

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



**РОССЕТИ**



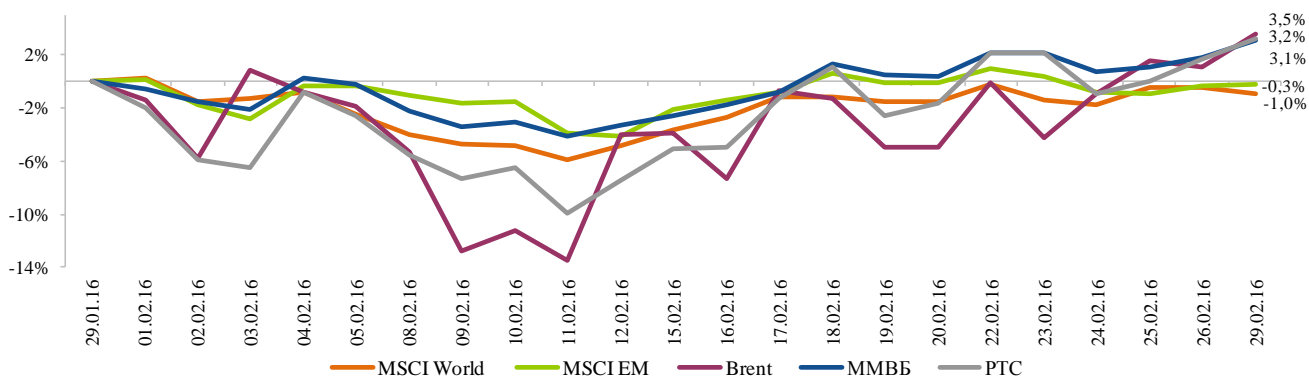
**МРСК ЦЕНТРА**

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

Москва, март 2016 г.

## Международные и российский рынки акций

В феврале индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM снизились на 1,0% и 0,3% соответственно.



Динамика фондовых рынков отличалась повышенной волатильностью, одним из ключевых драйверов которой была динамика цен на нефть – эксперты отмечают очень высокую, на уровне около 90%, корреляцию динамики нефтяных котировок и американского рынка.

В первой половине февраля потери индексов MSCI World и MSCI EM достигали 6% и 4% соответственно. Основными факторами негативной динамики стали рост беспокойства инвесторов в отношении перспектив глобальной экономики, проблемы банковского сектора Европы и падение цен на нефть:

- В США в январе впервые с 2009 года отмечено сокращение производственной активности на протяжении четырех месяцев подряд, индекс деловой активности в сфере услуг опустился до двухлетнего минимума, рост числа рабочих мест был значительно хуже прогнозов и оказался минимальным с сентября 2015 года.
- В Китае в январе промышленный PMI упал до минимальной отметки за три года, индикатор находится в отрицательной (ниже 50 пунктов) зоне уже полгода, снизился PMI для сектора услуг, в то время, как отмечают аналитики, именно сектор услуг давал повод для оптимизма в ноябре-декабре. При этом власти КНР снизили целевой показатель роста ВВП с 7% в 2015 году до 6,5-7% в 2016 году.
- Банковский сектор Европы и США оказался под сильным давлением продаж после появления информации о том, что Deutsche Bank испытывает проблемы с ликвидностью для обслуживания долга ввиду чистого убытка в размере €2,1 млрд в IV квартале. Таким образом, отмечают СМИ, к проблемам низких ставок и ужесточения регулирования, из-за которых, капитализация крупнейших европейских банков с начала года уже упала более чем на 20%, теперь добавилось беспокойство в отношении возможности выплаты долгов. Как полагают эксперты, распродажа акций европейских банков в том числе отражает страхи, что европейская банковская система может быть более уязвимой к замедлению мировой экономики, чем считалось ранее.
- Падение стоимости Brent в первой половине февраля превысило 22% на опасениях расширения дисбаланса спроса и предложения на нефтяном рынке. Эксперты МЭА в связи с ростом добычи в Иране, Ираке и Саудовской Аравии увеличили прогноз для переизбытка нефти на мировом рынке в первом квартале до 1,75 против 1,5 млн баррелей в сутки. «Рынок по-прежнему купается в нефти, риски снижения цены растут», - сообщили аналитики. По данным Минэнерго США, хранилища нефти на терминале в Кушинге, где хранится торгуемая на NYMEX нефть, заполнены уже на 89%. При этом Goldman Sachs напомнил о своем прогнозе падения цен на нефть ниже \$20 за баррель из-за нехватки мощностей для хранения топлива.

Во второй половине месяца индексы MSCI World и MSCI EM смогли отыграть практически все потери. Поддержку инвесторам оказали восстановление цен на нефть и растущие ожидания сохранения стимулирующей политики ведущими мировыми ЦБ в условиях углубляющихся проблем мировой экономики:

- Цены на нефть превысили уровни начала февраля после появления информации о том, что 16 февраля Россия, Саудовская Аравия, Катар и Венесуэла договорились о готовности сохранить в среднем в 2016 году объемы добычи нефти на уровне января 2016 года и не превышать его, если другие производители присоединятся к этой инициативе. В конце февраля венесуэльский министр нефти заявил, что Саудовская Аравия и Катар пришли к договоренности о проведении «широкой встречи» стран-производителей нефти в середине марта. В свою очередь, глава Минэнерго РФ сообщил, что министры нефтедобывающих стран, входящих и не входящих в ОПЕК, могут попробовать формально зафиксировать договоренности о заморозке добычи нефти на уровне января на встрече в середине марта.

- Как следует из январского протокола FOMC, в связи с усилением неопределенности для экономики США большинство руководителей американского ЦБ согласились, что лучшим решением будет дождаться дополнительной информации о состоянии экономики, прежде чем переходить к дальнейшему повышению процентных ставок в 2016 году. По данным Чикагской биржи, сообщило агентство Bloomberg, 94% трейдеров уверены, что ставку не повысят в марте, 83% считают, что ставка не будет меняться до середины года, около 50% вообще не ждут повышения в этом году.

- В протоколе январского заседания ЕЦБ отмечается, что риски для экономики еврозоны увеличились на фоне волатильности финансовых и сырьевых рынков, а также ослабления emerging markets. Уже после этого заседания, отмечают СМИ, европейский рынок акций столкнулся с новым раундом спада, в котором существенно пострадали акции финансовых компаний. Учитывая растущие риски, глава ЕЦБ заявил о возможности решительных действий в случае появления угрозы для ценовой стабильности в еврозоне. На этом фоне аналитики уверены, что ЕЦБ примет решение о расширении мер стимулирования экономики уже в марте. В частности, рынок ожидает увеличения объема выкупа облигаций в рамках QE.

Ожидания рынка в отношении принятия новых мер ЕЦБ выросли после публикации статистики по еврозоне, зафиксировавшей возвращение дефляции в феврале.

- Народный банк Китая принял решение о снижении нормы резервирования для банков на 0,5 п.п., чтобы сдержать замедление экономического роста. Это решение было принято на фоне публикации очередной порции слабой статистики – в январе существенно хуже ожиданий были данные по экспорту и импорту, падение цен производителей продолжилось рекордные 47 месяцев подряд, продолжающегося ослабления юаня и возобновления падения фондового рынка в конце февраля.

