экспертов Raiffeisenbank, предварительные итоги КОМ-2016 выглядят нейтрально для Интер РАО, РусГидро, Э.ОН Россия и ЭнеЛ Россия. В свою очередь, аналитики JPMorgan отметили, что результаты КОМ оказались выше их ожиданий, в результате чего EBITDA основных компаний сектора в 2016 году может увеличиться на 1-4% в сравнении с прежними оценками.

- Минэкономразвития опубликовало проект приказа изменений методики расчета доходности по ДПМ в связи с отсутствием данных, необходимых для ее расчета на 2016 год. Согласно новому проекту, ведомство предлагает использовать при выборе ОФЗ инструменты со сроком до погашения 8-10 лет по состоянию на 1 января расчетного года, что позволит решить проблему 2016 года, а также использовать вместо ставки рефинансирования средневзвешенную по сроку действия ключевую ставку ЦБ, «оптимизированную» для целей расчета доходности по ДПМ.

Фактически, при разработке изменений в Минэкономразвития в большей степени учли предложения генкомпаний, которые оценивают необходимую доходность по ДПМ в 2016 году на уровне 17-18%, тогда как в НП «Сообщество потребителей энергии», по словам его главы, хотели бы ограничить рост доходности ДПМ *«коридором в 1–2% в зависимости от доходности ОФЗ в прошлые годы»*.

- По информации Коммерсанта, тарифы для вынужденной генерации суммарной мощностью 7,5 ГВт, утвержденные правительством в конце 2014 года до ноября 2015 года, могут быть продлены до конца года. Как сообщает газета, Минэнерго не смогло выполнить поручение вице-преьера А.Дворковича по разработке замещающих мероприятий для вывода мощностей из-за неготовности расчетов Системного оператора и генерирующих компаний, и глава ведомства предложил продлить статус вынужденных до конца года *«в целях сохранения финансовой устойчивости генкомпаний в отопительный сезон»*. По оценкам НП «Совет рынка», потребителям оптового энергорынка придется в этом случае доплатить в декабре еще 1,5 млрд руб., из них 1,4 млрд руб. ляжет на I ценовую зону, что приведет к росту оптовых цен на 2%.

- Правительство РФ утвердило параметры для проведения отборов мощности генобъектов для предупреждения дефицита электроэнергии и мощности, которые могут быть проведены до 1 июля 2016 года. Минэнерго, информирует Интерфакс, опубликовало разработанную процедуру отбора проектов нового строительства в энергодефицитных регионах весной, предложив инвесторам гарантированный возврат вложений в течение 15 лет с базовой нормой доходности капитала в 14%.

Согласно трем последним схемам развития ЕЭС, пишет Интерфакс, энергодефицитными регионами являются Бодайбинский и Мамско-Чуйский энергорайоны энергосистемы Иркутской области, Юго-Западный энергорайон энергосистемы Краснодарского края.

- Замглавы Минэнерго В.Кравченко сообщил, что избыток мощностей в генерации достигает 17 ГВт, сетевой мощности, по данным Россетей – 98 ГВт, отметив, что стимулировать генераторов к выводу оборудования могут низкие цены на рынке мощности, нерастущая цена на оптовом рынке электроэнергии, а также тарифная политика в теплоснабжении.

При этом, заявил замминистра, в сетевом хозяйстве ситуация более тяжелая. Для ее исправления, по его мнению, есть ряд механизмов – повышение платы за технологическое присоединение для льготных потребителей, в том числе населения, отсрочка предоставления льготных условий для техприсоединения потребителей с мощностью до 150 кВт, оплата потребителями излишней сетевой мощности или отказ от нее, введение ответственности потребителей за исполнение обязательств по присоединению.

Тему избыточности генерирующих мощностей продолжил Коммерсант, который сообщил, что на фоне стагнации энергопотребления и проблем в экономике генерирующие компании впервые начали обсуждать полный отказ от проектов ДПМ. В частности, пишет Коммерсант, Газпром энергохолдинг готов отказаться от постройки нового энергоблока на Серовской ГРЭС по ДПМ, если регулятор не будет взимать с него штрафы за возможную просрочку ввода по четырем объектам ДПМ, которые ГЭХ должен ввести в эксплуатацию в 2016 году.

Это решение принято *«с учетом позиции представителей потребителей и инфраструктуры о существенном профиците на энергорынке в ближайшие годы и излишней нагрузке на рынок объектов ДПМ»*, - цитирует Коммерсант выдержки из письма главы ГЭХа и гендиректора ОГК-2 председателю набсовета НП «Совет рынка».

- По информации СМИ, поддержка «зеленой энергетики» обойдется потребителям в 2016-2024 гг. более чем в 1 трлн рублей. Эти оценки представили в НП «Сообщество потребителей энергии» после принятия правительством решения об изменении параметров договоров ДПМ для объектов ВИЭ. В частности, в постановлении правительства сохранена норма доходности по ДПМ в 14%, повышены предельные затраты с учетом валютного коэффициента.

