

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



**РОССЕТИ**



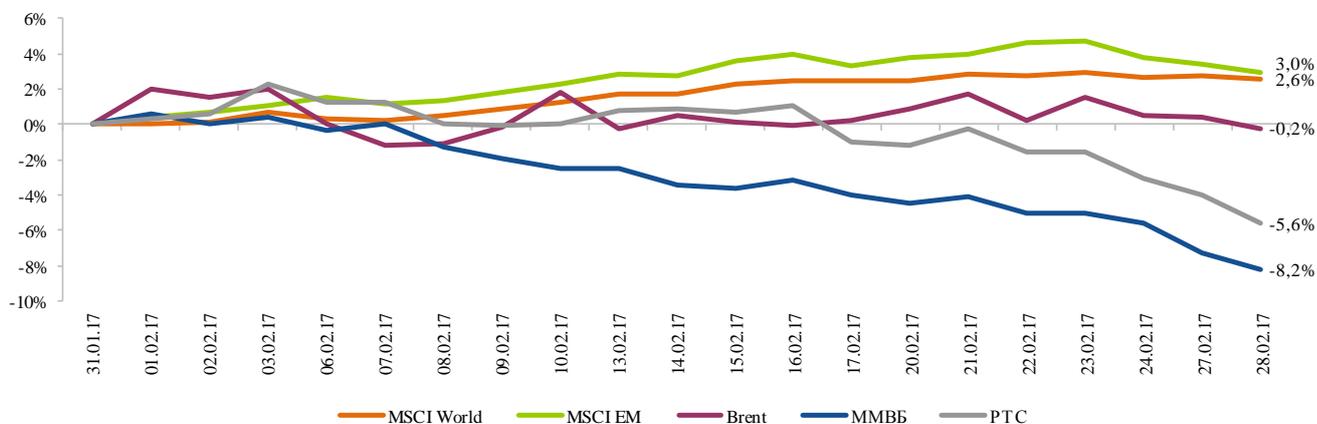
**МРСК ЦЕНТРА**

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

Москва, март 2017 г.

## Международные и российский рынки акций

В феврале индекс развитых стран MSCI World, обновив исторический максимум, вырос на 2,6%, индекс развивающихся рынков MSCI EM увеличился на 3,0%, поднявшись к уровням июля 2015 года. Локомотивом роста глобальных фондовых индексов остается американский рынок, основные индексы которого – DJIA, S&P500 и Nasdaq Composite – в течение февраля постоянно переписывали свои рекорды.



По мнению экспертов, главным драйвером подъема мировых фондовых рынков является растущая уверенность инвесторов в перспективах глобальной экономики.

В основном это связано с ожиданиями ускорения американской экономики в случае реализации амбициозных планов Д.Трампа по реформированию налоговой системы и масштабных инфраструктурных проектов. Впрочем, активность новой администрации Белого дома пока ограничивается вербальными интервенциями – в начале февраля президент США обещал в течение двух-трех недель представить «феноменальный» план по пересмотру налогов и поручил пересмотреть закон Додда-Франка, существенно ограничившего риски американских банков после кризиса 2008-2009 гг., а выступление Д.Трампа в Конгрессе, отметили в CNBC, позволило инвесторам надеяться на то, что президент выполнит предвыборные обещания в части снижения налогов и повышения госрасходов.

Но и помимо фактора Трампа, отмечает WSJ, наблюдается стечение целого ряда благоприятных для фондовых рынков обстоятельств, в числе которых экономисты выделяют рост экономической активности в Европе и Китае начиная со второй половины 2016 года – в частности, сводный PMI в еврозоне в феврале вырос до максимума за 70 месяцев, и повышение цен на нефть до уровней 18-месячной давности благодаря соглашению ОПЕК+ о сокращении добычи.

При этом, отмечает Bloomberg, инвесторов в рискованные активы, в том числе и emerging markets, уже не пугают возросшие шансы повышения ставки ФРС на ближайших заседаниях. По итогам первого в этом году заседания Федрезерв сохранил базовую ставку в диапазоне 0,5-0,75% и при этом не дал новых сигналов о будущих изменениях ставки, хотя отметил улучшение доверия к экономике и общую сбалансированность рисков для экономических прогнозов. Однако после заявления главы ФРС о том, что Федрезерву не надо ждать планов фискального стимулирования Д.Трампа, чтобы повысить ставки, «ястребиных» заявлений ряда руководителей региональных ФРБ и роста инфляции в США в январе до максимума за четыре года шансы на повышение ставки в марте и мае поднялись до 52% и 67% соответственно.

Для инвесторов, пишет Bloomberg, сейчас важнее гипотеза о том, что укрепление американской экономики может способствовать росту и в развивающихся странах, улучшить прибыли компаний и поддержать цены на сырье, от экспорта которого зависят многие развивающиеся рынки.

Кроме того, эксперты полагают, что сейчас американская экономика, о чем свидетельствует текущая статистика, выглядит достаточно уверенно, чтобы безболезненно пережить предстоящий цикл повышений процентной ставки ФРС.

В январе рост потребительских цен на 2,5% г/г был максимальным с февраля 2013 года, индекс потребительского доверия достиг максимума за 15 лет, индекс деловой активности в промышленности поднялся до максимума с ноября 2014 года, увеличение числа рабочих мест на 227 тыс. было рекордным за четыре месяца.

Индекс ММВБ в феврале потерял 8,2%, продолжив движение в противофазе с мировыми рынками. С начала года индекс ММВБ снизился на 8,8%, тогда как индексы MSCI World и MSCI EM выросли на 5% и 8,6% соответственно.

Эксперты связывают подобную динамику с ухудшением перспектив смягчения санкций США против России, стагнацией цен на нефть и растущими сомнениями в сохранении в 2017 году практики выплаты повышенных дивидендов госкомпаниями:

- Д.Трамп заявил, что в Вашингтоне пока считают преждевременным говорить о снятии санкций с России, и, как сообщил его советник, *«дал четко понять, что он ждет от России содействия в деэскалации ситуации на Украине и возвращения Крыма»*. Кроме того, по информации СМИ, Конгресс США может принять «Акт об оценке отношений с Россией», который лишит президента США права единолично ослаблять или отменять те из ограничительных мер в отношении РФ, которые были введены исполнительными указами его предшественника.

- Котировки Brent весь месяц провели в диапазоне \$55-57 за баррель. Давление на рынок оказывал рост запасов нефти и бензина в США до рекордных уровней, что, по мнению аналитиков, может стать существенным препятствием на пути дальнейшего восстановления цен на нефть. В то же время потенциал снижения нефтяных котировок в значительной степени был ограничен информацией о том, что страны ОПЕК+ на 90% соблюдают договоренности о сокращении добычи.

При этом консенсус-прогноз Bloomberg на конец 2017 года составляет \$59 за баррель, что не предполагает значительного апсайда к текущим уровням. Одним из сдерживающих факторов для роста цен на нефть является наращивание добычи сланцевыми производителями в США.

- Глава Минфина заявил, что дискуссия о доле чистой прибыли, направляемой госкомпаниями на дивиденды, продолжается. Напомнив, что законом о бюджете предусматривается 50%-ые выплаты, министр, тем не менее, сообщил, что правительство планирует обсуждать размер дивидендов за 2016 год отдельно по каждой крупной компании.