- По мнению экономистов, регуляторам Японии необходимо предпринять дополнительные меры по поддержке экономики в ответ на растущие риски рецессии – ВВП в IV квартале сократился на 0,4% относительно предыдущих трех месяцев. В частности, эксперты полагают, что правительство должно отказаться от повышения налога на потребление, запланированного на этот год.

Индекс ММВБ по итогам февраля увеличился на 3,1%, существенно лучше динамики индексов MSCI World и MSCI EM. Поддержку российскому рынку главным образом оказал подъем цен на нефть во второй половине февраля.

Собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- Агентство S&P сообщило, что по итогам внепланового пересмотра рейтингов основных нефтедобывающих стран из-за ухудшения прогнозов для нефтяных цен в агентстве не ожидают существенного ухудшения оценки российской экономики в связи с чем рейтинг РФ на уровне «BB+» был подтвержден с сохранением «негативного» прогноза. При этом S&P все же снизило рейтинги ряда стран, в том числе Саудовской Аравии, Бразилии и Казахстана.

Согласно базовому сценарию S&P, экономические санкции против страны останутся в силе в обозримом будущем в условиях продолжающегося конфликта на Украине. Однако, отмечается в обзоре, ситуация отличается высокой неопределенностью, и в случае, если санкции будут смягчены, возможным следствием может стать импульс для российской экономики.

Негативный прогноз в основном отражает опасения агентства, что в течение последующих 12 месяцев финансовые буферы страны могут сократиться сильнее ожиданий.

- Президент РФ на совещании с экономическим блоком правительства, посвященном вопросам приватизации госкомпаний в 2016 году, обозначил ряд условий для приватизации, в том числе: экономическая целесообразность, сохранение контроля в стратегических предприятиях, наличие у покупателя стратегии развития актива, российская юрисдикция покупателя, запрет кредитования покупателя госбанками.

Эксперты полагают, что эти требования существенно сужают круг потенциальных покупателей, делая практически невозможным привлечение необходимых бюджету \$10-15 млрд особенно в условиях низких цен на нефть, во многом определяющих текущую капитализацию российского рынка. Как напоминают СМИ, ранее глава Минфина говорил, что правительство рассчитывает в течение 1-2 лет получить от продажи государственного имущества 1 трлн руб.

В конце месяца глава Минэкономразвития заявил, что доходы от приватизации в текущем году могут составить порядка 800 млрд рублей. При этом министр сообщил, что речь, прежде всего, идет о приватизации пяти крупных госкомпаний: Роснефти, Башнефти, АЛРОСА, Совкомфлота и ВТБ.

- Глава Минфина заявил, что ведомство заложило в бюджетные проектировки на 2016 год дивиденды от всех госкомпаний в размере не менее половины чистой прибыли по МСФО, исключений не планируется. Минфин ждет поступления дивидендов в бюджет в размере 280 млрд руб., уточнил министр.

В то же время вице-премьер А.Дворкович заявил, что правительство будет принимать решения об увеличении дивидендных выплат госкомпаний на основании анализа рисков для их инвестиционных программ. В свою очередь, Минэкономразвития, по словам министра, предлагает установить единую планку дивидендных выплат для всех госкомпаний, и возвращать часть суммы из бюджета в случае, если правительство сочтет требования эмитентов о финансировании инвестпрограмм обоснованными.

- По информации Коммерсанта, базовый сценарий нового прогноза социально-экономического развития РФ, подготовленного Минэкономразвития, рассчитан исходя из цены Urals в \$40 за баррель. В этом сценарии Минэкономики ожидает спад ВВП на 0,8%, снижение промпроизводства на 0,3%, инвестиций – на 6%, реальных доходов населения – на 3,9%, инфляцию в диапазоне 8-8,5%.

- МВФ прогнозирует снижение ВВП РФ в 2016 году на 1%. С учетом масштабов шока от падения цен на нефть, эксперты фонда рекомендуют России провести корректировку бюджетных расходов, продолжить бюджетную консолидацию и начать структурные реформы, направленные на повышение качества госуправления, защиту прав собственности, снижение административных барьеров и повышение конкуренции.

- Агентство S&P ухудшило прогноз для экономики РФ в 2016-2017 гг. По оценке экспертов, в 2016 году ВВП РФ сократится на 1,3%, тогда как ранее ожидалось, что экономика вырастет на 0,3%. В 2017 году S&P ожидает повышения ВВП не более чем на 1% (+1,8%). *«Обновленный макроэкономический прогноз отражает значительное снижение наших оценок цен на сырье. Теперь мы ожидаем, что средняя цена барреля нефти Brent в 2016 году составит \$40, а в 2017 году – \$45, тогда как ранее прогнозировали \$55 и \$65 за баррель соответственно»*, – говорится в отчете.

- Агентство Fitch ухудшило оценку состояния экономики России в текущем году, в том числе из-за низких цен на нефть. *«Мы пересмотрели прогноз для реального ВВП на 2016 год до снижения на 1% с роста на 0,5%, чтобы отразить результаты 2015 года, снижение цен на нефть и влияние от сокращения расходов бюджета»*, – говорится в сообщении Fitch. В качестве дополнительного риска для экономики РФ эксперты назвали возможное повышение процентных ставок ЦБ для обеспечения целей по инфляции на фоне ослабления рубля.

- Агентство Moody's ухудшило прогноз на 2016 год динамики ВВП таких стран, как Россия, Бразилия, Саудовская Аравия и ЮАР из-за снижения цен на нефть. Падение экономики РФ в этом году может составить 2,5%, говорится в пресс-релизе агентства.

- Росстат в докладе о производстве и использовании ВВП за 2015 год подтвердил снижение ВВП в реальном выражении на 3,7%. В текущих ценах, по данным Росстата, объем ВВП в 2015 году составил 80,4 против 77,9 трлн рублей в 2014 году. Как отметили Ведомости, кризис и девальвация в 2015 году сжали долларовой объем экономики на треть в сравнении с годом ранее – с 2,05 до \$1,33 трлн.

Комментировавшие данные Росстата аналитики обратили внимание на то, что одним из основных драйверов снижения ВВП стало падение внутреннего потребления. В частности, по оценке ING Bank, его вклад составил минус 5,4%, что является абсолютным минимумом с 1995 года.

- Минэкономразвития сообщило о приостановлении спада экономики РФ в декабре – по данным министерства, ВВП с исключением сезонности продемонстрировал нулевую динамику после снижения на 0,2% в ноябре. Эти оценки, отмечает Интерфакс, оказались лучше предварительных расчетов – ранее глава Минэкономразвития заявлял, что в декабре наблюдалось лишь замедление очищенного от сезонности спада ВВП до 0,1%.

