

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

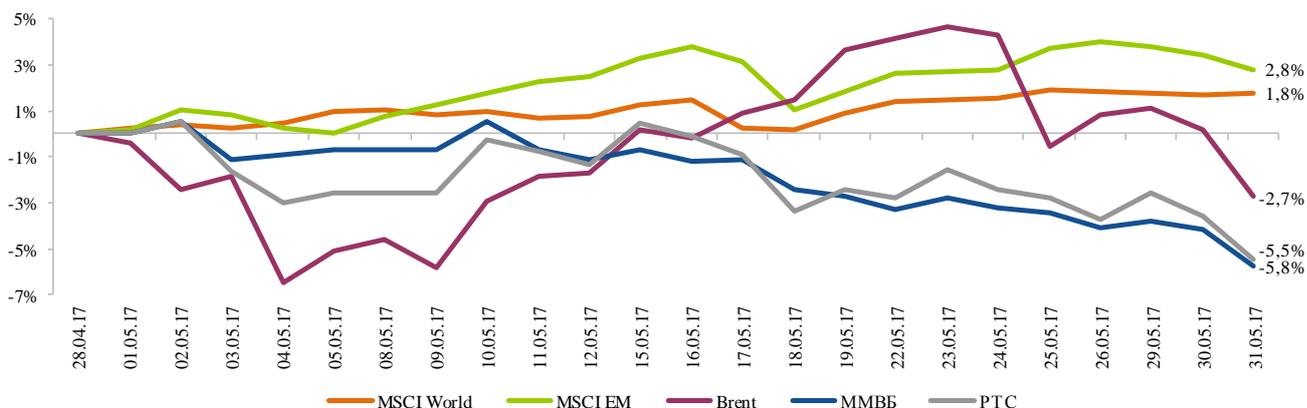


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в мае 2017 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, июнь 2017 г.

Международные и российский рынки акций

В мае индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 1,8% и 2,8% соответственно. Индекс MSCI World обновил исторический максимум, индекс MSCI EM поднялся к уровням двухгодичной давности.



Поддержку мировым рынкам в мае оказали итоги президентских выборов во Франции, сильная корпоративная отчетность, хорошая макроэкономическая статистика, оптимизм ФРС в отношении перспектив американской экономики, продление странами ОПЕК+ соглашения об ограничении добычи нефти:

- Убедительная победа центриста Э.Макрон на президентских выборах во Франции сняла риски возможного выхода второй европейской экономики из Евросоюза и еврозоны, которые могли реализоваться в случае прихода к власти представителей ультраправых или ультралевых политических альянсов.
- По данным Bloomberg, выручка 63% и прибыль 78% компаний из индекса S&P500, отчитавшихся за первый квартал, превзошли ожидания. Для сводного европейского индекса Stoxx Europe 600 эти показатели составили 77% и 65% соответственно.
- В США в апреле уровень безработицы снизился до минимальных с мая 2007 года 4,4%, значение индекса деловой активности в сфере услуг, на которую приходится 90% ВВП, было вторым максимальным с ноября 2015 года. Рост ВВП в первом квартале на 1,2% превысил среднее значение на уровне процента для этого традиционно слабого периода с 2000 года.
- В еврозоне сводный индекс деловой активности достиг максимума за шесть лет, безработица в марте осталась на минимуме за восемь лет, в Германии темпы роста экономики в первом квартале были максимальными за год
- Большинство руководителей Федрезерва, следует из протокола майского заседания, на котором процентная ставка была сохранена в диапазоне 0,75-1%, сочли временным замедление экономического подъема в США, отмеченное в первом квартале. Об уверенности Федрезерва в хороших перспективах экономики США свидетельствует зафиксированная в документе готовность продолжать подъем базовой процентной ставки и начать сокращение объема активов на балансе.
- Страны ОПЕК+ продлили соглашение об ограничении добычи нефти до конца первого квартала 2018 года с сохранением общего уровня сокращения производства на 1,8 млн баррелей в сутки. Большинство экспертов полагает, что эти договоренности помогут удержать котировки Brent выше отметки \$50 за баррель, несмотря на стагнацию спроса и активность производителей за пределами соглашения. По мнению аналитиков, если бы переговоры ОПЕК+ завершились бы безрезультатно, цены на нефть могли обвалиться ниже \$40 за баррель.

В то же время потенциал роста фондовых рынков в мае ограничивался политическими скандалами в США и Бразилии, снижением агентством Moody's рейтинга Китая:

- Демократы в Конгрессе США заявили о готовности начать процедуру импичмента в отношении Д.Трампа после появления информации о том, что президент США просил экс-

директора ФБР прекратить расследование связей с Россией бывшего советника по национальной безопасности М.Флинна.

Политологи пока невысоко расценивают шансы на запуск этой процедуры – для этого демократы не имеют необходимого количества ни в Палате представителей, ни в Сенате. Тем не менее, в связи с очередным скандалом вокруг Д.Трампа растут сомнения инвесторов в способности президента США заручиться достаточной политической поддержкой для воплощения в жизнь своей экономической программы, ожидания реализации которой стали основанием для так называемого «трампоралли».

- Бразильский фондовый рынок 18 мая обвалился на 8% на информации СМИ о том, что глава Бразилии санкционировал дачу взятки за молчание экс-главе палаты депутатов, который выступает свидетелем в деле о коррупции Petrobras. Как отметили в Dow Jones, политический кризис в Бразилии ставит под угрозу длительное ралли emerging markets. В то же время часть экспертов считает, что кризис в Бразилии не затронет другие развивающиеся рынки и останется изолированным случаем.

- Агентство Moody's впервые за 30 лет снизило долгосрочный кредитный рейтинг Китая. Рейтинг был понижен до «А1» с «Аа3» из-за опасений ухудшения финансового положения страны в условиях замедления темпов экономического роста при продолжающемся увеличении госдолга – по оценке аналитиков, уровень госдолга страны достигнет 40% ВВП к 2018 году и приблизится к 45% к концу десятилетия.

Индекс ММВБ в мае потерял 5,8%, опустившись к уровням июля 2016 года, под давлением нереализованных дивидендных ожиданий, информации о судебном иске Роснефти к АФК Система, росте рисков усиления западных санкций:

- Несмотря на поручение премьер-министра правительству обеспечить принятие решений о направлении госкомпаниями на дивиденды по итогам 2016 года не менее 50% чистой прибыли по МСФО, для ряда госкомпаний, включая Газпром, Транснефть и Россети, вновь были сделаны исключения.

В частности, совет директоров Газпрома рекомендовал направить на дивиденды за 2016 год только 20% чистой прибыли по МСФО. Это информация спровоцировала падение акций Газпрома в мае на 12%, в результате чего эти бумаги обеспечили треть потерь индекса ММВБ в отчетном периоде.

- В начале мая Роснефть и Башнефть подали иск к АФК Системе на 106,6 млрд рублей – в эту сумму истцы оценили вывод активов из Башнефти в период, когда ей владела АФК Система. Впоследствии сумма исковых требований была увеличена до 170,6 млрд руб. – с учетом обесценивания рубля с момента совершения действий, которые являются предметом иска, как пояснили в Роснефти.

По мнению аналитиков, очередные споры с участием Роснефти не добавляют привлекательности российским финансовым активам и могут неблагоприятно отразиться на отношении иностранных инвесторов к российскому риску.

- Высокопоставленный представитель Белого дома заявил, что США не собираются снимать санкции с России и даже, возможно, рассмотрят вопрос об их ужесточении, в коммюнике по итогам саммита G7 была выражена готовность усилить санкции против России, «если потребуется».

В остальном новостной фон для российского рынка носил нейтральный характер:

- Еврокомиссия и ЕБРР представили одинаковые прогнозы по динамике ВВП РФ в 2017-2018 гг. – рост на 1,2% и 1,4% соответственно.

«Экономическая ситуация в России постепенно улучшается, поскольку внутренний спрос достиг нижнего предела на фоне укрепления валюты и замедления инфляции. Восстановление, как ожидается, будет укрепляться в рассматриваемый период на фоне стабилизации цен на нефть, хотя и умеренными темпами, однако фискальная консолидация и структурные барьеры, вероятно, ограничат масштабы подъема», – говорится в обзоре Еврокомиссии.

«Основные риски для прогноза исходят от динамики нефтяных цен, недостатка реформ бизнес-среды, поддерживающих инвестиции, геополитической напряженности и продления санкций. Без существенных реформ долгосрочный экономический рост останется на уровне около 1-2% в год из-за низкого объема инвестиций», – отметили, в свою очередь, экономисты ЕБРР.

