

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



**РОССЕТИ**



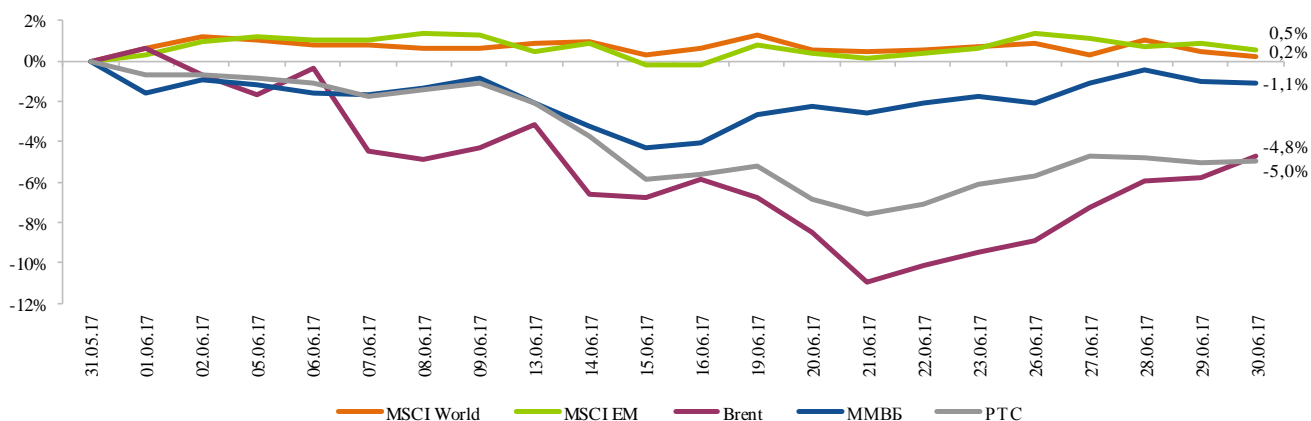
**МРСК ЦЕНТРА**

**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в июне 2017 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям  
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, июль 2017 г.

## Международные и российский рынки акций

В июне индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 0,2% и 0,5% соответственно.



Индекс MSCI World продолжает обновлять исторические максимумы, однако темпы его роста в июне были минимальными в этом году под давлением все более очевидных перспектив завершения эпохи «дешевой» ликвидности:

- ФРС, как и ожидалось, повысила ключевую процентную ставку на 0,25 п.п., до 1-1,25%. В то же время, отметили эксперты, планы ЦБ оказались более «ястребиными», чем прогнозировалось. Федрезерв, отметил Bloomberg, дал понять, что по-прежнему рассчитывает на еще одно повышение ставки в 2017 году и сохраняет планировавшиеся темпы подъема ставки в 2018 году (три повышения), и это стало сюрпризом для многих инвесторов, полагавших, что ФРС замедлит темпы подъема процентной ставки в связи с сохранением слабой инфляции.

Кроме того, уже в 2017 году Федрезерв планирует начать сокращение активов на балансе, объем которых после стимулирующих программ достиг \$4,5 трлн. Согласно плану, регулятор начнет с отказа от реинвестирования средств от погашаемых казначейских и ипотечных облигаций в объеме \$10 млрд в месяц, с постепенным увеличением в перспективе года до \$50 млрд в месяц. При этом, по оценке Institute of International Finance, сокращение баланса ФРС на \$65 млрд эквивалентно повышению ставки на 0,25%.

- ЕЦБ по итогам июньского заседания ожидаемо сохранил на прежнем уровне ключевые процентные ставки, в том числе – нулевую по кредитам, и объем выкупа активов. Вместе с тем эксперты обратили внимание на то, что из итогового заявления регулятора исчезли слова о том, что ставки могут быть снижены вновь в случае необходимости – по мнению аналитиков, это приближает ЕЦБ к отказу от агрессивных мер монетарной политики.

Эти выводы в конце месяца получили подтверждение в заявлениях главы ЕЦБ о том, что регулятор может скорректировать стимулы в виде отрицательных процентных ставок и масштабной скупки облигаций, поскольку экономическая ситуация в Европе улучшается, угроза дефляции ушла, и *«сейчас работают силы восстановления инфляции»*. Рынок расценил заявления М.Драги как сигнал о том, что в скором времени регулятор может начать свертывание стимулирующих программ.

- Глава Банка Англии сообщил, что ЦБ может в скором времени приступить к подъему базовой процентной ставки, подчеркнув, что *«некоторое сокращение денежно-кредитного стимулирования, скорее всего, станет необходимым»*.

Более уверенный подъем индекса MSCI EM был главным образом обусловлен ростом китайского рынка. Индекс CSI300 прибавил в июне 5% на решении компании MSCI о включении через год акций класса «А» более 200 китайских компаний в расчет MSCI Emerging Markets. Благодаря этому вес Китая в индексе MSCI EM увеличится на 0,73 п.п. (сейчас около 28%), что, по оценке провайдера, обеспечит приток инвестиций в эти бумаги порядка \$17 млрд. В среднесрочной перспективе эксперты прогнозируют более внушительные вливания в

фондовый рынок КНР. В частности, в Goldman Sachs ожидают, что в ближайшие пять лет индексные фонды могут инвестировать в Китай \$210 млрд.

Дополнительным сдерживающим фактором для фондовых рынков в июне стало снижение цен на сырьевые товары – ценовой индекс Bloomberg Commodity обновил минимум с апреля 2016 года. Определяющий вклад в динамику этого индикатора внесло падение стоимости нефти, которое в июне достигало 14%.

Как отмечают эксперты, нефтяные котировки, вступившие в «медвежью» фазу, демонстрируют худшую динамику за первое полугодие за 20 лет на опасениях что рост добычи в США, Ливии, Нигерии сведет на нет все усилия стран ОПЕК+ по восстановлению баланса. По оценкам аналитиков МЭА, в 2018 году рост добычи нефти за пределами ОПЕК, главным образом в США, увеличится на 1,5 млн баррелей в сутки (б/с) при повышении глобального спроса на нефть только на 1,4 млн б/с.

Индекс ММВБ в июне потерял 1,1%. Помимо негативной динамики цен на нефть, давление на российский рынок оказала информация о подготовке в Конгрессе США новых антироссийских санкций.

Сенат США одобрил поправки, предусматривающие ужесточение санкций в отношении России, в законопроект, который изначально предусматривал усиление санкций против Ирана. По мнению политологов, этим шагом конгрессмены пытаются решить две задачи – ускорить введение новых антироссийских санкций и усложнить решение президента США по вето для этого законопроекта, учитывая желание Д.Трампа усилить давление на Иран.

Среди основных новых ограничительных мер против РФ аналитики и СМИ отмечают следующие:

- сокращение срока кредитования российских финансовых организаций с 90 до 14 дней, российских компаний нефтегазового сектора – до 30 дней,
- введение санкций в отношении лиц, превысивших лимиты (\$1 млн – разовые вложения, \$5 млн – в течение года) на инвестирование в строительство Россией экспортных трубопроводов,
- возможность распространения санкций на металлургические, добывающие, транспортные и железнодорожные госкомпании РФ,
- потенциальное расширение секторальных санкций за счет включения в них операций с российским суверенным долгом и производными инструментами,
- президент США не может ослабить или отменить санкции против России без одобрения Конгресса.

