

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



РОССЕТИ



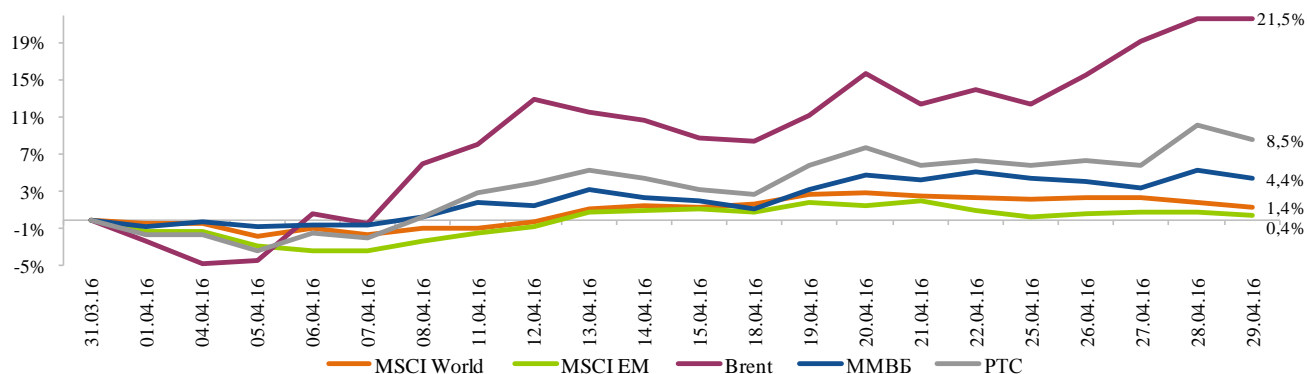
МРСК ЦЕНТРА

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

Москва, май 2016 г.

Международные и российский рынки акций

В апреле индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 1,4% и 0,4% соответственно.



Поддержку фондовым рынкам оказали повышение цен на нефть, сохранение мягкой политики ЕЦБ и ФРС и хорошая статистика из Китая:

- Цены на нефть выросли, несмотря на провал переговоров в Дохе из-за изменения позиции Саудовской Аравии, которая неожиданно обусловила заморозку добычи участием в этом соглашении Ирана.

Как отмечают аналитики, на рынке растет уверенность в отношении скорой ребалансировки рынка и достижения баланса между спросом и предложением. В частности, согласно прогнозам МЭА, добыча нефти в странах, не входящих в ОПЕК, в 2016 году снизится рекордными темпами за 25 лет – на 700 тыс. баррелей в сутки, что позволит сократить превышение предложения над спросом до 200 тыс. баррелей в сутки во втором полугодии против 1,5 млн баррелей в сутки в первом полугодии. При этом, полагают эксперты, основной вклад в это внесут США, где производство нефти сократилось уже почти на 300 тыс. баррелей в сутки с январских максимумов.

- ФРС сохранила ключевую процентную ставку в диапазоне 0,25-0,5%. При этом из представленного по итогам заседания коммюнике инвесторы сделали вывод, что Федрезерв позитивно оценивает ситуацию в экономике США и меньше встревожен международными рисками, но не собирается спешить с повышением ставок.

- ЕЦБ сохранил ставку по кредитам на нулевом уровне и объем программы QE на уровне €80 млрд в месяц. При этом М.Драги подтвердил, что программа QE продлится минимум до конца марта 2017 года или достижения инфляцией 2%, и заявил, что после ее окончания ключевые ставки ЕЦБ долго останутся на текущем или даже более низком уровне.

- ВВП Китая вырос в I квартале на 6,7%, немного замедлившись после повышения на 6,8% по итогам предыдущего квартала. Темпы роста экономики КНР, отметили в Bloomberg, соответствуют планам правительства – подъем в 2016 году на 6,5-7%.

В марте стоимость китайского экспорта в долларовом выражении увеличилась на максимальные за год 11,5%, рост был зафиксирован впервые за девять месяцев. Цены производителей в марте выросли на 0,5% относительно февраля, что стало первым подъемом этого показателя с сентября 2013 года. Кроме того, лучше ожиданий были данные по промпроизводству и розничным продажам в марте, темпам роста объема инвестиций в основные активы в первом квартале.

Необходимо отметить, что в апрельском обзоре мировой экономики МВФ повысил оценку роста ВВП Китая на 0,2 п.п. в 2016–2017 гг. до 6,5 и 6,2% соответственно, констатируя, что замедление роста китайской экономики уже не представляет столь существенной угрозы для мировой экономики.

Вместе с тем подъем рынков в апреле сдерживался решением Банка Японии о сохранении ДКП без изменений, слабой статистикой по динамике ВВП США, опасениями отказа ЦБ Китая от расширения стимулирующих программ, ухудшением МВФ прогнозов для мировой экономики:

- Банк Японии по итогам очередного заседания сохранил без изменений курс денежно-кредитной политики и не стал расширять стимулирующие меры. При этом большинство участников рынка были уверены, что ЦБ увеличит программу поддержки экономики, учитывая последствия недавнего землетрясения и возобновившееся в марте снижение потребительских цен после 5-месячного перерыва.

- В США полупроцентный рост ВВП в первом квартале оказался хуже ожиданий и был минимальным за два года, при этом падение инвестиций американских компаний было рекордным со второго квартала 2009 года. Участники рынка опасаются, что снижение темпов роста экономики США может стать более очевидным на фоне сохранения проблем мировой экономики.

- По мнению ряда экспертов, Народный банк Китая может отказаться от расширения стимулирующих мер на фоне улучшения статданных по экономике КНР. Подтверждением этих опасений стало заявление представителя центробанка о том, что регулятор при принятии решений в отношении ДКП будет обращать внимание не только на необходимость поддержки роста экономики, но и на растущие риски, в особенности на чрезмерное повышение левериджа компаний.

- В обновленном обзоре мировой экономики (World Economic Outlook Update) МВФ снизил оценку роста мирового ВВП в 2016 году с 3,4% до 3,2%, в 2017 – с 3,6% до 3,5%. Среди основных причин ухудшения прогноза эксперты называют глубокую рецессию в Бразилии и России, а также слабый рост в странах Латинской Америки и Ближнего Востока из-за падения цен на нефть. При этом, отмечается в обзоре, падение цен на нефть, усугубившее экономическую ситуацию в странах-экспортерах сырья, теперь грозит глобальной дефляцией и «длительным застоем» всей мировой экономике. В числе главных рисков в МВФ указывают на угрозу выхода Великобритании из Евросоюза – по мнению экономистов, Brexit может нанести серьезный ущерб мировой экономике, разрушив сложившиеся торговые связи.

Индекс ММВБ по итогам апреля увеличился на 4,4%, лучше динамики индексов MSCI World и MSCI EM. Поддержку нашему рынку оказали рост цен на нефть и ожидания увеличения дивидендных выплат госкомпаниями.

Премьер-министр подписал постановление правительства, согласно которому госкомпаниям по итогам 2015 года должны направить на дивиденды 50% от чистой прибыли по тому стандарту, по которому она выше. Для монополий максимум чистой прибыли определяется из трех величин – чистой прибыли по РСБУ, МСФО, или учтенной ФАС при утверждении соответствующего тарифа.

Кроме того, глава Минфина сообщил, что министерство при подготовке проекта федерального бюджета на 2017-2019 годы будет предлагать продлить действие нормы о направлении госкомпаниями 50% прибыли на дивиденды.

Эксперты позитивно прокомментировали анонсированные изменения в дивидендной политике госкомпаний. *«Увеличение дивидендных выплат является логичным в сложившихся макроэкономических условиях, так как структурно обусловленное замедление роста (как на внутреннем рынке, так и в мире) подразумевает сокращение капвложений»*, - отметили в Sberbank Investment Research. При этом в ВТБ Капитале считают, что повышение дивидендных выплат госкомпаниями станет ориентиром для других эмитентов российского фондового рынка.

Впрочем, эксперты достаточно скептически оценивают перспективы столь масштабных дивидендных выплат, обратив внимание на расплывчатые условия принятия решения по дивидендам. В частности, компаниям предписано проанализировать плановые финансовые показатели на среднесрочный период до трех лет, экономическую эффективность финансирования инвестпроектов из чистой прибыли, размер займов, привлекаемых на эти цели и т. д.

Тем не менее, отметили аналитики Citi, подписание правительственного постановления *«повышает вероятность того, что так давно поставленная цель: 25% от чистой прибыли госкомпаний в виде дивидендов будет достигнута»*.

В остальном новостной фон носил неоднозначный характер:

- ЦБ РФ по итогам заседания 29 апреля принял решение сохранить ключевую процентную ставку на уровне 11%. В своем заявлении ЦБ, обратив внимание на замедление инфляции и позитивные сдвиги в экономике, отметил, что инфляционные риски сохраняются на повышенном уровне. Эти риски, по мнению ЦБ, прежде всего связаны с медленным снижением инфляционных ожиданий к цели по инфляции, неопределенностью параметров государственного бюджета и неоднозначностью наблюдаемых изменений в динамике номинальной заработной платы.