В свою очередь, в НП «Совет рынка» подсчитали, что с учетом этих изменений «зеленая составляющая» в цене оптового рынка к 2020 году составит 7,1% вместо 5,3%, в конечной цене электроэнергии – 4,3% вместо 3,2%, к 2024 году доли возрастут до 8,3% и 5,1% соответственно.

- В отчетном периоде продолжилось обсуждение повышения инвестпривлекательности тарифов на электроэнергию на Дальнем Востоке. В частности, НП «Совет производителей энергии» выступил против перекалывания расходов на оптовый рынок электроэнергии, отметив, что подобные меры нарушат рыночные механизмы и вынудят крупных потребителей активнее развивать собственную генерацию. По информации Коммерсанта, в качестве альтернативы Минэкономики и Минэнерго предлагают снизить тарифы только для новых энергоёмких производств на ТОР за счет бюджета, пополняемого дивидендами РусГидро.

- Президент РФ подписал закон, направленный на повышение платежной дисциплины потребителей энергоресурсов. В частности, законом устанавливается обязанность должников – «неотключаемых» потребителей электроэнергии предоставлять поставщикам обеспечение исполнения обязательств по оплате дальнейшего потребления электроэнергии, для всех категорий должников увеличивается размер пени. Как заявил Интерфаксу руководитель экспертной секции «Повышение платежной дисциплины в сфере ТЭК и ЖКХ» Консультативного совета при Председателе Комитета Госдумы по энергетике М.Ланда, *«законопроект позволит прекратить ту порочную практику, когда потребители кредитовались за счет энергетиков, так как ставки по кредитам в банке выше, чем были пени за просрочку платежа».*

- Росимущество считает целесообразным использование советами директоров структур с госучастием индексов государственных компаний и компаний с регулируемой деятельностью, запущенных недавно Московской биржей для оценки эффективности менеджмента. *«При этом для компаний, деятельность которых регулируется государством, показатель считать выполненным в случае положительной динамики его изменения по сравнению с индексом МОЕХ RSI на величину, устанавливаемую советом директоров данных акционерных обществ»,* - говорится в письме руководителя ведомства, направленном в аппарат Белого дома.

По информации Интерфакса, глава Росимущества обратилась с предложением в правительство поручить ведомствам проработать с советами директоров АО, включенных в специальный перечень распоряжением правительства от 23 января 2003 года №91-р (перечень госкомпаний, по которым правительство готовит директивы к советам директоров), вопросы применения показателей TSR и индексов госкомпаний.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в октябре снизилось на 1% г/г, до 90,3 и 87,9 млрд кВт.ч соответственно, за десять месяцев – снизилось на 0,01% и 0,3% соответственно до 843,2 и 820,3 млрд кВт.ч. Выработка электроэнергии в октябре снизилась на 0,4% до 91,5 и 89,5 млрд кВт.ч в России и ЕЭС соответственно. Показатель за десять месяцев вырос на 0,6% до 854,3 и 836 млрд кВт.ч соответственно.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-октябре выросло на 0,8% г/г, до 866 млрд кВт.ч. в основном за счет роста выработки АЭС на 8,8%. В октябре выработка электроэнергии в РФ снизилась на 0,6% г/г, при этом выработка ГЭС увеличилась на 17,4%.

Из числа прочих новостей отчетного периода можно отметить информацию о потенциальной реструктуризации энергетических активов отдельными компаниями:

- СМИ со ссылкой на материалы сайта госзакупок сообщили, что ГЭХ ищет консультанта для инвестиционного анализа активов КЭС-холдинга (сейчас Т плюс), анализа условий

объединения активов ГЭХ и КЭС-холдинга на базе ГЭХ и расчета справедливых долей в объединенной компании. В ГЭХ Интерфаксу уточнили, что консультант привлекается только для «проведения анализа рынка генерации, возможных сделок, связанных с приобретением и/или продажей активов и реализацией инвестиционных проектов».

- Глава Enel заявил, что итальянская компания начала анализ эффективности своих существующих энерго мощностей в России, после чего может реструктурировать активы или добавить мощности различного типа. «Мы не можем сказать, что «продаем Россию» или «покупаем Россию», мы будем совершенствовать наши активы, как и в других странах», - подчеркнул CEO Enel.