- По данным Росстата, в январе падение промпроизводства замедлилось до 2,7% г/г после падения на 4,5% в декабре, оборота розничной торговли – до 7,3% (-15,9%), реальные доходы населения снизились на 6,3%. Как отметили в Интерфаксе, январская статистика оказалась несколько лучше декабрьских цифр по большинству макропоказателей, так как начинает действовать эффект базы – в начале 2015 года динамика многих индикаторов резко ухудшилась, и на ее фоне падение в начале текущего года может оказаться не столь значительным.

- По данным Росстата, на 29 февраля инфляция с начала года составила 1,7%, в годовом выражении – снизилась до 8,2% против январских 9,8%. По итогам года глава Минэкономразвития прогнозирует инфляцию на уровне 7-7,5%, председатель ЦБ – в диапазоне 7-8% (при сценарии со среднегодовой ценой на нефть \$35 за баррель). При этом, по оценке Минфина, вклад ослабления курса рубля в годовую инфляцию в 2016 году может составить 2,5 п.п.

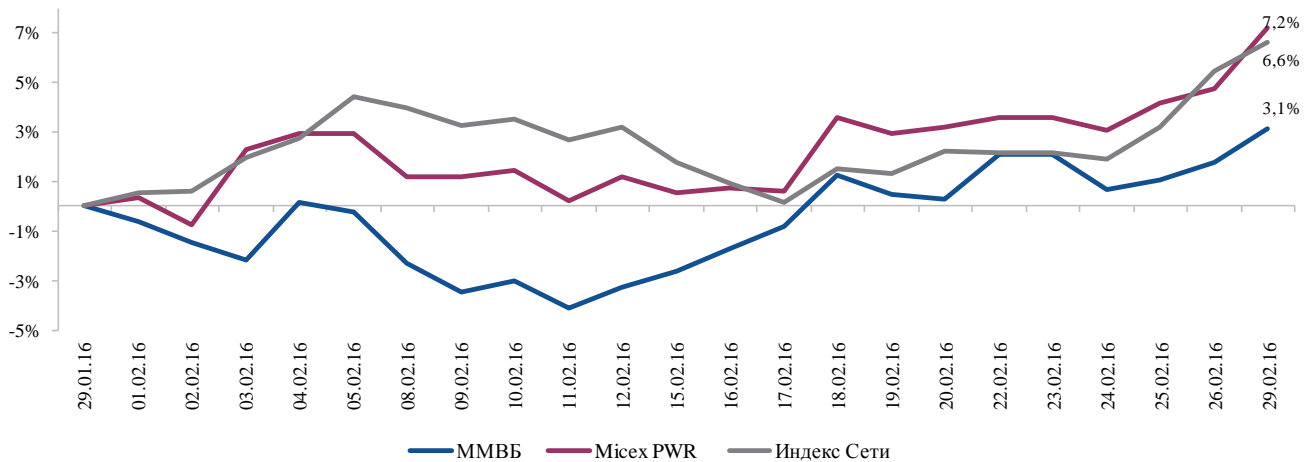
- По данным исследования Markit, индекс деловой активности в обрабатывающей промышленности в январе вырос до 49,8 пункта с 48,7 пункта в декабре. Улучшение конъюнктуры в промышленности подтвердили и данные Росстата – индекс предпринимательской уверенности вырос впервые с апреля 2015 года. Как отметили в Коммерсанте, причинами роста активности в промышленности стали увеличение внутренних заказов и резкое улучшение ожиданий производителей в отношении выпуска в ближайшие три месяца и экономики в ближайшие полгода.

- По предварительной оценке ЦБ РФ, в январе чистый вывоз капитала частным сектором в условиях сжатия финансовых потоков составил \$4,6 млрд против \$11,4 млрд в январе 2015 года. Как напоминает Интерфакс, чистый вывоз капитала банками и предприятиями из РФ в 2015 году составил \$56,9 млрд, что в 2,7 раза меньше, чем в 2014 году (\$153 млрд).

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МисехPWR, завершившего февраль ростом на 7,2%, выглядела существенно лучше динамики индекса ММВБ.

Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, вырос на 6,6%.



Основной вклад в опережающую динамику индекса МисехPWR в сравнении с индексом ММВБ внесли акции Интер РАО, Россетей и ФСК. Поддержку акциям Интер РАО оказала сильная отчетность по МСФО за 2015 год, акции сетевых компаний росли на ожиданиях увеличения дивидендных выплат после заявления главы Минфина о том, что в бюджет заложены дивидендные выплаты всех госкомпаний без исключения на уровне 50% чистой прибыли по МСФО.

В то же время рост отраслевого индекса МисехPWR в феврале в значительной степени ограничивался падением акций Э.ОН Россия, которые потеряли около 20% после появления информации об аварии на только что запущенном в эксплуатацию новом энергоблоке на Березовской ГРЭС.

В целом в феврале новостной фон для компаний электроэнергетического сектора носил нейтральный характер:

- Главным принципом при внедрении долгосрочного тарифообразования станет подход «инфляция минус», заявил глава Минэкономразвития. *«За истекший период мы уже добились того, что принцип инфляция минус утвердился. Утвердился в работе компаний, в общественном мнении. И мы не видим даже серьезного сопротивления, это принимается. Теперь это нужно сделать для долгосрочного тарифообразования»*, - цитирует Интерфакс заявление министра.

В то же время, по информации Коммерсанта со ссылкой на юристов, работающих по поручению ФАС над изменениями в правовых актах, регламентирующих деятельность естественных монополий, действующий принцип «затратного» метода тарифообразования может быть сохранен. При этом, напоминает Коммерсант, ранее в ФАС категорично заявляли о необходимости перехода от методик ФСТ – принципа «затраты плюс» – к тарифообразованию по принципу «инфляция минус».

- Президент РФ Владимир Путин сообщил о договоренности создать единые центры расчетов на базе гарантирующих поставщиков электроэнергии. *«Мы договорились о том, что эта сфера деятельности (сбыт электроэнергии – ИФ) должна быть гораздо более прозрачной, чем сегодня, за счет создания единых центров расчетов в каждом гарантирующем поставщике»*, - цитирует Интерфакс его слова. При этом в дальнейшем эти центры расчетов на базе ГП могут быть объединены в единый центральный расчетный центр, отметил президент.

Как пишет Коммерсант, растущие неплатежи за энергию и тепло, которые, по данным Минэнерго, в 2015 году достигли 600 млрд руб., становятся одной из главных проблем отрасли на фоне усиливающегося кризиса. И от того, кто собирает платежи на розничном рынке,

зависит, на кого в первую очередь упадут неплатежи потребителей – на сетевые компании или на оптовых поставщиков электроэнергии. На этом фоне, отмечает газета, сбыты, аффилированные с крупной генерацией, идею создания расчетных центров на базе ГП предсказуемо поддерживают. В то же время в объединении сбытов считают, что *«трансляция неплатежей через РКЦ ровным слоем на всех поставщиков приведет к росту долгов на оптовом рынке, а также к росту неплатежей конечных потребителей»*.