По мнению экспертов, в этом перечне наибольшую потенциальную угрозу представляют ограничения по операциям с суверенным долгом, которые могут оказать существенное давление на долговой рынок и национальную валюту – по данным ЦБ на 1 мая, доля нерезидентов в ОФЗ составила рекордные 30,4%, или 1,84 трлн рублей по номинальному объему. Если это положение воплотится в жизнь, оно ознаменует серьезную эскалацию конфликта между США и Россией, считают в ING.

На угрозу расширения американских санкций уже отреагировали в Fitch, глава отдела суверенных рейтингов которого заявил, что *«если санкции будут усилены и затронут государство напрямую»*, Fitch будет рассматривать такое развитие событий как негативный фактор для рейтингов РФ.

В то же время политологи обращают внимание на неоднозначное восприятие этого документа как в самих США, так и в Европе, что, делает, по меньшей мере, неоднозначными перспективы сохранения в неизменном виде этого законопроекта.

Госсекретарь США заявил, что Белый дом должен *«иметь гибкость в применении санкций, что позволит отвечать потребностям постоянно развивающейся дипломатической ситуации»*. В совместном заявлении главы МИД ФРГ и канцлера Австрии законопроект Сената США был подвергнут резкой критике, поскольку санкции могут затронуть и европейские компании. *«Мы*

*не можем допустить, чтобы европейским предприятиям угрожали противоречащие нормам международного права экстерриториальные санкции»,* – говорится в заявлении. Представитель канцлера ФРГ сообщил, что А.Меркель считает необоснованными новые ограничительные меры против России, а официальный представитель ЕС заявил, что в Евросоюзе считают важным, чтобы США координировали возможные новые санкции в отношении России с международными партнерами.

Пока Палата представителей Конгресса США отложила голосование по новым санкциям против России, отправив законопроект, одобренный Сенатом, в профильный комитет на обсуждение.

В остальном новостной фон для российского рынка носил нейтральный характер:

- Банк России на заседании 16 июня снизил ключевую процентную ставку на 0,25 п.п., до 9% годовых. При этом, отмечает Интерфакс, сделав выбор в пользу минимального шага – рассматривался и вариант снижения на 50 п.п. – регулятор сделал значительно более четким свой сигнал о будущей направленности денежно-кредитной политики. В апрельском заявлении говорилось, что *«оценка Банком России возможного общего масштаба снижения ключевой ставки до конца 2017 года не изменилась»*, тогда как, пишет Интерфакс, ЦБ не давал публичных оценок возможного уровня ставки на конец года. В июньском заявлении ЦБ уточнил, что *«видит пространство для снижения ключевой ставки во втором полугодии 2017 года»*.

Мнения аналитиков по уровню процентной ставки на конец 2017 года представлены широким диапазоном – от 7,5% до 8,5%, учитывая неопределенность входящих факторов – от динамики рубля и инфляции до роста геополитических и санкционных рисков.

- Правительство в целом одобрило макропрогноз и бюджетные корректировки на 2018-2020 гг. Основные макроэкономические предпосылки, заложенные в проект бюджета, выглядят следующим образом: среднегодовая цена на нефть Urals составит \$40,8, \$41,6 и \$42,4 за баррель соответственно, рубль будет дешеветь – с 69,8 руб./\$ в 2018 году до 72,7 в 2020 году, рост ВВП не превысит 1,5%, инфляция будет держаться на уровне таргета ЦБ в 4%. В итоге дефицит бюджета сократится с 1,6% в 2018 году до 0,8% в 2020 году.

- Совет Федерации одобрил поправки в федеральный бюджет на текущий год – прогноз дефицита бюджета снижен до 2,1% с 3,2% ВВП. В обновленном бюджете учтены изменения макроэкономической ситуации: прогноз для среднегодовой цены на нефть Urals повышен до \$45,6 с \$40 за баррель, рост ВПП уточнен до 2% в год, инфляция ожидается к концу года в размере 3,8% вместо 4%, планировавшихся ранее. Из поправок в закон о бюджете следует, что за счет более высоких цен на нефть доходы бюджета окажутся на 1,2 трлн руб. больше запланированных, а расходы благодаря этому увеличатся на 362 млрд руб.

- Росстат подтвердил предварительную оценку роста ВВП РФ в I квартале на 0,5% г/г. Она оказалась лучше предварительных расчетов Минэкономразвития, которое оценивало рост ВВП в I квартале в 0,4%. В целом в 2017 году Минэкономразвития прогнозирует увеличение ВВП на 2,0%, ЦБ менее оптимистичен – последняя оценка была улучшена до 1,3-1,8% с 1,0-1,5%. При этом, по мнению ЦБ, экономический рост приближается к потенциальному уровню, одним из ограничений является ситуация на рынке труда, где уже наблюдаются признаки дефицита кадров в отдельных сегментах.

- Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) улучшила прогнозы для ВВП России с 0,8% до 1,4% в 2017 году и с 1% до 1,6% в 2018 году. *«Российская экономика будет восстанавливаться после глубокой рецессии благодаря увеличению цен на нефть, росту зарплат и снижению процентных ставок – эти факторы поддержат как потребительские расходы, так и инвестиции бизнеса»*, – говорится в докладе ОЭСР.

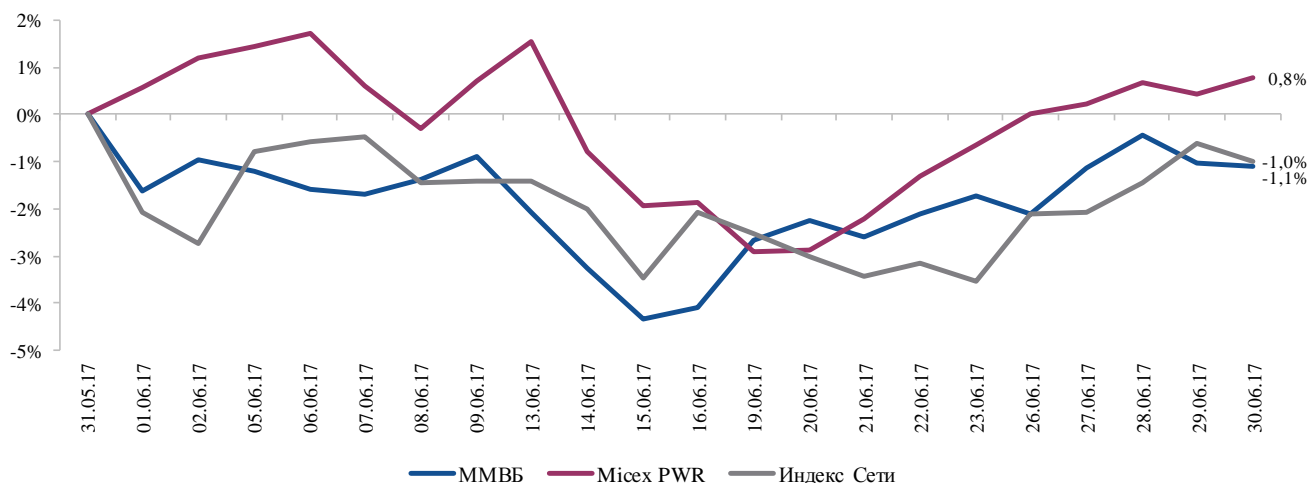
- По данным Росстата, промышленное производство в мае выросло на 5,6% г/г. Темпы роста показателя в мае оказались максимальными с февраля 2012 года и существенно превзошли прогнозы аналитиков – в частности, консенсус Интерфакса предполагал повышение на 2,7%.