Тем не менее, аналитики обратили внимание на смягчение риторики ЦБ, заявившего, что он готов возобновить постепенное снижение ставки в случае снижения инфляционных рисков, *«позволяющего с большей уверенностью достичь цели по инфляции»*. В последний раз, пишет Интерфакс, фраза, сулящая рынку надежду на снижение ставки, присутствовала в релизе по итогам декабрьского совета директоров.

- Агентство Fitch подтвердило рейтинг РФ на последней ступени инвестиционного уровня – «BBB-» с «негативным» прогнозом. *«Рейтинги уровня «BBB-» отражают сильные позиции внешнего и суверенного баланса России и низкие потребности в финансировании на фоне таких структурных слабостей, как зависимость от сырья и риски организации управления, низкий потенциал роста и геополитическая напряженность»*, - отмечает Fitch.

По оценкам агентства, внешние риски для РФ за последние 12 месяцев уменьшились. В том числе снизились опасения резкого расходования международных резервов в условиях оттока капитала и необходимости погашения долговых обязательств.

- Агентство Moody's подтвердило рейтинг РФ на уровне «Ba1» по итогам пересмотра с возможностью снижения, на который он был поставлен 4 марта. В числе основных факторов, позволивших сохранить рейтинг, агентство Moody's указало на устойчивость экономики на фоне возобновившегося в начале года падения цен на нефть и ожидаемое снижение дефицита бюджета в 2016-2018 гг. до уровня, который можно покрыть через размещения на внутреннем рынке и за счет резервов.

Прогноз изменения рейтинга – «негативный», что, по мнению агентства, отражает ухудшение возможности формирования резервов в контексте среднесрочных прогнозов Moody's для нефтяного рынка. Moody's может снизить рейтинг России в случае значительного ухудшения кредитных показателей и уменьшения возможности финансового маневрирования. Сигналом этого может стать резкое сокращение бюджетных средств или международных резервов, значительное повышение доходности гособлигаций, а также усиление напряженности в банковском секторе.

- Правительство утвердило прогноз социально-экономического развития на 2016–2019 гг. Как сообщают СМИ, он составлен в трех вариантах – базовый, консервативный и целевой. Все три, пишут Ведомости, предполагают сохранение санкций в отношении России, ускорение темпов роста мировой экономики, от которых темпы российской экономики будут хронически отставать. Одним из ключевых изменений в сценарных условиях является предположение сохранения цены на нефть на уровне \$40 за баррель на протяжении всех четырех лет, тогда как ранее предполагался рост с \$40 в 2016 году до \$45 в 2017 году и \$50 в 2018-2019 гг.

Основные показатели базового сценария, которые будут положены в основу бюджетных решений, представлены в таблице:

	2015	2016	2017	2018	2019
Цены на нефть Urals, \$/барр.	51,2	40	40	40	40
Инфляция, %	12,9	6,5	4,9	4,5	4
Среднегодовой курс доллара, \$/руб.	61	67,4	61,7	57,1	56,7
ВВП, %	-3,7	-0,2	0,8	1,8	2,2
Инвестиции в основной капитал, %	-8,4	-3,1	0,8	3	4,2
Промышленность, %	-3,4	0	1,1	1,7	2,1
Реальные располагаемые доходы населения, %	-4,3	-2,8	0,7	1	1,1
Реальная зарплата, %	-9,3	-1,5	1,2	1,3	1,3
Оборот розничной торговли, %	-10	-2,7	1,1	2,6	3,3
Экспорт, \$ млрд	341	288	294	302	312
Импорт, \$ млрд	193	180	187	196	208

ИСТОЧНИК: МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ

Консервативный вариант макропрогноза рассчитан исходя из снижения цены нефти до \$25 за баррель в 2016 году и ее сохранения на этом уровне все три прогнозных года – в этом случае рецессия будет более глубокой и затяжной при продолжении спада инвестиций и реальных зарплат.

Целевой сценарий составлен в соответствии с поручением президента, который для реализации своего послания Совету Федерации в 2014 году распорядился рассчитывать вариант прогноза, в котором темпы роста России были бы выше среднемировых, при обеспечении макроэкономической сбалансированности такого роста. В этом сценарии, по информации Ведомостей, при тех же \$40 за баррель темпы роста ВВП ускоряются в сравнении с базовым прогнозом на 1–2 п.п. за счет роста инвестиций в несырьевые секторы и более быстрой технологической модернизации.

● МВФ ухудшил прогноз для экономики РФ в 2016-2017 гг.: в 2016 году ожидается снижение ВВП на 1,8% (в январском прогнозе минус 1%), в 2017 году – рост ВВП на 0,8% (+1,0%). Как отмечается в обзоре, международные санкции усугубляют последствия низких цен на нефть и структурных слабостей экономики. Впрочем, пишет Коммерсант, новый прогноз МВФ рассчитан исходя из довольно пессимистичных оценок стоимости нефти в 2016-2017 гг. – \$35 и \$41 за баррель соответственно. И, как сообщил представитель фонда, повышение цен на нефть может смягчить ситуацию, «поворот к лучшему в российской экономике произойдет в текущем году».

● Всемирный банк ухудшил прогноз падения ВВП РФ в 2016 году в базовом сценарии до 1,9% с 0,7%, которые ожидалось в декабре 2015 года. Ухудшение ожиданий в основном связано со снижением прогнозных цен на нефть – с декабрьских \$49,4 до \$37. Процесс адаптации российской экономики к низким ценам на нефть вкупе с сохранением санкций в 2016 году продолжится, отмечается в обзоре.

По данным Ведомостей, обновленные прогнозы ВБ выглядят следующим образом:

	Базовый			Пессимистичный			Оптимистичный		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Цена нефти, \$/барр.	37	48	51,4	30	40	45	50	53	55
ВВП, %	-1,9	1,1	1,8	-2,5	0,5	2	-0,7	1,7	2
Инфляция, % в среднем за год	7,6	4,8	4	8,5	6	5	7	4,5	4

Кроме того, эксперты ВБ рассмотрели альтернативный базовый сценарий, который предусматривает отмену санкций в 2017 году, тогда как во всех прогнозах учитывается отмена санкций в 2018 году. В этом случае, по оценке ВБ, рост экономики РФ в 2017 году ускорится до 2%, однако в 2018 году он замедлится и будет совпадать с оценкой базового прогноза 1,8%. Как

отметили в ВБ, воздействие отмены санкций будет краткосрочным и ограниченным, поскольку *«в отсутствие других изменений в структурной политике среднесрочный потенциал роста российской экономики остается довольно незначительным»*.

- СМИ сообщили, что окружной суд Гааги отменил решение постоянной палаты третейского суда, обязывавшее Россию уплатить \$50 млрд бывшим акционерам компании ЮКОС. По мнению окружного суда, международный арбитраж не имел полномочий проводить разбирательство об иностранных инвестициях на основе договора к Энергетической хартии, который Россия подписала, но не ратифицировала.

- По первой оценке Росстата, ВВП РФ в IV квартале 2015 года снизился на 3,8%. Оценка динамики ВВП за 2015 год осталась неизменной – снижение на 3,7%. Объем ВВП за 2015 год составил в текущих ценах 80,8 трлн рублей.

- По оценке Минэкономразвития, снижение ВВП в марте составило 1,8% после нулевой динамики в феврале. ВВП с исключением сезонности, по расчетам министерства, в марте снизился на 0,1% после стагнации в феврале и январе. За январь-март экономика сократилась на 1,4% г/г. При этом в Минэкономике сохраняют оптимистичные ожидания в отношении годовой динамики ВВП. Как сообщил директор департамента К.Тремасов, экономика начнет подъем во второй половине года, и не исключено, что спада ВВП по итогам года не будет.

- По данным Markit, индекс PMI обрабатывающих отраслей РФ в апреле снизился до 48 пунктов с 48,3 пункта в марте, оставшись ниже критической отметки пятый месяц подряд. Как отмечается в обзоре, основной причиной падения деловой активности стало существенное сокращение объемов производства, которое было максимальным с мая 2009 года и наблюдалось во всех основных группах производителей.

- По данным Росстата, промпроизводство в марте снизилось на 0,5% г/г. Данные оказались лучше ожиданий – консенсус-прогноз Интерфакса, предусматривал снижение на 1%. С исключением сезонного и календарного факторов промышленность в марте возобновила рост – плюс 0,4% после нулевой динамики в феврале. За первый квартал промпроизводство сократилось на 0,6%.