- Интерфакс сообщил, что ФАС подготовила проекты постановления правительства и федерального закона, которые должны сформировать механизм снижения стоимости электроэнергии на Дальнем Востоке до среднероссийского уровня за счет введения надбавки к стоимости электроэнергии. Как говорится в пояснительной записке к проекту федерального закона «О внесении изменений в федеральный закон «Об электроэнергетике», надбавка будет установлена к цене на мощность в I и II ценовых зонах. В свою очередь, проект постановления, разработанный ФАС, предусматривает, что с 1 января 2017 года стоимость мощности, продаваемой по итогам КОМ в I и II ценовых зонах оптового рынка, рассчитывается с применением надбавки.

В то же время, по информации Коммерсанта, Минэкономразвития и Минэнерго подвергли критике подготовленные ФАС законопроекты. В частности, по мнению Минэкономразвития, снижение тарифов для всех регионов ДФО не приведет к росту инвестиционной привлекательности, при этом рост цен на оптовом рынке из-за введения надбавки увеличит инфляцию. В свою очередь, Минэнерго считает, что проект ФАС приведет к дополнительной нагрузке, в том числе на бюджетных потребителей, что противоречит поручению президента, который требовал не использовать для снижения тарифов бюджетные деньги.

- Интерфакс со ссылкой на материалы к заседанию правкомиссии по вопросам развития электроэнергетики сообщил, что Минэкономразвития считает необходимым пересмотр параметров модели долгосрочного КОМ, речь, в частности, речь идет о снижении предельных цен. Об этом, полагают в Минэкономике, свидетельствует отбор на трехлетнем КОМе генобъектов, раньше получавших «вынужденный» тариф.

Кроме того, сообщил Интерфакс, Минэнерго и Минэкономразвития по-прежнему не могут согласовать позиции по вопросу о консервации энерго мощностей. В Минэнерго уверены, что консервация снизит нагрузки на потребителей с точки зрения цены мощности, кроме того, строительство новых генобъектов дороже поддержания действующих, технически исправных, в состоянии готовности. В Минэкономике, напротив, считают, что этот механизм является затратным для потребителей и менее предпочтителен, чем вывод из эксплуатации оборудования, которое обеспечивает избыток мощности на энергорынке.

- Интерфакс сообщил, что правительство одобрило проект внесения изменений в ФЗ «Об электроэнергетике», предполагающий поддержку производства электроэнергии с использованием торфа в качестве топлива. Речь идет, пишет Интерфакс, о поддержке тепловых электростанций на торфе на розничном рынке электроэнергии. Произведенная на этом топливе электроэнергия будет использоваться для компенсации потерь в электросетях, ТСО будут покупать её по регулируемым тарифам. Помимо этого, речь идет о субсидировании расходов по техприсоединению станций на торфе мощностью менее 25 МВт к сетям.

- Гендиректор Э.ОН Россия заявил, что ремонт остановленного после пожара энергоблока №3 Березовской ГРЭС компания будет проводить за свой счет, «потребители не пострадают». Ранее Ведомости сообщили, что НП «Сообщество потребителей энергии» обратилось в Минэнерго и Системный оператор с письмом, в котором были высказаны опасения в отношении возможной перекалфикации аварийного ремонта на Березовской ГРЭС в плановый. В этом случае, говорится в письме, в 2016 году совокупный платеж потребителей в Сибири за мощность увеличится на 19,4 млрд руб., общий платеж за мощность во второй ценовой зоне вырастет на 13,7% до 161,1 млрд руб. Как пояснил директор НП В.Киселев, если ремонт будет проведен как плановый, потребителям придется оплачивать мощность станции в соответствии с ДПМ.

- Коммерсант сообщил, что НП «Совет рынка» выступает против разрабатываемых правительством мер поддержки генерации, работающей на сжигании отходов, через оптовый рынок электроэнергии. Как напоминает газета, установки предлагается финансировать за счет ДПМ, при этом по 50% стоимости ложатся на оптовый рынок и на регион. В частности, в Совете рынка считают, что ДПМ для отходов будет создавать межотраслевое субсидирование, поскольку основная цель заводов — утилизация мусора, а не производство электроэнергии. Также в НП видят риск того, что из-за неопределенности регулирования сферы переработки отходов инвесторы смогут в перспективе получать двойное финансирование по одним и тем же статьям расходов.

- По информации Интерфакса, вице-премьер А.Дворкович предложил запретить компаниям-инвесторам ВИЭ, нарушившим сроки ввода мощностей, участвовать в последующих конкурсных отборах. Помимо этого, предлагается перенести на последующие конкурсные отборы с началом поставки мощности в 2021-2024 гг. объемы мощности, не отобранные в ходе прошедших в последние годы конкурсов – речь идет о 253,8 МВт. Помимо этого, к будущим отборам предлагается добавить и объемы мощности, которые высвобождаются в результате расторжения ДПМ ВИЭ.

Перечисленные инициативы, пишет Интерфакс, нужны для достижения целевых показателей по локализации производства генобъектов на основе ВИЭ.

- Коммерсант сообщил, что Минприроды предлагает в рамках реализации комплекса мер по ратификации Парижского климатического соглашения превратить Восточную Сибирь в безуглеродную зону к 2050 году. По мнению ведомства, этому помогут переход на возобновляемые источники энергии, введение углеродного налога, налоговые льготы, субсидии на применение наилучших доступных технологий, рост лесопосадок и создание углеродного рынка. По информации газеты, изначально идея безуглеродной Восточной Сибири была предложена полпредом в Дальневосточном федеральном округе, экс-главой Минприроды Ю.Трутневым.

Против этих предложений уже выступило Минэнерго – по мнению ведомства, это вызовет неоправданный рост административной и финансовой нагрузки на региональный бизнес, негативно скажется на конкурентоспособности угольной отрасли и увеличит социальную напряженность.

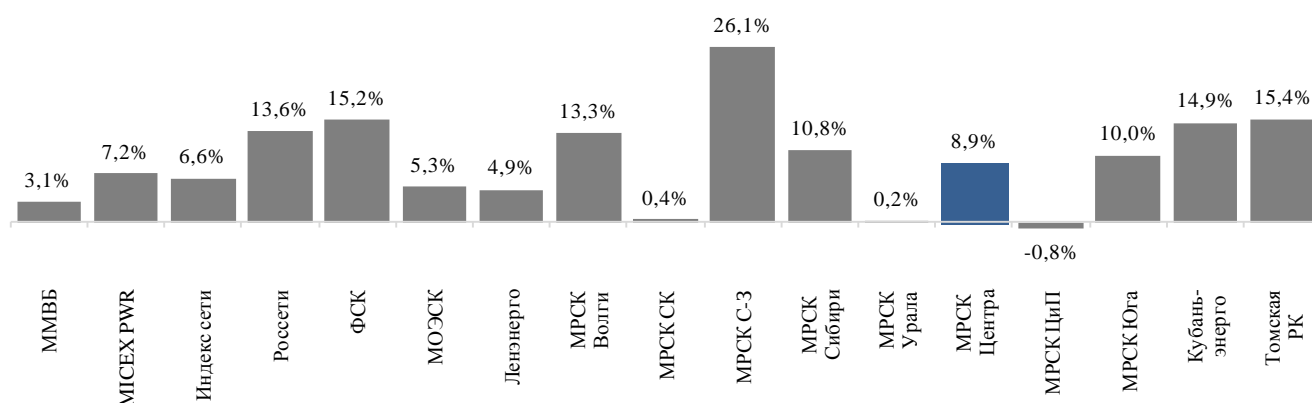
- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе выросло на 2,5% г/г, до 105 млрд кВт.ч. АЭС за этот период сократили производство на 3,7%, до 17,9 млрд кВт.ч. Тепловые станции и ГЭС, напротив, нарастили производство на 1,9%, до 73,1 млрд кВт.ч и на 14%, до 14 млрд кВт.ч соответственно.