Отчасти, пишет Интерфакс, столь значительный рост показателя объясняется календарным фактором – в мае 2017 года было на один рабочий день больше, чем в мае 2016 года. Кроме того, напоминает Интерфакс, с 1 января 2017 года статистика перешла на новые классификаторы видов экономической деятельности (ВЭД) и продукции по ВЭД.

- По данным Росстата, в мае оборот розничной торговли вырос на 0,7% г/г, впервые с декабря 2014 года, темпы снижения денежных доходов населения сократились до 0,4% после падения на 7,5% в апреле, безработица снизилась на 0,1 п.п., до 5,2%.
- По данным IHS Markit, в мае индекс PMI обрабатывающих отраслей РФ поднялся до 52,4 пункта с 50,8 пункта в апреле, совокупный индекс объемов производства, отслеживающий активность в обрабатывающих отраслях и в сфере услуг, поднялся до 56 пунктов против минимальных за шесть месяцев 55,3 пункта в апреле. Майские данные свидетельствуют о существенном улучшении деловой конъюнктуры в российских обрабатывающих отраслях, констатировали эксперты.
- Росстат сообщил, что потребительские цены с 20 по 26 июня выросли на 0,1%, с начала года инфляция составила 2,1%, в годовом выражении, по оценке Интерфакса, составила 4,2%. Отдаление инфляции от таргета ЦБ в 4%, пишет Интерфакс, происходит в основном за счет роста плодоовощной продукции, причем в июне рост цен на нее только ускорился.
- Ведомости сообщили, что Минэкономразвития предлагает новый дифференцированный подход для увеличения сбора дивидендов госкомпаний в бюджет. Во-первых, для тарифных госкомпаний ведомство предлагает добавлять в тариф дивиденды. Сейчас, напоминает газета, тариф покрывает только издержки инвестпрограммы. Во-вторых, для госкомпаний с большими инвестпрограммами Минэкономики предлагает проводить независимую оценку инвестпрограмм и по ее итогам определять величину дивидендов. В-третьих, для госбанков ведомство совместно с ЦБ разрабатывает введение порогового уровня достаточности капитала, свыше которого вся прибыль должна выплачиваться в виде дивидендов.
- Минфин разместил суверенные еврооблигации со сроком обращения 10 и 30 лет – на \$1 млрд и \$2 млрд соответственно. Несмотря на риск новых американских санкций, размещение прошло с двукратной переподпиской, сообщает Интерфакс, причем иностранные инвесторы купили 85% всего объема. Ведомости отмечают, что, хотя из-за падения цен на нефть и угрозы ужесточения санкций Минфину пришлось заплатить определенную премию к рынку, доходности оказались минимальными за всю историю размещений – 4,25% по 10-летним и 5,25% по 30-летним бумагам.
- Инвестиционный банк UBS сохраняет рейтинг «выше рынка» для российских акций, несмотря на усиление геополитической напряженности в связи с поддержкой Сенатом США ужесточения санкций против РФ, сообщается в обзоре инвестбанка. Эксперты банка продолжают считать российский фондовый рынок привлекательным. Они отмечают, что российская экономика восстанавливается, прогнозируют рост нефтяных котировок с текущих уровней, а также полагают, что процентные ставки в РФ будут снижаться.
- Акции российских компаний в настоящее время выглядят перепроданными, считают аналитики Credit Suisse. Как говорится в обзоре инвестбанка, даже при цене нефти на уровне \$45 за баррель у фондового рынка РФ есть потенциал роста. При этом сырьевые аналитики Credit Suisse ожидают восстановления цен на нефть до \$60 за баррель к концу 2017 года. Эксперты отмечают, что текущую слабость котировок акций РФ можно использовать как удачную точку входа, хотя, возможно, негатив относительно этих бумаг какое-то время сохранится.
- РБК сообщил, что аналитики, опрошенные Reuters, понизили свои прогнозы индекса РТС на 12,5%, до 1150 пунктов на конец текущего года. Среди основных причин ухудшения прогноза эксперты назвали перспективу новых санкций со стороны США, слабость нефтяного рынка, а также не оправдавшие ожидания дивиденды некоторых российских компаний (в первую очередь Газпрома).

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в июне вырос на 0,8%, лучше динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, потерял 1,0%.



Основной вклад в рост МисехPWR в противофазе с индексом ММВБ внесли акции ФСК, компаний газпромовской генерации и Энел Россия.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Глава Совета рынка заявил, что регулятор выступает против долгосрочных программ модернизации, гарантирующих генерирующим компаниям сохранение повышенной доходности в обмен на новые инвестиции – «ДПМ штрих». По словам М.Быстрова, Совет рынка склоняется к созданию «некоего автоматического механизма», в основе которого будет лежать КОМ.

В то же время, по мнению регулятора, текущая цена КОМ (в среднем около 150 тыс. руб. за 1 МВт в месяц в 2017-2020 гг.) не позволяет генкомпаниям вкладываться в модернизацию мощностей – как сообщил М.Быстров, цена КОМ должна достигать примерно 300 тыс. руб. за 1 МВт в месяц, это средний уровень между ценами текущих КОМ и ДПМ.

Аналитики АКРА полагают, что, во-первых, цена КОМ не достигнет такой величины – по их расчетам, к 2024 году она может составить лишь 200 тыс. руб. за 1 МВт в месяц, во-вторых, рост цен до этих уровней означает, что дополнительно потребители заплатят 240 млрд руб. в год, что сравнимо с общим платежом за программу тепловых ДПМ.

В свою очередь, в Сообществе потребителей энергии считают, что текущая цена КОМ уже позволяет генкомпаниям вкладываться в модернизацию – комфортный ценовой диапазон позволяет поставщикам самостоятельно позаботиться о своих активах. Кроме того, по словам главы ассоциации, необходимости в модернизации не просматривается как минимум в ближайшие лет 15, поскольку спрос не растет, треть необходимой генерирующей мощности новая, в целом генерация функционирует далеко за пределами своего паркового ресурса.

- Администратор торговой системы подвел итоги конкурса по отбору ВИЭ-проектов (солнечные и ветровые станции, малые ГЭС) для оптового энергорынка на 2018-2022 гг. По объектам ветровой генерации отобрано 1651,1 МВт (87% от плана), солнечных электростанций – 520 МВт (83%), малых ГЭС – 49,8 МВт (18%).

Как отмечает Коммерсант, наиболее жесткая ценовая конкуренция была на право строительства ветроэлектростанций (ВЭС) – участие финской Fortum, получившей объекты на 1 ГВт, и итальянской Enel (291 МВт) позволило сократить капзатраты на 30%. В итоге, по оценке аналитиков АКРА, CAPEX ВЭС оказался сопоставимым с ценами на ВЭС в Европе, где 1 кВт стоит €1-1,4 тыс.