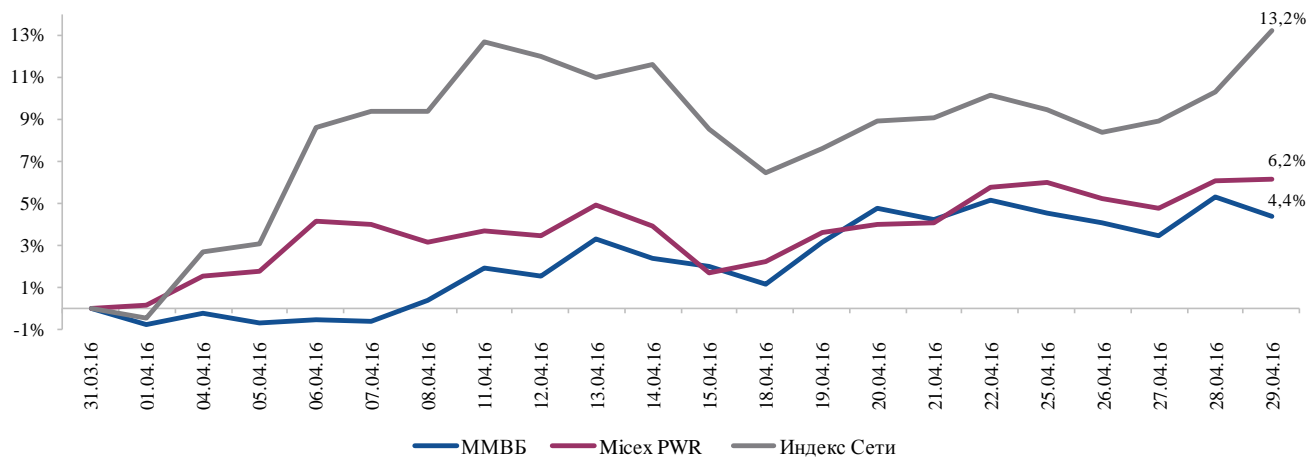
- По данным Росстата, в марте падение оборота розничной торговли ускорилось до 5,8% г/г после сокращения на 4,3% в феврале, снижение реальных доходов населения замедлилось до 1,8% с 4,5% в феврале, безработица достигла 6% впервые за 3 года.

- По данным Росстата, инфляция с 19 по 25 апреля составила 0,1%, с начала года – 2,5%. В годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция к 25 апреля находилась на уровне примерно 7,3%, как и на конец марта. Одобренный на прошлой неделе правительством прогноз по инфляции на 2016 год равняется 6,5%, консенсус-прогноз Интерфакса предполагает рост цен на 7,6%.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса MicexPWR, завершившего апрель ростом на 6,2%, выглядела лучше динамики индекса ММВБ.

Стоимость обыкновенных акций Россетей выросла на 8,2%, цена привилегированных акций увеличилась на 23,8%. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, вырос на 13,2%.



Основной вклад – около 50% – в рост MicexPWR и соответственно в его опережающую в сравнении с индексом ММВБ динамику внесли акции ФСК, поддержку которым оказали ожидания роста дивидендных выплат и сильная отчетность по РСБУ за первый квартал.

В целом новостной фон для компаний сектора носил нейтральный характер:

- По информации Интерфакса, Минэкономразвития предлагает «на ближайшее время» индексировать тарифы на газ, железнодорожные перевозки и оптовые рынки энергетики на 3%, 4,5% и 7,5% соответственно – об этом сообщил глава министерства на заседании правительства. Более высокий рост тарифов, по словам министра, возможен при переходе к целевому варианту макроэкономического прогноза, который исходит из проведения активной инвестиционной политики. При этом, сообщил министр, будет происходить серьезное продвижение по нескольким основным направлениям. В частности, речь идет о создании инвестиционного ресурса через аккуратную политику по тарифам естественных монополий, проводимого тщательного аудита и контроля их издержек, о приведении в соответствие темпов роста номинальных заработных плат и производительности труда, о существенном улучшении условий ведения бизнеса в стране, в том числе макроэкономических – более быстрое достижение целевого значения по инфляции, снижение процентных ставок для конечных заемщиков.
- Вице-премьер Ю.Трутнев заявил, что ФАС подготовила и в ближайшее время внесет на рассмотрение правительства законопроект о выравнивании тарифов на электроэнергию в России. Как напоминает агентство, президент РФ в марте на совещании в правительстве заявил о необходимости выравнивания энерготарифов в регионах, после чего Ю.Трутнев поставил задачу Минвостокразвития за два года вывести энерготарифы на Дальнем Востоке на уровень общероссийских.

В свою очередь, глава Минвостокразвития уточнил, что источниками выравнивания энерготарифов на Дальнем Востоке станут надбавка на мощность для субъектов ОРЭМ и средства от либерализации цены мощности сибирских ГЭС. По его словам, на текущий момент проект поправок в закон «Об электроэнергетике» внесен на согласование в правительство РФ.

- Коммерсант сообщил, что Минэнерго предлагает существенно оптимизировать процедуру отключения неплательщиков от электросети. В частности, в опубликованном на regulation.gov.ru законопроекте предлагается сделать базовым вариантом полное, а не частичное отключение, как сейчас, а предупреждение об отключении будет выноситься лишь один раз.

В Россетях поддерживают проект Минэнерго и рассчитывают, что это повысит платежную дисциплину потребителей электроэнергии, гарантирующих поставщиков и энергосбытов. Как подчеркнули в холдинге, за первые три месяца 2016 года долг за передачу электроэнергии вырос на 8,5 млрд руб., до 144 млрд руб. Глава правления Ассоциации гарантирующих поставщиков и энергосбытовых компаний в целом положительно оценила предложенные изменения, в частности, переход к одноуровневому отключению потребителей.

В то же время, пишет Коммерсант, в Сообществе потребителей энергии опасаются, что *«упрощение процедуры и расширительное толкование оснований для ограничений вооружает поставщиков и сетевые монополии инструментом для давления на потребителей»*, а такое давление может быть вызвано и разногласиями, не связанными с платежами и угрозами аварий.

- Россети предлагают создать фонд по финансированию чрезвычайных ситуаций в электроэнергетике, заявил глава компании на Всероссийском совещании по итогам прохождения осенне-зимнего периода 2015/2016 гг. По его словам, при проведении аварийно-восстановительных работ Россети вынуждены восстанавливать электроснабжение на объектах, не принадлежащих компании, и во многих случаях эта работа не компенсируется.

- Moody's подтвердило рейтинги ряда энергокомпаний вслед за подтверждением рейтинга РФ на уровне «Ba1» с «негативным» прогнозом. Рейтинги Интер РАО, РусГидро, Россетей, МОЭСК, Ленэнерго, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Урала, МРСК Волги – на уровне «Ba2» со «стабильным» прогнозом. Рейтинг ФСК – на уровне «Ba1» с «негативным» прогнозом.

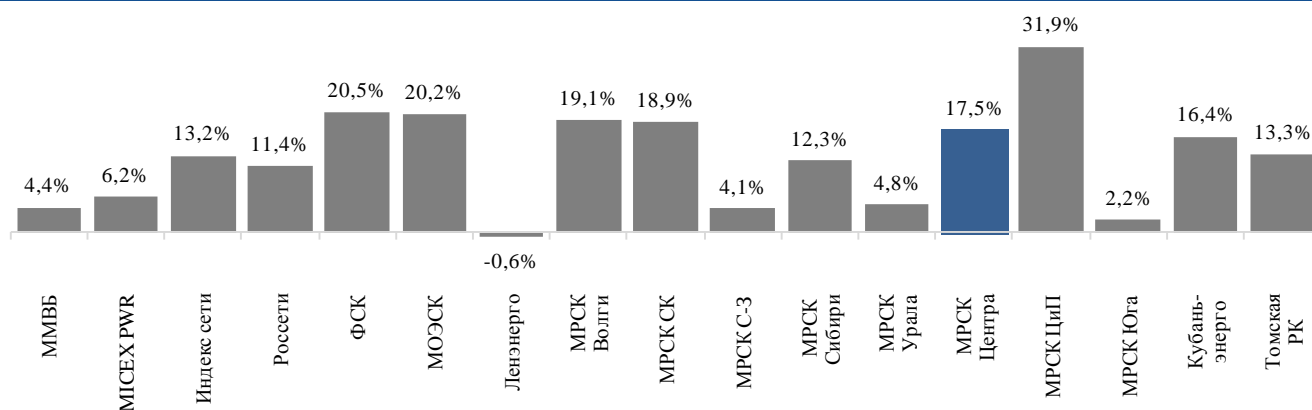
- Минэнерго прогнозирует рост производства и потребления электроэнергии в 2016 году на 0,7% и 0,5% в сравнении с 2015 годом, до 1,044 и 1,055 трлн кВт.ч соответственно. Такие данные, сообщил Интерфакс, заложены в сводном балансе производства и поставок электроэнергии на 2016 год.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-марте выросло на 1,1% г/г, до 295 млрд кВт.ч. АЭС за этот период сократили производство на 3,9%, до 52,1 млрд кВт.ч, ТЭС – на 0,4%, до 201 млрд кВт.ч., производство электроэнергии ГЭС выросло на 16%, до 41,1 млрд кВт.ч.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в марте снизилось на 0,2% и 0,1% г/г, до 93,3 и 90,8 млрд кВт.ч соответственно. В январе-марте потребление электроэнергии в целом по России составило 287,4 млрд кВт.ч (+1,2% г/г), в ЕЭС России – 279,4 млрд кВт.ч (+1,3%). Основной рост потребления обеспечил высокосный год – без учета влияния дополнительного дня прирост электропотребления в РФ и ЕЭС России составил 0,2%.