- Системный оператор сообщил, что потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в январе выросло на 2,2% и 2,3% г/г, до 102,3 и 99,4 млрд кВт.ч соответственно. Увеличение энергопотребления в ЕЭС объясняется более низкой по сравнению с прошлым годом среднемесячной температурой, говорится в сообщении.

Выработка российских электростанций в целом составила 104,2 млрд кВт.ч (+2,5%), в ЕЭС России – 101,6 млрд кВт.ч (+2,3%). Основную нагрузку по обеспечению спроса на электроэнергию в ЕЭС России в январе несли тепловые электростанции, их выработка составила 65,4 млрд кВт.ч (+1,9%). Выработка ГЭС составила 12,8 млрд кВт.ч (+12,8%), выработка АЭС – 17,9 млрд кВт.ч (-3,7%), выработка электростанций промышленных предприятий – 5,5 млрд кВт.ч (+5,8%).



## Рынок акций электросетевых компаний



Большинство акций электросетевых компаний завершили февраль уверенным ростом. Поддержку бумагам в том числе оказывали ожидания роста дивидендных выплат.

В целом новостной фон носил нейтральный характер:

- Газета Ведомости сообщила, что руководители Интер РАО, Газпром энергохолдинга, Росэнергоатома и Т Плюс предложили реструктуризовать долги этих компаний перед Россетями. В частности, генераторы предлагают зачесть их долги за передачу электроэнергии (12,4 млрд руб.) в счет возмещения потерь электроэнергии при транспортировке (19,4 млрд руб.), а также в счет оплаты части долгов ГП Северного Кавказа, функция которых возложена на структуры Россетей. Учитывать долги за передачу электроэнергии в счет оплаты долгов северокавказских сбытовых компаний генераторы предлагают до полного погашения задолженности последних.

В свою очередь представитель Россетей Д.Бобков сообщил Ведомостям, что энергохолдинг готов рассмотреть любые предложения, но общие долги указанных компаний оцениваются в 22,6 млрд руб., тогда как Россети за потери должны только 1,4 млрд руб. Причиной несоответствия оценок, по его словам, является непрозрачная деятельность гарантирующих поставщиков.

- Глава Россетей сообщил РИА Новости, что энергохолдинг сократил операционные издержки в 2015 году на 25 миллиардов рублей, дальнейшая оптимизация издержек потребует структурных изменений.

*«В прошлом году мы порядка 25 миллиардов рублей операционных издержек снизили. Мы, наверно, поставим перед собой задачу дальнейшего снижения, но здесь уже нужны структурные изменения, нужно менять какую-то структуру управления, оптимизировать ее»,* - пояснил глава Россетей.

Как напоминают СМИ, правительство в первой половине 2016 года планирует провести независимый аудит издержек Россетей и подготовить план по дальнейшему сокращению издержек энергокомпаний. Реализация данных мер направлена на снижение тарифной нагрузки на потребителей и улучшение финансовой устойчивости компаний. В частности, по словам главы Минэкономразвития, в первую очередь именно инфраструктурные компании в силу своего исключительного положения стараются зачастую переложить затраты на потребителей.

Ранее Россети сообщали, что в 2016 году не видят для себя серьезных рисков в текущей финансовой-экономической ситуации.

### ФСК

- ФСК отчиталась по РСБУ за 2015 год: выручка увеличилась на 2,6% г/г, до 173,27 млрд руб., чистая прибыль – в 3,5 раза, до 17,87 млрд руб. Скорректированные EBITDA и чистая прибыль выросли на 4,1%, до 103,67 млрд руб., и в 1,5 раза, до 20,35 млрд руб. соответственно.

*«Дивидендная доходность за 2015 г. близка к 3,6%, что предполагает выплату на уровне 25% от скорректированного размера чистой прибыли по РСБУ (3 млрд руб.). По прогнозу*

менеджмента, компания направит на выплату дивидендов 2 млрд руб., а доходность по ним составит 2,4%. Превышение ожиданий менеджмента позитивно для котировок ФСК», - прокомментировали отчетность аналитики Газпромбанка.

● Глава ФСК сообщил, что чистая прибыль компании по МСФО за 2015 год будет выше, чем по РСБУ.

● По информации Интерфакса, Арбитражный суд Москвы 5 февраля возобновил производство по иску ФСК к кипрской Rusenergo Fund Limited и ООО «Энерго-финанс» о взыскании около 20,28 млрд рублей. Как сообщается в материалах дела, суд назначил предварительное заседание по иску на 31 марта. В августе 2015 года, пишет Интерфакс, производство по делу было приостановлено по ходатайству сторон в связи с тем, что в отношении ООО «Энерго-финанс» в рамках дела о банкротстве введена процедура наблюдения. Арбитражный суд Москвы 25 января признал компанию банкротом, в связи с этим суд возобновил производство по делу.

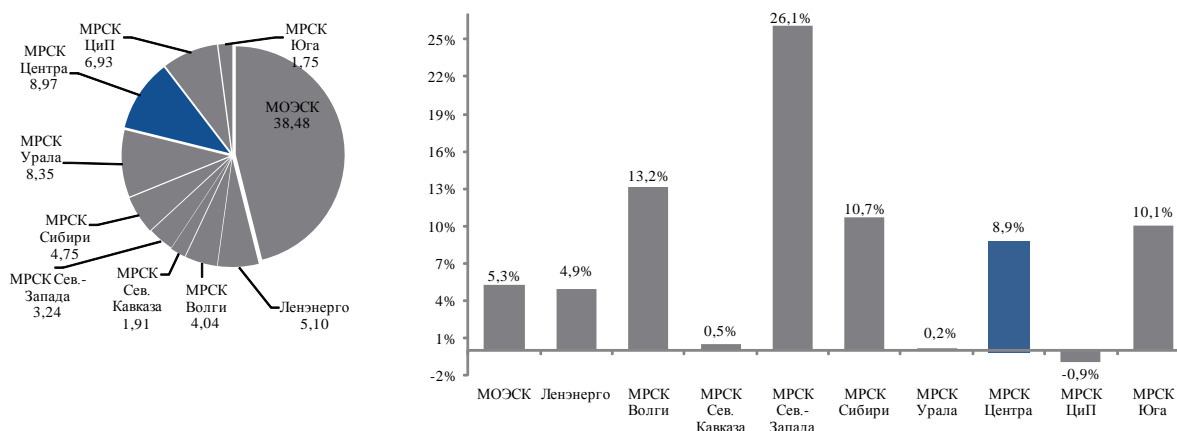
ФСК, напоминая Интерфакс, хочет взыскать с Энергофинанс и Rusenergo Fund Limited 12,4 млрд рублей долга, 7,8 млрд рублей процентов по векселям, 73,8 млн рублей процентов, 73,8 млн рублей пеней, а также процентов в случае неисполнения судебного акта.