- По данным Системного оператора, в мае энергопотребление в России и ЕЭС России в годовом выражении выросло на 3,9%, до 81,6 млрд кВт.ч, и на 4,8%, до 80 млрд кВт.ч,

соответственно. Выработка электроэнергии в России в целом составила 82,5 млрд кВт.ч (+3,2%), в ЕЭС России – 80,9 млрд кВт.ч (+3,6%).

Как отметили в Системном операторе, энергопотребление в ЕЭС России в мае показало рекордный прирост за несколько последних лет в основном из-за низких температур: в 2017 году в мае среднемесячная температура составила 10,4 градуса – это на 2,2 градуса ниже, чем в мае 2016 года.

В свою очередь, аналитики АКРА полагают, что помимо холодной погоды, обеспечившей до 2-3 п.п. роста потребления, еще до 0,5 п.п. к статистике потребления прибавило включение Крыма в оптовый рынок. Кроме того, по мнению экспертов, высокий темп роста свидетельствует и об экономических факторах – стабилизации ситуации в реальном секторе экономики.

В целом в январе-мае потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в сравнении с аналогичным периодом прошлого года увеличилось на 1,7%, до 456,7 млрд кВт.ч, и на 2,6%, до 447,9 млрд кВт.ч соответственно. С начала года выработка электроэнергии в России и ЕЭС России составила 462 млрд кВт.ч (+1,4%) и 453,1 млрд кВт.ч (+1,9%) соответственно.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в России за первые пять месяцев выросло на 1,2% г/г, до 469 млрд кВт.ч.

В отчетном периоде эксперты БКС пересмотрели оценки и рекомендации по акциям анализируемых компаний электроэнергетического сектора РФ:

Company	Recommendation		PT, Rb / s			Upside and Recommendation			EV/EBITDA		PE		Div Yield	
	New	Old	PT (New)	PT (Old)	PT chg	Sh price	Upside	Exc.Ret*	2016	2017	2016	2017	2016	2017
<b>Generators</b>														
RusHydro	Hold	Sell	0.88	0.88	0%	0.80	10%	-5%	4.2	4.1	5.7	5.1	6%	8%
InterRAO	Buy	Buy	4.70	4.70	0%	3.80	24%	7%	2.7	2.2	5.6	5.0	4%	4%
Unipro	Sell	Buy	2.70	3.40	-21%	2.63	3%	-11%	6.3	6.1	11	11	9%	9%
Enel Russia	Hold	Buy	1.20	1.10	9%	1.08	11%	-4%	3.6	3.4	4.7	4.4	6%	13%
TGK-1	Sell	Sell	0.012	0.008	50%	0.01	1%	-13%	3.0	2.7	4.8	4.5	3%	5%
Mosenergo	Hold	Sell	2.60	1.50	73%	2.30	13%	-2%	2.6	2.5	4.4	5.5	4%	6%
OGK-2	Buy	Hold	0.48	0.46	4%	0.38	26%	9%	3.8	3.5	4.5	4.4	2%	6%
<b>Grids</b>														
Russian Grids	Sell	Hold	0.82	1.10	-25%	0.76	8%	-7%	2.2	2.3	1.7	1.8	2%	3%
Federal Grid Co.	Hold	Hold	0.18	0.19	-5%	0.16	11%	-4%	3.1	3.8	4.3	4.6	9%	9%

\*Excess return = Upside – Cost of equity

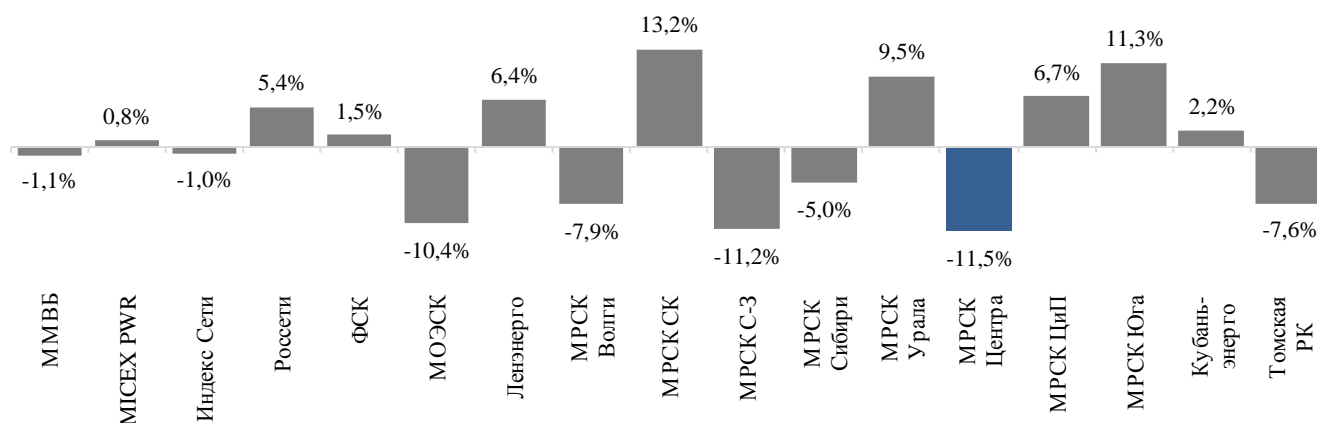
Source: BCS

В целом, по мнению аналитиков, все основные факторы, оказывающие влияние на оценку компаний сектора, включая ДПМ и дивидендные потоки, уже учтены в стоимости компаний, и потенциальным инвесторам необходимо тщательно выбирать объекты для вложения средств.

Из генерирующих компаний БКС рекомендует «покупать» акции Интер РАО и ОГК-2. По мнению аналитиков, Интер РАО – «все еще недорогая ставка на конвертацию доходности свободного денежного потока в дивидендную доходность», а ОГК-2 должна показать рост EBITDA и FCF в 2017 году после завершения программы «обязательного» ввода мощностей в 2016 году.

Что касается сетевых компаний, они, полагают в БКС, из-за неясной фундаментальной стоимости привлекательны только с точки зрения дивидендного потока, «учитывая усилия властей по повышению выплат». При этом лучшей рекомендацией для электросетевых компаний (оценки и рекомендации по акциям МОЭСК и МРСК Центра были отозваны в связи с низкой ликвидностью) остается «держаться» для акций ФСК.