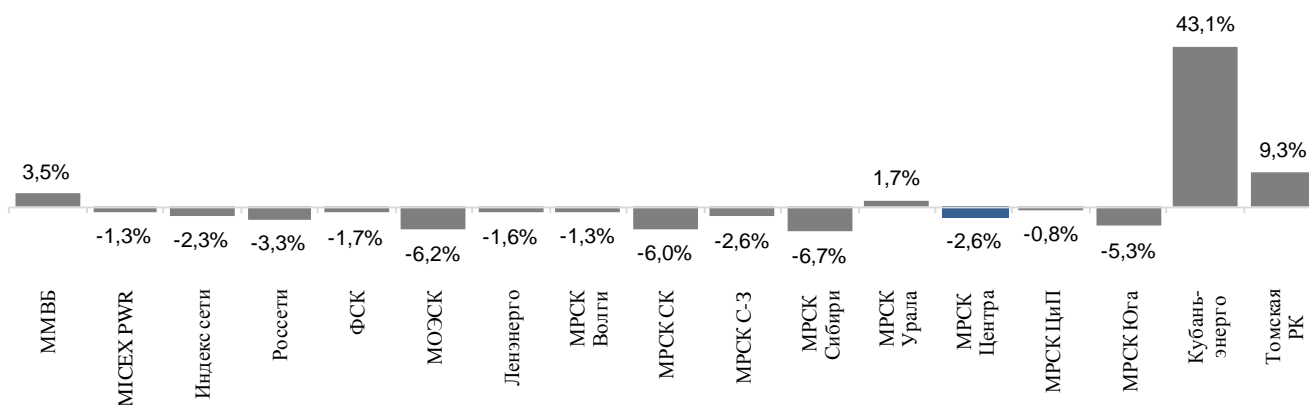
- Э.ОН Россия рассматривает распределенную генерацию как перспективное направление для инвестиций в России. Интерфакс сообщил, что Э.ОН Россия и концерн E.ON внесут в капитал ООО «Э.ОН Коннектинг Энерджис», которое занимается проектами в распределенной генерации, по 1,05 млрд рублей.

- Норникель сообщил, что совет директоров компании 2 декабря рассмотрит вопрос о прекращении участия в капитале Интер РАО и сделку по отчуждению акций этой компании. Норникель, напоминает Интерфакс, получивший 11% акций Интер РАО в ходе обмена на 83% акций ОГК-3 в начале 2011 года, выставил пакет на продажу в 2013 году, после принятия стратегии, предусматривающей выход из непрофильных активов, однако продаже препятствовало падение стоимости акций энергохолдинга. В настоящее время доля ГМК в Интер РАО составляет около 10% – частично, по словам главы Интер РАО, пакет продается Норникелем на рынке.

По информации Коммерсанта, для продажи пакета будет проведена закрытая подписка среди инвестфондов, но в сделке не предполагается выкупа заметной доли каким-то инвестором – ГМК не удалось договориться о продаже акций с Роснефтегазом.

- Глава РусГидро сообщил, что компания собирается продать как непрофильные три энергосбытовые компании из четырех, принадлежащих холдингу. По информации Коммерсанта, в качестве возможных покупателей могут выступить крупные холдинги, уже владеющие сбытовыми активами. В частности, пишет газета, в Интер РАО, ТНС Энерго и Евросибэнерго заявили, что предложений не получали, но в случае обращения готовы к переговорам.

Рынок акций электросетевых компаний



Акции компаний электросетевого сегмента завершили ноябрь преимущественным снижением.

- Из новостей сектора можно отметить информацию газеты Ведомости о том, что экспертный совет при правительстве выступил с критикой поправок Минэнерго в закон «Об электроэнергетике» о включении в стоимость техприсоединения к сетям инвестиционной составляющей на строительство новой инфраструктуры. Согласно заключению совета, с одной стороны, серьезно вырастет стоимость подключения к сетям для среднего бизнеса и промышленности, так что в энергодефицитных регионах предприятия станут

неконкурентоспособными, с другой – сетевые компании потеряют стимулы оптимизировать существующую инфраструктуру. В числе прочих возможных рисков такого решения указаны создание избыточной сетевой инфраструктуры, рост непрозрачности инвестрасходов сетевых компаний, злоупотреблений и уровня коррупции в отношении малого и среднего бизнеса.

При этом эксперты считают необходимым усовершенствовать действующее регулирование расчета платы за ТП. Например, разработать механизм возмещения заявителю расходов на оплаченное им сетевое хозяйство, применять механизмы софинансирования. Также совет поддержал перенос на три года, до октября 2020 года, полного исключения для потребителей с мощностью энергопринимающих устройств 15–150 кВт из платы за ТП расходов на «строительство последней мили».

Как напоминает газета, Минэнерго предлагает с 1 января 2016 года отказаться от запрета, введенного в 2011 году, и включать инвестиционную составляющую в плату за техприсоединение. Россети поддерживают эту инициативу, указывая, что плата за техприсоединение не отражает реальных затрат сетевых компаний. В частности, по словам представителя энергохолдинга, за полгода 2015 года затраты на одно ТП льготного потребителя (до 15 кВт) составили в среднем 60 000 руб., а по договору – 550 руб., затраты на ТП предприятия малого и среднего бизнеса (до 150 кВт) – в среднем около 500 000 руб., а плата за подключение – 128 000 руб.

По мнению замглавы Минэнерго В.Кравченко, пишет Интерфакс, ситуация в сетях перешла критическую черту, часть сетевых компаний в регионах находится в банкротном и предбанкротном состоянии. Для того, чтобы не доводить до ситуации как в Ленэнерго, для оздоровления которой понадобилось привлечь государственные деньги, замминистра предлагает предпринимать все меры для исправления ситуации – повышение платы и отмена льгот за техприсоединение, введение оплаты за излишки сетевой мощности, повышение ответственности потребителей.