- МВФ сохранил прогноз роста экономики России в 2017 году на 1,4%, следует из заключительного заявления по завершении традиционного визита сотрудников МВФ в РФ. Такие же ожидания были зафиксированы в апрельском обзоре мировой экономики. Эксперты фонда отметили снижение краткосрочных рисков для российской экономики, связанных с волатильностью финансовых рынков и цен на нефть. В то же время в среднесрочной перспективе в МВФ прогнозируют сдержанный рост ВВП на уровне 1,5%, объясняя это структурными ограничениями (например, демографическими, технологическими) и сохраняющимся влиянием санкций.

- Всемирный банк снизил прогноз роста ВВП РФ в 2017 году на 0,2 п.п., до 1,3%, объяснив это эффектом увеличения базы после улучшения Росстатом данных по ВВП за 2015-2016 гг. В 2018-2019 гг. эксперты ожидают роста ВВП на уровне 1,4%, при том, что ранее ВБ прогнозировал повышение ВВП в 2018 году на 1,7%. Как отмечается в докладе, долгосрочные перспективы роста экономики РФ остаются ограниченными вследствие низкого уровня производительности.

- Согласно предварительной оценке Росстата, ВВП в первом квартале вырос на 0,5% г/г. Это второй квартал роста экономики в годовом выражении – в четвертом квартале 2016 года она выросла на 0,3% впервые после двух лет спада. Данные Росстата оказались лучше ожиданий Минэкономразвития и ЦБ, которые прогнозировали рост экономики в первом квартале на 0,2-0,4%. По итогам года ЦБ ожидает в базовом сценарии рост ВВП в интервале 1-1,5%, Минэкономразвития – на 2%, консенсус-прогноз аналитиков, опрошенных Интерфаксом, составляет 1,3%.

- По данным Росстата, промышленное производство в апреле увеличилось на 2,3% г/г. Апрельская динамика промпроизводства была существенно лучше ожиданий – консенсус-прогноз Интерфакса предполагал увеличение показателя на 1,1%. За январь-апрель промышленность выросла на 0,7% благодаря апрельскому повышению (за три месяца рост составлял лишь 0,1%).

- По данным Росстата, в первом квартале инвестиции в основной капитал выросли на 2,3% г/г, в апреле розничная торговля продемонстрировала нулевую динамику в годовом выражении, прекратив снижение впервые с начала 2015 года, реальные располагаемые денежные доходы населения упали на 7,6%, безработица снизилась на 0,1 п.п., до 5,3%.

В целом, отметили в Коммерсанте, максимальный с четвертого квартала 2014 года рост инвестиций и признаки стабилизации розничной торговли указывают на улучшения показателей внутреннего спроса, подтверждая тренд на восстановление экономики. Что касается резкого падения доходов населения на фоне нулевой динамики продаж, эксперты связывают это с особенностями учета данных Росстатом.

- По данным IHS Markit, в апреле сводный индекс деловой активности уменьшился до 55,3 пунктов против 56,3 в марте, PMI сферы услуг снизился до 56,1 с 56,6 пунктов в марте, PMI обрабатывающих отраслей упал до 50,8 с 52,4 пунктов. Как отмечают эксперты, повышение деловой активности в сфере услуг продолжилось в апреле, хотя и немного более низким темпами, чем месяц назад, данная серия роста продлилась до 15 месяцев на фоне усиления спроса и более высоких объемов новых заказов. В то же время замедление темпов роста в обрабатывающих отраслях оказалось более существенным – результаты PMI в апреле были вторыми минимальными за текущую 9-месячную серию роста.

- По данным ЦБ, в январе-апреле положительное сальдо счета текущих операций платежного баланса составило \$25,7 млрд, что практически вдвое больше показателя за аналогичный период 2016 года, чистый отток капитала вырос в 2,1 раза, до \$21 млрд. Для роста профицита счета текущих операций, отмечает ЦБ, определяющим было укрепление торгового баланса,

обусловленное ростом на треть экспорта в условиях более высоких мировых цен на топливно-энергетические товары при умеренном восстановлении импорта. В свою очередь, определяющее воздействие на текущий уровень чистого вывоза капитала оказали операции банковского сектора по размещению средств за рубежом.

Как напоминает Интерфакс, Банк России и Минэкономразвития прогнозируют отток капитала в этом году на уровне \$12 млрд и \$8-10 млрд соответственно.

- Правительство РФ утвердило поправки Минфина в федеральный бюджет на текущий год – прогноз дефицита бюджета снижен до 2,1% с 3,2% ВВП. В обновленном бюджете учтены изменения макроэкономической ситуации: прогноз для среднегодовой цены на нефть повышен до \$45,6 с \$40 за баррель, рост ВВП уточнен до 2% в год, инфляция ожидается к концу года в размере 3,8% вместо 4%, планировавшихся ранее. Из поправок в закон о бюджете следует, что за счет более высоких цен на нефть доходы бюджета окажутся на 1,1 трлн руб. больше запланированных, а расходы благодаря этому можно увеличить на 315 млрд руб.

- Федеральный бюджет в январе-апреле, по предварительной оценке Минфина, исполнен с дефицитом 511,1 млрд рублей, или 1,9% ВВП, говорится в сообщении министерства. Объем ВВП в январе-апреле составил 26,83 трлн рублей.

- По данным Росстата, на 29 мая инфляция с начала года составила 1,7%. При этом, согласно оценке Минэкономразвития, годовая инфляция к 15 мая снизилась до таргета ЦБ в 4,0%. В ведомстве отмечают, что при сохранении обменного курса рубля на текущем уровне до конца года инфляция в декабре 2017 года может снизиться до 2,9%, но это не является базовым сценарием, т.к. при таком развитии событий Банк России вероятно начнет активнее снижать ставку, что вернет инфляцию к целевому уровню посредством ослабления рубля.

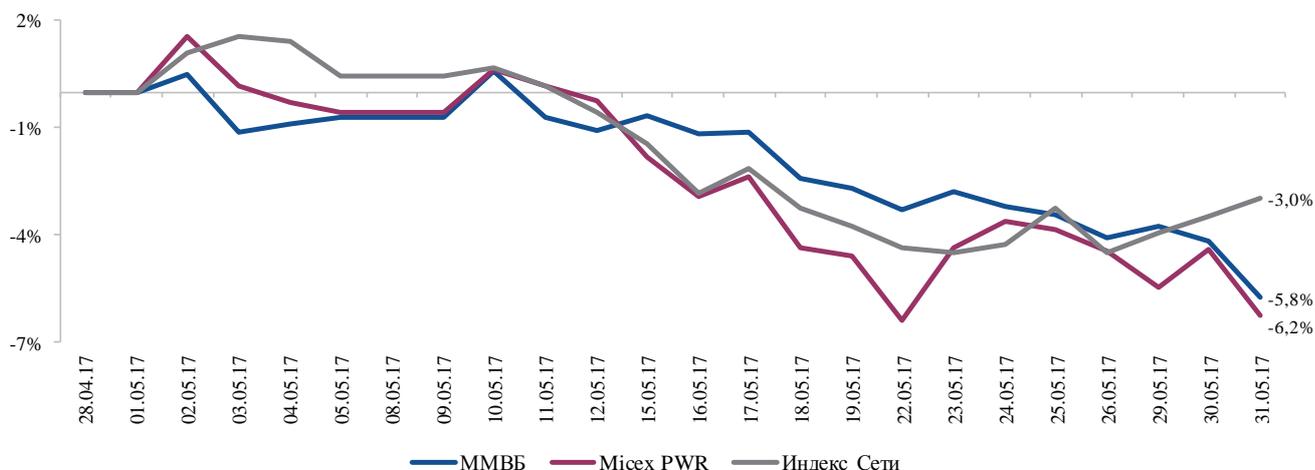
- Премьер-министр РФ подписал распоряжение, в соответствии с которым базой для расчета дивидендов на акции госкомпаний должна быть прибыль по МСФО, *«если на АО возложена обязанность по составлению финансовой отчетности в соответствии с международными стандартами»*. Распоряжение, пишет Интерфакс, вносит только одну поправку в действующий документ от 2006 года, таким образом, сохраняется норма, определяющая величину дивидендной базы – *«не менее 25% чистой прибыли АО»*.

Как напоминает Интерфакс, перечень ФГУПов и АО, которые должны публиковать отчетность по МСФО, утвержден распоряжением от 27 октября 2015 года. При этом уже около года ведомства обсуждают существенное расширение этого списка: планируется, что к Транснефти, Роснефти, РЖД и Интер РАО добавятся Газпром, АЛРОСА, Аэрофлот, РусГидро, ФСК ЕЭС, Россети и др.