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили июнь разнонаправленно – ухудшение настроений на российском рынке было нивелировано хорошей отчетностью большинства компаний по МСФО за первый квартал:

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	1К2017	1К2016	Изм, %, г/г	1К2017	1К2016	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	49,8	52,5	-5,2%	5,8	16,4	-64,8%
МРСК Центра	24,3	22,3	9,0%	2,5	2,3	7,4%
МРСК Северо-Запада	13,1	12,2	7,0%	0,9	0,5	69,8%
МРСК Центра и Приволжья	23,1	20,1	14,7%	4,2	1,4	191,6%
МРСК Волги	14,9	13,6	9,6%	1,2	0,7	59,0%
МРСК Урала	21,2	19,0	12,1%	0,9	0,3	190,4%
МРСК Сибири	14,7	13,1	12,3%	1,7	-0,6	-
МРСК Юга	8,6	8,0	8,3%	-0,4	0,3	-
МРСК Северного Кавказа	4,6	4,5	1,6%	-2,1	-1,7	21,1%
Кубаньэнерго	10,1	10,5	-3,6%	-0,1	0,2	-
МОЭСК	37,9	35,5	6,8%	2,7	1,6	65,0%
Ленэнерго	15,0	12,8	17,4%	2,4	2,0	21,2%
Тюменьэнерго	15,2	14,4	6,1%	0,6	1,2	-53,9%
<b>Итого по МРСК/РСК</b>	<b>204,5</b>	<b>187,5</b>	<b>9,0%</b>	<b>14,4</b>	<b>8,3</b>	<b>72,2%</b>
<b>Итого по ДЗО</b>	<b>254,3</b>	<b>240,1</b>	<b>5,9%</b>	<b>20,2</b>	<b>24,8</b>	<b>-18,6%</b>

В целом новостной фон для электросетевых компаний носил нейтральный характер:

- Ведомости сообщили, что Минэкономразвития предлагает включить дивиденды в тарифы госкомпаний – сейчас, напоминает газета, тарифы учитывают только инвестпрограммы компаний.
- По информации Интерфакса, совет директоров ФСК одобрил несколько сделок по погашению долгов за услуги по передаче электроэнергии других структур Россетей перед ФСК. В частности, речь идет о долгах МРСК Сибири (около 3,74 млрд руб.), МРСК Северного Кавказа (1,62 млрд руб.), Тываэнерго (1,13 млрд руб.), МРСК Юга (4,11 млрд руб.), Янтарьэнерго (1,63 млрд руб.).

В частности, долг МРСК Сибири будет переоформлен в виде кредита, процентная ставка за пользование денежными средствами установлена в размере 11% годовых, начисление процентов начинается с 1 июля 2017 года и продолжается до окончательного погашения долга

При этом, напоминает Интерфакс, ранее сообщалось, что реструктуризация долгов некоторых из этих «дочек» может предварить потенциальную допэмиссию «префов» Россетей. В ее ходе ФСК может получить возможность оплатить «префы» материнской компании путем вноса в капитал прав требований по долгам некоторых из этих компаний.

- Глава Минэкономразвития заявил, что Россия продолжит ликвидацию перекрестного субсидирования в тарифах на транспортировку электроэнергии – индексация транспортировки для промышленных предприятий будет меньше, чем индексация тарифов для населения.



Как напоминает Интерфакс, индексация тарифов на передачу электроэнергии для промышленности (индексируется с 1 июля) в период 2018-2020 гг. запланирована на уровне 3% в год, для населения – на уровне 5%.

### **Россети**

- Компания отчиталась по МСФО за первый квартал: выручка выросла на 5,8% г/г, до 230,9 млрд руб., EBITDA – на 0,1%, до 67,45 млрд руб., чистая прибыль снизилась на 1,7%, до 23,6 млрд руб.

*«Стагнация прибыли в 1К17 окажет лишь ограниченное влияние на акции компании, поскольку ключевым драйвером остается решение о дивидендах»,* – полагают аналитики БКС.

- Коммерсант сообщил, что Минтранс предлагает финансировать электрификацию Таманского полуострова за счет чистой прибыли Россетей – такая схема содержится в письме главы Минтранса вице-премьеру А.Дворковичу. Объемы финансирования этого проекта, по оценке Кубаньэнерго, которое будет строить сетевую инфраструктуру, составляют не менее 7,1 млрд руб. Как пишет Коммерсант, предполагается, что Россети смогут вернуть свои инвестиции за счет платы частных инвесторов за техприсоединение к сетевой инфраструктуре Кубаньэнерго.

*«Распределение чистой прибыли на финансирование приоритетных проектов, а не в виде дивидендов невыгодно миноритарным акционерам и негативно для капитализации компании»,* – прокомментировали эту информацию аналитики АКРА.

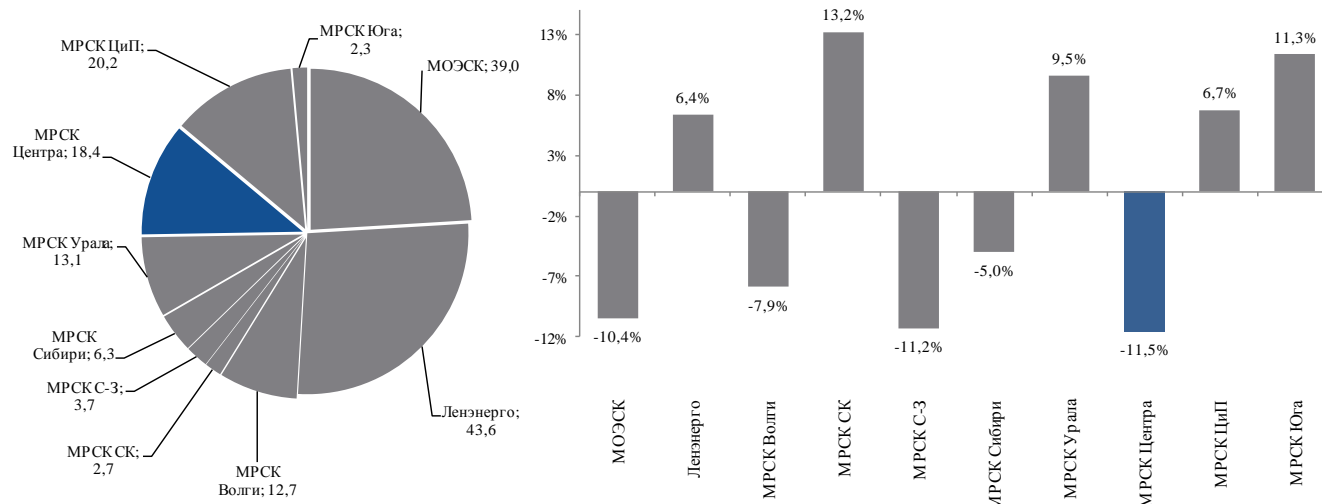
- Глава Россетей сообщил, что холдинг готов рассмотреть выплату промежуточных дивидендов при хороших результатах за шесть месяцев. *«У нас есть понимание, что первое полугодие, как и первый квартал, будет достаточно успешным, думаю, мы это обсудим»,* – цитирует агентство Интерфакс слова О.Бударгина.

### **ФСК**

По информации агентства ПРАЙМ со ссылкой на заявление главы ФСК, инвестпрограмма ФСК на 2016–2020 гг. после корректировки может составить около 502 млрд рублей. В январе, напоминает агентство, Минэнерго РФ утвердило инвестпрограмму ФСК на 2016–2020 гг. в объеме 482,28 млрд руб.