Выработка электростанций в марте в целом по РФ составила 94,6 млрд кВт.ч (соответствует уровню марта 2015), в ЕЭС России - 92,3 млрд кВт.ч (-0,1%). В январе-марте выработка электроэнергии в России составила 291,8 млрд кВт.ч (+1,4%), в ЕЭС России – 284,6 млрд кВт.ч (+1,2%). Без учета влияния эффекта высокосного года прирост выработки в первом квартале составил 0,1% по ЕЭС России и 0,3% – по России в целом.

Рынок акций электросетевых компаний



Большинство акций электросетевых компаний завершили апрель уверенным ростом. Поддержку бумагам сетевого сегмента в основном оказывали дивидендные ожидания, которые в конце месяца были подтверждены информацией о том, что МРСК Центра и МОЭСК планируют направить на дивиденды 50% чистой прибыли по МСФО.

«Самые масштабные движения на российском рынке сейчас наблюдаются в секторе электроэнергетики. Все внимание спекулянтов приковано сюда. Если компании обяжут выплачивать дивиденды в размере 50% от чистой прибыли, и если помимо этого мы будем наблюдать дальнейшее динамичное снижение процентных ставок вслед за инфляцией, то акции электросетевых компаний становятся весьма интересным активом», - говорится в обзоре ВТБ 24.

Расчеты Газпромбанка по дивидендной доходности электросетевых компаний по итогам 2015 года представлены в таблице:

	ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ В 2015 Г., МЛН РУБ.		ВОЗМОЖНЫЕ ДИВИДЕНДЫ ЗА 2015 Г.	ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ
	МСФО	РСБУ	МЛН РУБ.	
МОЭСК	12 630,0	9 246,5	6 315,0	15%
МРСК Северо-Запада	814,9	644,0	407,4	10%
МРСК Юга	687,3	149,6	149,6	7%
МРСК Волги	1 268,0	242,9	242,9	4%
МРСК Урала	1 477,8	2 466,0	1 233,0	12%
МРСК Сибири	101,3	отр,	-	0%
МРСК Центра и Поволжья	3 414,3	942,6	942,6	10%
МРСК Северного Кавказа	6 110,7	отр,	-	0%
МРСК Центра	880,9	909,0	454,5	4%
Ленэнерго	143,5	отр,	-	0%
Кубаньэнерго	2 289,6	1 452,0	1 144,8	5%
ФСК	44 098,0	17 870,1	17 870,1	14%

В целом новостной фон для электросетевых компаний носил нейтральный характер:

- Президент РФ провел совещание по вопросам развития электросетевой отрасли с участием руководителей Россетей и ФСК, которые по информации Коммерсанта представили свои планы реформы отрасли. В частности, пишет Коммерсант, Россети предложили более глубокую консолидацию сетевого комплекса и централизацию управления, вплоть до создания единой операционной компании. Альтернативная схема ФСК, по данным газеты, предполагала фактическое разделение холдинга – в составе Россетей после приватизации большинства МРСК сохраняются Ленэнерго, МОЭСК и МРСК Северного Кавказа, ФСК, в свою очередь, получает в капитал сетевые активы Дальнего Востока (ДРСК и ДВЭУК) и МРСК Сибири – в управление.

СМИ отметили следующие основные итоги этого совещания:

- президент РФ не одобрил идею перехода Россетей на одну акцию и создания единой операционной компании,
- ФСК сохранила самостоятельность своего казначейства, при этом Россети получают механизм дополнительного контроля над денежными потоками ФСК,
- Россети получили право самостоятельно формировать совет директоров ФСК.

Информация о возможной реформе электросетевого сектора стала основанием для резкого роста спекулятивной активности в акциях Россетей и ФСК. *«Если говорить о двух крайних вариантах, лоббируемых сторонами – полная консолидация всего на базе Россетей или, наоборот, распродажа сетевых активов холдинга, то в обоих случаях интересной представляется игра на сокращение холдингового дисконта в оценке акций. Игра будет успешной, если не будет компромиссного решения, замораживающего текущую структуру»*, - предположили, в частности, в ВТБ 24.

Тем не менее, отсутствие текущих решений по реформированию электросетевой отрасли не стало поводом для разочарования инвесторов, вновь переключивших свое внимание на ожидаемый рост дивидендной доходности электросетевых компаний.

- Как сообщил замглавы ФАС В.Королев на конференции Российская энергетика, организованной газетой Ведомости, одним из основных принципов тарифной политики ФАС станет внедрение нормирования и эталонных затрат в энергетике. По его словам, пишет Коммерсант, энерготарифы должны становиться долгосрочными и строиться на бенчмаркинге по лучшим образцам, надо уходить от понятия «необходимая валовая выручка» к удельному тарифу на единицу обслуживания. Это позволит более объективно учитывать затраты и стимулировать экономию относительно заложенного в тарифе уровня, которую не вырежут в следующий период. При этом ФАС предлагает гарантировать тариф по эталонным затратам только при соблюдении показателей качества и надежности, а в случае нарушения — наказывать снижением тарифов.

Сейчас, констатируют в ФАС, тарифы сетевых компаний на одной территории часто неравномерны: местные сети получают тариф в несколько раз выше на единицу обслуживания, чем государственные МРСК.

В Россетях, пишет Коммерсант, положительно относятся к такому подходу, но призывают *«все-таки учитывать особенности сетей и условий их эксплуатации для расчета НВВ»* на операционную деятельность и инвестиции. Кроме того, в госхолдинге предлагают сначала актуализировать систему условных единиц и определить единственного независимого эксперта по расчету ставок.

Как отмечает Коммерсант, новая тарифная система могла бы стать альтернативой передаче ФАС функций РЭК по регулированию тарифов – о возможности такого подхода к решению тарифных проблем электросетевых компаний ранее сообщал Интерфакс. В качестве пилотных проектов в этом случае могли бы выступить проблемные МРСК.

- Замминистра энергетики РФ В.Кравченко заявил, что Минэнерго в качестве варианта поддержки проблемных МРСК рассматривает возможность проведения допэмиссии акций

Управление по взаимодействию с акционерами ПАО «МРСК Центра», май 2016 г.

конкретных распределенных компаний в сторону стратегического инвестора. «Это решение высокого уровня, мы этот вопрос наверх не выносили. Но в качестве опций – можно. Это вопрос системный – идем мы в приватизацию сетевого комплекса или нет», - заявил В.Кравченко.

Другими вариантами поддержки проблемных МРСК являются докапитализация самих Россетей и направление дивидендов ФСК на решение проблем «дочек» Россетей.

• ДЗО Россетей завершили представление отчетности по МСФО по итогам 2015 года. Суммарная выручка основных ДЗО увеличилась на 0,1% г/г, до 858,6 млрд руб., сальдированная чистая прибыль составила 81,2 млрд руб. против убытка 48,4 млрд руб. в 2014 году.

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.			Дивидендная доходность	
	2014	2015	Изм, г/г	2014	2015	Изм, г/г	25% ЧП МСФО	25% ЧП РСБУ
ФСК ЕЭС	176,0	187,0	6,3%	-20,6	44,1	-	8,6%	3,5%
МРСК Центра	87,0	80,8	-7,1%	-3,3	0,9	-	1,9%	1,9%
МРСК Северо-Запада	46,9	42,4	-9,7%	-2,2	0,8	-	4,9%	3,9%
МРСК Центра и Приволжья	69,8	69,2	-0,8%	-1,6	3,4	-	9,2%	2,5%
МРСК Волги	46,2	48,0	4,0%	0,8	1,3	57,0%	5,8%	1,1%
МРСК Урала	69,0	69,7	1,0%	0,8	1,5	77,6%	3,5%	5,8%
МРСК Сибири	60,5	44,7	-26,1%	-10,5	0,1	-	0,5%	-
МРСК Юга	29,1	30,7	5,4%	-6,8	0,7	-	7,5%	1,6%
МРСК Северного Кавказа	14,8	16,1	8,9%	-8,4	6,1	-	63,4%	-
Кубаньэнерго	29,5	39,3	33,0%	-6,1	2,3	-	2,6%	1,7%
МОЭСК	128,0	132,4	3,4%	8,1	12,6	56,4%	6,2%	4,6%
Ленэнерго, ао	41,6	39,0	-6,2%	-4,2	0,1	-	0,7%	-
Ленэнерго, ап							0,1%	-
Тюменьэнерго	52,1	53,5	2,7%	5,4	6,5	18,9%	-	-
Томская РК, ао	7,2	5,9	-18,0%	0,1	0,8	531,4%	10,5%	10,4%
Томская РК, ап							9,7%	9,6%
Итого по МРСК/РСК	681,6	671,6	-1,5%	-27,8	37,1	-		
Итого по ДЗО	857,5	858,6	0,1%	-48,4	81,2	-		

Сильные результаты целого ряда компаний на фоне рассматриваемого в правительстве проекта изменений дивидендной политики госкомпаний стимулируют увеличенные ожидания участников рынка в отношении предстоящих дивидендных выплат. «Учитывая, что операционные тренды уже отражены в ранее опубликованных результатах по РСБУ, в центре внимания окажутся возможные изменения дивидендной политики на фоне общих дискуссий касательно госкомпаний», - предположили, в частности, в БКС.