- JPMorgan повысил рейтинг акций РФ с «нейтрально» до «выше рынка» – эксперты ожидают, что недавнее ралли на нефтяном рынке станет драйвером роста для российского фондового рынка, который в последнее время был недооценен относительно GEM. По оценкам JPMorgan, продление соглашения ОПЕК+ вернет нефтяные котировки на уровень \$55 за баррель.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в мае потерял 6,2%, хуже динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, снизился на 3,0%.



Основной вклад в опережающее снижение МисехPWR в сравнении с индексом ММВБ внесли акции Россетей и ФСК на новостях о низких дивидендах по итогам 2016 года.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Ведомости сообщили, что Минэкономразвития хочет снизить платежи потребителей электроэнергии за не поставленную рынку мощность. Для этого ведомство подготовило проект, в котором предлагает ввести индивидуальные штрафы для энергообъекта в зависимости от того, какая часть его мощности используется и сколько электроэнергии он вырабатывает. По оценке Минэкономики, предлагаемые изменения позволят снизить платеж на 8 млрд руб. с текущих 20 млрд руб.

Потребители, пишут Ведомости, довольны такой постановкой вопроса – по мнению главы Сообщества потребителей энергии проект Минэкономразвития позволяет более комплексно и справедливо оценивать готовность оборудования. В то же время представители генерирующих компаний отметили риски резкого повышения штрафов и падения выручки генераторов. В Минэнерго Ведомостям сообщили, что считают предложения Минэкономразвития избыточными, но рассмотрят их в установленном порядке.

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

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

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

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

- По информации Ведомостей, промышленные потребители в своем письме вице-премьеру А.Дворковичу выразили обеспокоенность резким ростом цен на электроэнергию и мощность в первой ценовой зоне с начала 2017 года. По прогнозам Совета рынка, за год цена мощности в европейской части России и на Урале может вырасти на 27% в базовом сценарии и на 46% – в пессимистичном. Прогноз регулятора учитывает инфляцию, доходность ОФЗ, к которой привязана доходность ДПМ, величину надбавки для компенсации снижения тарифов на Дальнем Востоке и в Калининградской области.

В феврале мощность в первой ценовой зоне подорожала на 25–30% по сравнению с началом года, сообщил замминистра энергетики В.Кравченко. По его словам, главными факторами роста стали вводы новых объектов по ДПМ, а также перенос доходности ДПМ с 10–15 на 7–10 лет действия договоров.

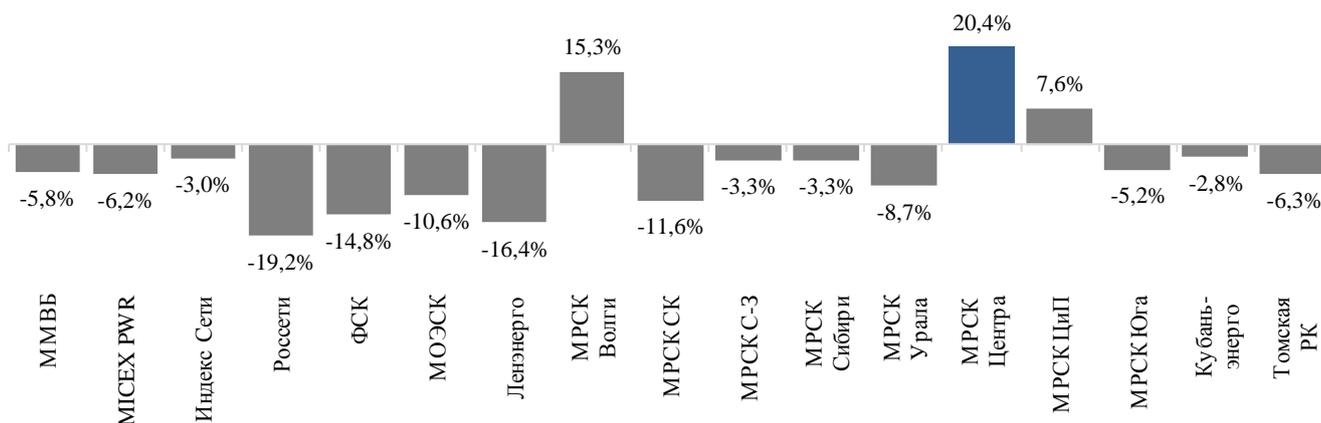
По мнению главы НП Сообщества потребителей энергии В.Киселева, средний рост платежа за мощность на уровне 18% в год сохранится в течение 2017–2020 гг. и будет дополнительным сдерживающим фактором социально-экономического развития. Снизить темпы роста оплаты мощности помогут несколько мер, считает В.Киселев – продление срока действия ДПМ на АЭС и ГЭС с 25 до 35–45 лет с одновременным снижением базовой величины доходности, перенос ввода новых АЭС и ГЭС на период после 2023 года, повышение штрафов за недопоставку мощности.

В развитие этой темы Коммерсант сообщил, что дополнительной нагрузкой на потребителей первой ценовой зоны могут стать повышенные платежи за мощность генерации Крыма и Краснодарского края. В частности, Минэнерго предлагает провести отдельный КОМ для новой генерации региона с существенно увеличенным price cap, ФАС выступила с предложением ввести инвестсоставляющую в оплату старой крымской генерации, для которой уже установлены повышенные тарифы после получения с 1 января статуса «вынужденной».

- По данным Росстата, выработка электроэнергии в России в январе-апреле 2017 года выросла на 1,3% г/г, до 389 млрд кВт.ч.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в январе-апреле в годовом выражении выросло на 1,3% и 2,1%, до 375,1 и 367,9 млрд кВт.ч соответственно. В том числе в апреле энергопотребление в России составило 85,8 млрд кВт.ч (+3,4%), в ЕЭС России – 84,1 млрд кВт.ч (+4,3%).

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Динамика бумаг, продемонстрировавших наибольшую волатильность в отчетном периоде, определялась информацией по дивидендам по итогам 2016 года.

В частности, капитализация МРСК Центра увеличилась на 20,4%, МРСК Волги – на 15,3%: дивидендная доходность акций этих компаний на конец мая составила 9,3% и 9,8% соответственно исходя из рекомендаций советов директоров. В то же время капитализация Россетей упала на 19,2%, Ленэнерго – на 16,4%: дивидендная доходность обыкновенных акций этих компаний на конец мая составила 0,8% и 3,2% соответственно исходя из рекомендаций советов директоров.

В числе аутсайдеров также оказалась и ФСК, несмотря на 9%-ю совокупную дивдоходность выплат за 2016 год и первый квартал 2017 года – во-первых, инвесторы ждали значительно больших дивидендов по итогам прошлого года, во-вторых, давление на акции оказала слабая отчетность по итогам первого квартала.

Из текущих новостей электросетевых компаний можно отметить следующие:

- Коммерсант сообщил, что правительство определилось с приоритетной схемой компенсации выпадающих доходов распределительных компаний на следующем этапе ликвидации «последней мили» – с 1 июля эти договоры должны отменить в 16 регионах:
 - ФСК переходит на расчеты с распределителями по фактической мощности – сейчас МРСК платят ФСК за заявленную мощность, которая выше фактической.
 - Тарифы ФСК будут умеренно расти в течение 10 лет. В частности, по расчетам самой ФСК, в 2018 году тариф будет увеличен на 3,6%, в 2019 – на 0,4%, в 2020-2024 гг. – на 1,6%. При этом, пишет Коммерсант, в Россетях предлагали более радикальный подход – в течение трех лет «как минимум в два раза» увеличить тариф ФСК для прямых потребителей.
 - Часть выпадающих доходов проблемных МРСК предлагается компенсировать из дивидендов дочерних компаний Россетей.

«Вероятность использования притока дивидендов Россетей для компенсации отдельным региональным сетевым компаниям за ликвидацию «последней мили» повышается, что может оказать давление на дивидендные выплаты со стороны самих Россетей», – прокомментировали эту информацию аналитики БКС.

В то же время, пишет Коммерсант, данная схема крайне удобна для ФСК, поскольку позволяет компании «балансировать в деньгах» и после отмены «последней мили» «потенциально больше потребителей захочет присоединиться к магистральным сетям напрямую».