*Комментарии отраслевых аналитиков по новостям компаний электросетевого сектора представлены в Приложении.*

На следующих диаграммах представлены значения капитализации МРСК на конец отчетного периода (млрд руб.) и изменение капитализации компаний за месяц (%):

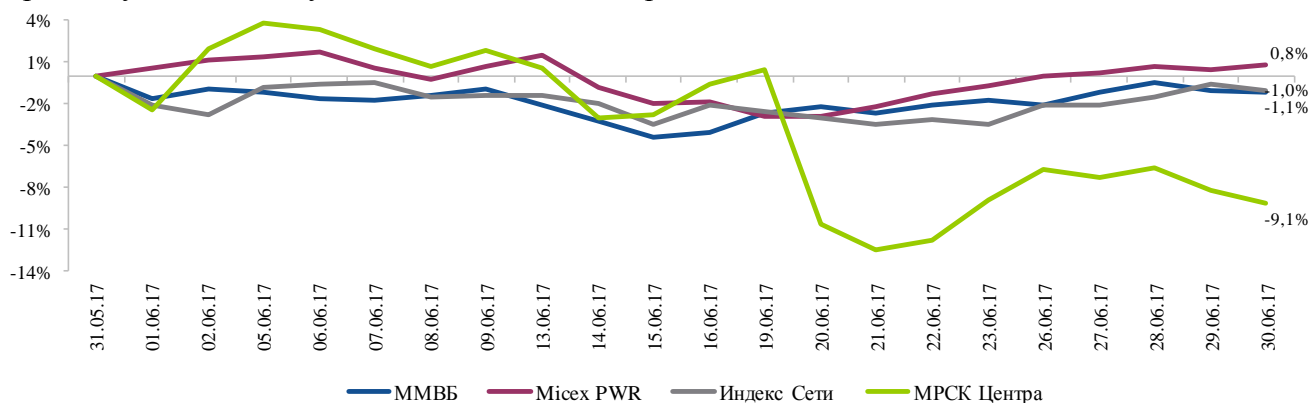


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 мая 2017	30 июня 2017	
МОЭСК	43,5	39,0	-10,4%
Ленэнерго	41,0	43,6	6,4%
МРСК Волги	13,8	12,7	-7,9%
МРСК Северного Кавказа	2,4	2,7	13,2%
МРСК Северо-Запада	4,2	3,7	-11,2%
МРСК Сибири	6,7	6,3	-5,0%
МРСК Урала	11,9	13,1	9,5%
МРСК Центра	20,8	18,4	-11,5%
МРСК Центра и Приволжья	18,9	20,2	6,7%
МРСК Юга	2,1	2,3	11,3%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили июнь снижением на 9,1% по ценам закрытия на Московской бирже – существенно хуже индексов ММВБ, отраслевого МисехPWR и индекса Сети.



Негативная динамика акций МРСК Центра на отсутствовавшем значимом новостном фоне была полностью обусловлена дивидендной отсечкой – с 20 июня акции торговались без дивидендов.

От большего снижения акции МРСК Центра удержала хорошая отчетность по МСФО за первый квартал. «Уверенный рост EBITDA за счет контроля за операционными расходами, который отчасти уже наблюдался в ранее опубликованной отчетности по РСБУ, позитивен для акций компании», – прокомментировали финрезультаты в БКС.

Характеристики объемов торгов на Московской бирже (Т+ основной режим) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+ основной режим	11 013	359 221 000	164,95

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 359 221 000 шт., или 0,85% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 70,6%, количество сделок – на 23,8%. Среднедневной объем торгов составил 17,1 млн шт. – на 62,5% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в июне составил 0,40%, на 0,11 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,04% (9 июня), а минимальное значение спрэда составило 0,10% (8 и 19 июня).

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

## Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра»

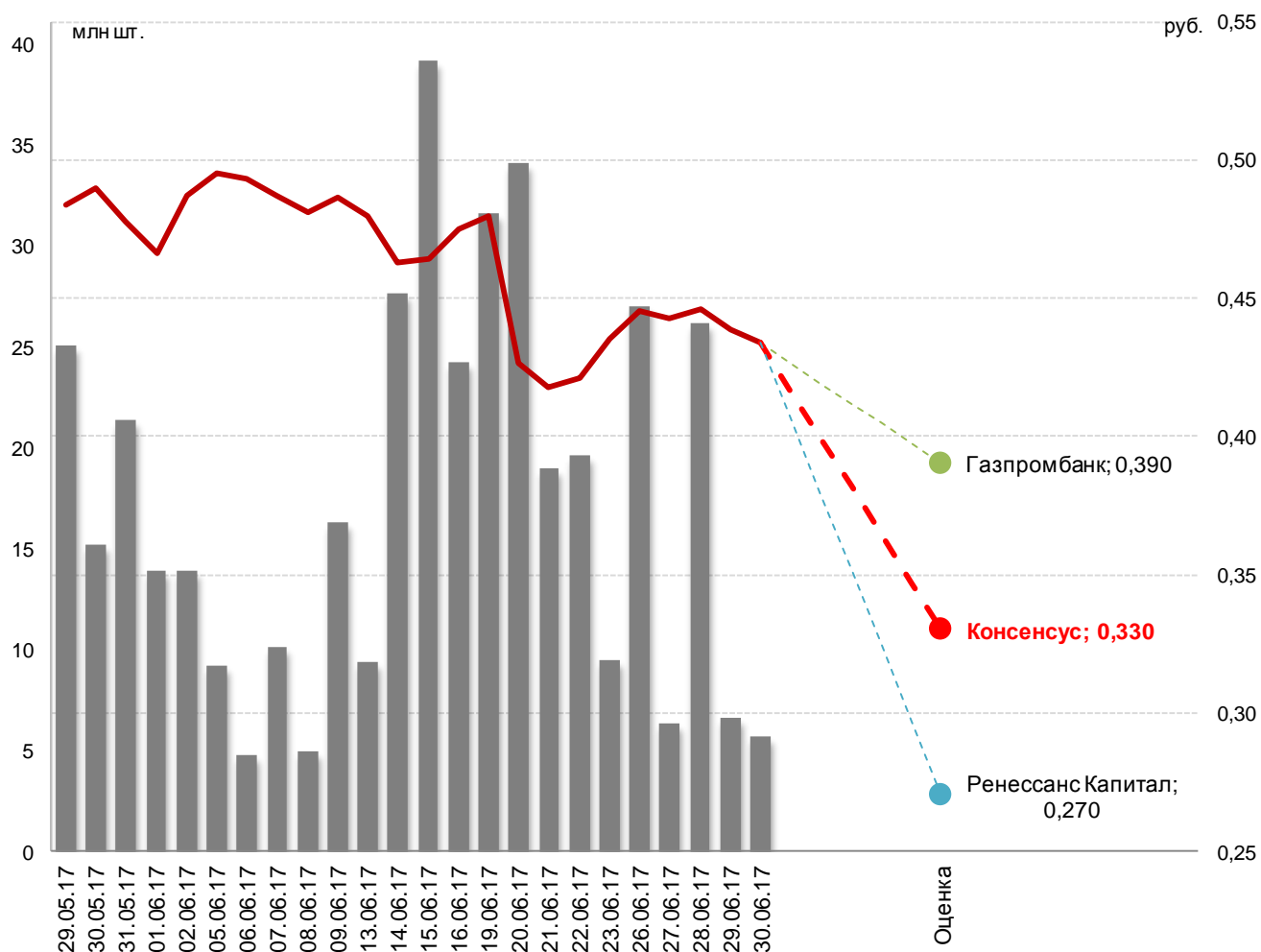
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$	Оценка в руб.	Рекомендация <sup>1</sup>	Потенциал <sup>2</sup>
<i>Оценки в рублях</i>						
1	Ренессанс Капитал Скляр	03.11.2016	\$0,005	0,270 руб.	продавать	-38%
2	Газпромбанк Тайц	22.07.2016	\$0,007	0,390 руб.	выше рынка	-10%
<b>Консенсус<sup>3</sup></b>			<b>\$0,0056</b>	<b>0,330 руб.</b>		<b>-24%</b>
<b>Текущая цена<sup>4</sup></b>				<b>0,434 руб.</b>		

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

1. Оценки представлены с учетом официального курса ЦБ в последний день отчетного периода;
2. Цена закрытия на Московской бирже в последний день отчетного периода.