В целом внутренний новостной фон февраля носил умеренно позитивный характер:

- Банк России, как и ожидалось, сохранил ключевую процентную ставку на уровне 10%. Вместе с тем эксперты обратили внимание на заявление регулятора о том, что потенциал снижения ставки в первом полугодии уменьшился в том числе в связи с необходимостью ограничить краткосрочные инфляционные риски, связанные с началом покупок регулятором валюты на рынке для Минфина.

В частности, в феврале Минфин ожидает дополнительные нефтегазовые доходы федерального бюджета в объеме 113,1 млрд рублей, операции по покупке иностранной валюты с этими средствами планирует проводить с 7 февраля по 6 марта. Таким образом, ежедневный объем покупки валюты в этот период планируется в эквиваленте 6,3 млрд рублей, говорится в сообщении министерства.

- Агентство Moody's подтвердило рейтинг РФ на уровне «Ba1» и изменило прогноз рейтинга на «стабильный» с «негативного». Принятие правительством среднесрочной стратегии бюджетной консолидации явилось основным двигателем улучшения прогноза рейтинга. Кроме того, отметили в Moody's, российская экономика сейчас восстанавливается после длившейся около двух лет рецессии.

Как говорится в пресс-релизе Moody's, даже после резкого падения курса рубля, сократившего размер российской экономики на 40% в долларовом выражении, Россия обладает 13-й по величине экономикой в мире и пятой в Европе. При этом ВВП на душу населения по ППС в РФ в 2015 году составлял \$25,965 тыс. и находился значительно выше среднего мирового значения

в \$18,276 тыс., а также превышал средний показатель стран с рейтингами категорий «Ва-» и даже «Ваа».

- Еврокомиссия улучшила оценку роста ВВП РФ в 2017 году с 0,6% до 0,8% на фоне повышения цен на нефть. В 2018 году Еврокомиссия ожидает усиления подъема до 1,1%. Эксперты отметили, что восстановление российской экономики во многом стало результатом прохождения дна для внутреннего спроса и усиления экспорта в конце 2016 года. При этом Еврокомиссия опасается, что бюджетная консолидация может сдержать восстановление российской экономики.

- Росстат сообщил, что ВВП РФ в 2016 году снизился на 0,2% – существенно лучше прогнозов. По мнению экспертов, изменение оценки динамики ВВП связано в основном с переходом с апреля 2016 года на расчеты ВВП и его компонентов в ценах 2011 года, до этого базисным годом был 2008. При этом, по данным ЦБ ВВП в четвертом квартале вырос впервые за два года.

- Темп прироста ВВП РФ в IV квартале 2016 года с коррекцией на сезонность вышел в положительную область, что свидетельствует об оживлении экономической активности, которое сохранится и в начале 2017 года, говорится в комментарии ЦБ РФ по экономике. Последний раз квартальный рост ВВП РФ в годовом выражении, отметили в ЦБ, наблюдался ровно два года назад.

- По данным Росстата, промышленное производство в январе выросло на 2,3% г/г. При этом Росстат существенно улучшил оценки динамики промпроизводства в 2015-2016 гг. – теперь снижение в 2015 году оценивается лишь на 0,8% вместо падения на 3,4% по прежним расчетам, рост в 2016 году составил 1,3% вместо 1,1%. Изменение оценок в основном было обусловлено переходом с 1 января 2017 года на новый классификатор видов экономической деятельности.

- По данным Росстата, в январе реальные денежные доходы населения выросли на 8,1% г/г, темпы снижения оборота розничной торговли замедлились до 2,3% после падения на 5,9% в декабре. Как напоминает Интерфакс, реальные доходы населения снижались три года подряд – в 2016 году – на 5,9%, в 2015 году – на 3,2%, в 2014 году – на 0,7%. В свою очередь, динамика оборотов розничной торговли в январе оказалась лучшей за два года.

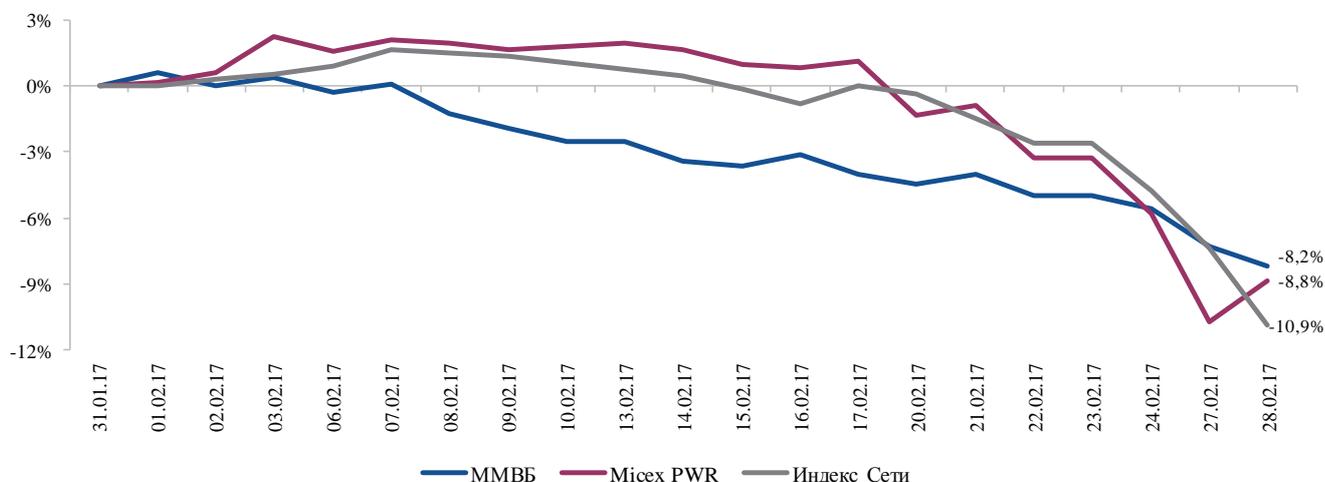
- По данным IHS Markit, в январе индекс PMI обрабатывающих отраслей РФ достиг 70-месячного максимума и составил 54,7 пункта, PMI сферы услуг вырос до 58,4 пункта, что является рекордом за восемь с половиной лет, сводный PMI поднялся до 58,3 пункта – максимума с июня 2008 года.

- По оценке Интерфакса, по состоянию на 27 февраля инфляция в годовом выражении снизилась до рекордно минимальных 4,6%. Аналитики полагают, что достижение цели ЦБ РФ в 4% на конец 2017 года стало более реалистичным, подчеркивая при этом, что реальные ставки в России остаются одними из самых высоких в мире.

- Инвесторы, участвовавшие в опросе Bloomberg, назвали РФ и Бразилию наиболее привлекательными странами среди развивающихся рынков в этом году – их облигации и валюты получили самую высокую оценку благодаря высокой доходности операций кэрри-трейд с рублем и реалом, а также перспективам снижения процентных ставок.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в феврале потерял 8,8%, несколько хуже динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, снизился на 10,9%.