- По информации СМИ, МРСК Северо-Запада, МРСК Сибири и МРСК Урала подали в арбитражный суд заявления о банкротстве гарантирующих поставщиков (ГП) группы Межрегионсоюзэнерго, общая задолженность которой перед компаниями Россетей на начало 2017 года составляла 10,5 млрд руб. При этом, сообщает Коммерсант, в Россетях эти деньги

считают «практически утраченными». Как напоминает газета, если ГП признают банкротами, то компании автоматически лишатся возможности работать на рынке и их функции временно перейдут к местным сетям. В этом случае Минэнерго обязано найти постоянного ГП через конкурс, на котором участники аукциона выкупают статус вместе с долгами, дисконт по которым, считают в Россетях, «может достичь 99%».

Россети

Динамика акций Россетей в мае определялась дивидендными новостями:

- 03 мая замглавы Минэнерго В.Кравченко заявил, что Россетям будет сложно выплатить дивиденды в 50% чистой прибыли по МСФО, отметив, что директивы по дивидендам Россетей пока нет, но есть указание о том, что компании с госучастием должны направлять на дивиденды не менее 50% от прибыли по МСФО.
- 19 мая замглавы Минэкономразвития Н.Подгузов сообщил, что ведомство придерживается позиции о направлении Россетями на дивиденды 50% чистой прибыли, скорректированной на доходы от техприсоединения и инвестобязательства проблемных «дочек».
- 25 мая замглавы Минэкономразвития Н.Подгузов заявил, что дивиденды Россетей за 2016 год могут составить около 3 млрд рублей – это 50% прибыли по МСФО, очищенной от «бумажной» прибыли.
- 26 мая глава Минэнерго сообщил, что предварительно согласованный объём дивидендов Россетей по итогам 2016 года составляет 2 млрд руб. Как пояснил замминистра А.Текслер, ожидается распоряжение правительства, которое определит для Россетей «нормализацию» базы для выплат – это не только неденежные статьи, но и расходы на техприсоединение, расходы на реализацию одобренных правительством инвестиционных программ МРСК.
- 30 мая совет директоров Россетей рекомендовал акционерам утвердить на годовом собрании выплату дивидендов по итогам 2016 года в размере 0,006214460 руб. на обыкновенную акцию и 0,368355281 руб. – на привилегированную. Как сообщили Интерфаксу в компании, дивидендные выплаты за прошлый год составят почти 3,8 млрд руб., включая направленные акционерам в прошлом году промежуточные выплаты, которые составили 1,79 млрд руб.

Таким образом, дивидендная доходность обыкновенных и привилегированных акций к закрытию 30 мая (накануне публикации решения совета директоров) составила 0,8% и 17,3% соответственно. Рынок отреагировал на эту информацию 3%-м ростом привилегированных акций и процентным снижением обыкновенных акций. Сдержанная динамика обыкновенных акций была связана с тем, что величина дивидендов была уже учтена в цене – к 31 мая обыкновенные акции потеряли уже около 20% на различных заявлениях чиновников о дивидендных перспективах Россетей.

● 31 мая Интерфакс сообщил, что правительство РФ утвердило новую дивидендную базу для Россетей – соответствующее распоряжение от 29 мая N1094-р опубликовано на официальном интернет-портале правовой информации. Согласно документу, властям при формировании позиции акционера – РФ – по вопросу выплаты дивидендов следует руководствоваться положениями, что направляемая на выплату дивидендов сумма составляет не менее 50% чистой прибыли компании по МСФО, а сама сумма рассчитывается с учетом исключения из величины чистой прибыли, используемой для дивидендов:

- доходов и расходов, связанных с переоценкой обращающихся на рынке ценных бумаг акций «дочек» и относящегося к ним налога на прибыль;
- доли чистой прибыли, направляемой на оказание финподдержки планов развития «дочек», связанных с обеспечением из финансовой устойчивости и развития;
- фактических инвестиций, осуществляемых за счет чистой прибыли, полученной от деятельности в рамках утвержденных инвестпрограмм;
- доли чистой прибыли, полученной от техприсоединения к электросетям (включая проценты за рассрочку внесения платы за техприсоединение), за исключением фактически поступивших денежных средств в отчетном периоде.

Аналитики Финама рекомендуют обыкновенные акции Россетей для спекулятивной покупки с целевой ценой 1,29 руб.

«С точки зрения качества актива это может быть не самая лучшая компания: в ближайшие несколько лет ожидается небольшой рост выручки, Минэкономразвития предлагает индексировать тарифы на передачу энергии медленнее инфляции и цен на э/э, инвестиционная программа будет оставаться объемной до 2020 г., и дивидендная история остается туманной. Но этот актив интересен, прежде всего, своей ценой – акции продаются по весьма низким мультипликаторам, и стоят в среднем дешевле на 40% своих сетевых "дочек". Мы полагаем, что в перспективе года акции могут закрыть этот гэп», – говорится в обзоре.

Целевая цена Финама для привилегированных акций составляет 2,52 руб., рекомендация – «держаться». При оценке привилегированных акций аналитики учли премию в 96% к цене обыкновенных акций, которая была рассчитана как средняя премия за период «с конца 2016 года, когда были опубликованы результаты по РСБУ за I кв.2016 г., по итогам которого впервые были выплачены дивиденды по обыкновенным акциям».

ФСК

● ФСК отчиталась по МСФО за первый квартал: выручка снизилась на 5,2% г/г, до 49,8 млрд руб., скорректированный показатель EBITDA увеличился на 21,2%, до 35,5 млрд руб., чистая прибыль упала в 2,8 раза, до 5,8 млрд руб., скорректированная чистая прибыль выросла на 6,5%, до 18,1 млрд руб.

Сокращение выручки было в том числе обусловлено сокращением выручки от техприсоединения и по генподрядным договорам «дочек». При этом выручка за услуги по передаче электроэнергии (основная деятельность) увеличилась на 10,3%, до 45,9 млрд руб. ввиду роста тарифа и увеличения потребления.

Падение чистой прибыли главным образом связано с признанием убытка в размере 12,4 млрд руб. в связи с возвратом контроля над Нурэнерго – в январе кассация отменила решение о банкротстве Нурэнерго, и дело было направлено на новое рассмотрение в суд первой инстанции.

В основном комментарии аналитиков по представленной отчетности носили нейтральный характер – эксперты отметили рост выручки от основной деятельности и разовый характер факторов, оказавших давление на прибыль. При этом в БКС не исключили, что ситуация с Нурэнерго «может оказать небольшое давление на базу для выплаты дивидендов в следующем году».

В то же время в Атоне назвали финансовые итоги первого квартала хорошими. По мнению экспертов, рост скорректированной EBITDA отражает хороший контроль над издержками – совокупные затраты выросли всего на 2%, ниже инфляции. Кроме того, аналитики обратили внимание на то, что свободный денежный поток составил 1,3 млрд руб. против минус 3,1 млрд руб. в январе-марте прошлого года, что объясняется сокращением капзатрат и 40%-м снижением процентных расходов.

● Совет директоров ФСК рекомендовал акционерам на годовом собрании утвердить выплату дивидендов за прошлый год в сумме 18,18 млрд руб., размер дивиденда на акцию составит 0,0142663525 руб. Также совет рекомендовал выплату дивидендов за первый квартал 2017 года в размере 0,0011164730 руб. на акцию.

По мнению аналитиков, дивидендные решения ФСК могут разочаровать инвесторов.

В БКС отметили, что хотя суммарная дивидендная доходность на уровне 9% выглядит приемлемо, размер выплат оказался существенно ниже ожиданий – 0,02 руб.

В свою очередь, в Атоне обратили на непрозрачность методики начисления дивидендов за 2016 год и минимальный 25%-й коэффициент дивидендных выплат (с учетом разовых списаний) по итогам первого квартала. «Если такая практика сохранится, это будет негативным фактором для инвестиционной истории ФСК, которая тесно связана с дивидендами», – констатировали эксперты.