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 0,33 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций на 24%. Показатель за месяц уменьшился на 13 п.п. за счет снижения стоимости акций и роста величины консенсус-прогноза после отзыва оценки и рекомендаций аналитиками БКС.

Эксперты БКС 15 июня прекратили анализ акций МРСК Центра в связи с их низкой ликвидностью – \$0,06 млн в среднем за день за последние три месяца.

## Приложение – комментарии аналитиков

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

5 июня	МРСК Центра отчиталась за 1К17 по МСФО
7 июня	Россети отчитались за 1К17 по МСФО
8 июня	Минтранс предлагает финансировать электрификацию Таманского полуострова за счет прибыли Россетей
13 июня	Гендиректор Россетей О.Бударгин не включен в список кандидатов в совет директоров компании
15 июня	Миноритарии МРСК Юга выступают против допэмиссии
23 июня	ФСК с 29 июня будет работать без совета директоров
30 июня	Гендиректор Россетей О. Бударгин дал интервью Коммерсанту

### 5 июня. МРСК Центра отчиталась за 1К17 по МСФО

БКС	+	<p><b>1К17 по МСФО – значительный рост ЕБИТДА благодаря контролю за издержками; небольшой позитив</b></p> <p><b>Взгляд БКС:</b> Уверенный рост ЕБИТДА за счет контроля за операционными расходами, который отчасти уже наблюдался в ранее опубликованной отчетности по РСБУ, позитивен для акций компании.</p> <p><b>Новость:</b> МРСК Центра опубликовала финрезультаты за 1К17 по МСФО.</p> <p><b>Анализ:</b> Ниже приведены ключевые моменты отчетности.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Уверенная динамика показателей отчета о прибыли и убытках:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Небольшой рост выручки (+9%)</b> на фоне регулярного повышения тарифов (в среднем +7.5% с 1 июля 2016 г.) в сочетании с увеличением объема полезного отпуска.</li> <li>• <b>Значительное повышение ЕБИТДА (+36% г/г)</b> благодаря увеличению выручки и темпов роста, фиксированных денежных операционных расходов ниже уровня инфляции (2%).</li> <li>• <b>Небольшое увеличение чистой прибыли (+7% г/г)</b> из-за высокой базы 1К16 в том числе за счет возврата налога на прибыль в 1К16.</li> </ul> </li> </ul>
-----	---	--

### 7 июня. Россети отчитались за 1К17 по МСФО

Промсвязь-банк	=	<p><b>Чистая прибыль Россетей по МСФО в I квартале снизилась на 25,3%, до 25,6 млрд руб.</b></p> <p>Россети получило в первом квартале 2017 года чистую прибыль по МСФО в размере 25,6 млрд руб., что на 25,3% ниже показателя аналогичного периода прошлого года, следует из отчетности компании. ЕБИТДА отчетных сегментов (не учитывает ряд корректировок) при этом составила 77,9 млрд руб. против 74,44 млрд руб. Показатель ЕБИТДА составил 67,45 млрд руб. против 67,36 млрд руб. Выручка компании составила 230,85 млрд руб. (+5,84%). Операционные расходы увеличились на 0,56%, до 186,28 млрд руб.</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> Результаты Россетей не показали заметного изменения относительно аналогичного периода прошлого года за исключением чистой прибыли, которая снизилась существенно. Такая динамика показателя была связана с более высокой базой прошлого года, когда Россети зафиксировали доход в 14,1 млрд руб. от переоценки активов, по итогам 1 кв. 2017 года эта цифра была на уровне 3,3 млрд руб.</p>
БКС	-/=	<p><b>1К17 по МСФО – стагнация ЕБИТДА и прибыли, умеренно негативно</b></p> <p><b>Взгляд БКС:</b> Стагнация прибыли в 1К17 окажет лишь ограниченное влияние на акции компании, поскольку ключевым драйвером остается решение о дивидендах.</p> <p><b>Новость:</b> Россети опубликовали финансовые результаты за 1К17 по МСФО без выпуска пресс-релиза или проведения телеконференции.</p> <p><b>Анализ:</b> Ниже представлены наши основные выводы.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Умеренный рост выручки (+6% г/г)</b> – существенный рост выручки от передачи электроэнергии (+9% г/г в основном за счет регулярной индексации тарифа 1 июля 2016 г.) были нивелированы сокращением выручки от сбыта (-9% г/г) и технологического присоединения (-20%).</li> <li>• <b>Нулевая динамика ЕБИТДА (0% г/г)</b> – умеренный рост выручки сопровождался увеличением денежных операционных расходов на 8%.</li> <li>• <b>Существенное сокращение чистой прибыли (после миноритариев) (-14% г/г)</b></li> </ul>

		в свете стагнирующей EBITDA и потерь в объеме RUB 12.4 млрд, связанных с восстановлением контроля ФСК над ранее обанкротившейся Нурэнерго.
Финам	-/=	<b>Показатели прибыли "Россетей" ухудшились</b> "Россети" отчитались о результатах за 1К 2017. Выручка выросла на 5,8% г/г до 230,8 млрд руб., но показатели прибыли ухудшились: EBITDA 64,07 млрд руб. (-0,7% г/г), чистая прибыль 14,94 млрд руб (-13,8% г/г). На результат повлияло отражение убытка в размере около 12 млрд руб., связанного с восстановлением контроля ФСК ЕЭС над дочерней компанией Нурэнерго. Показатели долговой нагрузки существенно не изменились. В целом мы считаем акции "Россетей" на данном этапе спекулятивным вариантом. После выхода отчетности мы поставили рекомендацию по акциям "Россетей" на пересмотр.

