

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



РОССЕТИ



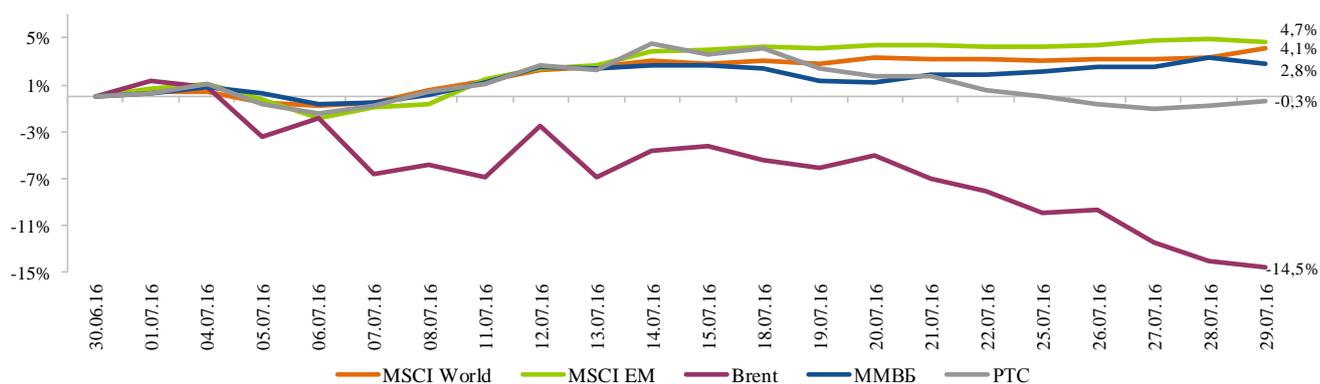
МРСК ЦЕНТРА

**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в июле 2016 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, август 2016 г.

Международные и российский рынки акций

В июле индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 4,1% и 4,7% соответственно.



Поддержку фондовым рынкам оказала хорошая корпоративная отчетность по итогам второго квартала и ожидания сохранения мягкой денежно-кредитной политики ведущими развитыми странами:

- Финансовые результаты за второй квартал представили около 65% компаний, входящих в индекс S&P500, и в 80% случаев данные по прибыли были лучше прогнозов аналитиков, в 60% – для выручки. На этом фоне американские индексы S&P500 и DJIA обновили свои исторические максимумы.

- ФРС сохранила ключевую процентную ставку в диапазоне 0,25-0,5%. При этом центробанк в пресс-релизе представил более оптимистичные оценки состояния американской экономики и ситуации в мире, что было воспринято инвесторами как сигнал о возможности повышения ставки до конца 2016 года. По оценке трейдеров, вероятность этого шага после заседания Федрезерва выросла до 48%. Однако после публикации слабой статистики по динамике ВВП – рост во втором квартале составил 1,2%, существенно хуже ожиданий – вероятность повышения ставки снизилась до 36%.

Как сообщает Bloomberg, большинство экспертов считают, что ставка, если и будет повышена, то на декабрьском заседании, поскольку только в этом случае руководители ЦБ смогут оценить результаты выборов президента США.

- ЕЦБ сохранил на прежнем уровне все ключевые ставки, в том числе нулевую – по кредитам, и объем выкупа активов на уровне €80 млрд в месяц. Глава ЕЦБ вновь заверил инвесторов, что банк продолжит реализацию программы количественного смягчения как минимум до конца марта 2017 года, а при необходимости и дольше.

- ЦБ Японии оставил без изменений все ключевые процентные ставки, целевое увеличение денежной базы на ¥80 трлн и планы по покупке гособлигаций, а также объявил о намерении увеличить объем покупки бумаг ETF до ¥6 трлн. Осторожность ЦБ Японии аналитики связывают с заявлением премьер-министра страны о подготовке пакета стимулирующих мер для экономики более чем на \$265 млрд. По информации СМИ, в этой связи центробанк предпочел отложить принятие значимых решений до появления конкретики по действиям правительства.

- Банк Англии сохранил процентную ставку на уровне 0,5%. При этом в протоколе заседания говорится, что большинство руководителей ЦБ склоняются к смягчению денежно-кредитной политики в августе.

Подъем фондовых рынков в июле ограничивался сохраняющимся беспокойством инвесторов в отношении последствий выхода Великобритании из ЕС для глобальной экономики и обвалом цен на нефть:

- МВФ ухудшил прогнозы роста мировой экономики на 2016 и 2017 гг. на 0,1 п.п. по сравнению с апрельскими оценками, до 3,1% и 3,4% соответственно. Пересмотр прогнозов

связан с решением Великобритании выйти из Европейского союза, которое, по мнению экспертов, влечет за собой существенное усиление экономической, политической и институциональной неопределенности. Если бы не Brexit, говорится в обзоре, фонд в июле улучшил бы прогнозы для мировой экономики.

Это базовый сценарий, предполагающий, что «развод» ЕС и Великобритании обойдется без экономических барьеров, финансовые рынки и европейские банки серьезно не пострадают, а политические последствия референдума будут ограниченными. Есть еще два альтернативных варианта, в самом пессимистичном из которых прогнозируется, что переговоры по Brexit не будут гладкими и что торговые соглашения будут перезаключены по правилам ВТО без каких-либо особых преференций. В этом случае, по оценке МВФ, мировой рост замедлится до 2,8% в оба года – до 15-летнего минимума, если не учитывать рецессию 2009 года.

- В июле котировки Brent потеряли около 15%. От июньских максимумов цены на нефть отступили почти на 20%, остановившись в шаге от нового «медвежьего» тренда. Как напоминают аналитики, последний раз до этого цены на нефть скатывались в «медвежий рынок» год назад, что привело к падению нефтяных котировок до \$26–27 за баррель в начале 2016 года.