Россети

• Компания представила сильную отчетность по МСФО по итогам 2015 года: выручка выросла на 0,9% г/г, до 766,8 млрд руб., скорректированные EBITDA и чистая прибыль увеличились на 9,7% и 45,2% в сравнении с годом ранее, до 273,1 млрд руб. и 100,9 млрд руб. соответственно.

В день публикации отчетности подъем обыкновенных и привилегированных акций достигал 6,2% и 13,1% соответственно. Однако заявления менеджмента о невыплате дивидендов по итогам 2015 года стали поводом для фиксации прибыли – обыкновенные акции закрылись снижением на 0,7%, рост привилегированных сократился до 5,1%.

• Выручка Россетей по РСБУ в первом квартале выросла в 1,5 раза в сравнении с первым кварталом 2015 года, до 795,4 млн руб., чистая прибыль за счет переоценки стоимости пакетов акций в дочерних компаниях – до 36,9 млрд руб. против 82,7 млн руб. годом ранее.

ФСК

• Ведомости сообщили, что стратегия развития электросетевого комплекса, представленная в начале апреля главой ФСК на совещании у президента РФ, предполагает покупку у РусГидро 100% ДРСК, приобретение у государства Дальневосточной энергетической управляющей компании и инвестирование необходимых средств в развитие сетей Дальнего Востока и Забайкалья. При этом ФСК обязалась снизить тарифы на электроэнергию на Дальнем Востоке в рамках выполнения соответствующего поручения президента РФ. Как пишут Ведомости, во-первых, ФСК готова снизить цену передачи электроэнергии, которая составляет около 30% конечной цены, а во-вторых, уменьшить стоимость технического присоединения к

электросетям для новых производств – на 20–25%, в-третьих, ФСК готова финансировать инвестпрограмму ДРСК, что уменьшит инвестиционную составляющую в тарифе.

По мнению директора Фонда энергетического развития С.Пикина, предложения ФСК по развитию сетевой инфраструктуры Дальнего Востока являются элементом стратегии сохранения независимости от Россетей. С экономической точки зрения это убыточный для ФСК проект, уверен С.Пикин.

● ФСК представила сильную отчетность по РСБУ по итогам I квартала: выручка увеличилась на 9,5% г/г, до 43,6 млрд руб., скорректированные EBITDA и чистая прибыль выросли на 17,2% и в 3,4 раза, до 32,3 и 5,8 млрд руб. соответственно.

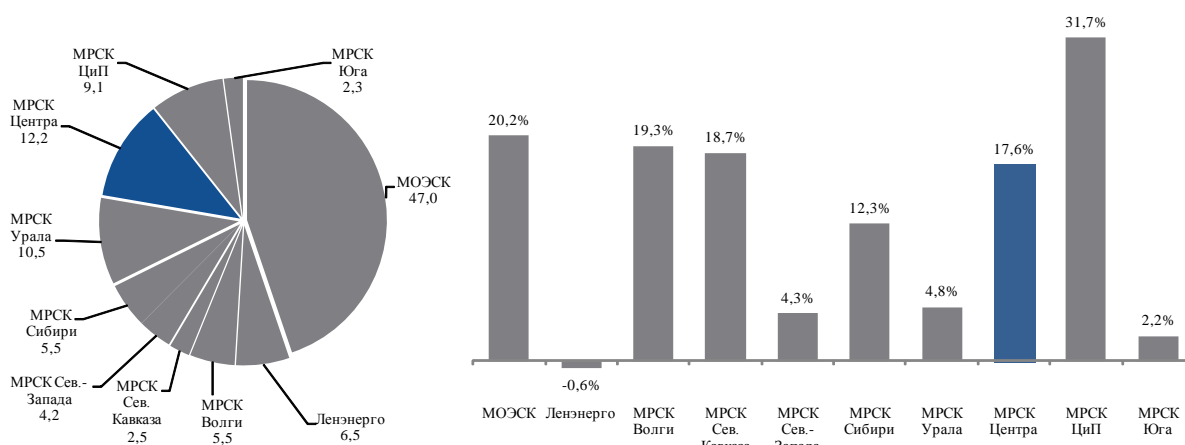
Как сообщили Ведомости, резкий рост прибыли в ФСК объяснили ростом процента оплаты и подписанием соглашений по реструктуризации долгов. По словам представителя компании, МРСК в первом квартале начали платить деньгами, раньше это была просроченная задолженность, кроме того эффект в 8 млрд руб. дало восстановление по сомнительным долгам.

МОЭСК

Совет директоров МОЭСК рекомендовал акционерам на годовом собрании утвердить дивиденды за 2015 год в размере 0,1297 руб. на обыкновенную акцию.

Комментарии аналитиков по новостям электросетевого сектора представлены в Приложении.

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

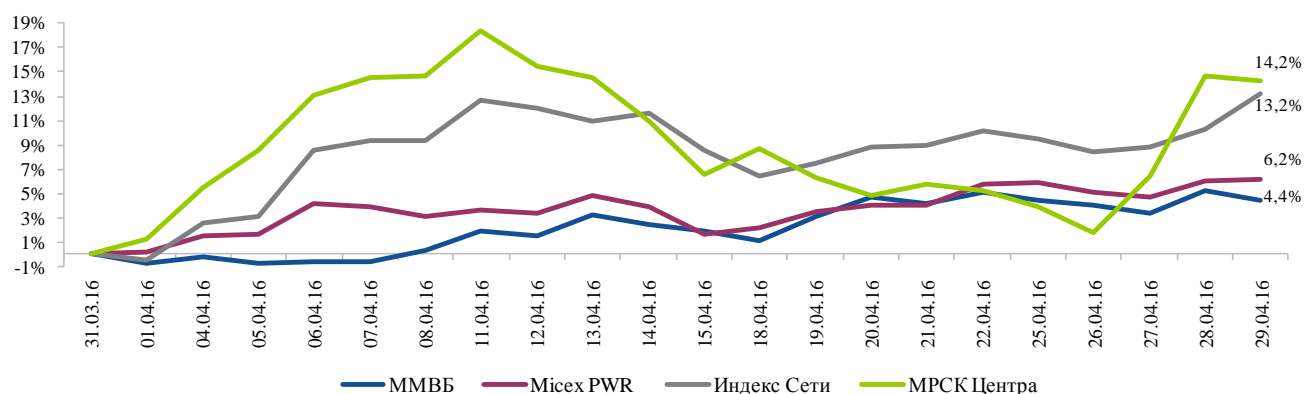


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 марта 2016		
	31 марта 2016	29 апреля 2016	
МОЭСК	39,1	47,0	20,2%
Ленэнерго	6,5	6,5	-0,6%
МРСК Волги	4,6	5,5	19,3%
МРСК Северного Кавказа	2,1	2,5	18,7%
МРСК Северо-Запада	4,0	4,2	4,3%
МРСК Сибири	4,9	5,5	12,3%
МРСК Урала	10,0	10,5	4,8%
МРСК Центра	10,4	12,2	17,6%
МРСК Центра и Приволжья	6,9	9,1	31,7%
МРСК Юга	2,2	2,3	2,2%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили апрель ростом стоимости на 14,2% по ценам закрытия на Московской бирже – лучше индексов ММВБ и отраслевого МисехPWR, закончивших месяц ростом на 4,4% и 6,2% соответственно.



- Совет директоров МРСК Центра утвердил новую редакцию положения о дивидендной политике, зафиксировав выплату дивидендов в размере не менее 25% от чистой прибыли, говорится в пресс-релизе. «Ранее действовавшая редакция дивидендной политики не предполагала целевой доли выплат дивидендов от чистой прибыли общества, а лишь раскрывала порядок ее определения», - подчеркивается в сообщении.
- Совет директоров МРСК Центра рекомендовал годовому собранию утвердить выплату дивидендов в размере 0,0108 руб. на обыкновенную акцию за 2015 год.