На фоне усиления коррекционных настроений на российском рынке достаточно ровный вклад в снижение отраслевого индекса МисехPWR внесли все акции, выглядевшие лучше рынка в последние недели – ФСК, Россетей, РусГидро, акции компаний газпромовской генерации. Дополнительное давление на акции электросетевых компаний оказало предложение Минэнерго направить на дивиденды за 2016 год 25% чистой прибыли по РСБУ, на акции РусГидро – перенос на неопределенный срок завершения сделки с ВТБ по докапитализации компании.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- По информации Интерфакса, наблюдательный совет ассоциации НП «Совет рынка» согласовал предложенную генкомпаниями правку, предусматривающую среднюю доходность ОФЗ для целей расчета цены на мощность в рамках ДПМ в этом году на уровне 10,21%. Как напоминает Интерфакс, разработанная Минэкономразвития методика предусматривала доходность ОФЗ для расчета доходности ДПМ на уровне 9,97% против прошлогодних 10,9%. В то же время генерирующие компании предложили свою трактовку методики – она касается учета бумаг не по торговым дням, а в среднем по году, что и повышает доходность до 10,21%.
- Интерфакс сообщил, что продавцы и потребители электроэнергии по итогам обсуждения на площадке ассоциации НП «Совет рынка» не пришли к единой позиции относительно досрочного расторжения ДПМ в одностороннем порядке в случае непоставки мощности после ввода объекта.

Против этой идеи выступили генкомпания. В числе негативных последствий расторжения ДПМ на совещании назывались ухудшение инвестклимата, отсутствие стимула к восстановлению генобъекта, что, в свою очередь, в перспективе может привести к угрозе дефицита мощности и необходимости строительства новой генерации. В свою очередь, замглавы Минэнерго В.Кравченко сообщил, что предложение потребителей о расторжении ДПМ в одностороннем порядке надо еще изучать, добавив, что министерство относится к нему «не положительно».

При этом в Интерфаксе отметили некоторое смягчение позиции потребителей, которые предложили альтернативу досрочному расторжению ДПМ – изменение условий цены продажи мощности по ДПМ таким образом, чтобы они, по сути, сравнялась с ценой КОМ. Это предлагается сделать при непоставке мощности ТЭС в течение года или непоставке с АЭС и ГЭС в течение полутора лет. По мнению потребителей, данное условие снизит угрозу дефицита мощности, а также позволит сохранить стимул к восстановлению генерирующего объекта.

- Глава Минэнерго заявил, что переход муниципальных образований на тарифообразование в теплоснабжении по методу «альтернативной котельной» может начаться с 1 января 2018 года. Законопроект о реформе в теплоэнергетике, напоминает Интерфакс, был одобрен Госдумой 16

декабря в первом чтении, в настоящее время прорабатываются поправки ко второму. По словам министра энергетики, принятие законопроекта *«позволит привлечь инвестиции, существенно снизить потери и повысить эффективность, качество и надежность поставок тепла населению и коммерческим потребителям»*.

По информации Ведомостей со ссылкой на материалы презентации Минэнерго к парламентским слушаниям законопроекта о теплоснабжении, потребность отрасли теплоснабжения в инвестициях оценивается примерно в 250 млрд руб. в год – почти в три раза выше текущих 87 млрд руб. в год.

Как напоминают Ведомости, новый способ тарифообразования в теплоэнергетике по принципу альтернативной котельной должен был заработать еще в 2014 году, но Госдума только в конце 2016 года приняла в первом чтении соответствующий законопроект. По мнению аналитиков АКРА, главная причина задержки реформы рынка тепла в ее высокой социальной чувствительности, поскольку население является основным потребителем тепла.

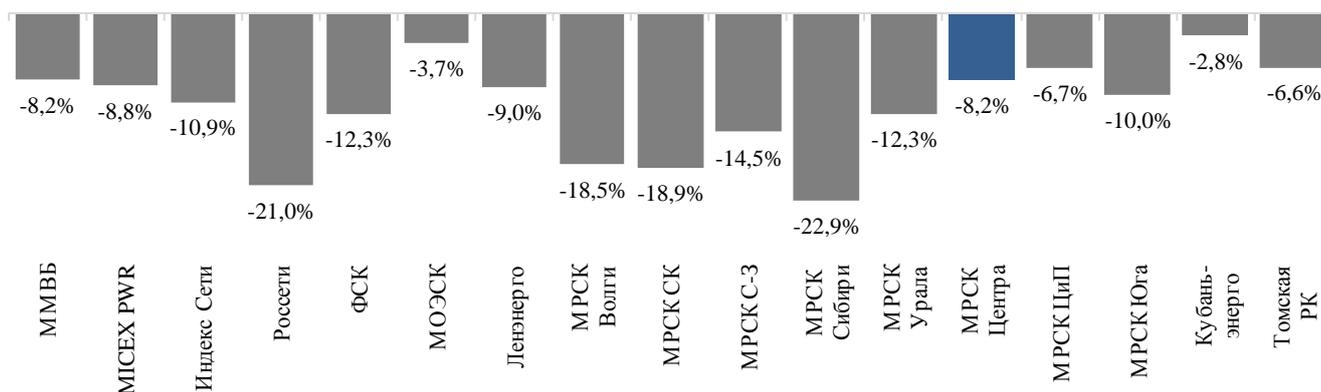
По оценке Минэнерго, которую в конце прошлого года представил замминистра В.Кравченко, после принятия закона для 20% потребителей роста цен не будет, для остальных рост составит 1–4% и только для 3–4% потребителей рост тарифов превысит 10%. В то же время эксперты АКРА считают, что сейчас стоимость реформы рынка теплоэнергии выросла и полагают, что реалистичность ориентиров Минэнерго будет зависеть от хода реформы.

- Коммерсант сообщил, что правительство выпустило постановление, которое вводит систему финансовых гарантий для неплательщиков за газ, тепло и электроэнергию на розничном рынке. Изменения коснутся так называемых неотключаемых потребителей, в том числе население, госучреждения, социальные объекты, предприятия ЖКХ. Если такие потребители накапливают долг в размере двух среднемесячных платежей, то они будут должны предоставить поставщику ресурса финансовую гарантию – банковскую либо государственную или муниципальную.

К новому регулированию, пишет Коммерсант, поставщики отнеслись сдержанно положительно – в частности, в Интер РАО заметили, что судить о результатах можно будет к концу года, так как постановление касается только новой задолженности. При этом глава правления Ассоциации ГП и энергосбытовых компаний считает, что новая мера не приведет к кардинальному улучшению ситуации, поскольку требование о предоставлении гарантий *«затронет только шестую часть неплательщиков»*.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в январе увеличилось на 0,2% и 1% г/г, до 102,5 и 100,4 млрд кВт.ч соответственно. С 1 января, напоминает Системный оператор, показатель выработки и потребления в ЕЭС учитывает данные по Крыму. Так, выработка в ЕЭС в январе составила 102 млрд кВт.ч (+0,4% к январю 2016 года, когда Крым не учитывался), в России в целом – 104 млрд кВт.ч (-0,1%).

*Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)*



Большинство акций электросетевых компаний завершили прошедший месяц хуже рынка. Дополнительное давление на бумаги сектора оказала информация СМИ о том, что Минэнерго предлагает определить дивидендные выплаты для дочерних компаний Россетей на уровне 25% от чистой прибыли по РСБУ. При этом уточнение Интерфакса, что в рассматриваемой концепции Минэнерго сохраняется возможность повышения коэффициента дивидендных выплат, если такое решение будет принято советом директоров ДЗО, не смогло оказать существенной поддержки акциям сектора.