### МОЭСК

МОЭСК отчиталась по РСБУ за 2015 год: выручка увеличилась на 3,2% г/г, до 129,3 млрд руб., EBITDA – на 13,2%, до 41,95 млрд руб., чистая прибыль – на 12,7%, до 9,25 млрд руб.

Комментарии аналитиков по новостям электросетевого сектора представлены в Приложении.

На следующих диаграммах представлены показатели капитализации МРСК на конец отчетного периода (млрд руб.) и динамика изменения за месяц (%):

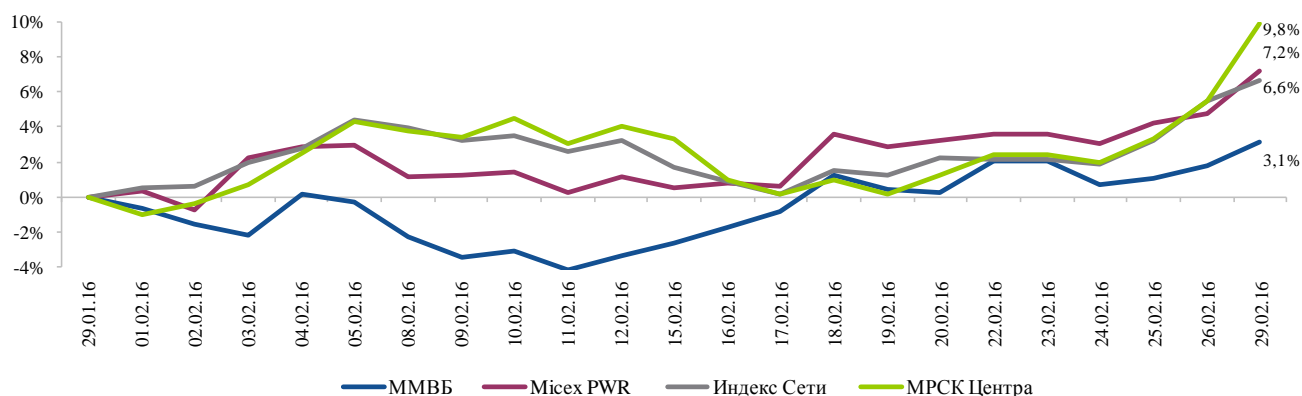


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	29 января 2016	29 февраля 2016	
МОЭСК	36,5	38,5	5,3%
Ленэнерго	4,9	5,1	4,9%
МРСК Волги	3,6	4,0	13,2%
МРСК Северного Кавказа	1,9	1,9	0,5%
МРСК Северо-Запада	2,6	3,2	26,1%
МРСК Сибири	4,3	4,8	10,7%
МРСК Урала	8,3	8,4	0,2%
МРСК Центра	8,2	9,0	8,9%
МРСК Центра и Приволжья	7,0	6,9	-0,9%
МРСК Юга	1,6	1,8	10,1%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили февраль ростом стоимости на 9,8% по ценам закрытия на Московской бирже – лучше индексов ММВБ и отраслевого МисехPWR, закончивших месяц ростом на 3,1% и 7,2% соответственно.



Из текущих новостей компании необходимо отметить:

- Совет директоров МРСК Центра утвердил скорректированную инвестиционную программу на период 2016-2021 гг. в объеме 104,6 млрд руб. При этом финансирование капзатрат на текущий год было сокращено почти на 12% в сравнении с прежним планом, до 14,3 млрд руб. Как говорится в сообщении, инвестпрограмма была скорректирована в связи с актуализацией обязательств по техприсоединению и обновлением прогноза социально-экономического развития.

Характеристика объемов торгов на Московской бирже (Т+основные режимы) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+основные режимы	6 882	428 078 000	85,51

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 428 078 000 шт., или 1,01% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем вырос в 3,5 раза, количество сделок увеличилось на 78%. Среднедневной оборот торгов составил около 20,38 млн шт. – в 2,9 раза выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в феврале не изменился и составил 0,46%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,88% (26 февраля), а минимальное значение спрэда составило 0,05% (18 февраля).

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

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

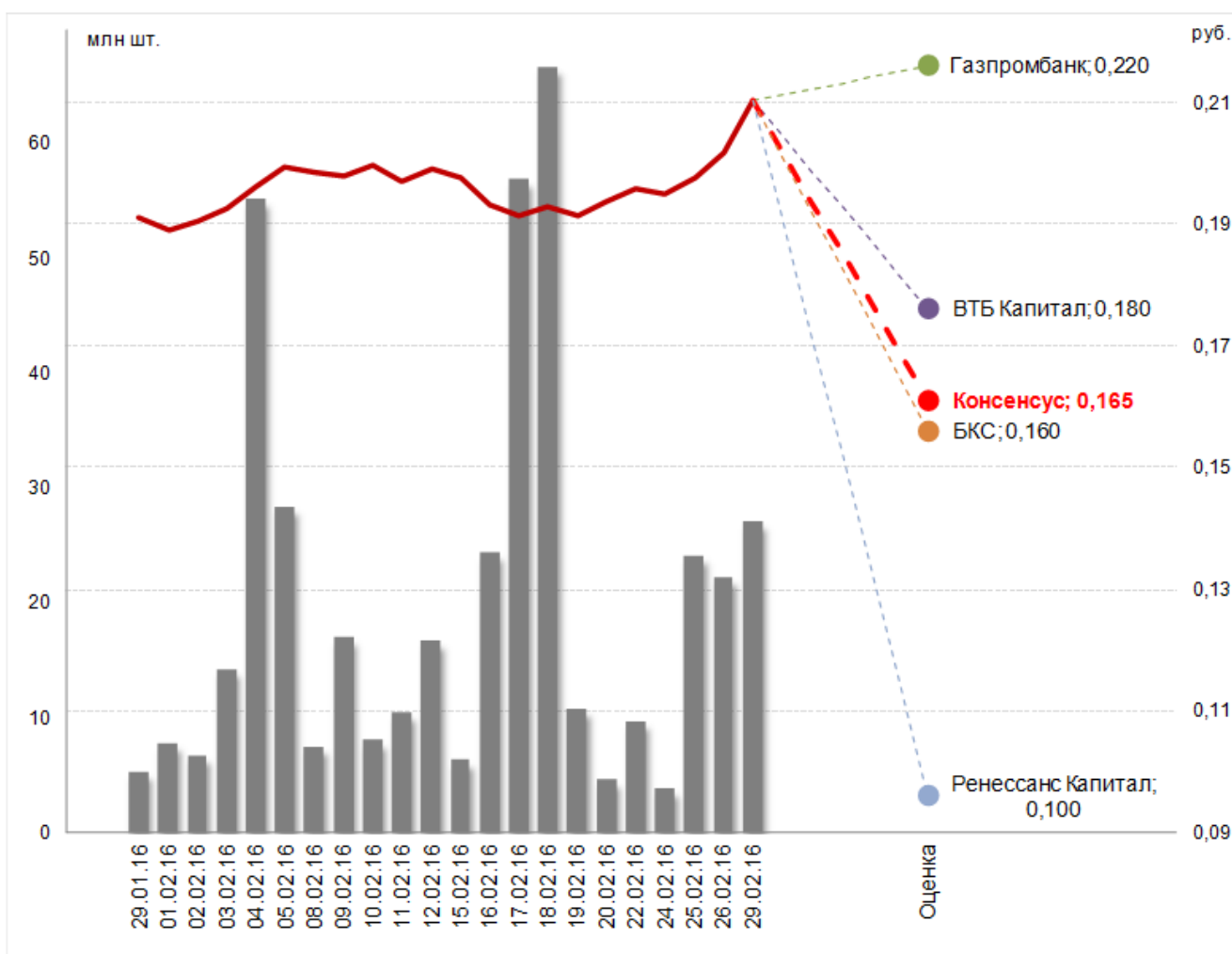
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	26.01.2016	\$0,002	0,160 руб.	продавать	-25%
2 Газпромбанк	Тайц	21.09.2015	\$0,003	0,220 руб.	по рынку	3%
3 Ренессанс Капитал	Скляр	24.08.2015	\$0,001	0,100 руб.	продавать	-53%
4 ВТБ Капитал	Расстригин	10.07.2014	\$0,002	0,180 руб.	продавать	-16%
<i>Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре</i>						
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0022</b>	<b>0,165 руб.</b>		<b>-23%</b>
<b>Текущая цена<sup>2</sup></b>				<b>0,214 руб.</b>		

*Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков*

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

Графически оценки акций МРСК Центра аналитиками инвестиционных компаний и консенсус-прогноз выглядят следующим образом:



*Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков*

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,165 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций 23%. Показатель за месяц увеличился на 8 п.п. за счет роста текущей цены.

## Приложение – комментарии аналитиков

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

1. По информации СМИ, Росимущество предложило повысить минимальный уровень дивидендов госкомпаний до 50% от чистой прибыли
2. ФСК представила отчётность по РСБУ за 2015 г.
3. МОЭСК представила отчётность по РСБУ за 2015 г.
4. Глава Россетей заявил, что компания вышла на прибыль по итогам 2015 года и заплатит дивиденды, если будет соответствующее поручение правительства
5. Глава Минфина заявил, что ведомство заложило в бюджетные проектировки на 2016 год дивиденды от всех госкомпаний в размере не менее половины чистой прибыли по МСФО

**02 февраля – По информации СМИ, Росимущество предложило повысить минимальный уровень дивидендов госкомпаний до 50% от чистой прибыли**

Citi	+/=	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Мы скептически относимся к тому, что госкомпании будут платить дивиденды в размере 50% от чистой прибыли, поскольку 1) уровень денежного потока некоторых компаний может оказаться ниже требуемого, что может привести к росту долговой нагрузки и сокращению инвестпрограмм и 2) эффект для бюджета будет небольшим. 110 млрд руб. дополнительных доходов, по нашим расчётам, составят всего около 1% от бюджета и поможет сократить дефицит бюджета примерно на 2,8% (при цене на нефть в 30\$/барр.)</p> <p>Кроме того, правительство заявило о намерении выручить около 1 трлн руб. от приватизации 2016-2017 гг.</p> <p>Учитывая желание правительства сделать государственные компании более привлекательными для потенциальных инвесторов, а также то, что президент России подчеркнул, что государство должно сохранить контроль над стратегическими активами (что, по нашему мнению, включает в себя все крупные компании, рассматриваемые для приватизации), мы считаем, что правительство скорее предлагает, чем навязывает рост коэффициента выплат как способ увеличения привлекательности госкомпаний для потенциальных инвесторов.</p> <p>Согласно РСБУ, валютные обязательства корректируются исходя из актуального курса обмена валют, что по итогам 2014 и 2015 гг повлекло за собой убытки, негативно отразившиеся на чистой прибыли компаний. Текущее требование по выплате дивидендов не берёт в расчёт валютные корректировки обязательств, что привело к тому, что, по нашим расчётам, многие госкомпании выплатили дивиденды по коэффициенту выше 25%, а некоторые - выше 100%.</p> <p><u>Мы считаем, что повышение коэффициента выплат до 50% только в 2016 г не приведёт к резкому росту выплат и котировок акций.</u></p> <p><u>Если же правительство установит курс на постепенное увеличение коэффициента дивидендных выплат не только в этом, но и будущих годах, то это, по нашему мнению, станет серьёзным фактором роста котировок госкомпаний.</u></p>
Сбербанк	-	<p>Государство планирует повысить рекомендуемые дивиденды госкомпаний до 50% прибыли</p> <p>Учитывая, что две крупных госкомпаний в нефтегазовом секторе (Транснефть и Газпром) игнорируют рекомендации правительства регулярно выплачивать дивиденды в размере не менее 25% консолидированной чистой прибыли по МСФО, непонятно, как повышение рекомендуемого размера дивидендов повлияет на их готовность следовать этим указаниям. Кроме того, есть компании наподобие Газпром нефти и Роснефти, которые соблюдают вышеуказанную рекомендацию, но могут испытывать проблемы с финансированием капвложений при цене нефти в этом году \$30 за баррель. <u>Возможно, сейчас не лучший момент принуждать их к повышению выплат</u> (стоит отметить, что Газпром нефть выплачивает дивиденды Газпрому, а Роснефть – госхолдингу Роснефтегаз). <u>К тому же, попытка взять у компаний больше денег посредством дивидендов приведет к тому, что часть средств уйдет к миноритариям – возможно, это не вполне то, чего хотелось бы правительству.</u> Поэтому мы считаем, что для государства предпочтительным вариантом остается повышение налогов, ведь в этом случае все дополнительные доходы пойдут федеральному правительству.</p>