В настоящее время рынок нефти, отмечают эксперты, в основном находится под давлением информации о растущих запасах нефтепродуктов. В частности, аналитики обратили внимание на рост запасов бензина в США в разгар автомобильного сезона, что крайне нетипично для данного времени года, особенно с учетом того, что потребление топлива автомобилистами находится на максимальном уровне за несколько десятилетий. Свой вклад в снижение цен вносят спекулянты, которые стали фиксировать прибыль или открывать больше коротких позиций. По информации Financial Times, в начале мая у хедж-фондов были чистые длинные позиции по фьючерсам и опционам, эквивалентные почти 420 млн баррелей нефти Brent. С тех пор они сократились до менее чем 300 млн баррелей.

Беспокойство в отношении перспектив мировой экономики спровоцировало очередной раунд бегства инвесторов в качество в начале июля – исторические минимумы обновила доходность эталонных 10-летних облигаций США, Японии, Великобритании и Германии, до двухлетних максимумов поднималась к доллару японская иена и подорожало золото.

Индекс ММВБ по итогам июля увеличился на 2,8%, немногим хуже динамики индексов MSCI World и MSCI EM. Отстающая динамика российского рынка главным образом определялась падением цен на нефть.

Собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- Совет ЕС утвердил согласованное 21 июня Комитетом постоянных представителей стран Евросоюза решение о продлении экономических ограничительных мер в отношении России на полгода, до 31 января 2017 года. *«Дав оценку реализации минских соглашений, Совет решил продлить санкции на новый период в шесть месяцев до 31 января 2017 года»*, - говорится в коммюнике.

- ЦБ РФ, как и ожидалось, сохранил ключевую процентную ставку на уровне 10,5%. Как отмечается в заявлении ЦБ, *«динамика инфляции и наметившееся оживление экономической активности в основном соответствуют базовому прогнозу Банка России. Однако снижение инфляционных ожиданий приостановилось»*. По мнению экспертов, ЦБ возобновит снижение ставки в сентябре и к концу года, согласно консенсус-прогнозу Bloomberg, ключевая ставка будет находиться на уровне 9,5%.

- МВФ улучшил прогноз по экономике РФ на 2016 год – эксперты ожидают ее снижения на 1,2% по сравнению с 1,5%, прогнозовавшимися в мае. Тем не менее, отмечается в отчете МВФ, экономические перспективы России ухудшились. Частное потребление и инвестиции скорее всего останутся низкими в среднесрочной перспективе из-за замедления кредитования и жесткой бюджетной политики. И в силу неблагоприятной демографии, если не провести

структурных реформ по повышению производительности труда, потенциальный рост экономики застынет на уровне 1,5%.

- Правительство одобрило предложение Минфина заморозить в номинальном выражении расходы федерального бюджета в 2017-2019 гг. на уровне 15,8 трлн руб. По словам главы Минфина, это позволит сократить накопившуюся несбалансированность бюджета – дефицит бюджета будет сокращаться на 1 п.п. в год, до 1,2% в 2019 году. При этом, пишут Ведомости, для борьбы с дефицитом мобилизуются все ресурсы – уже в 2017 г. будет полностью потрачен резервный фонд, а к 2019 г. будет израсходована большая часть свободных средств ФНБ.

- По информации СМИ, Минфин подготовил поправки в распоряжения правительства, которые переводят норму о минимальных дивидендах госкомпаний на уровне не менее 50% прибыли от МСФО или РСБУ (в зависимости от того, какая больше), на постоянную основу. Также поправки расширяют перечень госкомпаний, обязанных отчитываться по МСФО. Аналитики достаточно скептически прокомментировали эту новость, напомнив, что целому ряду компаний во главе с Газпромом удалось избежать повышенных выплат дивидендов по итогам 2015 года.

- Согласно предварительной оценке Минфина, федеральный бюджет РФ в январе-июне исполнен с дефицитом в размере 1,5149 трлн рублей, или 4% ВВП. Объем ВВП за это время составил 38,32 трлн рублей. По итогам года, напоминает Коммерсант, Минфин ожидает дефицит на уровне 3,3% при условии, что среднегодовая цена на нефть составит \$40 за баррель и ожидаемая «большая приватизация» принесет запланированные доходы на уровне 1 трлн рублей.

- По оценке Минэкономразвития, во II квартале снижение ВВП РФ замедлилось до 0,6% г/г после сокращения на 1,2% в I квартале. В целом за I полугодие ВВП снизился на 0,9%. При этом в МЭР отметили, что сезонно очищенный спад ВВП практически остановился: в апреле он составлял 0,2%, в мае – 0,1%, в июне – 0%. Основное влияние на замедление экономического спада во втором квартале оказали промышленное производство, транспорт и сельское хозяйство, говорится в ежемесячном мониторинге Минэкономразвития.

Глава Минэкономразвития заявил, что министерство может улучшить прогнозы для ВВП – сейчас ожидается снижение на 0,2%. По словам А.Улюкаева, сейчас наблюдается целый ряд признаков, свидетельствующих об активизации в российской экономике – в частности, повышение PMI, рост отгрузки по железной дороге и производства электроэнергии.

- По данным Росстата, промпроизводство в июне выросло на 1,7% г/г, за первое полугодие – на 0,4% г/г. Данные оказались лучше ожиданий, консенсус-прогноз Интерфакса предполагал рост промпроизводства в июне на 0,9%. С исключением сезонного и календарного факторов промышленность в июне выросла на 0,3% после снижения на 0,3% в мае.

- По данным Росстата, в июне оборот розничной торговли сократился на 5,9% г/г, реальные доходы населения – на 4,8%. Оба показателя замедлили темпы падения в сравнении с итогами мая. Безработица в июне снизилась на 0,2 п.п., до 5,4%.