Аналитики отметили очевидный негатив этой новости для электросетевых компаний, одним из основных драйверов которых в последние месяцы являлись ожидания высоких дивидендных выплат.

В развитие этой темы глава Россетей сообщил, что холдинг планирует, что дивиденды всех ДЗО, в том числе крупнейшей из них – ФСК ЕЭС – по итогам 2016 года могут составить 25% чистой прибыли, добавив, что окончательный уровень дивидендных отчислений будет определен по решению правительства. При этом О.Бударгин подчеркнул, что холдинг *«не хочет какую-то специальную историю для ФСК» – «все ДЗО должны иметь одни правила, одни стандарты».*

Впрочем, эксперты полагают, что окончательное решение по дивидендам сетевых компаний будет не столь жестким, как предлагает Минэнерго. В Кит Финанс считают, что вероятность снижения нормы дивидендных выплат пока невысока, в Атоне подчеркнули, что это позиция всего лишь одного министерства, которое обычно защищает компании, в БКС ожидают, что финальное решение станет компромиссом между консервативным взглядом Минэнерго и более агрессивной позицией Минфина.

Из прочих новостей можно отметить комментарии министра энергетики по проблеме «последней мили». В интервью Интерфаксу А.Новак сообщил, что эта проблема существует в 14 регионах. По его словам, Минэнерго подготовило предложения, как сгладить данную ситуацию, и направило их в правительство. В частности, по некоторым регионам предлагается продлить период выхода из договоров по «последней миле», не трогая при этом Дальний Восток. Согласно законодательству, напомнил А.Новак, срок перехода от «последней мили» составляет три года, по отдельным регионам – пять лет, по регионам Дальнего Востока – до 15 лет. Кроме того, сообщил министр, есть предложение запретить подключать потребителей к сетям ФСК для того, чтобы ориентировать их на подключение к распределительным сетям. Это даст возможность увеличить мощности распределительных сетей, снизить нагрузку на оставшихся потребителей и уменьшить выпадающие доходы.

При этом, констатировал глава Минэнерго, финального решения по проблеме «последней мили» пока нет, вопрос находится на рассмотрении в правительстве.

## Отчетность ДЗО Россетей по РСБУ за 2016 год

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.			Текущая дивidendность, %	
	2016	2015	Изм, г/г	2016	2015	Изм, г/г	25% ЧП РСБУ	50% ЧП РСБУ
ФСК ЕЭС <sup>1)</sup>	218,4	173,3	26,0%	106,1	17,9	493,6%	6,1%	12,1%
МРСК Центра	86,1	79,8	7,9%	1,9	0,9	105,4%	2,7%	5,4%
МРСК Центра и Приволжья	78,5	68,9	13,9%	3,1	0,9	229,0%	4,8%	9,5%
МРСК Волги	53,2	47,9	11,2%	1,4	0,2	467,2%	3,5%	6,9%
МРСК Урала	65,5	60,5	8,1%	3,3	2,5	34,0%	6,2%	12,5%
МРСК Сибири	47,5	42,7	11,1%	-1,8	-0,2	660,9%	-	-
МРСК Юга	31,4	30,4	3,5%	-1,0	0,1	-776,1%	-	-
МРСК Северного Кавказа	15,7	14,5	7,9%	-1,2	-3,0	-59,1%	-	-
Кубаньэнерго	41,7	35,7	16,9%	2,1	1,5	47,4%	2,2%	4,4%
МОЭСК	139,7	129,3	8,0%	6,1	9,2	-34,3%	3,2%	6,4%
Ленэнерго <sup>2)</sup>	61,3	43,7	40,1%	7,6	-5,9	-227,8%	2,6%	6,9%
Тюменьэнерго	57,4	53,5	7,2%	2,3	3,7	-37,8%	-	-
Томская РК <sup>3)</sup>	6,2	5,9	5,0%	0,3	0,8	-63,9%	4,0%	8,0%
<b>Итого по МРСК/РСК</b>	<b>684,1</b>	<b>612,9</b>	<b>11,6%</b>	<b>24,0</b>	<b>10,8</b>	<b>122,6%</b>	<b>3,2%</b>	<b>6,7%</b>
<b>Итого по ДЗО</b>	<b>902,5</b>	<b>786,1</b>	<b>14,8%</b>	<b>130,1</b>	<b>28,6</b>	<b>354,0%</b>	<b>3,5%</b>	<b>7,2%</b>

1) – для ФСК оценка дивidendности дана без учета 40 млрд рублей переоценки акций Интер РАО

2) – для привилегированных акций Ленэнерго текущая дивidendность составляет 15,7%

3) – для привилегированных акций Томской РК текущая дивidendность составляет 4,4% и 8,7% соответственно

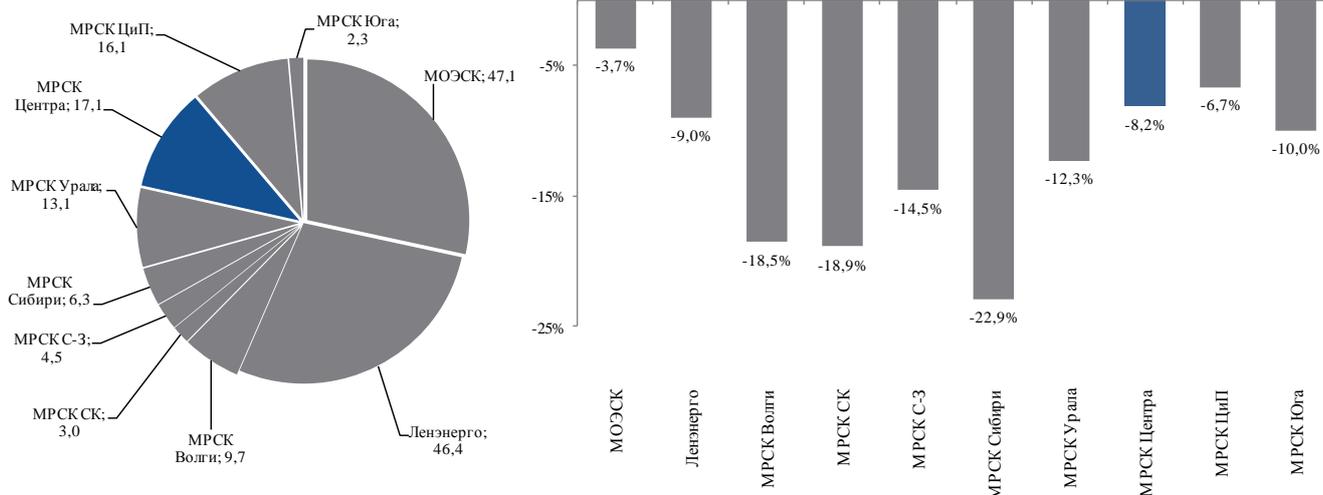
Если предложение Минэнерго о выплате дивидендов в объеме 25% чистой прибыли по РСБУ будет принято, дивidendная доходность для акций электросетевых компаний будет существенно ниже уровней прошлого года – с учетом текущих котировок величина этого показателя для обыкновенных акций сетевых компаний в среднем составляет 3,5%.