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	10 897	548 885 000	147,83

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 548 885 000 шт., или 1,3% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 33%, количество сделок уменьшилось на 0,4%. Среднедневной оборот торгов составил около 26,14 млн шт. – в 1,4 раза ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в апреле снизился и составил 0,49%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,94% (28 апреля), а минимальное значение спрэда составило 0,04% (14 апреля).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

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

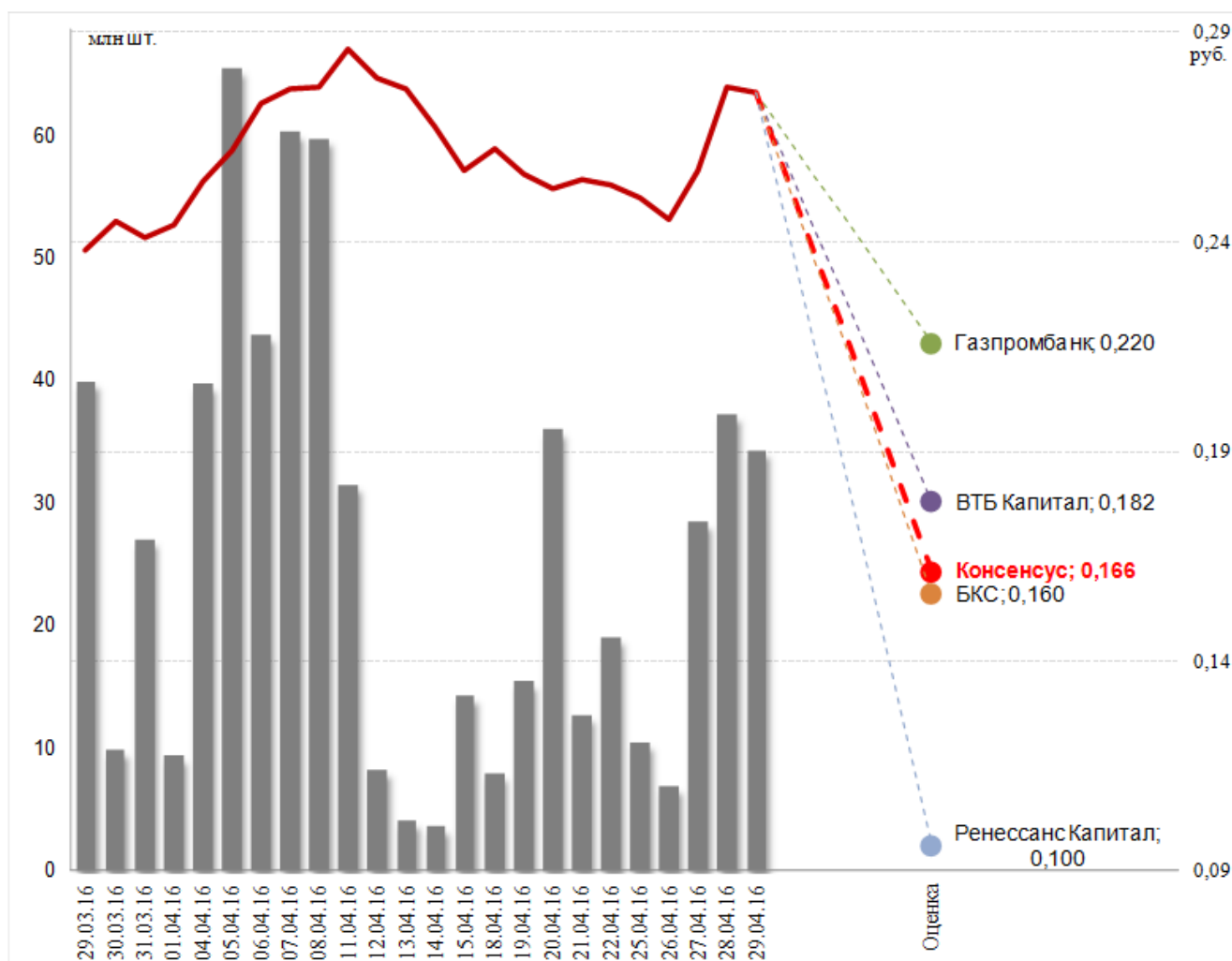
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	26.01.2016	\$0,002	0,160 руб.	продавать	-43%
2 Газпромбанк	Тайц	21.09.2015	\$0,003	0,220 руб.	по рынку	-21%
3 Ренессанс Капитал	Скляр	24.08.2015	\$0,002	0,100 руб.	продавать	-64%
4 ВТБ Капитал	Расстригин	10.07.2014	\$0,003	0,182 руб.	продавать	-35%
Консенсус			\$0,0025	0,166 руб.		-41%
Текущая цена²				0,280 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 0,166 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций 41%. Показатель за месяц увеличился на 9 п.п. за счет роста стоимости акций.

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. По данным СМИ, Правительство может обязать государственные компании направлять на дивиденды 50% чистой прибыли
2. По данным СМИ, ФСК и Россети представили разные планы по развитию электроэнергетического сектора
3. МРСК Центра представила отчетность по МСФО за 2015 г.
4. По информации СМИ, Путин поддержал разделение казначейств Россетей и ФСК
5. МОЭСК представила отчетность по МСФО за 2015 г.
6. МРСК Центра провела встречу с инвесторами в рамках Дня аналитика
7. ФСК может получить дальневосточные активы
8. Россети представили отчетность по МСФО за 2015 г. и провели пресс-конференцию
9. ФСК отчиталась по РСБУ за 1К16 г.
10. СД МОЭСК и МРСК Центра рекомендовали выплатить 50% прибыли в качестве дивидендов

01 апреля – По данным СМИ, Правительство может обязать государственные компании направлять на дивиденды 50% чистой прибыли		
ВТБ 24	+	Самые масштабные движения на российском рынке сейчас наблюдаются в секторе электроэнергетики. Все внимание спекулянтов приковано сюда. <u>Если компании обяжут выплачивать дивиденды в размере 50% от чистой прибыли, и если помимо этого мы будем наблюдать дальнейшее динамичное снижение процентных ставок вслед за инфляцией, то акции электросетевых компаний становятся весьма интересным активом.</u> Правда, имеется много "если". Пока же индикатор RSI на дневных графиках "ФСК ЕЭС" уже превысил отметку 85 пунктов, указывая на явную перегретость бумаги
04 апреля – ФСК и Россети представили разные планы по развитию электроэнергетического сектора		
БКС	=	<p>Новость: Президент Владимир Путин может провести совещание для примирения позиций Россетей и ФСК касательно структуры российской электросетевой отрасли. Россети выступают за дальнейшую консолидацию сектора. В числе других возможных шагов называется слияние дочерних компаний.</p> <p>ФСК выступает за менее централизованную структуру с возможной приватизацией ряда региональных сетевых компаний и разделения казначейских акций ФСК и Россетей.</p> <p>Взгляд БКС: Хотя целью совещания, по всей видимости, может стать примирение позиций Россетей и ФСК, исход выглядит по-прежнему неопределенно, при этом влияние на краткосрочные дивиденды маловероятно.</p> <p>Анализ: Неопределенные перспективы. <u>Хотя встреча на высоком уровне, скорее всего, привлечет внимание инвесторов и спровоцирует активность в бумагах компаний, итог выглядит по-прежнему неопределенно.</u></p> <p>В теории поддержка президента дальнейшей консолидации сектора через слияние дочерних компаний может привести к росту дивидендов Россетей за счет перехода на коэффициент дивидендных выплат по МСФО.</p> <p>На практике мы не считаем слияние вероятным событием из-за технических сложностей и разницы в позициях компаний.</p> <p><u>В итоге мы не ожидаем, что результаты совещания будут иметь последствия для дивидендов в ближайшей перспективе.</u> Мы по-прежнему ожидаем, что ФСК направит на дивиденды за 2015 г. 25% чистой прибыли по РСБУ, а дивиденды Россетей за год окажутся нулевыми.</p>
Промсвязьбанк	+/-	<p>ФСК настаивает на приватизации большинства МРСК, хочет сохранить независимость от Россетей и получить новые активы</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: Очередной виток развития событий между компаниями, на наш взгляд, может стать причиной активного движения в котировках как самих ФСК ЕЭС и Россетей, так и их дочек. Отметим, что с начала года акции ФСК ЕЭС в топе лидеров роста, подорожав на 39%. <u>В тоже время пока окончательного решения</u></p>

		относительного того каким образом будет происходить реорганизация или все останется так, как есть сейчас, такие движения в бумагах энергетиков будут спекулятивными и сильно волатильными.
ВТБ 24	+/=	Из корпоративных историй отмечаем разгоревшийся корпоративный спор между "Россетями" и "ФСК ЕЭС", результатом которого может стать реформа электросетей. <u>Если говорить о двух крайних вариантах, лоббируемых сторонами - полная консолидация всего на базе "Россетей" или, наоборот, распродажа сетевых активов холдинга, то в обоих случаях интересной представляется игра на сокращение холдингового дисконта в оценке акций. Игра будет успешной, если не будет компромиссного решения, замораживающего текущую оргструктуру.</u>

04 апреля – МРСК Центра представила отчетность по МСФО за 2015 г.