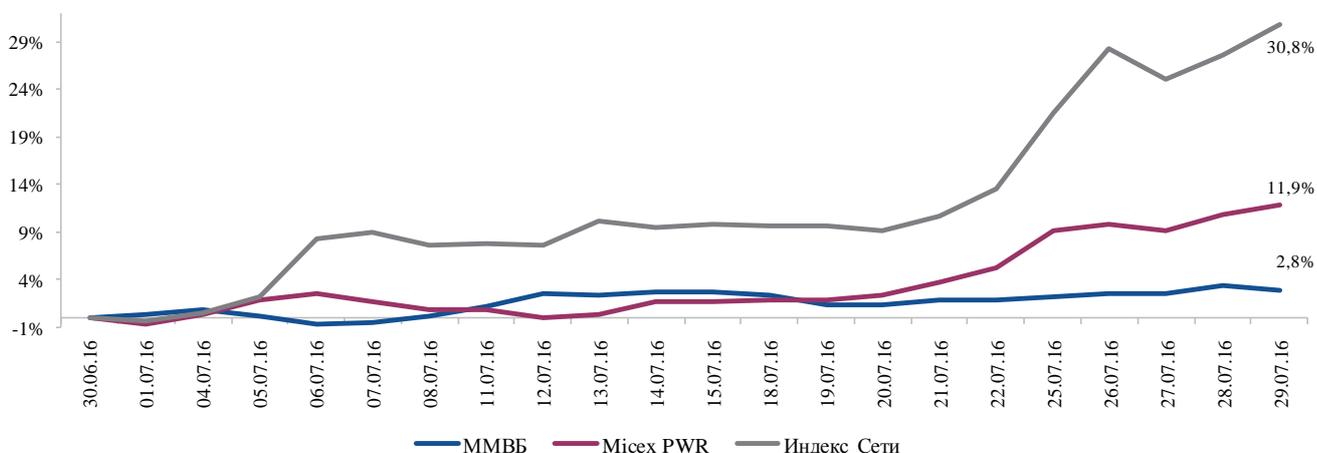
- По данным исследования Markit, сводный индекс деловой активности в обрабатывающих отраслях и в сфере услуг РФ в июне вырос пятый месяц подряд и составил максимальные за три года 53,5 пункта против 51,2 пункта в мае.

- По данным ЦБ, отток капитала в первом полугодии сократился почти в 5 раз по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до \$10,5 млрд. Основное влияние на динамику оттока капитала оказало резкое сокращение интенсивности выплат по внешнему долгу, отметили в ЦБ. В базовом сценарии Банка России при цене на нефть \$38 за баррель отток капитала в 2016 году ожидается на уровне \$25-30 млрд против \$58,1 млрд в 2015 году.

- По данным Росстата, инфляция за неделю с 19 по 25 июля составила 0,1%, с начала года – 4,0%. В годовом выражении, по оценке Интерфакса, рост потребительских цен ускорился до 7,2%. Базовый прогноз Банка России по инфляции на 2016 год составляет 5-6%, официальный прогноз Минэкономразвития по инфляции в 2016 году равен 6,5%. Согласно консенсус-прогнозу Интерфакса, подготовленному в конце июня, инфляция в 2016 году составит 6,7%.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса MicexPWR, завершившего июль подъемом на 11,9%, выглядела существенно лучше динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, вырос на 30,8%.



Основной вклад в опережающую динамику отраслевого индикатора в сравнении с индексом ММВБ внесли акции электросетевых компаний. По мнению аналитиков, эти бумаги пользуются спросом у инвесторов, уже приступивших к формированию портфелей дивидендных акций на 2016-2017 гг., учитывая снижение доходности на рынке облигаций и банковских депозитов. При этом в Газпромбанке, напомнив, что «дочки» Россетей были лучшими дивидендными историями в 2016 году, отметили, что в обновленных финансовых моделях компаний электросетевого сегмента они исходят из дивидендной доходности за 2016 год на уровне 9-12%.

Новостной фон для сектора в целом носил нейтральный характер:

- Интерфакс сообщил, что Минэнерго определилось с минимальной и максимальной ценой в рамках предстоящего КОМ-2020, запланированного на 9-15 сентября.

Согласно предложению министерства, величина граничных значений примерно на 4% выше по сравнению с КОМ на 2016 и 2017-19 гг. В европейской части России и на Урале price-floor и price-cap в рамках отбора могут составить 114,27 и 155,82 тыс. руб. за МВт в месяц соответственно. В Сибири граничные значения могут составить 155,82 и 218,15 тыс. руб. за МВт в месяц соответственно.

По действующему механизму КОМ, напоминает Интерфакс, price-cap участники рынка получают, если предложение будет соответствовать спросу. В случае, если предложение будет выше спроса, но не более чем на 12%, то цена снижается, приближаясь к price-floor. По итогам КОМ на 2016 и 2017-19 гг., в первой ценовой зоне цена мощности на все периоды сложилась практически на уровне нижней границы на фоне избытка мощности, тогда как во второй ценовой зоне цена по итогам КОМ была ближе к верхней границе.