### ФСК

- Агентство Moody's сообщило об изменении прогноза рейтинга ФСК «Ba1» на «стабильный» с «негативного» вслед за аналогичным действием по отношению к рейтингу РФ.
- В отчетном периоде ВТБ Капитал сообщил о возобновлении анализа акций ФСК – аналитики рекомендуют «покупать» эти бумаги с целевой ценой 0,3 руб. По мнению экспертов, акции ФСК, характеризующиеся низкими рисками инвестирования («bond-like nature»), в настоящее время недооценены, принимая во внимание ожидаемую в среднесрочной перспективе дивidendную доходность на уровне 7,5% против прогнозируемой 4%-й инфляции. В числе основных рисков для стоимости компании аналитики отмечают снижение дивидендных выплат, негативные тарифные решения регулятора, уменьшение объемов присоединенной мощности и снижение эффективности контроля за расходами.

*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 (%):

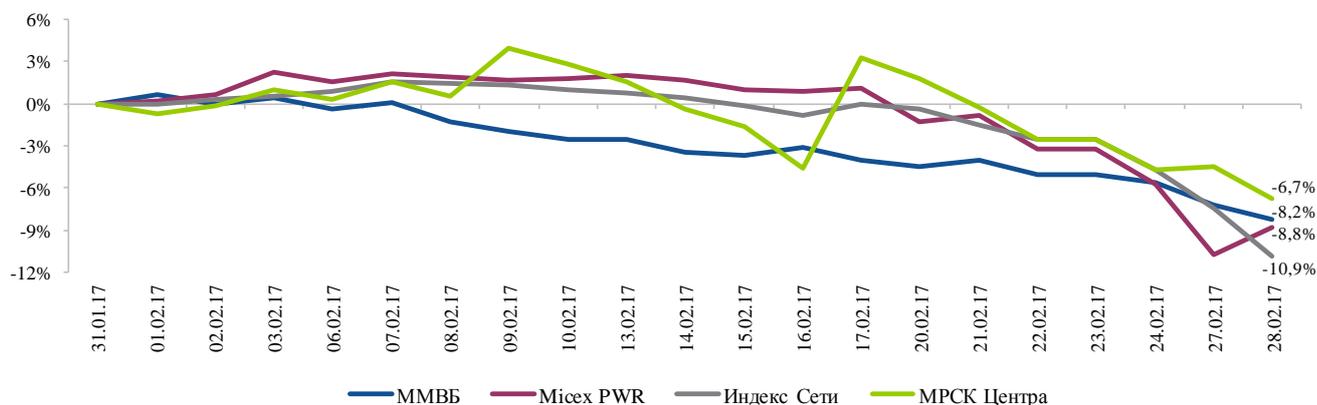


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 января 2017	28 февраля 2017	
МОЭСК	48,9	47,1	-3,7%
Ленэнерго	51,0	46,4	-9,0%
МРСК Волги	11,9	9,7	-18,5%
МРСК Северного Кавказа	3,6	3,0	-18,9%
МРСК Северо-Запада	5,2	4,5	-14,5%
МРСК Сибири	8,2	6,3	-22,9%
МРСК Урала	15,0	13,1	-12,3%
МРСК Центра	18,6	17,1	-8,2%
МРСК Центра и Приволжья	17,3	16,1	-6,7%
МРСК Юга	2,6	2,3	-10,0%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили февраль снижением на 6,7% по ценам закрытия на Московской бирже – лучше индексов ММВБ, отраслевого МисехPWR и индекса Сети.



Некоторую поддержку акциям МРСК Центра оказала хорошая отчетность по РСБУ по итогам 2016 года и информация о возможном слиянии с МРСК Центра и Приволжья.

По информации СМИ со ссылкой на заявление главы МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра ведет переговоры о возможном слиянии с МРСК Центра и Приволжья с миноритариями обеих компаний. Для консолидации компаний, пояснил топ-менеджер, требуется квалифицированное большинство – 75% плюс одна акция, и в этой ситуации много зависит от позиции миноритарных акционеров, поскольку Россети и государство не обладают такими пакетами. Позже, пишут Ведомости, гендиректор Россетей уточнил, что под этими переговорами понимается перевод двух компаний на единую акцию, решение будет принято после 2017 года. «Насколько я общался с акционерами миноритарными, они готовы быть акционерами объединенной компании», – цитируют Ведомости О.Бударгина.

«... если сделка будет справедливо структурирована для миноритариев обеих компаний, объединение в более крупную компанию должно быть выгодно для акционеров обеих МРСК, которые получают в итоге более ликвидные акции объединенной компании и синергетический эффект», – говорится в обзоре Атона.

По мнению Renaissance Capital, объединение действительно принесет синергию в том числе за счет оптимизации инвестпрограммы и снижения стоимости заимствований. В целом, отметили эксперты, для Россетей важно показать положительное влияние такого объединения и потом распространить пример на другие МРСК, переведя их на одну акцию с Россетями.

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	9 544	332 070 000	146,49

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 332 070 000 шт., или 0,79% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 7,7%, количество сделок сократилось на 25,1%. Среднедневной оборот торгов составил около 17,5 млн шт. – на 2,3% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в феврале снизился на 0,04 п.п. в сравнении с январем, до 0,36%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,10% (17 февраля), а минимальное значение спрэда составило 0,11% (09 февраля).