В свою очередь, директор Фонда энергетического развития С.Пикин считает, что если инвестиционную составляющую на развитие сетей не закладывать в стоимость присоединения для конкретных потребителей, сетевая компания соберет эти деньги со всех потребителей через тариф. Поэтому, полагает эксперт, для потребителей, которые не планируют присоединяться, инициатива Минэнерго может быть выгодна при условии снижения тарифа на передачу.

● Глава Минэнерго заявил, что сдерживание тарифов на коммунальные услуги уровнем 4% с 1 июля 2016 года может негативно отразиться на электросетевых организациях, подчеркнув, что «это дополнительные издержки, которые понесет электросетевой комплекс». В связи с этим, сообщил Интерфакс, министр призвал сетевые компании пересмотреть работу и повышать эффективность, РЭК – внимательно подходить к установлению тарифов для МРСК.

ФСК

● Совет директоров ФСК одобрил вхождение компании в капитал национального рейтингового агентства. Доля ФСК составит 3,7%, компания приобретет 111,112 тыс. акций номиналом 1 руб.

● ФСК отчиталась по МСФО за январь-сентябрь: выручка снизилась на 0,8% г/г, до 125,9 млрд руб., показатель скорректированная EBITDA увеличился на 0,5%, до 78,5 млрд руб., чистая прибыль – на 6,8%, до 31,9 млрд руб.

Как пояснили в ФСК, на динамику выручки за 9 месяцев повлияло сокращение выручки от оказания услуг технологического присоединения к единой энергосети. Данный показатель, подчеркнули в компании, не имеет регулярного характера и обусловлен сроками оказания услуг по договору.

«Компания продолжает работать над сдерживанием роста издержек, демонстрируя, на наш взгляд, неплохие результаты», - прокомментировали отчетность в Raiffeisenbank. По мнению аналитиков, улучшить финансовый профиль ФСК может ожидаемое компанией утверждение обновленной инвестиционной программы на 2016-2020 гг., сокращение которой должно существенно снизить потребности компании в дополнительном финансировании, вызванные отрицательными значениями свободного денежного потока.

МРСК/РСК

- Доля Петербурга в консолидированной электросетевой компании на базе Ленэнерго составит 29%, сообщил глава городского комитета по энергетике и инженерному обеспечению А.Бондарчук, напомнив, что вложением города в капитал Ленэнерго являются 100% акций Санкт-Петербургских электрических сетей (СПб ЭС) и доля Петербурга в Петродворцовой электросети (ПЭС).

Ведомости со ссылкой на представителя аппарата вице-губернатора Петербурга И.Албина уточнили, что в рамках предстоящей консолидации *«общая стоимость объединенной электросетевой компании составит около 58,7 млрд руб., городского пакета – около 17 млрд руб.»*.

Между тем, представитель Россетей заявил, что в холдинге не знают *«откуда берутся оценки стоимости Ленэнерго и доли Петербурга в объединенной компании, потому что еще не было официальных решений ни на федеральном уровне, ни на корпоративном»*, добавив, что оценивать доли можно будет после собрания директоров Россетей, на котором будет обсуждаться этот вопрос.

При 29% можно блокировать некоторые решения, но продвигать свою повестку трудно, придется включать административный ресурс, приводят Ведомости мнение экспертов Агентства энергетического анализа. При этом, по мнению аналитиков, жизнеспособность новой компании возрастет – доли основных акционеров достаточны для соблюдения баланса разнонаправленных интересов: *«сети заинтересованы в высоких тарифах и прибыли, город – в доступности техприсоединений к сетям и развитии инфраструктуры плюс умеренных тарифах»*.

- Акционеры Ленэнерго на внеочередном собрании приняли решение об увеличении уставного капитала путем размещения дополнительных акций. По открытой подписке планируется разместить 18 млрд 882 млн 455,451 тыс. обыкновенных акций номинальной стоимостью 1 рубль каждая. Цену размещения одной обыкновенной бумаги совет директоров определит позднее. Оплата акций довыпуска, говорится в сообщении Ленэнерго, может осуществляться деньгами, а также неденежными средствами: ОФЗ, акциями АО «Санкт-Петербургские электрические сети», ОАО «Петродворцовая электросеть», имуществом электросетевого хозяйства.