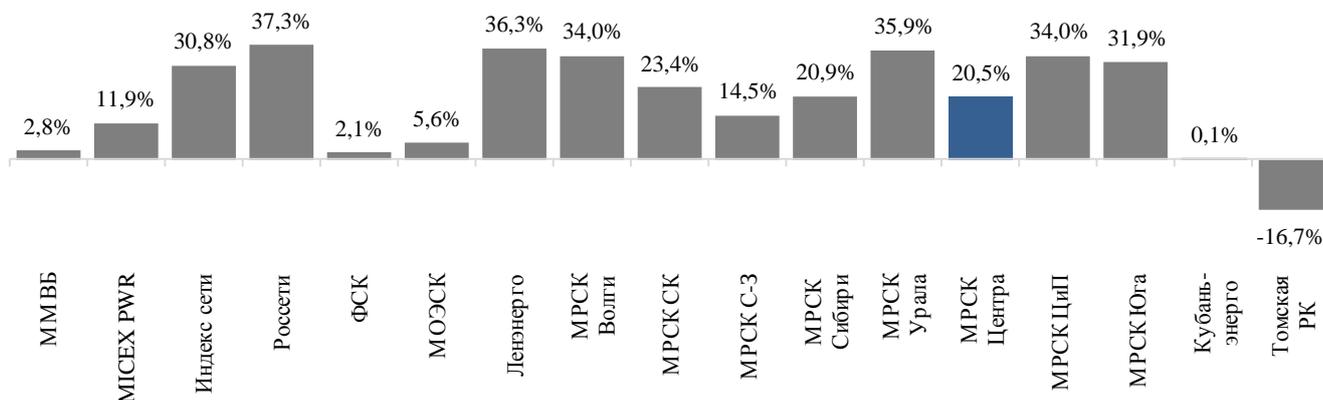
- По информации СМИ, правительственная комиссия по вопросам развития электроэнергетики не поддержала 20% заявок электрогенерации на поставку мощности в вынужденном режиме на 2020 год. Таким образом, по оценке Интерфакса, мощность, поставляемая в вынужденном режиме и оплачиваемая по регулируемому тарифу, в 2020 году сократится на 24% по сравнению с планом на 2019 год – до 7,7 ГВт.

- Интерфакс со ссылкой на материалы НП «Совет рынка» сообщил, что задолженность на ОРЭМ в первом полугодии выросла 11,1% г/г, до 55,1 млрд руб. Основной прирост задолженности пришелся на СКФО, где долги увеличились на 3,4 млрд руб., до 35,2 млрд руб. На розничном рынке, по оперативным данным НП, задолженность могла вырасти на 19,1% г/г, до 201,8 млрд руб.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в июне увеличилось на 1,6% г/г, до 75,1 и 73,2 млрд кВт.ч соответственно. Выработка электроэнергии в РФ и ЕЭС России выросла на 2,4% г/г, до 76,5 и 75 млрд кВт.ч соответственно.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-июне выросло на 0,6% г/г, до 539 млрд кВт.ч.

Рынок акций электросетевых компаний



Акции электросетевых компаний завершили июль уверенным ростом, существенно лучше рынка. Поддержку бумагам оказывали улучшение дивидендных перспектив компаний сектора, учитывая хорошую отчетность компаний по РСБУ за I полугодие и анонсированные намерения правительства сохранить 50%-е выплаты дивидендов госкомпаниями, по меньшей мере, в следующем году.

В целом новостной фон для электросетевого сегмента носил нейтральный характер:

- Тарифы на передачу электроэнергии для электросетевых организаций с 1 июля проиндексированы в среднем на 7,5%. Размер индексации тарифов для отдельных сетевых организаций может быть дифференцирован с целью обеспечения их безубыточности, сообщало ранее Минэкономразвития. В качестве примера возможной индексации сверх среднего значения министерство приводило одну из самых финансово проблемных сетевых компаний – Ленэнерго.

Как напоминает Интерфакс, индексация с 1 июля 2017 года должна составить 5%, с июля 2018 года тариф проиндексируется на 4%, в 2019 году – на 4%.

- По информации Интерфакса, на встрече с президентом РФ глава ФАС сообщил о неэффективности системы RAB-регулирования, отметив, что ее внедрение привело в основном к повышению тарифов. *«Эти ошибки, которые были сделаны, их нужно проанализировать, и мне кажется, мы бы вышли на очень хорошие результаты, если бы в ближайшие годы сделали бы длинный тариф и такой, когда бы они (монополии – ИФ) сэкономили на издержках»*, - заявил глава ведомства. В ответ президент РФ поручил главе ФАС после консультации с профильными ведомствами подготовить предложения по изменению принципов тарифного регулирования.

При этом, пишет Интерфакс, в Минэкономразвития ранее подчеркивали, что долгосрочные параметры регулирования территориальных сетевых организаций по методу доходности инвестированного капитала в 2016-2019 гг. будут сохранены, при необходимости будут продлены сроки долгосрочного периода регулирования (речь идет об обсуждаемом продлении RAB-тарифа до 10 лет для распределителей – ИФ).

- Замглавы Минэнерго В.Кравченко сообщил, что стоимость модернизации электросетевого комплекса Калининграда оценивается примерно в 15 млрд руб. – около 11 млрд руб. Россети

вложат через допэмиссию Янтарьэнерго, примерно по 3 млрд руб. придутся на средства от техприсоединения и бюджетные. Реализация проекта, по его словам, займёт 2-3 года.