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

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

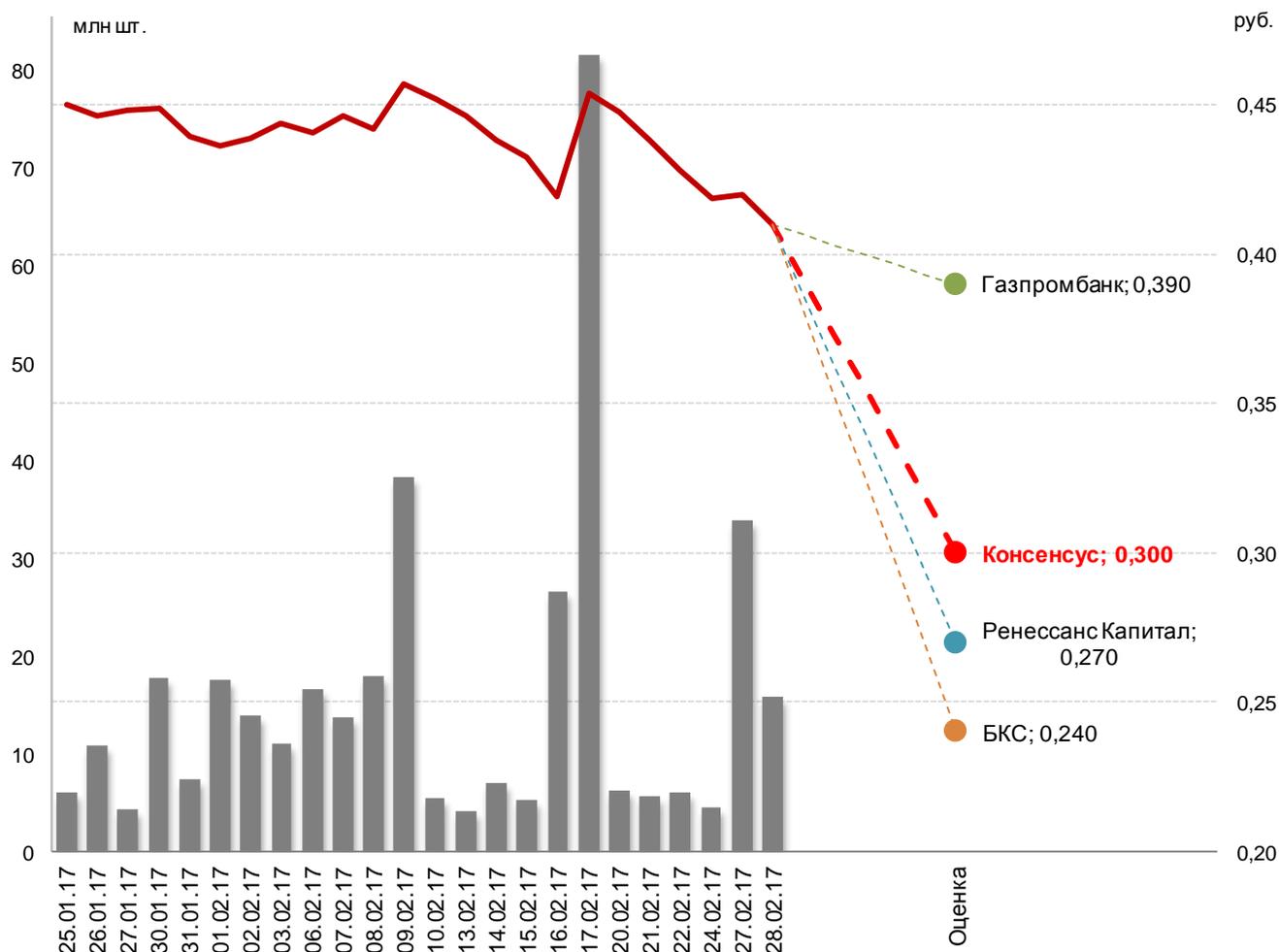
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$	Оценка в руб.	Рекомендация <sup>1</sup>	Потенциал <sup>2</sup>
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	17.11.2016	\$0,004	0,240 руб.	продавать	-41%
2 Ренессанс Капитал	Скляр	03.11.2016	\$0,005	0,270 руб.	продавать	-34%
3 Газпромбанк	Тайц	22.07.2016	\$0,007	0,390 руб.	выше рынка	-5%
<b>Консенсус<sup>3</sup></b>			<b>\$0,0052</b>	<b>0,300 руб.</b>		<b>-27%</b>
<b>Текущая цена<sup>4</sup></b>				<b>0,410 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 0,3 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций 27%. Показатель за месяц уменьшился на 5 п.п. за счет снижения стоимости акций.

## Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Замглавы Россетей О. Шатохина заявила, что Россети могут выплатить дивиденды за 2016 год.
2. Минэнерго предложило установить для «дочек» Россетей 25%-е дивидендные выплаты из чистой прибыли по РСБУ за 2016 год.
3. ФСК увеличила чистую прибыль по РСБУ в 2016 году почти в шесть раз.
4. Минэнерго предлагает до 2018 года снизить для Россетей норму выплаты дивидендов до 25% от чистой прибыли по МСФО или РСБУ.
5. Менеджмент Россетей обсуждает с акционерами МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья возможность перехода этих компаний на единую акцию.
6. МРСК Центра отчиталась по РСБУ за 2016 год.

<i>15 февраля – Россети могут выплатить дивиденды за 2016 год</i>		
Промсвязь-банк	=	<p>Россети рассматривает возможность выплаты акционерам дивидендов по итогам 2016 года, а не промежуточных, как это было в прошлом году, сообщила замглавы компании Оксана Шатохина журналистам. "За 2016 год рассматривается (выплата дивидендов - ИФ)", - ответила О.Шатохина на вопрос о том, планирует ли холдинг платить дивиденды за год или за первый квартал, как в 2016 году. По её словам, это "вопрос директивный", "вопрос решается" - какой будет объём дивидендов и от каких стандартов, менеджер не пояснила.</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> По итогам 9 мес. 2016 года чистая прибыль компании по РСБУ составила 185,7 млрд руб., по МСФО за 6 мес. – 73,4 млрд руб. Какую базу расчета выберет компания для выплаты дивидендов и какой процент прибыли направит на выплаты остается неясным. В целом, Россети ориентируются на выплаты 25% от чистой прибыли по РСБУ. Директива правительства предполагает 50% от прибыли по тому стандарту, где она больше.</p>
<i>20 февраля – Минэнерго предложило установить для «дочек» Россетей 25%-е дивидендные выплаты по РСБУ за 2016 год</i>		
БКС	-	<p><b>Взгляд БКС:</b> Хотя финальное решение по дивидендам, вероятно, будет компромиссом между консервативным взглядом Минэнерго и более агрессивной позицией Минфина, <u>подтверждение в СМИ точки зрения Минэнерго снижает уверенность рынка в щедрых выплатах «дочек» Россетей, что ухудшает отношение инвесторов.</u></p> <p><b>Новость:</b> Минэнерго предложило установить для «дочек» Россетей 25%-ные дивидендные выплаты по РСБУ за 2016 г., сообщает Интерфакс со ссылкой на неназванные источники.</p> <p>Ранее Минфин предложил распространить на дивиденды за 2016 г. и 2017 г. рекомендации правительства для 2015 г., в частности положение, предписывающее госкомпаниям выплачивать 50% чистой прибыли по РСБУ или МСФО (наибольшее из двух величин). За 2015 г. МРСК направили на выплату акционерам 50% чистой прибыли по РСБУ / МСФО (наибольшее), в то время как ФСК – 38% чистой прибыли по МСФО. Решения о дивидендах Россетей за 2015 г. и 1К16 не было напрямую привязано к чистой прибыли компании по МСФО за эти периоды.</p> <p><b>Анализ:</b> Различия во взглядах Минэнерго и Минфина на дивиденды не удивляют. Мы ожидаем, что финальное решение станет компромиссом между консервативным взглядом Минэнерго (25% по РСБУ) и более агрессивной позицией Минфина (50% по МСФО). Хотя подтверждения в СМИ точки зрения Минэнерго соответствует нашему взгляду, вероятность распространения щедрых выплат 2015 г. на 2016 г. снижается, что ухудшает отношение рынка к «дочкам» Россетей (включая ФСК) и самой материнской компании. Мы придерживаемся консервативного взгляд на дивидендные выплаты Россетей за 2016 г. (10% чистой прибыли по МСФО), что определяет нашу рекомендацию «ПРОДАВАТЬ» по бумагам компании.</p>
Кит Финанс	-	<p><u>Несомненно, если такое решение будет принято, это будет серьезным ударом по капитализации ФСК и МРСК.</u></p>