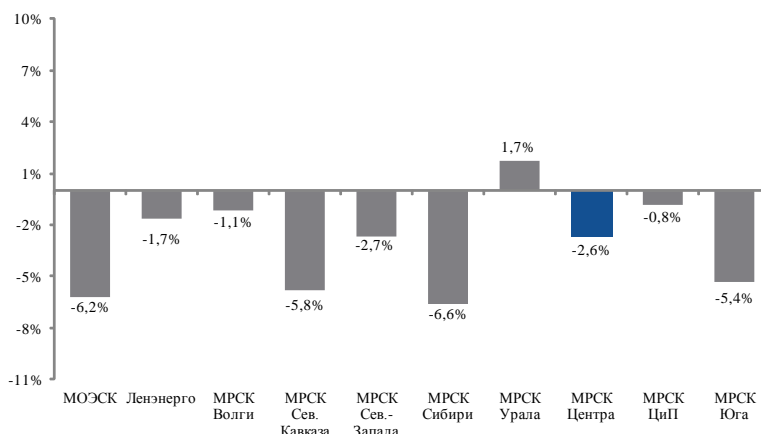
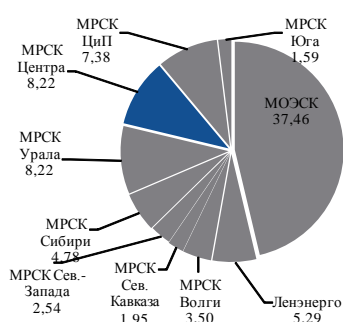
- По информации Ведомостей, комитет по тарифам Петербурга в рамках выполнения предписания ФАС повысил с 1 декабря тарифы на электроэнергию для юрлиц в среднем на 18%. С учетом роста тарифов в мае и июле стоимость передачи электроэнергии для юрлиц с начала года выросла уже на 35%. Благодаря новым тарифам до 2018 года перестанут формироваться выпадающие доходы Ленэнерго, сообщил глава комитета, добавив, что программа РAV-регулирования будет продлена до 2020 года, со следующего года ставки будут повышаться с 1 июля в среднем на 10–13% в год.

- МРСК Центра, МРСК Урала и Кубаньэнерго проведут техническое размещение 10-летних биржевых облигаций объемом 5, 3 и 3,4 млрд соответственно. По итогам приема заявок, который проводил Газпромбанк, ставка 1-го купона для МРСК Центра и МРСК Урала установлена в размере 11,58% годовых, для Кубаньэнерго – 12,63%.

- МРСК Северо-Запада отчиталась по МСФО за январь-сентябрь: выручка и госсубсидии снизились на 11,1% г/г, до 30,2 млрд руб., операционные расходы уменьшились на 12,8%, до 29,2 млрд руб., чистая прибыль выросла в 3,1 раза, до 293,7 млн руб.

Комментарии аналитиков по новостям электросетевого сектора представлены в Приложении.

На следующих диаграммах представлены показатели капитализации МРСК на конец отчетного периода (млрд руб.) и динамика изменения за месяц (%):

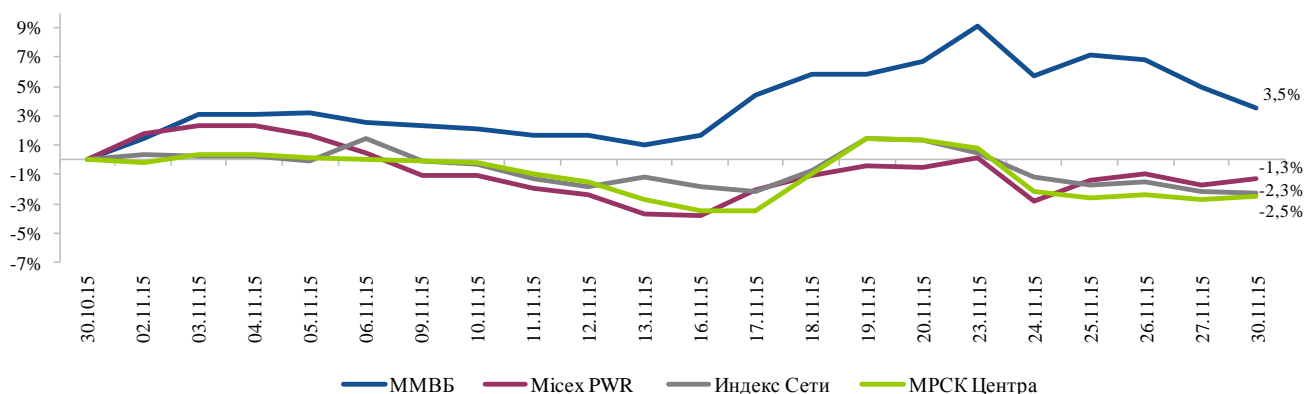


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 октября 2015	30 ноября 2015	
МОЭСК	39,9	37,5	-6,2%
Ленэнерго	5,4	5,3	-1,7%
МРСК Волги	3,5	3,5	-1,1%
МРСК Северного Кавказа	2,1	2,0	-5,8%
МРСК Северо-Запада	2,6	2,5	-2,7%
МРСК Сибири	5,1	4,8	-6,6%
МРСК Урала	8,1	8,2	1,7%
МРСК Центра	8,4	8,2	-2,6%
МРСК Центра и Приволжья	7,4	7,4	-0,8%
МРСК Юга	1,7	1,6	-5,4%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили ноябрь снижением стоимости на 2,5% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов ММВБ и отраслевого МисехPWR, закончивших месяц ростом на 3,5% и снижением на 1,3% соответственно.



Акции МРСК Центра, как и бумаги большинства распределительных компаний, находились под давлением продаж на фоне ухудшения отношения инвесторов к этим активам.