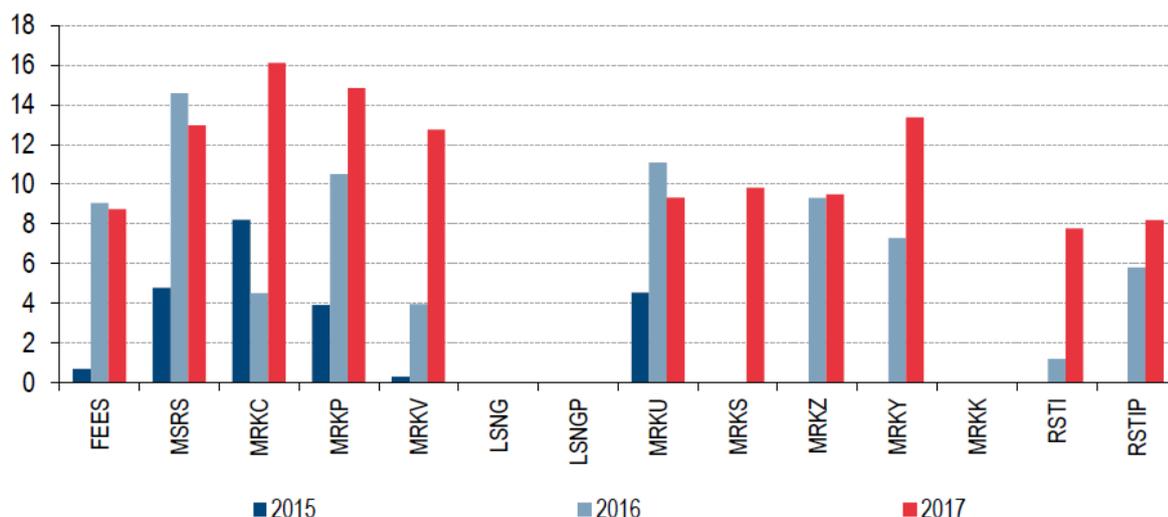
Как отметили в Renaissance Capital, допэмиссии сетевых компаний будут продолжаться – в текущих условиях найти частное финансирование проблематично. По мнению аналитиков, действующее тарифное регулирование не предполагает прозрачного механизма возврата вложенных средств, фактически сетевые компании все еще работают в системе, когда рост тарифов коррелирует с инфляцией независимо от объема вложенных средств.

При этом, полагают в АКРА, основная проблема такой поддержки – сокращение расходов бюджета, дальше проводить такую политику будет все сложнее.

- По информации СМИ, Минфин предложил включить Россети и ФСК в список госкомпаний, на которые законодательно возложена обязанность составления отчетности по МСФО.

В июле аналитики Газпромбанка пересмотрели электросетевой сектор, подняв оценки акций компаний сектора в среднем на 56%. Целевые цены, отмечается в обзоре, определены, исходя из ожиданий по дивидендам за 2016 год с учетом предложения Минфина установить постоянную норму по выплате дивидендов госкомпаниями на уровне не менее 50% от чистой прибыли.

ROSSETI and subsidiaries dividend yield history and expectations, % of current market price



Среди факторов, повышающих инвестиционную привлекательность электросетевых компаний, эксперты отмечают возможность снижения операционных расходов, рост тарифов с 1 июля 2016 года на 7,5%, гибкость программы капвложений. В числе ключевых рисков в отчете называются подготовка ФАС новой тарифной реформы, неопределенность в отношении вопроса «последней мили».

По сравнению с зарубежными аналогами, отмечают аналитики, российские электросетевые компании по-прежнему выглядят недооцененными и торгуются со средним дисконтом в 69% и 81% по мультипликаторам 2016 EV/EBITDA и P/E соответственно. Для ряда «дочек» Россетей – МОЭСК, МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги – эксперты считают такой дисконт необоснованным, так как дивидендные доходности этих компаний предполагают его сужение.

КОМПАНИЯ	СТРАНА	ЦЕНА, ДОЛЛ.	РЫН. КАП., МЛН ДОЛЛ.	EV, МЛН ДОЛЛ.	P/E					EV/EBITDA		
					2014	2015	2016П	2017П	2014П	2015	2016П	2017П
Россети	Россия	0,011	2 170	15 388	н/д	1,7	1,5	1,3	3,9	3,9	3,8	3,7
ФСК	Россия	0,002	2 936	6 904	н/д	4,3	3,9	3,8	3,9	4,3	4,0	3,8
МОЭСК	Россия	0,014	676	1 829	5,3	3,4	4,2	3,5	2,8	2,6	2,7	2,6
МРСК Северо-Запада	Россия	0,001	67	303	н/д	5,3	5,2	3,0	3,4	3,0	2,7	2,6
МРСК Центра и Приволжья	Россия	0,001	141	489	н/д	3,1	3,9	2,8	3,1	2,8	2,6	2,4
МРСК Центра	Россия	0,004	160	658	н/д	11,6	3,1	2,4	2,8	3,3	3,0	2,9
МРСК Юга	Россия	0,001	31	367	н/д	2,9	3,8	1,5	4,7	4,3	4,4	4,1
МРСК Сибири	Россия	0,001	76	320	н/д	н/д	5,6	4,3	2,0	2,7	2,8	2,3
МРСК Волги	Россия	0,001	89	236	7,1	4,5	3,7	2,4	2,6	2,0	1,9	1,8
МРСК Урала	Россия	0,002	176	349	5,4	7,6	5,4	4,0	2,4	2,2	2,1	2,0
Среднее значение					5,9	4,8	3,9	2,8	3,1	3,1	3,0	2,8
Дисконт к DM аналогам, %					69	72	79	84	73	74	75	76
Дисконт к EM аналогам,					57	80	81	67	72	74	69	51
РАЗВИТЫЕ РЫНКИ												
United Utilities	Великобр.	13,979	9 532	19 269	19,5	17,7	20,2	20,9	11,7	12,1	13,6	13,2
Severn Trent	Великобр.	32,989	7 907	14 892	23,4	22,3	22,7	22,8	10,9	11,3	12,5	12,2
Snam Rete Gas	Италия	5,753	20 141	35 555	17,7	15,2	17,1	16,2	11,8	11,3	12,	11,7
Тема Spa	Италия	5,567	11 190	20 720	20,0	17,0	17,7	16,6	13,0	12,0	12,0	11,5
Elia	Бельгия	51,073	3 103	5 911	16,5	16,3	16,2	14,3	11,0	16,4	14,4	13,5
REN	Португалия	2,954	1 578	4 422	13,1	12,4	14,3	13,8	8,1	8,1	8,4	8,4
Red Electrica	Испания	88,842	12 018	18 283	18,9	17,8	16,6	16,1	11,6	11,3	11,0	10,8
ITC Holdings	США	44,520	6 807	11 354	23,1	21,1	21,3	20,6	14,7	13,9	13,1	12,1
Среднее значение					19,0	17,5	18,3	17,7	11,6	12,1	12,1	11,7
РАЗВИВАЮЩИЕСЯ РЫНКИ												
CIA de Transmissao	Бразилия	16,948	2 709	2 928	19,3	39,1	23,1	9,0	19,0	27,7	19,4	7,6
Transelectrica SA	Румыния	7,454	546	487	6,6	6,6	7,9	7,5	2,6	2,6	2,9	2,9
Transener	Аргентина	0,463	206	281	-	37,2	35,8	7,6	-	7,0	6,1	4,4
Power Grid	Индия	2,211	11 568	26 710	15,3	14,1	12,7	10,5	12,4	11,0	9,8	8,1
Среднее значение					13,7	24,3	19,9	8,6	11,3	12,1	9,6	5,8