БКС	=	<p>Взгляд БКС: Результаты по МСФО вряд ли окажут существенное влияние, поскольку операционные тренды и вероятная дивидендность за 2015 г. (около 2%) были обозначены в ранее опубликованной отчетности по РСБУ.</p> <p>Новость: МРСК Центра представила финансовые результаты за 2015 г. по МСФО; телеконференция не проводилась.</p> <p>Анализ: Ниже приведены ключевые моменты отчетности:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Динамика показателей в целом совпала с ранее опубликованными результатами по РСБУ: -- Выручка в 2015 г. снизилась на 7% г/г, поскольку МРСК Центра перестала выполнять функцию гарантирующего поставщика. Выручка от подключений снизилась г/г из-за высокой базы 2014 г. (на фоне существенных контрактов на подключение в 2014 г.). -- EBITDA (скорр.) в 2015 г. в целом не изменилась из-за низкой маржинальности прекращения выполнения функции гарантирующего поставщика. -- Чистая прибыль (скорр.) в 2015 г. уменьшилась на 11% г/г из-за роста стоимости финансирования. - Существенная реакция в бумагах компании маловероятна, поскольку дивиденды МРСК Центра рассчитываются исходя из чистой прибыли по РСБУ (а не по МСФО). Исходя их коэффициента выплат 25% по РСБУ, МРСК Центра может выплатить в качестве дивидендов за 2015 г. RUB 0.01 на акцию с доходностью 2.2%. - Компания проведет встречу с инвесторами 7 апреля. В фокусе окажутся: -- Прогноз EBITDA на 2016 г. -- Планы капзатрат на 2016 г. и среднесрочную перспективу -- Новая информация о возможных изменениях в дивидендной политике (на фоне общей тенденции к изменениям, которые вводятся в отношении компаний под государственным контролем). Мы ожидаем, что МРСК Центра направит на дивиденды за 2015 г. 25% чистой прибыли по РСБУ, однако нельзя исключать изменения этого подхода.
-----	---	---

05 апреля – Путин поддержал разделение казначейств Россетей и ФСК

БКС	-	<p>Новость: ФСК сохранит свое казначейство отдельно от материнских «Россетей» (принадлежит 80% ФСК), судя по итогам совещания по вопросам электроэнергетики у президента Владимира Путина, пишут Ведомости.</p> <p>Детали совещания не раскрываются, однако в своих комментариях в начале встречи Путин в целом поддержал консолидацию финансовых потоков.</p> <p>Взгляд БКС: <u>Более низкая степень консолидации финансовых потоков в секторе может означать снижение вероятности роста среднесрочных дивидендов от ФСК и, соответственно, Россетей.</u></p>
-----	---	--

06 апреля – МОЭСК представила отчетность за 2015г. по МСФО и провела конференц-звонок

БКС	+/=	<p>Новость: МОЭСК представил финансовые результаты за 2015 г. по МСФО и провел телеконференцию с руководством компании.</p> <p>Взгляд БКС: <u>Хотя сильный рост номинальной чистой прибыли позитивен для отношения инвесторов, мы считаем результаты нейтральными для фундаментального инвестиционного кейса и дивидендов за 2015 г.</u></p> <p>Анализ: Ниже приведены ключевые моменты отчетности.</p> <p>Позитивно:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Сильная динамика номинальной чистой прибыли за 2015 г. (+56% г/г) отчасти на фоне благоприятной динамики формирования резервов под задолженность (отрицательные резервы в 2014 г. были частично высвобождены в 2015 г.). <p>Негативно:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Умеренный рост EBITDA за 2015 г. (скорр. БКС), повторивший динамику,
-----	-----	--

		<p>обозначенную в ранее опубликованных результатах по РСБУ. Отметим, что наша оценка EBITDA за 2015 г. и ее рост отличаются от значений компании из-за разницы в методологии.</p> <p>- Подтверждение намерения направить на дивиденды за 2015 г. 25% прибыли по РСБУ, что предполагает выплату RUB 0.05 на акцию. Соответствующее собрание совета директоров назначено на 28 апреля.</p> <p>В итоге: Результаты и телеконференция не изменили наш взгляд на инвестиционный кейс МОЭСК, но при этом могут способствовать некоторому улучшению отношения инвесторов благодаря сильному росту номинальной чистой прибыли.</p>
Промсвязьбанк	=	<p>МОЭСК планирует выплату дивидендов в 25% от чистой прибыли по РСБУ.</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: <u>Исходя из озвученной суммы и текущей капитализации компании, дивидендная доходность может составить 5,6% при том что бумаги МОЭСК подорожали вчера на бирже на 5,2%. Отметим, что ранее компания планировали зафиксировать дивидендную доходность для акционеров на уровне 12%, но сейчас взяла паузу в этом вопросе.</u> Вчера МОЭСК отчитался по МСФО, отобразив чистую прибыль в 12,6 млрд руб., т.е. на 36% больше, чем по РСБУ. Таким образом, если бы выплаты осуществлялись на базе показателей по МСФО, акционеры могли бы получить больше.</p>

09 апреля – МРСК Центра провела встречу с инвесторами в рамках Дня аналитика

БКС	+/=	<p>Взгляд БКС: <u>Хотя мы приветствуем открытость менеджмента и готовность общаться с представителями инвестсообщества, ключевые темы встречи были известны ранее.</u></p> <p>Новость: МРСК Центра провела встречу с инвесторами, в которой принял участие заместитель генерального директора по экономике и финансам Сергей Румянцев, чтобы обсудить ранее опубликованные финансовые результаты компании по МСФО (см. таблицу). Ниже приведены ключевые выводы по итогам встречи:</p> <p>- Подтверждение планов направить на дивиденды за 2015 г. 25% чистой прибыли по РСБУ. Этот подход предполагает, что вероятные дивиденды составят RUB 0.01 на акцию с доходностью 1.9%. Соответствующее заседание совета директоров состоится 28 апреля.</p> <p>- Подтверждение финпрогнозов по РСБУ на 2016 г.:</p> <p>-- Рост выручки в 2016 г. на 8% г/г до RUB 86.2 млрд;</p> <p>-- Умеренное повышение EBITDA в 2016 г. на 12.5% г/г;</p> <p>-- Рост чистой прибыли в 2016 г. на 66.7%, что предполагает дивиденды за 2016 г. в размере RUB 0.04 на акцию с доходностью около 13% (оценка БКС).</p> <p>- Подтверждение планов в отношении среднесрочных капзатрат – 2016/17/18/19/20 гг. = RUB 13.4 / 13.9 / 14.7 / 15.2 / 16.1 млрд.</p>
-----	-----	--

17 апреля – ФСК может получить дальневосточные активы

БКС	-	<p>Новость: ФСК может получить дальневосточные активы. На совещании по энергетике в начале апреля Владимир Путин поручил проработать вопрос о покупке Федеральной сетевой компанией дальневосточных сетевых активов у РАО ЭС Востока, пишут Ведомости. При этом предполагается, что в случае заключения сделки РусГидро может не потребоваться допэмиссия в пользу ВТБ для рефинансирования долга РАО ЭС Востока, поскольку необходимая сумма будет получена от продажи Дальневосточной распределительной сетевой компании.</p> <p>Взгляд БКС: <u>Сделка может ухудшить способность ФСК выплачивать дивиденды и снизить необходимость проведения допэмиссии акций РусГидро в пользу ВТБ.</u></p>
Фонд энергетического развития	+/-	<p><i>из Ведомостей</i></p> <p>Представленная Муровым стратегия ФСК – элемент торга, спор с материнской компанией «Россети» вышел на уровень президента. ФСК могла либо отдать все денежные потоки и дивиденды в «Россети», либо часть из них – в «РусГидро». Президент оставил ФСК определенную независимость от «Россетей», но за это ФСК взяла на себя обязательство финансировать сетевую инфраструктуру Дальнего Востока. С экономической точки зрения это убыточный для ФСК проект.</p>

22 апреля – Россети представили отчетность по МСФО за 2015 г. и провели пресс-конференцию

БКС	=/-	<p>Новость: Россети опубликовала финансовые результаты за 2015 г. и провела телеконференцию с участием финансового директора Оксаны Шаховой.</p> <p>Взгляд БКС: <u>Хотя нулевые дивиденды за 2015 г. соответствуют нашим ожиданиям, прямое указание на такой вариант развития событий может оказать негативное влияние на отношение инвесторов.</u></p>
-----	-----	---