Аналитики Атона по итогам проведенного Utilities sector day отметили отсутствие драйверов для повышения инвестиционной привлекательности акций МРСК Центра в среднесрочной перспективе. По мнению экспертов, менеджмент МРСК Центра в большей степени сосредоточен на выполнении инвестиционной программы, чем созданию или, по крайней мере, поддержании акционерной стоимости. Финансовое положение компании, констатируют аналитики, в части прибыли и долговой нагрузки ухудшилось за последние несколько лет и, к сожалению, руководство компании не проявляет обеспокоенности этой тенденцией.

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	4 031	248 559 000	49,48

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 248 559 000 шт., или 0,6% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем сократился на 51%, при этом количество сделок сократилось на 43%. Среднедневной оборот торгов составил около 12,43 млн шт. – на 46% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в ноябре уменьшился и составил 0,46%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,82% (30 ноября), а минимальное значение спрэда составило 0,10% (19 ноября).

¹ 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):

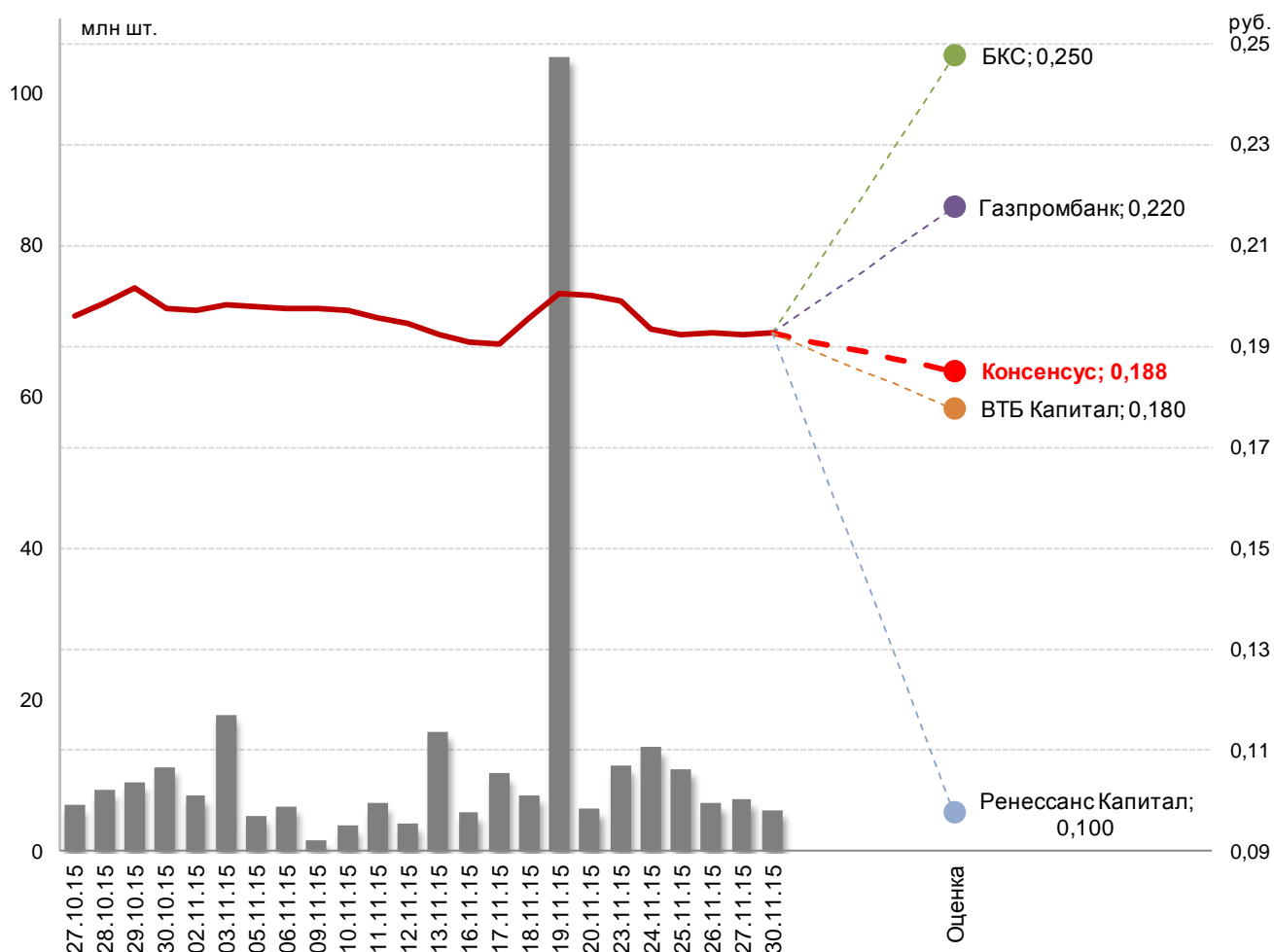
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Газпромбанк	Тайц	21.09.2015	\$0,003	0,220 руб.	по рынку	13%
2 Ренессанс Капитал	Скляр	24.08.2015	\$0,002	0,100 руб.	продавать	-49%
3 БКС	Гончаров	13.02.2015	\$0,004	0,250 руб.	держать	28%
4 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	10.07.2014	\$0,003	0,180 руб.	продавать	-8%
Консенсус			\$0,0028	0,188 руб.		-4%
Текущая цена²				0,195 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.