Комментарии аналитиков по новостям электросетевого сектора представлены в Приложении.

● МРСК Центра представила отчетность по итогам первого полугодия 2016 по РСБУ – выручка компании выросла на 6,4% до 41,4 млрд руб., чистая прибыль выросла на 90,7% до 0,9 млрд руб. При этом показатель EBITDA увеличился на 7,8%, до 8,3 млрд руб.

● По информации СМИ, В.Евтушенков обратился в правительство с просьбой передать структуре АФК Система – ООО «Башкирская сетевая компания» – право управлять активами МРСК Центра. Соответствующее письмо, пишет Коммерсант, письмо было направлено несколько месяцев назад.

Как сообщил Интерфаксу представитель Россетей, оснований для передачи в управление какого-либо дочернего общества Россетей в настоящий момент нет, кроме того передача прав управления противоречит стратегии консолидации сетевых компаний. Минэкономразвития, пишет Интерфакс, не получало поручения правительства, однако *«всегда поддерживало привлечение частных инвесторов в дочерние организации ПАО «Россети» в соответствии со стратегией развития электросетевого комплекса РФ».*

Эксперты АКРА полагают, что потенциал есть в передаче сетей в управление, когда смены собственника не происходит, так как происходит сокращение издержек за счет эффективности управления. Реализация этого потенциала, отметили в АКРА, хорошо видна на примере генерации, куда пришли иностранные и отечественные собственники после приватизации РАО «ЕЭС России» – *«через пять лет дифференциация в рентабельности стала от 0% до 30%, хотя при выделении была примерно одинаковой – на уровне 11%».*

В свою очередь, эксперты БКС полагают, что *«хотя переход под управление частного инвестора может повысить эффективность и стать шагом в сторону приватизации, в ближайшей перспективе передача прав управления МРСК Центра к АФК «Система» маловероятна».*

● Рейтинговое агентство S&P подтвердило кредитный рейтинг МРСК Центра на уровне «ВВ-», прогноз «стабильный». *«Подтверждение рейтингов отражает наши ожидания относительно устойчивых операционных показателей МРСК Центра в ближайшие годы, что позволит частично компенсировать недавнее увеличение дивидендных выплат и по-прежнему высокие капитальные расходы»*, – отмечается в пресс-релизе.

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	6 484	1 169 360 000	291,83

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 1 169 360 000 шт., или 2,8% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем вырос в 3,8 раза, количество сделок вырос на 44,5%. Среднедневной оборот торгов составил около 55,7 млн шт. – в 3,8 раза выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в июне снизился и составил 0,49%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,04% (07 июля), а минимальное значение спрэда составило 0,18% (28 июля).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