		<p>Анализ: Ниже приведены ключевые моменты отчетности.</p> <p>Позитивно:</p> <ul style="list-style-type: none"> - P&L несколько превысил ожидания БКС (консенсус для сравнения оказался недоступен): -- Выручка за 2015 г.: на 2% выше ожиданий БКС. Вмененная выручка за 2П15 выросла на 9% г/г по большей части на фоне индексации тарифов на передачу электроэнергии (+7.5% с 1 июля 2015 г.). -- EBITDA за 2015 г.: на 4% сильнее ожиданий БКС. Вмененная EBITDA за 2П15 повысилась на 14% г/г вслед за динамикой выручки за 2П15. Отметим, что наша методика расчета EBITDA отличается от методики компании. -- Чистая прибыль за 2015 г. (до миноритариев) в существенном плюсе (RUB 82 млрд) против отрицательного результата за 2014 г. благодаря: 1) росту EBITDA за 2015 г., 2) отсутствию разового обесценения основных средств (RUB 82 млрд), которое увело чистую прибыль в минус в 2014 г. - Менеджмент компании считает, что «дочки» должны выплачивать дивиденды в соответствии с недавним постановлением правительства, т.е. дивиденды за 2015 г. должны составить наибольшее значение из прибыли на акцию за прошлый год, умноженную на 50%, по РСБУ или МСФО. В то же время, компания полагает, что дивиденды не превысят прибыль на акцию по 2015 г. (РСБУ). <p>Негативно:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Менеджмент Россетей подтвердил, что дивиденды за 2015 г. окажутся нулевыми из-за отрицательной чистой прибыли по РСБУ за 2015 г. (в сочетании с отрицательной накопленной чистой прибылью за предыдущие годы). Хотя мы уже прогнозировали нулевые дивиденды за 2015 г., прямое подтверждение от менеджмента может оказать негативное влияние на отношение инвесторов.
Промсвязьбанк	-	<p>НАШЕ МНЕНИЕ: Основным интересом результата работы компании представляли с точки зрения дивидендов. В частности, прибыль компании по МСФО в 81,6 млрд руб., при выплате 50% от нее в качестве дивидендов давала доходность бумаг Россетей в 38%. Однако, <u>менеджмент компании в пятницу заявил, что ориентиром является показатель по РСБУ, по которому был зафиксирован убыток. В этой связи выплата дивидендов не будет.</u></p>
ИК Премьер	-	<p><u>Несмотря на то, что такое решение было ожидаемым, мы прогнозируем негативную реакцию рынка, так как накануне акции госкорпораций демонстрировали уверенный рост, это коснулось и бумаг Россетей. У компании есть прибыль по МСФО, и она, вдобавок, получит дивиденды от своих «дочек», однако формальные основания позволяют Россетям не выплачивать дивиденды. Если бы Россети выплатили 50% от чистой прибыли по МСФО, дивиденды могли бы составить 40,8 млрд рублей или до 18 копеек на акцию. Такие выплаты могли бы сделать Россети одной из самых доходных бумаг в отрасли.</u></p> <p>Мы ожидаем, что дивидендное «отрезвление» коснется и бумаг других госкорпораций, которые по тем или иным причинам заплатят существенно меньше потенциально возможных 50% от наибольшей из двух прибылей, или вовсе откажутся от выплат по формальным основаниям, как Россети. В частности это касается Роснефти, которая собирается выплатить 35% от прибыли по МСФО вместо 50%.</p> <p><u>Мы подтверждаем рекомендацию ДЕРЖАТЬ по акциям Россетей и ожидаем локальных негативных настроений</u></p>
Ренессанс Капитал	=	<p><i>из Ведомостей</i></p> <p>ПАО «Россети» не занимается операционной деятельностью и нераспределенной прибыли у него нет – выплатить дивиденды оно может только за счет платежей дочерних МРСК и ФСК. <u>Почти все «дочки» «Россетей» за 2015 г. получили прибыль, но она будет распределяться на годовом собрании. Так что это история уже следующего года.</u></p>
Газпромбанк	+	<p>Россети провели телефонную конференцию и поделились своими ожиданиями в отношении дивидендов за 2015 год. По данным менеджмента материнской компании, Россети не планируют выплачивать дивиденды, поскольку, согласно отчетности по РСБУ, компания зафиксировала чистый убыток за прошлый год. Что касается дочерних предприятий, менеджмент предполагает, что коэффициент дивидендных выплат составит 50% от чистой прибыли. Компаниям придется выбирать наибольший показатель чистой прибыли между результатами по РСБУ и МСФО. Однако коэффициент дивидендных выплат не должен превышать 100% чистой прибыли по РСБУ. <u>Согласно нашим расчетам, лучшую дивидендную доходность своим акционерам смогут предложить ФСК, МОЭСК, МРСК Урала,</u></p>

		МРСК Центра и Поволжья и МРСК Северо-Запада.
Группа исследований и прогнозирования АКРА	+/-	В 2016 г. сетевой комплекс окажется в менее жестких условиях, чем в прошлом году. – среднегодовой рост тарифов составит 7.5% против 3.8% в 2015 г.. Но макросреда, масштабная инвестпрограмма будут давить на финансовые показатели сетевых компаний.

28 апреля – ФСК отчиталась по РСБУ за 1К16 г.		
БКС	+	<p>ФСК - 1К16 по РСБУ: <u>уверенный рост P&L в 1К16</u> Взгляд БКС: Уверенная динамика P&L за 1К16 позитивна для отношения инвесторов, однако инвестиционный кейс компании зависит от решения по коэффициенту дивидендных выплат, в отношении которого полной определенности пока нет. Новость: ФСК представила финансовые результаты за 1К16 по РСБУ. Ниже приведены основные моменты отчетности: - Выручка за 1К16 выросла на 9% г/г на фоне: 1) увеличения выручки от передачи электроэнергии (6%) под влиянием регулярной индексации тарифов на передачу электроэнергии (+7.5% с 1 июля 2015 г.), 2) роста выручки от подключений новых генераторов к сети (в три раза). - EBITDA за 1К16 (расчет БКС) повысилась на 4% г/г на фоне увеличения выручки. - Чистая прибыль за 1К16 (скорр. БКС) выросла на 35% на фоне увеличения EBITDA в 1К16. - Чистая прибыль за 1К16 (номин.) повысилась более чем в 10 раз из-за эффекта низкой базы и положительной неоперационной («прочее») выручки. Анализ: Уверенная динамика P&L за 1К16 позитивна для отношения инвесторов, однако инвестиционный кейс компании зависит от решения по коэффициенту дивидендных выплат, которое по-прежнему выглядит неопределенно, несмотря на недавнее постановление правительства. Мы видим следующие наиболее вероятные сценарии по коэффициенту выплат для ФСК: - 25% прибыли по РСБУ за 2015 г., доходность около 4.5% - 50% прибыли по РСБУ за 2015 г., доходность около 9% - 25% прибыли по МСФО за 2015 г., доходность около 9% Самый агрессивный сценарий (50% по МСФО) может обеспечить дивидендную доходность более 15%, однако в то же время кажется нам очень маловероятным вариантом развития событий.</p>

29 апреля – СД МОЭСК и МРСК Центра рекомендовали выплатить 50% прибыли в качестве дивидендов		
Газпромбанк	+	<p><u>Позитивно.</u> Предлагаемый уровень дивидендов совпадает с нашими ожиданиями. Эффект на компанию. Общий объем дивидендных выплат составит 6,3 млрд руб., что соответствует 50% от чистой прибыли по МСФО и полностью совпадает с требованиями правительства к дивидендным выплатам госкомпаний за 2015 г. Эффект на акции. <u>Новость позитивна для котировок МОЭСК, которые прибавили 18,7% после публикации новости.</u> К тому же эта новость создает позитивный фон для лучших дивидендных ставок среди «дочек» Россетей, таких как ФСК, МРСК Урала, МРСК Центра и Приволжья, которые по итогам 2015 г. могут показать дивидендную доходность на уровне 14,1%, 11,6% и 10,2% соответственно.</p>
БКС	+	<p>Взгляд БКС: Тот факт, что ключевые дочерние компании Россетей следуют директиве правительства по увеличению коэффициента выплат до 50%, повышает вероятность аналогичного шага со стороны ФСК. Новость: Советы директоров МОЭСК и МРСК Центра, ключевых «дочек» Россетей, представили рекомендации для ГОСА по дивидендам за 2015 г. - МОЭСК – RUB 0.1297 на акцию, что соответствует 50% чистой прибыли по МСФО и дивидендной доходности около 12.5%. - МРСК Центра – RUB 0.0108 на акцию, или 50% чистой прибыли по РСБУ с дивидендной доходностью 3.8%. Анализ: Мы отмечаем следующие моменты: - МОЭСК и МРСК Центра фактически последовали директиве правительства по расчету дивидендов для государственных компаний, хотя обе находятся под косвенным контролем государства (через Россети). Рекомендации советов директоров соответствуют 50% от чистой прибыли большего из значений – по МСФО или РСБУ. Шансы на то, что ФСК также последует директиве правительства, возрастают, хотя неопределенность сохраняется. Принимая во внимание рекомендации по</p>

	<p>дивидендам «сестринских» компаний, мы видим два основных сценария для ФСК:</p> <ul style="list-style-type: none">- Выплата 50% чистой прибыли по РСБУ – соответствует RUB 0.008 на акцию и дивидендной доходности около 7.5%.- Выплата 50% чистой прибыли по МСФО – RUB 0.017 на акцию с дивидендной доходностью порядка 17%.- Коэффициент выплат 50% от чистой прибыли по МСФО не является нашим базовым сценарием для ФСК, поскольку компания заявляла о том, что обесценение в рамках МСФО неадекватно отражает необходимый уровень капзатрат на поддержание операций.
--	--