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,188 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения акций 4%. Показатель за месяц снизился на 2 п.п. за счет снижения цены акций.

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Комментарий по динамике котировок на рынке ЦБ
2. Премьер-министр Д.Медведев подписал распоряжение о проведении допэмиссии Ленэнерго на сумму 32 млрд руб.
3. Экспертный совет при правительстве выступил с критикой поправок Минэнерго в закон «Об электроэнергетике» о включении в стоимость техприсоединения к сетям инвестиционной составляющей на строительство новой инфраструктуры
4. По информации Коммерсанта, ФСК не согласна оплачивать услуги Россетей по «организации функционирования и развития сетевого комплекса»
5. Атон провел Utilities sector day
6. ФСК представила отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015 года

03 ноября – Комментарий по динамике котировок на рынке ЦБ		
ВТБ-24	+	<u>Цитата из Интерфакса:</u> Россети и ФСК ЕЭС находятся на линиях сопротивления своих среднесрочных понижительных трендов. В случае их пробития можно будет рассчитывать на развитие мощного импульса вверх. Несмотря на то, что принципиально ситуация в секторе не меняется, а вопросов по будущим условиям функционирования компаний по-прежнему больше, чем ответов на них, участники рынка готовы обращать внимание на данные бумаги из-за исторической дешевизны их акций и в расчете на корпоративные события, которые позволят высвободить дополнительную стоимость для действующих акционеров. Наиболее вероятными вариантами являются допэмиссии в пользу государства по ценам, заметно превышающим рыночные котировки МРСК Волги, РусГидро, но теперь становятся возможны и сделки M&A.
05 ноября – Премьер-министр Д.Медведев подписал распоряжение о проведении допэмиссии Ленэнерго на сумму 32 млрд руб.		
UFS	+/=	<u>Решение позитивно для компании в целом, так как она получит долгожданную господдержку и сможет закрыть финансовые разрывы, связанные, в том числе, с потерей доступа к депозитам в банке «Таврический» на сумму в 13,4 млрд. рублей. В то же время, механизм поддержки компании предполагает размытие долей миноритариев, которые прямой выгоды от допэмиссии не получают, и, так как она, скорее всего, пройдет с премией к рынку, участвовать в ней вряд ли станут. На наш взгляд, Ленэнерго сейчас справедливо оценивается рынком, рекомендуем держать бумаги компании.</u>
06 ноября – Экспертный совет при правительстве представил критику поправок Минэнерго в закон «Об электроэнергетике» о включении в стоимость техприсоединения к сетям инвестиционной составляющей на строительство новой инфраструктуры		
Фонд энергетического развития	=	<u>Цитата по Ведомостям:</u> Если инвестиционную составляющую на развитие сетей не закладывать в стоимость присоединения для конкретных потребителей, сетевая компания соберет эти деньги со всех потребителей через тариф, говорит директор Фонда энергетического развития Сергей Пикин. Для потребителей, которые не планируют присоединяться, инициатива Минэнерго может быть выгодна при условии снижения тарифа на передачу, предполагает эксперт.
10 ноября – По информации Коммерсанта, ФСК не согласна оплачивать услуги Россетей по «организации функционирования и развития сетевого комплекса»		
Велес Капитал	=	<u>Цитата по Ведомостям:</u> <u>Попытка ФСК сократить расходы выглядит логично: этого добиваются от госкомпаний и миноритарии, и правительство.</u> В целом ситуация все больше указывает на конфликт интересов менеджмента и акционеров ФСК.
11 ноября – Атон провел Utilities sector day		
Атон	-	<u>Перевод с английского:</u> По нашему мнению, МРСК Центра в больше степени концентрируется на