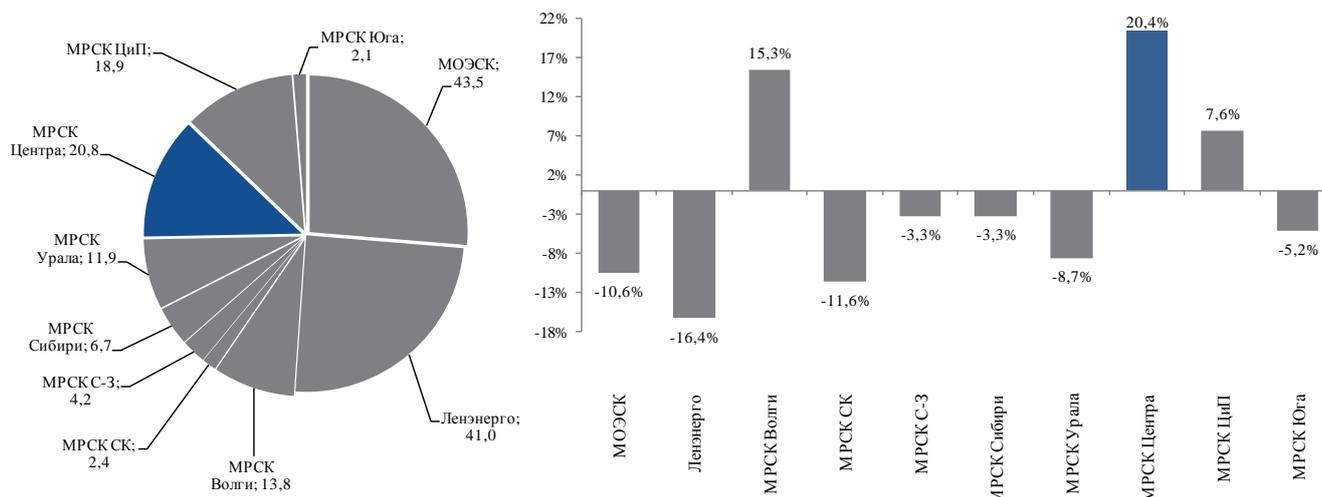
● Агентство S&P подтвердило рейтинг ФСК на уровне суверенного «BB+» с «позитивным» прогнозом. Рейтинги ФСК, говорится в пресс-релизе, отражают мнение S&P об «очень высокой вероятности получения экстренной поддержки от государства в случае необходимости». Прогноз «позитивный» по рейтингам компании обусловлен аналогичным прогнозом по суверенным рейтингам.

В отчетном периоде аналитики Финама в качестве инвестиционной идеи рекомендовали «держат» акции ФСК с целевой ценой 0,2182 руб. «При оценке мы ориентировались на российские сетевые компании из-за общих регулятивных, отраслевых и экономических факторов. По выбранным мультипликаторам акции ФСК ЕЭС торгуются в среднем с дисконтом по отношению к аналогам порядка 14%», – говорится в обзоре.

Как отметили аналитики, сейчас акции торгуются по цене близкой к целевой стоимости, учитывая высокие капвложения и ожидания снижения выручки в ближайшие несколько лет в связи с сокращением доходов от техприсоединения. «Акции интересны в среднесрочной перспективе прежде всего в связи с ожидаемой высокой дивидендной доходностью, которая сейчас составляет около 12%», – полагают эксперты.

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 (%):

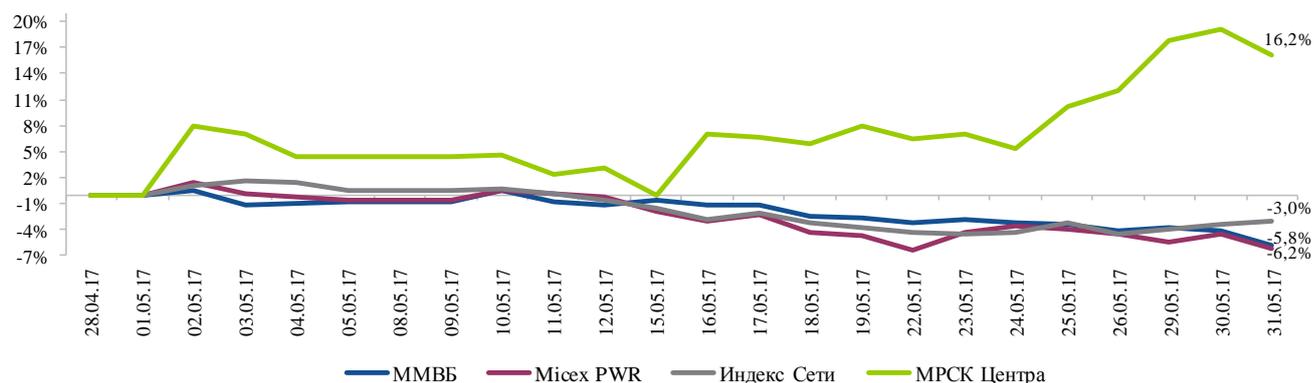


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	28 апреля 2017	31 мая 2017	
МОЭСК	48,7	43,5	-10,6%
Ленэнерго	49,0	41,0	-16,4%
МРСК Волги	12,0	13,8	15,3%
МРСК Северного Кавказа	2,7	2,4	-11,6%
МРСК Северо-Запада	4,3	4,2	-3,3%
МРСК Сибири	6,9	6,7	-3,3%
МРСК Урала	13,1	11,9	-8,7%
МРСК Центра	17,2	20,8	20,4%
МРСК Центра и Приволжья	17,6	18,9	7,6%
МРСК Юга	2,2	2,1	-5,2%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили май ростом на 16,2% по ценам закрытия на Московской бирже – существенно лучше индексов ММВБ, отраслевого МисехPWR и индекса Сети.



Поддержку акциям МРСК Центра оказала информация о том, что совет директоров рекомендовал годовому собранию акционеров утвердить выплату дивидендов по итогам 2016 года в размере 0,044215195 рубля на одну акцию. Текущая дивидендная доходность акций на 15 мая – накануне публикации этой информации – составила внушительные 11%.

«Несмотря на слабый фундаментальный кейс МРСК Центра, довольно высокие дивиденды (100% прибыли по РСБУ и 39% по МСФО) с доходностью за 2016 г. около 10% должны оказать поддержку котировкам компании», – отметили аналитики БКС.

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

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+ основной режим	8 894	210 584 000	94,81

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 210 584 000 шт., или 0,50% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 83,8%, количество сделок – на 59,3%. Среднедневной объем торгов составил 10,5 млн шт. – на 83,8% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в мае составил 0,51%, как и месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,59% (31 мая), а минимальное значение спрэда составило 0,11% (17 мая).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра»

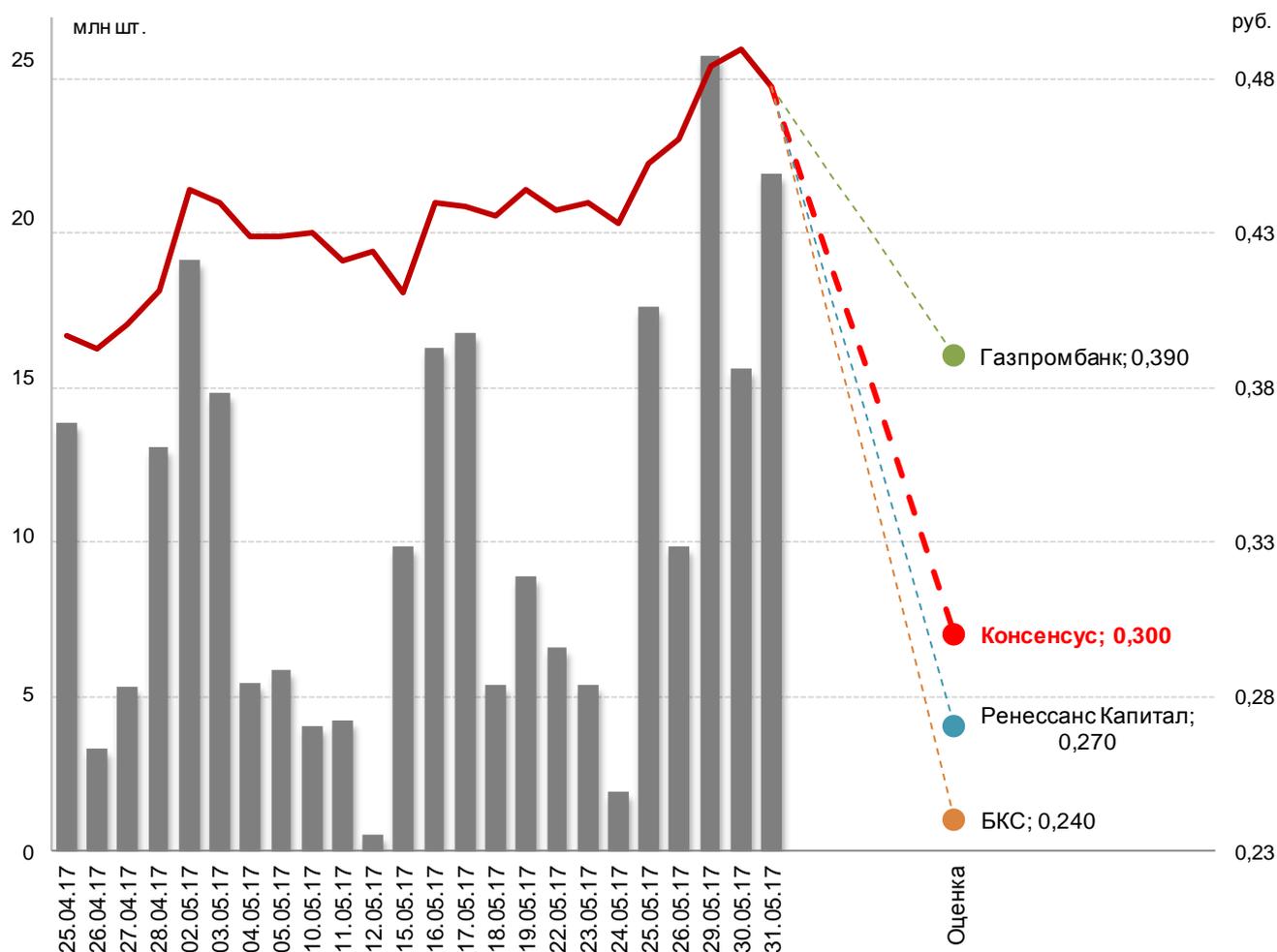
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$	Оценка в руб.	Рекомендация ¹	Потенциал ²
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	17.11.2016	\$0,004	0,240 руб.	продавать	-50%
2 Ренессанс Капитал	Скляр	03.11.2016	\$0,005	0,270 руб.	продавать	-43%
3 Газпромбанк	Тайц	22.07.2016	\$0,007	0,390 руб.	выше рынка	-18%
Консенсус³			\$0,0053	0,300 руб.		-37%
Текущая цена⁴				0,478 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 0,3 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций 37%. Показатель за месяц увеличился на 10 п.п. за счет роста стоимости акций.