Атон	= / -	<p><b>Ограничение уровня дивидендов давит на котировки сетевых компаний</b></p> <p>Как сообщает Интерфакс, Минэнерго предложило, чтобы дочерние компании Россетей выплачивали в качестве дивидендов 25% от чистой прибыли по РСБУ. В то же самое время совет директоров сохранит за собой право выплачивать и больше, чем 25%.</p> <p>В случае с ФСК (самая крупная дочерняя компания Россетей, выплачивающая дивиденды), ограничение выплаты 25% от чистой прибыли по РСБУ будет предполагать очень низкую дивидендную доходность 2-3% за 2016, по нашим оценкам. Это намного ниже ожиданий рынка, который рассчитывает, что компания выплатит 25-50% от своей консолидированной чистой прибыли по МСФО, что соответствует более высокой дивидендной доходности 7-15%, согласно нашим подсчетам. Более того, 50% от чистой прибыли по РСБУ обеспечит доходность 4-6%.</p> <p><u>Подчеркнем, что это позиция всего лишь одного министерства, которое обычно защищает компании. Тем временем, учитывая, что: 1). Минфин по-прежнему настаивает на выплате госкомпаниями 50%; 2). ФСК заплатила 95% от чистой прибыли по РСБУ в прошлом году (рекордно высокие дивиденды), или 83% от скорректированной чистой прибыли по РСБУ, или 38% от консолидированной чистой прибыли по МСФО; 3). Россети по-прежнему заинтересована в высоких дивидендах от ФСК, которые являются источником финансирования для решения проблем ее "дочек" в неблагополучных регионах; 4). Минэнерго дает совету директоров свободу выплачивать больше 25%, мы считаем, что реакция рынка - акции ФСК упали на 5%, акции Россетей упали на 6% - оказалась преувеличенной. Напомним, что окончательное решение в отношении дивидендов Россетей еще не принято, и мы не исключаем, что инвесторы, обладающие высокой терпимостью к рискам, могут рассматривать это снижение котировок ФСК хорошей возможностью для покупки.</u></p>
------	-------	---

<b>21 февраля – ФСК увеличила чистую прибыль по РСБУ в 2016 году почти в шесть раз</b>		
Промсвязь-банк	+	<p>ПАО "ФСК ЕЭС" зафиксировало чистую прибыль по итогам 2016 года по РСБУ в размере 106,071 млрд руб., что в 5,9 раза превышает аналогичный показатель 2015 года, следует из отчетности компании. При этом скорректированный показатель ЕВИТДА увеличился на 15,4%, до 119,622 млрд руб. Скорректированная чистая прибыль, в свою очередь, выросла почти вдвое - до 59,17 млрд руб. Выручка компании за год составила 218,366 млрд руб.</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> <u>ФСК представила сильную отчетность.</u> Выручка компании за 2016 год выросла 26% г/г, в том числе за услуги по передаче электроэнергии рост на 12 147 млн. руб., или на 7,6%, при среднегодовом росте тарифа на 7,5% в связи с ростом объема мощности по прямым потребителям; за услуги по технологическому присоединению наблюдается рост в 3,7 раза (рост на 33 082 млн. руб.), что связано с завершением работ по технологическому присоединению электростанций и признанием выручки за услуги. Также по ФСК выросли прочие доходы, в том числе за счет усиления претензионной работы увеличены доходы от санкций (пени, штрафы) за нарушение контрагентами договорных обязательств (1 734 млн. руб.). Чистая прибыль по итогам года составила 106 071 млн. рублей, что в 5,9 раза больше чем в 2015 г. <u>На финансовый результат большое влияние оказали неденежные операции – переоценка акций ИНТЕР ПАО и восстановление резервов.</u></p>
БКС	= / +	<p><b>Взгляд БКС:</b> <u>Хотя рост скорректированной чистой прибыли по РСБУ более чем в 2.5 раза позитивен для отношения инвесторов, результат был по большей части обеспечен за счет неденежных статей, что не позволяет делать определенных выводов касательно дивидендных решений.</u></p> <p><b>Новость:</b> ФСК представила финансовые результаты за 2016 г. по РСБУ. Мы отмечаем следующие моменты:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Выручка в 2016 г. выросла на 26% г/г.</li> <li>• Небольшое повышение выручки от передачи электроэнергии (+8% г/г) на фоне регулярной индексации тарифов на передачу электроэнергии.</li> <li>• Уверенный рост учтенной выручки от подключения новых мощностей к сетям (примерно в 4 раза), которая будет поступать в течение 10 лет.</li> <li>• ЕВИТДА (расчет БКС) в 2016 г. увеличилась на 10% г/г на фоне роста выручки.</li> <li>• Чистая прибыль повысилась более чем в 2.5 раза вследствие роста ЕВИТДА в сочетании с доходом от переоценки доли в Интер ПАО (около 19%) в размере RUB 40 млрд.</li> </ul> <p><b>Анализ:</b> <b>Неопределенные последствия для дивидендов.</b> Хотя существенный рост чистой прибыли по РСБУ позитивен для отношения инвесторов к бумагам ФСК, последствия для дивидендов выглядят неопределенно.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Увеличение чистой прибыли связано по большей части с неденежными (или «полуденежными») статьями:</li> </ul>

		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Рост учтенной выручки от подключения новых мощностей к сетям, включая проценты на уровне 6%.</li> <li>• Учетная переоценка доли в Интер РАО (19%) в размере RUB 40 млрд.</li> <li>• Правительство еще не выработало подход к расчету дивидендов за 2016 г.</li> <li>• Коэффициент дивидендных выплат выглядит неопределенно. Минэнерго выступает за консервативный подход (25% прибыли по РСБУ), тогда как Минфин более требователен (50% прибыли по МСФО). В 2016 г. ФСК направила на дивиденды за 2015 г. 38% чистой прибыли по МСФО.</li> <li>• Неясный подход к восприятию «полуденежных» источников прибыли. В частности, пока не ясно, в какой степени переоценка доли в Интер РАО или выручка от подключений, не обеспеченная денежными потоками, будут включены в базу для расчета дивидендов.</li> <li>• Наш прогноз дивидендов за 2016 г. – RUB 0.018 на акцию с доходностью 7.3% при условии выплаты 30% чистой прибыли по МСФО с корректировкой на «полуденежные» статьи.</li> </ul>
--	--	---

**27 февраля – Минэнерго предлагает до 2018 года снизить для Россетей норму выплаты дивидендов до 25% от чистой прибыли по МСФО или РСБУ**