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

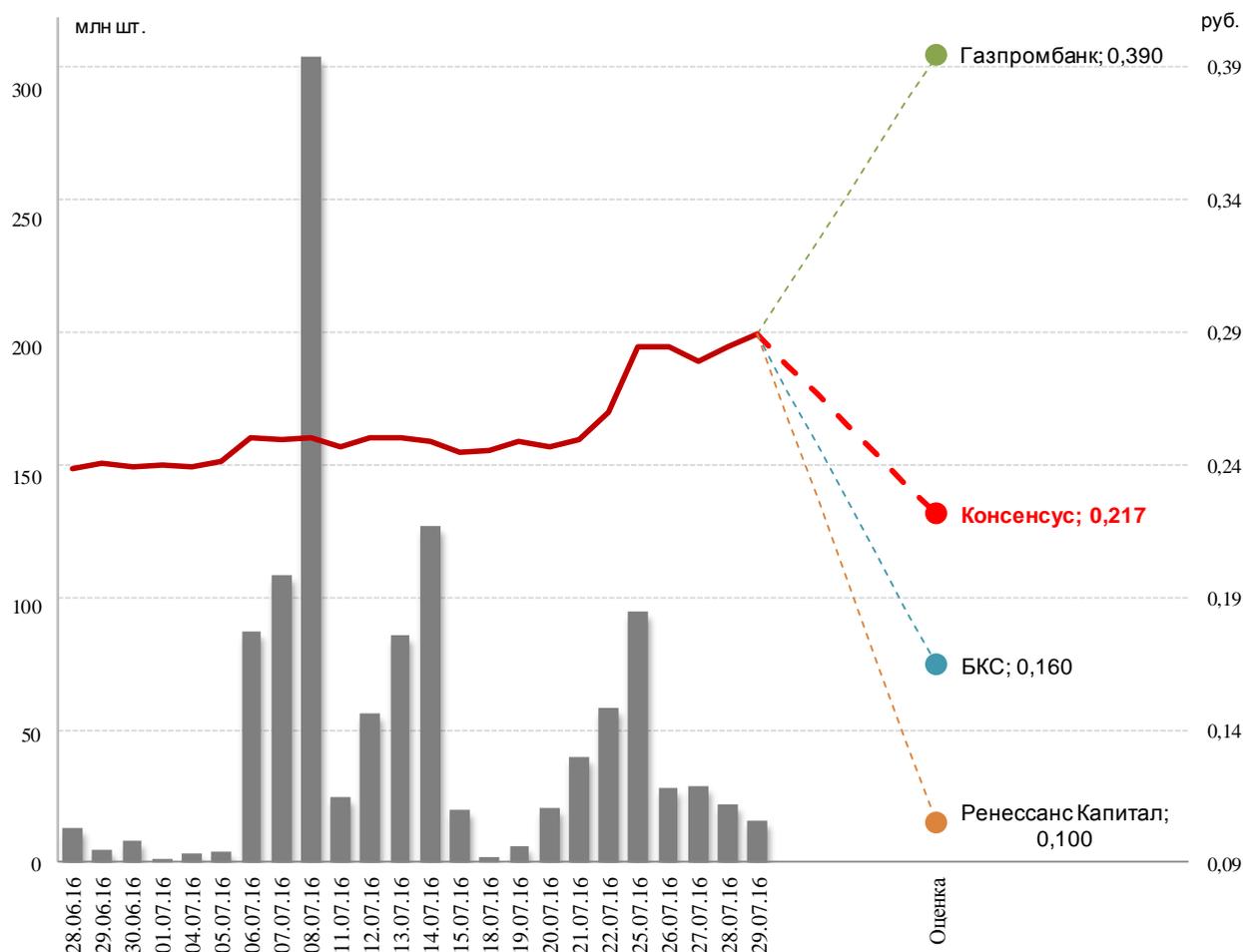
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Газпромбанк	Тайц	22.07.2016	\$0,006	0,390 руб.	выше рынка	37%
2 БКС	Гончаров	26.01.2016	\$0,002	0,160 руб.	продавать	-44%
3 Ренессанс Капитал	Скляр	24.08.2015	\$0,002	0,100 руб.	продавать	-65%
<i>Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре</i>						
ВТБ Капитал	Расстригин	15.07.2016		Пересмотр		
Консенсус			\$0,0033	0,217 руб.		-24%
Текущая цена²				0,285 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 0,217 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций 24%. Показатель за месяц уменьшился на 6 п.п. за счет пересмотра оценки акций МРСК Центра аналитиками Газпромбанка, нивелировавшим рост котировок, а также исключения из консенсуса оценки ВТБ Капитала.

В отчетном периоде в рамках пересмотра электросетевого сектора аналитики Газпромбанка повысили целевую цену акций МРСК Центра на 77,3% до 0,39 руб., подняв рекомендацию на одну ступень до «выше рынка».

В отчете подчёркивается, что по итогам 2016 г. компания, вероятно, сможет предложить привлекательную дивидендную доходность на уровне 16,0%, по причине чего акции компании рекомендуется покупать. Аналитики подчёркивают, что МРСК Центра является одной из крупнейших распределительных компаний сектора, обладает умеренной инвестпрограммой и положительной динамикой ЕБИТДА. Среди рисков - проблема «последней мили», в случае отмены которой компания может столкнуться с падением выручки, начиная со второй половины 2017 г.

Аналитики ВТБ Капитал в отчетном периоде отозвали и поставили на пересмотр оценки по всем компаниям электроэнергетики в связи с обновлением моделей с учетом изменившихся рыночных условий.

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. По информации СМИ, Правительство планирует новую тарифную систему для регулирования монополий, основанную на принципе долгосрочной индексации
2. Министерство финансов предлагает обязать госкомпании платить дивиденды в размере не менее 50% чистой прибыли по МСФО с 2017 г.
3. Россети опубликовали отчётность по РСБУ за 1П2016 г.
4. АФК «Система» обратилась в правительство с просьбой предоставить право управлять активами МРСК Центра

03 июля – Правительство планирует новую тарифную систему для регулирования монополий, основанную на принципе долгосрочной индексации		
БКС	-	Хотя RAB-регулирование имеет ограниченное значение при формировании тарифов уже сейчас, официальный отказ от этой практики в пользу долгосрочной индексации повысит регуляторные риски.
06 июля – Минфин предлагает обязать госкомпании платить дивиденды в размере не менее 50% чистой прибыли по МСФО с 2017 г.		
БКС	+/=	Взгляд БКС: Мы позитивно оцениваем инициативу, но сохраняем скептицизм относительно равного применения ко всем госкомпаниям. Мы ожидаем шумных баталий с участием наиболее пострадавших за исключением из этого правила, прежде чем будет принято тактическое и, вероятно, бессистемное решение весной 2017 г. Тем не менее этот шум может вызвать рост котировок наиболее затронутых компаний: AFLT, ALRS, RSTI и GAZP. Анализ - Энергетика / телекоммуникация: - Наибольшее влияние: ФСК, Россети и Интер РАО при условии, что к двум последним норматив будет применен (пока нет). - Наименьшее влияние: Ростелеком (дивидендная политика уже более щедрая) и РусГидро (уже выплачивает более 50% от чистой прибыли по МСФО, но доходность низкая).
Промсвязь-банк	+/=	Такое решение может стать дополнительным источником дохода для бюджета и будет положительно воспринято инвесторами. В то же время, данная норма вполне рабочая в условиях инвестиционной паузы. Однако в случае начала роста капитальных вложений со стороны госкомпаний могут возникнуть проблемы. Данный фактор может стать препятствием для закрепления такой нормы на постоянной основе. Другой риск связан с тем, что крупные госкомпании в индивидуальном порядке могут обходить эти требования, как это произошло в 2015 году с Роснефтью, Газпромом и рядом других эмитентов.
Велес	+/=	Данный проект в начале месяца был направлен на согласование в Минэкономразвития. По итогам 2015 г. правительство уже пыталось использовать данную практику. Однако реально выплатившими указанные размеры дивидендов стали лишь несколько компаний: РусГидро, Алроса и Башнефть. Мы не исключаем, что компании, у которых запланированы значительные инвестиционные программы относительно их денежных потоков могут вновь избежать указанных выплат (Россети).
25 июля – Россети опубликовали отчётность по РСБУ за 1П16 г.		
Промсвязь-банк	+/-	Основной рост чистой прибыли и выручки компании связан с увеличением капитализации дочерних компаний, а также выплаченных ими дивидендов. Надо отметить, что акционерам Россетей вряд ли стоит рассчитывать на то, что столь значительная прибыль будет выплачена в виде дивидендов. Во-первых, она в большей степени «бумажная», т.е. реальных денежных средств значительно меньше. Во-вторых, у компании есть обязательства по инвестициям перед дочкам и все свободные средства они будут направлять на капитальные вложения.
Renaissance Capital	+/-	Переоценка акций дочерних компаний снова позволила Россетям показать большую прибыль по РСБУ. В сообщении компании такой результат кроме переоценки акций "дочек" объясняется и снижением операционных затрат. Прибыль Россетей без учета переоценки - 24,1 млрд руб. В 2012–2013 гг. наблюдалась обратная ситуация, когда Россети получали убытки из-за падения стоимости своих дочерних компаний, переоценка – это не операционная