Приложение – комментарии аналитиков

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

10 мая	Правительство определилось с приоритетной схемой для компенсации «последней мили»
15 мая	Совет директоров МРСК Урала рекомендовал дивиденды за 2016 год
16 мая	Советы директоров МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья рекомендовали дивиденды за 2016 год
25 мая	Минэкономразвития: дивиденды Россетей за 2016 год могут составить 3 млрд руб.
26 мая	Минэнерго: объём дивидендов Россетей за 2016 год может составить 2 млрд руб.
29 мая	ФСК опубликовала отчетность по МСФО за первый квартал
30 мая	Совет директоров ФСК рекомендовал дивиденды за 2016 год и первый квартал 2017 года
31 мая	Совет директоров Россетей рекомендовал дивиденды за 2016 год

10 мая. Правительство определилось с приоритетной схемой для компенсации «последней мили»

БКС	-	<p>Приток дивидендов может быть направлен на компенсацию по «последней миле»</p> <p>Взгляд БКС: Вероятность использования притока дивидендов Россетей для компенсации отдельным региональным сетевым компаниям за ликвидацию «последней мили» повышается, что может оказать давление на дивидендные выплаты со стороны самих Россетей.</p> <p>Новость: Подход правительства к компенсации выпадающих доходов в рамках «последней мили» отдельных региональных сетевых компаний может включать ряд шагов, пишет Коммерсантъ со ссылкой на итоги совещания у вице-преьера Аркадия Дворковича:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Использование притока дивидендов от «дочек» Россетей (включая ФСК) для компенсации отдельных региональных сетевых компаний. • Сокращение базы для расчета платежей от региональных сетей в пользу ФСК с «заявленной» на «фактическую» мощность. • Постепенное повышение темпов роста тарифов ФСК. <p>Механизм «последней мили» был создан для предоставления дополнительных доходов отдельным региональным сетевым компаниям (МРСК) и обязывает крупных потребителей в соответствующих регионах платить за услуги распределительных компаний даже в случае неиспользования таких услуг. Механизм был отменен в большинстве регионов, до 1 июля должен быть отменен в еще 16 регионах.</p>
-----	---	--

15 мая. Совет директоров МРСК Урала рекомендовал дивиденды за 2016 год

ВТБ 24	-	<p>МРСК Урала – Размер дивидендов, плохой сигнал для рынка</p> <p>Не менее значимым будет решение по размеру выплат для акций электросетевых компаний (в первую очередь, для ФСК и "Россетей"). В этом плане сообщение о размере рекомендованных дивидендов "МРСК Урала" выглядит как нехорошее предзнаменование. Суммарный объём отчислений на выплаты акционерам составляет лишь 22% от размера чистой прибыли по РСБУ. Корректировка базы для расчёта дивидендов по другим электросетевым компаниям обещает быть столь же заметной, что приведёт к более скромному (чем ожидается рынком) размеру выплат.</p>
--------	---	---

16 мая. Советы директоров МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья рекомендовали дивиденды за 2016 год

АТОН	+	<p>МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья – Дивдоходность за 2016 г. Советы директоров "МРСК Центра" и "МРСК Центра и Приволжья" вчера рекомендовали дивиденды в размере 0,044 руб. на акцию и 0,012 руб. на акцию соответственно. В случае с "МРСК Центра" дивиденды соответствуют 100% от чистой прибыли по РСБУ за 2016 (максимальный размер дивидендов, которые российские компании могут выплачивать, согласно законодательству), 39% от чистой прибыли по МСФО за 2016 год, либо 51% чистой прибыли по МСФО, скорректированной на прибыль от технологических присоединений (по нашим оценкам). "МРСК Центра и Приволжья" должна выплатить 36% от чистой прибыли по МСФО (43% от прибыли по РСБУ за 2016) или 45% от чистой прибыли по МСФО, скорректированной на прибыль от технологических присоединений. Обе компании планируют существенно нарастить дивидендные выплаты по сравнению с прошлым годом - в 4,1х и 1,4х раз соответственно, что соответствует дивидендной доходности 10% и 7,5%. Сезон дивидендов у сетевых компаний начался, цифры первых двух МРСК впечатляют, следующей интригой в сегменте сетевых компаний станут дивиденды ФСК, которые должны быть обнародованы в ближайшие дни.</p>
БКС	+	<p>СД рекомендовал 100% по РСБУ с доходностью около 10% – позитивно Взгляд БКС: Несмотря на слабый фундаментальный кейс МРСК Центра, довольно высокие дивиденды (100% прибыли по РСБУ и 39% по МСФО) с доходностью за 2016 г. около 10% должны оказать поддержку котировкам компании. Новость: СД МРСК Центра рекомендовал направить на дивиденды за 2016 г. 100% чистой прибыли по РСБУ (RUB 1.9 млрд), что предполагает доходность на уровне RUB 0.0442 на акцию, говорится в пресс-релизе компании.</p>

25 мая. Минэкономразвития: дивиденды Россетей за 2016 год могут составить 3 млрд руб.

БКС	-	<p>Прогноз МЭР по дивидендам соответствует DY'16 2% – негативно Взгляд БКС: Хотя методология Минэкономразвития не в полной мере ясна, выплата RUB 3 млрд соответствует скромной дивдоходности за 2016 г. 2%, что, вероятно, разочарует инвесторов. Новость: Минэкономразвития считает, что дивиденды Россетей за 2016 г. могут составить RUB 3 млрд, сообщает агентство «Прайм» со ссылкой на замглаву ведомства Николая Подгузова. Дивиденды рассчитаны, исходя из 50% чистой прибыли по МСФО за 2016 г., с корректировкой на неденежные статьи и обязательства по капзатратам. Общий объем выплат предполагает дивиденд за 2016 г. в размере RUB 0.015 с дивдоходностью около 2%.</p>
-----	---	--

26 мая. Минэнерго: объем дивидендов Россетей за 2016 год может составить 2 млрд руб.