### 8 июня. Минтранс предлагает финансировать электрификацию Таманского полуострова за счет прибыли Россетей

Коммерсант/ АКРА	-	<b>Деньги для Тамани тянут из «Россетей» - Госхолдинг может профинансировать электрификацию порта</b> "Распределение чистой прибыли на финансирование приоритетных проектов, а не в виде дивидендов невыгодно миноритарным акционерам и негативно для капитализации компании", — полагает Наталья Порохова из АКРА. "Россети", несмотря на рост скорректированной чистой прибыли по МСФО в 2016 году на 43,5%, до 144,8 млрд руб., и требования правительства выплатить 50% от нее в виде дивидендов, заплатят акционерам лишь около 2 млрд руб. Это решение объясняется вычетом из дивидендной базы расходов на инвестпрограмму и дополнительных неденежных доходов.
------------------	---	--

### 13 июня. Гендиректор Россетей О.Бударгин не включен в список кандидатов в совет директоров компании

БКС	=	<b>Гендиректор не включен в список кандидатов в СД – нейтрально</b> <b>Взгляд БКС:</b> Отсутствие главы компании в списке кандидатов в совет директоров может сигнализировать о возможных изменениях в составе руководства, что, однако, вряд ли окажет существенное влияние на инвестиционную привлекательность компании. <b>Новость: Гендиректор Россетей Олег Бударгин не включен в список кандидатов в совет директоров,</b> пишут Ведомости со ссылкой на материалы к годовому собранию акционеров.
АТОН	=	<b>Смена гендиректора "Россетей" не окажет значительного влияния на котировки</b> Как сообщают "Ведомости", гендиректор "Россетей" Олег Бударгин может уйти в отставку. Он не был включен в список кандидатов в совет директоров "Россетей". Ведомости сообщают, что Бударгина может заменить заместитель главы Внешэкономбанка Михаил Полубояринов. Информация пока не подтверждена. Бударгин занимает пост гендиректора Холдинга "Россети" с 2013, и был гендиректором "ФСК ЕЭС", являющейся теперь дочерней компанией "Россетей", с 2009. Полубояринов до прихода в ВЭБ был первым заместителем гендиректора "Аэрофлота" в 2003-2009. Мы не думаем, что смена гендиректора "Россетей" окажет значительное влияние на котировки акций, поскольку в компании сильно государственное регулирование во многих аспектах - от тарифного регулирования до стратегического развития. В настоящий момент ключевым драйвером для акций "Россетей", на наш взгляд, являются дивиденды, и компания придерживается политики субсидирования своих слабых подразделений за счет дивидендов, получаемых от дочерних сетевых компаний, не передавая существенную часть этих дивидендов своим собственным акционерам, включая государство. Мы не ожидаем заметной реакции в акциях в связи со всем вышесказанным.

### 15 июня. Миноритарии МРСК Юга выступают против допэмиссии

Ведомости	-/=	Миноритарий «МРСК Юга» Prosperity Capital оспорила в Арбитражном суде Ростовской области две допэмиссии компании на 1,2 млрд и 1,3 млрд руб. для финансирования строительства инфраструктуры к чемпионату мира по футболу 2018 г. Об этом говорится в материалах компании. Структуры Prosperity Capital требуют признать допэмиссии недействительными. После допэмиссий капитал «МРСК Юга» увеличился более чем на 40%. Prosperity Capital считает, что выпуск акций был разбит на две части, чтобы решение можно было принять
-----------	-----	---

		<p>простым большинством, рассказал директор фонда Роман Филькин. Допэмиссия проходила по открытой подписке, оценка для размещения была в 2,5 и 3 раза выше рыночной. Prosperity Capital голосовала против. Миноритарии имели преимущественное право на покупку акций, выкуп у несогласных в этом случае не предусмотрен, говорит юрист Saveliev, Batanov &amp; partners Сергей Коновалов.</p> <p>После размещения доля «Россетей» выросла с 51,66 до 60,64%. У структур Prosperity Capital было около 25%, уточнил Филькин. Сейчас – 17,79% акций. Против голосовали и другие миноритарии, отметил Филькин: если бы «Россети» проводили допэмиссию в один этап, она бы не состоялась. «МРСК Юга» провела допэмиссию в соответствии с законом, заявил представитель «Россетей».</p> <p>Миноритарные акционеры указывают, что допэмиссии были взаимосвязанными, говорит партнер DS Law Ирина Медведская, и, так как размер выпуска превышает 25% ранее размещенных акций, одобрять его должны были три четверти голосов. Необходимо доказать связь между эмиссиями и умысел мажоритария разбить размещение на две части, отмечает она. Но суды часто отказываются оценивать экономическую целесообразность управленческих решений, предупреждает Коновалов.</p> <p>Компания строит инфраструктуру к чемпионату, но делает это фактически за счет миноритариев, доли которых в результате размываются, заявил Филькин. Финансировать такие сделки можно за счет госсубсидии или прямой помощи акционера, считает он. В 2016 г. субсидия для «МРСК Юга» была 1,8 млрд руб. Инвестпрограмма на 2017 г. – 2,8 млрд руб. Многим МРСК требуются вливания из бюджета на срочные проекты, говорит аналитик «Ренессанс капитала» Владимир Скляр. Иск выглядит как попытка заблокировать деятельность компании, чтобы получить предложение о выкупе акций по цене выше рыночной, считает он.</p>
--	--	--

### 23 июня. ФСК с 29 июня будет работать без совета директоров

Коммерсант	≠	<p>По оценке юриста Saveliev, Batanov &amp; Partners Сергея Коновалова, подобная ситуация достаточно экзотична для больших корпораций и может породить массу практических проблем. К примеру, по его словам, в связи с прекращением полномочий членов совета директоров общество не сможет заключать крупные сделки, которые, по общему правилу, подлежат одобрению советом. По срокам созыва внеочередного собрания акционеров для переизбрания совета ограничений в законе нет, говорит юрист.</p>
------------	---	--

### 30 июня. Генеральный директор Россетей О.Бударгин дал интервью Коммерсанту

БКС	=	<p><b>Интервью с гендиректором – подтверждение общих трендов</b></p> <p><b>Взгляд БКС:</b> Несмотря на обилие деталей, интервью с генеральным директором Россетей не преподнесло каких-либо сюрпризов.</p> <p><b>Новость:</b> Генеральный директор Россетей Олег Бударгин дал интервью изданию «Коммерсантъ».</p> <p><b>Анализ:</b> Ключевые моменты интервью приведены ниже.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Бударгин не видит рисков относительно его дальнейшего участия в управлении компанией,</b> несмотря на то, что он не был включен в список кандидатов в новый совет директоров Россетей. Отсутствие в списке кандидатов связывается с общим трендом на увеличение числа независимых директоров в совете.</li> <li>• <b>Приватизация «дочек» Россетей сейчас не входит в планы компании.</b> Бударгин считает более важной задачей обеспечить единообразие тарифной политики и операционной деятельности внутри компании.</li> <li>• <b>Отсутствие четких ориентиров касательно подхода к будущим дивидендным выплатам.</b> Скромные дивиденды за 2016 г. (RUB 3.8 млрд, включая промежуточные и финальные дивиденды за 2016 г.) объясняются давлением на выручку группы и денежные потоки в том числе из-за «сглаживания» тарифов в рамках RAB-регулирования и неплатежей со стороны отдельных потребителей.</li> <li>• <b>Компания может рассмотреть возможность выплаты промежуточных дивидендов за 2017 г. по результатам за 9М17.</b></li> <li>• <b>Россети планируют направить около RUB 18 млрд дивидендов, полученных от отдельных дочерних компаний, на финансовое развитие других «дочек».</b> Такой подход может сохраниться в ближайшем будущем, однако список дочерних компаний, которые получают эти средства, может сократиться</li> </ul>
-----	---	--