БКС	-	<p>Взгляд БКС: <u>Хотя окончательного решения о дивидендах Россетей пока нет, указание на консервативный подход Минэнерго должно оказать давление на отношение рынка к бумагам компании.</u></p> <p><b>Новость: Минэнерго предложило два возможных сценария дивидендных выплат Россетей за 2016 г.,</b> пишет Коммерсантъ со ссылкой на неназванные источники.</p> <p>1) Выплата 25% скорректированной прибыли по МСФО за 2016 г. и, возможно, за 2017 г. Скорректированная прибыль не будет включать неденежные статьи, в том числе переоценку активов.</p> <p>2) Выплата 25% скорректированной прибыли по РСБУ за 2016 г., также без учета неденежных статей.</p> <p>Ранее Минэнерго предлагало ограничить дивиденды дочерних компаний Россетей 25% чистой прибыли по РСБУ.</p> <p><b>Анализ: Окончательного решения пока нет, но отношение рынка может ухудшиться.</b> Мы все еще ожидаем, что окончательное решение по дивидендам за 2016 г. для Россетей и дочерних компаний станет компромиссом между консервативным взглядом Минэнерго (25% чистой прибыли по РСБУ или МСФО) и более агрессивной позицией Минфина (50% по МСФО). Таким образом, подтверждение позиции Минэнерго не может служить достоверным указанием на итоговое решение, но может ухудшить отношение рынка к компании и ее «дочкам». В наших моделях Россетей мы закладываем коэффициент выплат 10% от чистой прибыли по МСФО за 2016 г. с плавным увеличением до 25% к 2019 г., что постепенно повысит дивидендную доходность акций компании с 5% за 2016 г. до 9% за 2019 г. Этот прогноз определяет нашу рекомендацию «ПРОДАВАТЬ» по бумагам Россетей, и новость, на наш взгляд, подтверждает нашу позицию.</p>
Промсвязь-банк	=	<p><b>Минэнерго предлагает до 2018 года снизить для Россетей норму дивидендов до 25%</b></p> <p>По данным газеты Коммерсант 16 февраля Минэнерго направило в Минэкономики и Росимущество два варианта проекта распоряжения правительства о дивидендах Россетей за 2016 год. Оба варианта предполагают снижение планки дивидендов до 25% от чистой прибыли. По одному варианту выплату 25% от чистой прибыли по МСФО или РСБУ предлагается закрепить для Россетей до 2018 года. Но если 25% от прибыли по МСФО больше всей чистой прибыли по РСБУ, то на дивиденды уходит и нераспределенная прибыль прошлых лет.</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> По итогам 2016 года чистая прибыль Россетей ожидается на уровне 132 млрд руб. (по МСФО), если на выплаты акционерам будет направлено 25% от нее, то они могут рассчитывать на сумму в 33 млрд руб. Исходя из текущей капитализации компании, это дает доходность на уровне 16% (по «обычке») и 7% (по «префам»).</p>

**27 февраля – Менеджмент Россетей обсуждает с акционерами МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья возможность перехода этих компаний на единую акцию**

БКС	=	<p><b>Взгляд БКС:</b> Слияние МРСК Центра и <b>МРСК Сибири</b> кажется более вероятным в свете комментариев гендиректора Россетей, однако <u>последствия для миноритарных акционеров будут зависеть от условий, которые пока не известны.</u></p> <p><b>Новость:</b> Россети рассматривают слияние МРСК Центра и <b>МРСК Волги</b>, сообщил Ведомостям гендиректор Россетей Олег Бударгин. Принятие решения будет зависеть от позиции крупных миноритариев.</p>
-----	---	---

		Ранее Россети провели административную интеграцию МРСК Центра и <b>МРСК Волги</b> путем передачи права управления <b>МРСК Волги</b> в пользу МРСК Центра.
Атон	=/+	<p>"МРСК Центра" обсуждает слияние с "МРСК Центра и Приволжья", как сообщает Интерфакс со ссылкой на главу "МРСК Центра" Олега Исаева. Обе компании очень похожи, являются смежными в географическом плане, имеют близкие рыночные капитализации (17,6 млрд руб. и 16,3 млрд руб. соответственно), и очень похожие структуры акционеров – "Россети" (по 50%+ в обеих компаниях) и Prosperity (15% и 15,9%, по нашим оценкам, соответственно). Показатели EBITDA также примерно равны (15,9 млрд руб. и 15,0 млрд руб. соответственно, по отчетности по МСФО за 2015).</p> <p>Теперь дьявол кроется в деталях, т.е. в том, как будет структурировано это объединение. Мы пока не знаем, будет ли это приобретение "МРСК Центра и Приволжья" "МРСК Центра" или объединение их в третью структуру с отдельным классом акций. Пока мы можем сказать, что <u>эта сделка, несомненно, поставит обе компании в фокус рынка и, если сделка будет справедливо структурирована для миноритариев обеих компаний, объединение в более крупную компанию должно быть выгодно для акционеров обеих МРСК, которые получат в итоге более ликвидные акции объединенной компании и синергетический эффект.</u></p> <p>Мы сомневаемся, что такой сценарий будет легко повторить с другими МРСК "Россетей", поскольку последние имеют различные акционерные структуры и гораздо менее похожи друг на друга в плане масштабов бизнеса и т.д., что означает, что их потенциальное слияние будет труднее осуществить.</p>
Renaissance Capital	=/+	<p>Если принцип будет тот же, что и при объединении управленческих аппаратов, то речь может идти о том, что МРСК Центра поглотит МРСК Центра и Приволжья, а уже потом они перейдут на единую акцию, – предположили в Renaissance Capital. <u>По мнению экспертов, объединение действительно принесет определенную синергию</u> в том числе за счет снижения стоимости заимствований, сокращения аппарата ремонтных работ, административного персонала. Кроме того, отмечают в Renaissance, укрупненная компания может оптимизировать инвестпрограмму, которая в 2017 году запланирована на уровне 16,4 млрд руб. для МРСК Центра и 9 млрд руб. – для МРСК Центра и Приволжья, и выступать единым юрлицом в переговорах с регулятором. В целом, констатировали эксперты, <u>для Россетей важно показать положительное влияние такого объединения и потом распространить пример на другие МРСК, переведя их на одну акцию с Россетями.</u></p>
АКРА	=	<p>«Россети» с самого создания стремятся централизовать управленческие функции и укрупнить МРСК, говорит руководитель группы исследований и прогнозирования АКРА Наталья Порохова. Такова была цель объединения «Ленэнерго» и «МРСК Северо-Запада», но оно не состоялось из-за того, что «Ленэнерго» потеряла доступ к депозиту на 13,4 млрд руб., который был размещен в банке «Таврический».</p>

<b>27 февраля – МРСК Центра отчиталась по РСБУ за 2016 год</b>		
БКС	=/-	<p><b>Взгляд БКС:</b> <u>Несмотря на существенное увеличение прибыли по РСБУ, вмененная дивидендная доходность за 2016 г. остается невысокой даже в рамках сценария с коэффициентом выплат 50%, что подтверждает нашу рекомендацию «ПРОДАВАТЬ».</u></p> <p><b>Новость: МРСК Центра опубликовала финрезультаты за 2016 г. по РСБУ:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Выручка в 2016 г. выросла на 8% г/г преимущественно благодаря росту выручки от передачи электроэнергии (+7.5% г/г) на фоне роста тарифов на передачу.</li> <li>• EBITDA в 2016 г. (рассчитана компанией) увеличилась на 11% г/г частично из-за роста выручки при несущественной динамике рентабельности по EBITDA (+0.6 п.п.).</li> <li>• Чистая прибыль в 2016 г. выросла на 105% на фоне роста EBITDA.</li> </ul> <p>Анализ: Несмотря на сильный рост чистой прибыли в 2016 г. (более чем в 2 раза), вмененная дивидендная доходность недостаточно высока, чтобы поддержать текущую оценку. В частности, возможны следующие сценарии по выплате дивидендов:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Коэффициент выплат 25% по РСБУ предполагает дивиденд на акцию в размере RUB 0.011 с доходностью 2.6%.</li> <li>• Коэффициент выплат 50% по РСБУ предполагает дивиденд на акцию в размере RUB 0.022 с доходностью 5.3%.</li> </ul> <p>Решение о выплате дивидендов может также быть привязано к финансовым результатам по МСФО, однако результаты по РСБУ как таковые соответствуют нашей текущей рекомендации «ПРОДАВАТЬ».</p>