Пром-связьбанк	-	<p>Объем дивидендов Россетей за 2016 год может составить 2 млрд руб. - Новак Предварительно согласованный объем дивидендов Россетей по итогам 2016 года составляет 2 млрд руб., сообщил журналистам министр энергетики РФ Александр Новак. "Я могу только предварительную цифру назвать, поскольку окончательная цифра будет в директиве, я надеюсь, она в ближайшие дни выйдет. Предварительная цифра - это 2 млрд руб.", - ответил А.Новак на вопрос, принято ли решение по объему дивидендов госхолдинга и в каком объеме. НАШЕ МНЕНИЕ: Таким образом, выплаты Россетей могут быть существенно ниже ожиданий рынка. Отметим, что с учетом корректировок</p>
----------------	---	--

		<p>чистая прибыль компании по МСФО составила 144,8 млрд руб., т.е. акционеры получают от нее 1,4%. В целом, изначально и не предполагалось, что Россети выплатит половину от нее или 25%, т.к. чистая прибыль частично была бумажной. Тем не менее, 1,4% это крайне мало. Исходя из текущей рыночной стоимости акций компании, дивидендная доходность АО составит около 1%, а по АП – 11%</p>
АТОН	-	<p>"Россети" могут разочаровать инвесторов дивидендами за 2016 год Вчера министр энергетики Александр Новак и заместитель министра экономики Николай Подгузов прокомментировали ожидаемые дивиденды "Россетей". Компания заплатит дивиденды за 2016 в соответствии с правилом 50% от чистой прибыли по МСФО, но чистая прибыль будет скорректирована на неденежные статьи, в частности, прибыль от технологического присоединения. Оба министерства ожидают, что "Россети" выплатят 3,0 млрд руб.+. Пока не ясно, как была рассчитана чистая прибыль для выплаты дивидендов. Мы пришли к показателю ~6,5 млрд руб. (что соответствует 3,0 млрд руб.+ по сценарию 50%, без учета дивидендов по привилегированным акциям), взяв чистую прибыль "Россетей" за 2016, согласно отчетности (74,6 млрд руб.), и вычтя прибыль от технологического присоединения (выручка 68,1 млрд руб.). Если наши расчеты верны, то решение оставляет несколько вопросов - почему чистая прибыль "Россетей" не корректируется на убытки от обесценения (которые фактически привели к снижению чистой прибыли), и почему выручка от технологического присоединения не корректируется на налог на прибыль, который также взимается с этой прибыли? Выплата 3,0 млрд руб. предполагает 0,0153 руб. на акцию (дивидендная доходность 1,8%), которые, с учетом выплаченных промежуточных дивидендов за 1К16, соответствуют оставшимся дивидендам 0,007 руб. на акцию или очень скромной дивидендной доходности 0,8%. Это более чем разочаровывающие дивиденды от холдинга "Россети", который получил в качестве дивидендов от своих дочерних компаний (ФСК и МРСК) свыше 20 млрд руб. В прошлом году, а в этом году получит от своих "дочек" гораздо больше 3,0 млрд руб., которые "Россети" "пожертвовали" своим акционерам, включая и правительство, согласно нашим оценкам. Мы считаем новость НЕГАТИВНОЙ для инвестиционного профиля "Россетей", который остается абсолютно непривлекательным до тех пор, пока компания не прекратит перекрестное субсидирование своих "дочек" и не начнет транслировать большую часть дивидендов, получаемых от дочерних компаний, акционерам холдинга. Совет директоров ФСК объявит свою рекомендацию по дивидендам сегодня. Совет директоров "Россетей" еще не объявил рекомендацию по дивидендам.</p>
Финам	-	<p>"Россети" - недивидендная бумага Министр энергетики РФ Александр Новак сегодня сообщил, что предварительно "Россети" могут направить на дивиденды 2 млрд руб. Чистая прибыль в 2016г. по МСФО составила 98,34 млрд руб. (144,8 млрд рублей с учетом корректировок) и около 220 млрд руб. по РСБУ. С учетом промежуточных дивидендов по итогам 1К2016 в размере 1,78 млрд сумма выплат за прошлый год может составить 3,78 млрд руб. или около 4% прибыли по МСФО. Столь низкие выплаты связаны с дорогой инвестиционной программой: в 2017 году компания может потратить на капвложения около свыше 200 млрд руб., а в 2017-202 гг. потратить на CAPEX около 780 млрд руб. Для сравнения рыночная капитализация "Россетей" составляет 156 млрд руб. История выплат и сложная схема расчетов дивидендов показывают, что это не дивидендная акция. На наш взгляд, на данном этапе "Россети" – это спекулятивная бумага, и может быть интересна инвесторам в основном низкой биржевой оценкой. Дисконт к балансовой стоимости капитала, в частности, сейчас составляет около 80%.</p>

		Окончательное решение по дивидендам будет озвучена в директиве, которая может выйти в ближайшие дни.
--	--	--

29 мая. ФСК опубликовала отчетность по МСФО за первый квартал

Пром- связьбанк	+	<p>ФСК увеличила скорректированную EBITDA по МСФО в I кв. до 35,5 млрд руб., скорректированную прибыль - до 18,1 млрд руб.</p> <p>Чистая прибыль ФСК ЕЭС по МСФО в январе-марте текущего года составила почти 5,8 млрд руб. против 16,4 млрд руб. в аналогичный период 2016 года (сокращение в 2,8 раза), следует из отчетности компании. При этом скорректированная чистая прибыль компании выросла на 6,5%, до 18,1 млрд руб. Скорректированный показатель EBITDA в первом квартале составил 35,5 млрд руб. против 29,3 млрд руб. в аналогичный период 2016 года, сообщила компания. Выручка компании за отчетный период снизилась с 52,54 млрд руб. до 49,8 млрд. руб.</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: Снижение выручки компании связано с сокращением выручки от техприсоединения на 94,1%, а также падением в 4 раза доходов по генподрядным договорам "дочек". В то же время от основной деятельности выручка показала рост на 10,3%, до 45,9 млрд руб. ввиду роста тарифа и увеличения потребления. ФСК продемонстрировала хороший рост EBITDA при том, что операционные расходы увеличились на 2,1%. Это связано с тем, что при расчете EBITDA ФСК ЕЭС не учитывала убыток, связанный с восстановлением контроля над дочерней компанией Нурэнерго (в 12,3 млрд руб.). Этот же фактор и стал причиной роста скорректированной чистой прибыли.</p>
БКС	=/-	<p>1К17 по МСФО – падение чистой прибыли из-за разового неденежного фактора, небольшой негатив</p> <p>Взгляд БКС: Рост EBITDA в целом совпал с ранее опубликованным показателем по РСБУ и прогнозом БКС, при этом падение чистой прибыли из-за возвращения контроля над Нурэнерго может оказать небольшое давление на базу для выплаты дивидендов в следующем году.</p> <p>Новость: ФСК представила результаты за 1К17 по МСФО.</p> <p>Анализ: Основные моменты отчетности приведены ниже.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Выручка снизилась на 5% (на 10% ниже оценки БКС), поскольку небольшой рост выручки от передачи электроэнергии (+10.3% г/г на фоне повышения тарифа на 7.5% с 1 июля 2016 г.) был нивелирован сокращением выручки от: 1) подключения генераторов к сетям, 2) перепродажи электроэнергии и 3) строительных работ. • EBITDA (скорр. БКС) повысилась на 14% г/г (совпала с БКС) на фоне увеличения выручки от передачи электроэнергии в сочетании с низкой маржинальностью выручки от перепродажи электроэнергии и строительных работ. • Чистая прибыль (скорр. БКС) выросла на 33% г/г на фоне увеличения EBITDA. • Чистая прибыль (номин.) сократилась на 65% г/г, поскольку рост чистой прибыли (скорр. БКС) был нивелирован разовыми неденежными факторами: • Убыток от возвращения контроля над Нурэнерго (RUB 12.4 млрд), поскольку ее банкротство, обеспечившее разовую прибыль в 2016 г., было приостановлено решением суда. • Отсутствие положительной переоценки резервов под дебиторскую задолженность в сравнении с сопоставимым периодом (1К16), когда компания высвободила соответствующие резервы (RUB 2.7 млрд).
Финам	=/-	<p>Чистая прибыль "ФСК ЕЭС" снизилась под влиянием разовых списаний</p> <p>Квартальные результаты ФСК ЕЭС мы оцениваем, как умеренно слабые. Чистая прибыль сократилась на 65% г/г до 5 829 млн руб., а выручка уменьшилась на 5,2% г/г до 49 796 млн руб. Ухудшение результата по</p>