		<u>деятельность.</u> <u>Заработанная в первом полугодии чистая прибыль не может стать базой для дивидендов, у Россетей нет такого количества свободных денежных средств.</u>
Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА)	+/=	<u>С начала 2016 г. котировки акций МРСК выросли в среднем в 2 раза, причина – новости о дивидендах госкомпаний.</u> Свободный денежный поток Россетей на конец 2015 г. составил 14,5 млрд руб. (20,7 млрд руб. на конец 2014 г.), долговая нагрузка – 2 EBITDA, или 487,2 млрд руб. В целом по итогам года стоимость акций «дочек» Россетей должна скорректироваться, но бумажная прибыль компании, вероятно, останется значительной.
Raiffeisen-bank	-	В начале июня совет директоров Россетей решил вернуть дочерним компаниям 26,6 млрд руб. в качестве финансовой поддержки, в их числе 10,8 млрд руб. Янтарьэнерго на модернизацию сетей в Калининградской области. Допэмиссии также готовят МРСК Волги, МРСК Юга, МРСК Северного Кавказа. <u>Но в таком случае Россетям самим не из чего будет платить дивиденды.</u> Основную часть выручки Россетей формируют дивиденды «дочек»: за первое полугодие – 23,3 млрд руб. (большую часть от ФСК – 17 млрд руб.).
БКС	=	<i>Из Коммерсанта</i> Рыночная стоимость доли Россетей в ФСК выросла примерно в 2,5 раза, или более чем на 90 млрд руб. <u>Поскольку отчетность Россетей по РСБУ не отражает операционную деятельность группы, динамика прибыли мало предсказуема. Однако повторение успешного результата во втором полугодии маловероятно.</u> Во-первых, значительные дивидендные выплаты не ожидаются, а во-вторых, дальнейший взрывной рост стоимости акций дочерних компаний маловероятен.
ВТБ24	+	<i>Из Интерфакса</i> Сетевой холдинг Россети просто сделал переоценку своих вложений в "дочки", получив чистую прибыль, сопоставимую с собственной капитализацией. <u>В результате этого появились основания рассчитывать на чрезвычайно щедрые дивиденды на "префы" Россетей (около 0,35 рубля на акцию). При этом ожидаемая дивидендная доходность "префов", исходя из прибыли за первое полугодие по РСБУ, продолжает превышать 20%.</u> Обыкновенные акции выросли почти на 13% также в ожидании высоких выплат при сохранении требований Минфина о распределении 50% чистой прибыли. Вместе с ростом котировок акций Россетей на 5-16% выросли и бумаги "дочек" холдинга.
Банк Образование	+	<i>Из Интерфакса</i> Бумаги Россетей продолжают отыгрывать публикацию неожиданно сильных финансовых результатов эмитента по РСБУ за первое полугодие 2016 года. <u>Многokратный прирост чистой прибыли состоялся в результате переоценки акций дочерних обществ, находящихся на балансе компании. Улучшение указанного показателя позволяет надеяться на выплату повышенных дивидендов. Кроме того, это заставляет вспомнить о том, что 5-6 лет назад эти бумаги торговались существенно дороже.</u> Впрочем, в краткосрочной перспективе в них не исключены коррекционные просадки. Это справедливо и по отношению ко многим другим бумагам волатильного электроэнергетического сектора.
27 июля – АФК «Система» обратилась в правительство с просьбой предоставить право управлять активами МРСК Центра		
БКС	+/=	Маловероятно <u>Хотя переход под управление частного инвестора может повысить эффективность и стать шагом в сторону приватизации, в ближайшей перспективе передача прав управления МРСК Центра к АФК «Система» маловероятна.</u>
АКРА	+	<i>Из Коммерсанта</i> <u>Потенциал есть в передаче сетей в управление, когда смены собственника не происходит, так как происходит сокращение издержек за счет эффективности управления.</u> Реализация этого потенциала хорошо видна на примере генерации, куда пришли иностранные и отечественные собственники после приватизации РАО "ЕЭС России". И через пять лет дифференциация в рентабельности стала от 0% до 30%, хотя при выделении была примерно одинаковой — на уровне 11%.