Газпромбанк	+	<p>Росимущество предлагает повысить уровень дивидендных выплат с 25% до 50%, сообщил вчера Интерфакс. Окончательного решения по данному вопросу пока не принято.</p> <p><i>Эффект на компанию.</i> По нашим расчётам, повышение дивидендных выплат до 50% от чистой прибыли по итогам 2015 г. будет соответствовать следующим уровням дивидендной доходности: ФСК – 5,3%, Россети – 3,3%, Интер РАО – 3,2%, РусГидро – 7,1%.</p> <p><i>Эффект на акции.</i> <u>Возможность повышения уровня дивидендных выплат может оказать поддержку котировкам госкомпаний. Однако до принятия окончательного решения рост котировок может оказаться краткосрочным.</u></p>
UFS	+	<p>Идея повысить дивиденды госкомпаний может стимулировать покупки – спекулятивно.</p> <p>Озвученная мера может так и остаться на бумаге, поскольку госкомпании не разделяют энтузиазма Росимущества на этот счет. Кроме того, для большинства компаний это ничего не изменит в текущем году, поскольку они получают номинальную прибыль по МСФО, либо вовсе останутся убыточными (например, Аэрофлот, ВТБ). ряд компаний и так были готовы заплатить больше, чем 25% от прибыли по МСФО, или уже платили больше в прошлом году (Газпром, Башнефть). Часть компаний может оказаться в тяжелом положении, выплатив половину прибыли. В первую очередь это касается энергетики (РусГидро, Россети). Сбербанк вновь может избежать этой меры, сославшись на то, что формально не является госкомпанией.</p> <p>Но в целом, возможность повышения выплат уже в текущем году может подстегнуть спекулятивный интерес биржевых игроков к бумагам госкомпаний, у которых есть прибыль в этом году, и которые традиционно «не любят» ей делиться. Как ни странно – это энергетика: РусГидро, Россети и особенно Интер РАО – у компаний есть прибыль и обычно они платят очень скромные дивиденды. Вновь может быть волна спекуляций вокруг Транснефти. Решение может поддержать интерес к бумагам АЛРОСы.</p> <p><u>В долгосрочной перспективе такое решение, если оно будет принято на постоянной основе, может повысить привлекательность акций большинства госкомпаний.</u></p>

**25 февраля – ФСК представила отчётность по РСБУ за 2015 год**

Газпромбанк	+	<p>ФСК опубликовала финансовую отчетность за 2015 год по РСБУ. Чистая прибыль подскочила в 3,5 раза и составила 17,9 млрд руб.</p> <p><i>Эффект на компанию.</i> Рост чистой прибыли связан также с переоценкой принадлежащих ФСК акций Интер РАО в размере 5,8 млрд руб. Однако отметим, что при расчете дивидендов чистая прибыль будет, скорее всего, очищена от данной переоценки.</p> <p><i>Эффект на акции.</i> Дивидендная доходность за 2015 г. близка к 3,6%, что предполагает выплату на уровне 25% от скорректированного размера чистой прибыли по РСБУ (3 млрд руб.). По прогнозу менеджмента, компания направит на выплату дивидендов 2 млрд руб., а доходность по ним составит 2,4%. <u>Превышение ожиданий менеджмента позитивно для котировок ФСК.</u></p>
-------------	---	--

**25 февраля – МОЭСК представила отчётность по РСБУ за 2015 г.**

БКС	+/=	<p>МОЭСК -Результаты за 2015 г. по РСБУ – <u>на уровне ожиданий</u></p> <p><i>Взгляд БКС:</i> Исходя из коэффициента выплат 25% по РСБУ, результаты предполагают дивиденды за 2015 г. в размере RUB 0,5 на акцию с дивдоходностью около 6%.</p> <p><i>Новость:</i> МОЭСК представил финансовые результаты за 2015 г. по РСБУ. Ниже приведены ключевые моменты:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>Результаты оказались несколько лучше ожиданий БКС</u> (консенсус по РСБУ отсутствует)</li> <li>- Выручка за 2015 г. на 2,7% ниже оценок БКС. Показатель вырос на 3,2% г/г на фоне увеличения выручки на 5% от передачи электроэнергии (отчасти из-за индексации тарифа на 7,5% с 1 июля 2015 г.), что было нивелировано сокращением выручки от подключений на 13%</li> <li>- EBITDA за 2015 г. на 2,4% выше прогноза БКС. Показатель вырос на 13% г/г из-за реализации программы по сокращению операционных издержек, включая уменьшение потерь электроэнергии</li> <li>- Чистая прибыль за 2015 г. на 0,2% выше ожиданий БКС. Показатель увеличился на 13% г/г на фоне роста EBITDA за 2015 г.</li> <li>- Результаты предполагают дивиденды в размере RUB 0,05 на акцию с доходностью</li> </ul>
-----	-----	--

		за 2015 г. около 6%, что соответствует нашим ожиданиям. Оценка основана на предполагаемом коэффициенте выплат в размере 25% по РСБУ, который выплачивался в предыдущие два года.
--	--	--

**26 февраля – Глава Россетей заявил, что компания вышла на прибыль по итогам 2015 года и заплатит дивиденды, если будет соответствующее поручение правительства**

Промсвязьбанк	+	Россети могут впервые в истории выплатить дивиденды. «Выходим на прибыль», – похвалился гендиректор Россетей Олег Бударгин в пятницу. <i>НАШЕ МНЕНИЕ:</i> По оценкам чистая прибыль компании в 2015-2016 гг. может в среднем составить порядка 50-52 млрд руб. за год. Таким образом, если Россети будут половину от нее направлять на выплаты дивидендов, то они составят 25-26 млрд руб., что порядка 30-32% от текущей суммарной капитализации Россетей. <u>Это может сделать компанию одной из самых привлекательных дивидендных историй на российском фондовом рынке.</u>
БКС	+	Россети - возможны дивиденды за 2015 г. – <u>без конкретики, но позитивно</u> <i>Взгляд БКС:</i> <u>Хотя конкретный подход к расчету дивидендов и их размер определяется правительством, риторика менеджмента указывает на возможность щедрых выплат.</u> <i>Новость:</i> Россети ожидают прибыль за 2015 г. и готовы следовать указаниям властей в части дивидендов, пишут Интерфакс и Ведомости со ссылкой на главу компании Олега Бударгина. Пока не ясно, о каких стандартах расчета дивидендных выплат (РСБУ или МСФО) говорил г-н Бударгин. Текущая дивидендная политика привязывает выплату дивидендов к чистой прибыли по РСБУ.
Raiffeisenbank	+/-	<i>Из Ведомостей</i> <u>Денег на выплату дивидендов может не хватить, у холдинга отрицательный свободный денежный поток.</u> На счетах компании на 30 июня было 93,3 млн руб.

**26 февраля – Глава Минфина заявил, что ведомство заложило в бюджетные проектировки на 2016 год дивиденды от всех госкомпаний в размере не менее половины чистой прибыли по МСФО**

Промсвязьбанк	+	Минфин заложил в бюджетные проектировки на 2016 год дивиденды от всех госкомпаний в размере не менее половины чистой прибыли по МСФО, исключений не планируется, заявил глава Минфина Антон Силуанов. 50% прибыли по МСФО, это уже учтено в наших предложениях по уточнению бюджета этого года, как одна из балансирующих позиций по дополнительным расходам", - сказал министр журналистам. <i>НАШЕ МНЕНИЕ:</i> По нашим оценкам, только выплата 50% от чистой прибыли таких компаний как Роснефть, Газпром и Транснефть может принести их акционерам по итогам 2016 года 833 млрд руб. <u>При этом госкомпаниям станут неплохими дивидендными историями.</u> В частности, например, дивидендная доходность акций Роснефти составит 6,7%, а Газпрома – 16%.
---------------	---	---