		<p>выручке было обусловлено главным образом почти двукратным сокращением доходов от продажи электроэнергии в связи с прекращением реализации э/э одной из "дочек" ФСК ЕЭС, а также снижением поступлений от строительных работ по генподрядным договорам. Вместе с тем, выручка от основного бизнеса – передачи электроэнергии, выросла на 10% до 45,9 млрд руб. в сравнении с прошлым годом.</p> <p>На прибыль также повлияло одноразовое списание убытков в связи с восстановлением контроля над дочерним предприятием Нурэнерго. В начале года суд кассационной инстанции отменил решение о банкротстве ОАО "Нурэнерго" и направил дело на новое рассмотрение в суд первой инстанции). Без учета этого фактора скорректированная чистая прибыль составила 18,1 млрд руб. (+6,8% г/г).</p> <p>На наш взгляд, ухудшение результата связано с одноразовыми событиями, в то время как основной бизнес показал хороший рост, и поэтому реакция инвесторов на отчетность будет кратковременной, особенно в преддверии закрытия реестра. Совет директоров рекомендовал выплатить за 2016 г. 0,0142663525 руб. и 0,001116473 руб. за 1К 2017. Суммарно это около 0,01538 руб. на 1 акцию, что транслируется в 9,1%-ую текущую дивидендную доходность. Дата закрытия реестра 19 июля.</p> <p>Кроме того, по нашим оценкам, текущая биржевая оценка по мультипликаторам по-прежнему подразумевает наличие недооцененности по отношению к российским сетевым компаниям даже с учетом разового убытка по Нурэнерго. После публикации квартальных результатов мы поставили рекомендацию по обыкновенным акциям ФСК ЕЭС на пересмотр.</p>
Атон	+	<p><u>Коммерсант</u></p> <p>... Александр Корнилов из "Атона" называет финансовые результаты ФСК за первый квартал хорошими. По его оценке, EBITDA, скорректированная на техприсоединение и бухгалтерские одноразовые статьи, выросла на 20% к первому кварталу 2016 года, "что весьма впечатляет" и отражает хороший контроль над издержками – совокупные затраты выросли всего на 2%, ниже инфляции. Свободный денежный поток аналитик назвал "солидным" — 1,3 млрд руб. против минус 3,1 млрд руб. в январе-марте прошлого года, что объясняется сокращением капзатрат, а также снизившихся на 40% процентных расходов.</p>

30 мая. Совет директоров ФСК рекомендовал дивиденды за 2016 год и первый квартал 2017 года

Универ Капитал	+	<p>"ФСК ЕЭС" направит на дивиденды по итогам 2016 г и 1К 2017 г более 0,0153 рубля на акцию, доходность более 9,2%. Считаем целесообразным воспользоваться просадкой акций и взять длинную позицию – технически достигнут сильный уровень поддержки.</p>
Пром-связьбанк	=	<p>ФСК может выплатить за 2016 г. 0,0143 руб. на акцию, за I квартал - 0,0011 руб. на акцию</p> <p>Совет директоров ФСК ЕЭС рекомендовал акционерам на годовом собрании утвердить выплату дивидендов за прошлый год в сумме 18,18 млрд руб. при прибыли в 106,07 млрд руб., сообщила компания. При этом размер дивиденда на акцию составит 0,0142663525 руб. Также совет рекомендовал выплату за первый квартал 2017 года - в размере 0,0011164730 руб. на одну обыкновенную акцию. Суммарно совет директоров ФСК ЕЭС рекомендовал направить акционерам за 2016 г. и первый квартал этого года около 19,6 млрд руб. Годовое собрание акционеров состоится 29 июня, реестр для участия в нем закрывается 5 июня.</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: Таким образом, на выплату дивидендов по итогам 2016 года ФСК направит 17% от чистой прибыли. Компания заявила, что направляет на дивиденды 50% от чистой прибыли, скорректированной на неденежные статьи. Исходя из текущей рыночной стоимости, дивидендная доходность акций ФСК по годовому дивиденду составит 8,3%, с учетом</p>

		выплат за 1 кв. – 8,9%.
БКС	=/-	<p>Дивиденды за 2016 г. и 1К17 ниже ожиданий – умеренно негативно</p> <p>Взгляд БКС: Хотя дивидендная доходность (9%) выглядит приемлемо, размер выплат ниже ожиданий (RUB 0.0154 на акцию против прогноза RUB 0.2) может разочаровать инвесторов.</p> <p>Новость: Совет директоров ФСК рекомендовал выплатить дивиденды за 2016 г. и 1К17 в объеме RUB 19.6 млрд, или RUB 0.015 на акцию, что соответствует дивдоходности 9%, пишет Интерфакс. Инвесторы получают RUB 0.0143 за 2016 г. и RUB 0.0011 за 1К17. Первая часть выплаты соответствует 50% от чистой прибыли по РСБУ с корректировкой на неденежные статьи. Дата закрытия реестра – 19 июля, ГОСА – 29 июня.</p>
АТОН	=/-	<p>Сложно понять, как компания определила размер дивидендов на акцию за 2016. Беря за основу различные базы для выплаты дивидендов, которые мы использовали (РСБУ, согласно отчетности, и скорректированная на различные статьи, включая разовые статьи и прибыль от технологического присоединения, чистую прибыль по МСФО и далее по аналогичному списку), мы так и не смогли прийти к привычным коэффициентам 25% или 50%.</p> <p>Так, дивиденды за 2016 предполагают коэффициент 17% от отчетной прибыли по РСБУ, 31% от скорректированной прибыли по РСБУ, 80% от чистой прибыли по РСБУ за вычетом прибыли от технологического присоединения, 27% от отчетной прибыли по МСФО, 49% от чистой прибыли по МСФО, скорректированной на прибыль от технологического присоединения.</p> <p>Нам кажется, что дивиденды за 1К17 были рассчитаны просто через применение коэффициента 25% от чистой прибыли по МСФО за 1К17 (не скорректированной), опубликованной в понедельник.</p> <p>В целом мы считаем, что дивиденды за 2016 достаточно высоки для акций ФСК (фактически, они соответствуют доходности более 8% - одной из самых высоких в российском секторе электроэнергетики), и это выше, чем компания выплатила в прошлом году (0,013319 руб. на акцию, +7% г/г).</p> <p>Тем не менее объявленные дивиденды оставляют два вопроса. Во-первых, какие параметры менеджмент использовал, чтобы прийти к такому показателю дивидендов, и любые комментарии от компании помогли бы прояснить, есть ли какой-то систематический подход для расчета дивидендов ФСК, которого менеджмент намерен придерживаться, или каждые дивиденды в будущем будут обсуждаться исключительно "по ситуации", т.е., по сути, будут оставаться предметом торга между менеджментом ФСК, Россетями (как основным акционером) и государством, которое вынуждает госкомпанию выплачивать 50% от чистой прибыли по МСФО по умолчанию. Во-вторых, дивиденды за 1К17 предвещают достаточно депрессивный сценарий для дивидендов за 2017: компания использовала минимальный коэффициент выплат 25% от отчетной чистой прибыли, на величине которой негативно сказались разовые бухгалтерские списания. Если такая практика сохранится, это будет негативным фактором для инвестиционной истории ФСК, которая тесно связана с дивидендами.</p>

31 мая. Совет директоров Россетей рекомендовал дивиденды за 2016 год

Пром-связьбанк	=	<p>СД Россетей рекомендовал направить на дивиденды за 2016 г 3,8 млрд руб. с учетом промежуточных (1,79 млрд)</p> <p>Совет директоров Россети рекомендовал акционерам утвердить на годовом собрании распределение на дивиденды за прошлый год почти 3,8 млрд руб., сообщила компания. В частности, на обыкновенную акцию предлагается выплатить 0,006214460 руб., на "преф" - 0,368355281 руб. Как пояснили в</p>
----------------	---	--

		<p>компании, общая сумма выплат учитывает уже направленные акционерам в прошлом году промежуточные выплаты (составили 1,79 млрд руб.). Список лиц, имеющих право на получение дивидендов, будет определен 19 июля. Годовое собрание акционеров холдинга пройдет 30 июня, реестр для участия в нем закроется 5 июня.</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: Сумма дивидендов (без учета промежуточных) совпала с ранее озвученной цифрой в 2 млрд руб. А. Новаком. В целом, ее рынок и закладывал в расчеты. Исходя из текущей рыночной стоимости акций Россетей, дивидендная доходность по АО составит 0,8%, по АП – 16,8%.</p>
БКС	-	<p>Рекомендован финальный дивиденд по «обычке» с ДУ менее 1% – негативно</p> <p>Взгляд БКС: Хотя за финальным дивидендом за 2016 г. может последовать промежуточный дивиденд за 1К17, скромная доходность (менее 1%) является негативным сюрпризом.</p> <p>Новость: Совет директоров Россетей рекомендовал акционерам одобрить выплату RUB 0.0062 на обыкновенную акцию и RUB 0.3684 на привилегированную акцию в качестве финального дивиденда за 2016 г., сообщила компания. Размер дивиденда предполагает доходность примерно 0.8% и 17.3% по обыкновенным и привилегированным акциям соответственно.</p> <p>Россети не выплачивали дивиденды за 2015 г., однако выплатили RUB 0.083 на обыкновенную акцию и RUB 0.01 на привилегированную акцию в качестве промежуточных дивидендов за 1К16.</p>