		<p>выполнении инвестпрограммы, чем на создании или сохранении стоимости для акционеров. Финансовое положение компании, констатируют аналитики, в части прибыли и долговой нагрузки ухудшилось за последние несколько лет и, к сожалению, руководство компании не проявляет обеспокоенности этой тенденцией. <u>С учетом невыразительных дивидендных перспектив мы не видим для акций компании никаких существенных драйверов в краткосрочном периоде, если только менеджмент не изменит своего отношения к ситуации.</u></p>
<p>27 ноября – ФСК представила отчетность по МСФО за 9 месяцев 2015 года</p>		
Промсвязьбанк	-	<p>НАШЕ МНЕНИЕ: Результаты ФСК ЕЭС выглядят слабыми, особенно на фоне инфляции в РФ. Снижение выручки объясняется сокращением доходов от оказания услуг технологического присоединения к единой энергосети. Данная статья является волатильной, т.к. обусловлена сроками оказания услуг по договору. С позитивной стороны можно отметить хоть и скромный, но рост EBITDA, что свидетельствует о контроле расходов компаний.</p>
Росбанк	=	<p><u>Комментарий по долговому рынку:</u> <u>Благодаря индексации тарифа на передачу электроэнергии на 7.5% в июле доходы компании показали положительную динамику в сравнении с сопоставимым кварталом прошлого года.</u> Выручка прибавила 4.4% г/г и составила 43.4 млрд руб., а скорректированный показатель EBITDA повысился на 9.0% г/г до 29.5 млрд руб. Инвестиции в течение квартала были снижены до 14 млрд руб. в сравнении со средним за предыдущие 4 квартала уровнем 20 млрд руб., однако из-за роста процентных платежей и волатильности оборотных активов свободный денежный поток компании оставался близким к нулевому. При этом долговая нагрузка компании по соотношению чистый долг/EBITDA немного снизилась до 2.15x с 2.25x на 30 июня 2015. Выпуск еврооблигаций компании котируется с YTM 11.70% – премия около 160 бп к ОФЗ. Локальные облигации компании характеризуются низкой ликвидностью, что затрудняет сравнение бумаг, но мы полагаем, что премия евробонда ФСК к локальным облигациям заметно сузилась (до 20-30 бп против исторического уровня в 100 бп).</p>
RaiffeisenBank	=	<p><u>Комментарий по долговому рынку:</u> ФСК (BB+/Ba1/BBB-) в четверг впервые опубликовала квартальную отчетность по МСФО (за 9М 2015 г.). Компания продолжает работать над сдерживанием роста издержек, демонстрируя, на наш взгляд, неплохие результаты. ФСК по-прежнему ожидает утверждения обновленной инвестиционной программы на 2016-2020 гг., сокращение которой должно существенно снизить потребности компании в дополнительном финансировании, вызванные отрицательными значениями свободного денежного потока, скорректированного на величину выплаченных процентов. Рост тарифа с 1 июля 2015 г. позволил увеличить выручку По итогам 1П 2015 г. выручка ФСК снизилась, однако в 3 кв. ситуация изменилась на фоне роста тарифа на передачу электроэнергии на 7,5% с 1 июля 2015 г., а также в связи с существенным ростом платы за технологическое присоединение к сетям по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. Операционные расходы по-прежнему под контролем <u>Мы продолжаем отмечать результативность программы сокращения издержек ФСК.</u> Так, операционные расходы компании без учета неденежных/разовых статей и расходов по налогу на имущество (существенно увеличиваются в связи с плановой постепенной отменой льготы по налогу на имущество для объектов сетевого хозяйства) в 3 кв. 2015 г. выросли г./г. на 2%, а по итогам 9М 2015 г. снизились на 0,3%. Инвестпрограмма на 2016-2020 гг. по-прежнему на утверждении ФСК по-прежнему ожидает утверждения долгосрочной инвестиционной программы на 2016- 2020 гг. Опубликованный на сайте ФСК проект корректировки инвестиционной программы компании не предполагает существенных объемов привлечений нового долга и выглядит относительно сбалансированно. <u>Мы полагаем, что с высокой долей вероятности логика финансовой модели, лежащей в основе данного проекта инвестпрограммы, будет сохранена, а дополнительные инвестиции будут осуществляться в случае, если будет найден дополнительный нерыночный источник финансирования</u> (как, к примеру, средства ФНБ на проект БАМ-Транссиб). Обращающиеся рублевые облигации эмитента неликвидны и котируются со спредом к кривой ОФЗ ~100-120 б.п., что выглядит дорого. Наша рекомендация</p>

		от 28 августа покупать рублевые евробонды FEESRM 19 реализовалась: доходность снизилась с УТМ 13,1% до УТМ 11,7%. <u>В настоящий момент мы нейтрально смотрим на рублевые облигации (существенным риском является то, что учтенные в ценах ожидания по снижению ключевой ставки могут не реализоваться).</u>
БКС	+/=	<p>ЗК15 по МСФО – рост ЕВITDA не влияет на дивидендные перспективы</p> <p>Взгляд БКС: <u>Позитивная динамика ЕВITDA по МСФО г/г (ввиду повышения тарифа с 1 июля) не улучшение перспектив по дивидендам, выплачиваем по РСБУ, на будущие периоды.</u></p> <p>Анализ: Мы отмечаем следующие моменты:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Позитивная динамика ЕВITDA в 1П15 не стала сюрпризом, поскольку этот тренд уже проявился в ранее опубликованных результатах по РСБУ (см. таблицу ниже). Тем не менее рост ЕВITDA'ЗК15 по МСФО оказался слабее (+12% г/г) результата по РСБУ (+20% г/г). -Прямого влияния на дивидендные перспективы нет, поскольку текущая дивидендная политика ФСК предполагает выплату в виде дивидендов 25% чистой прибыли по РСБУ. -Чистая прибыль ФСК по РСБУ устойчиво ниже (в 4-6 раз) чистой прибыли по МСФО, несмотря на то, что выручка и ЕВITDA по РСБУ и МСФО сопоставимы. Различие объясняется отклонениями в расчете расходов на амортизацию. -Потенциально высокая дивидендная доходность в 2015 г. не обязательно будет устойчивой. Чистая прибыль по РСБУ за 9М15 указывает на возможность выплаты дивидендов за 2015 г. в размере около RUB 0.005 на акцию, что соответствует дивидендной доходности 8%. Тем не менее прогнозируемость дивидендного потока на будущие периоды остается низкой.