

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



**РОССЕТИ**



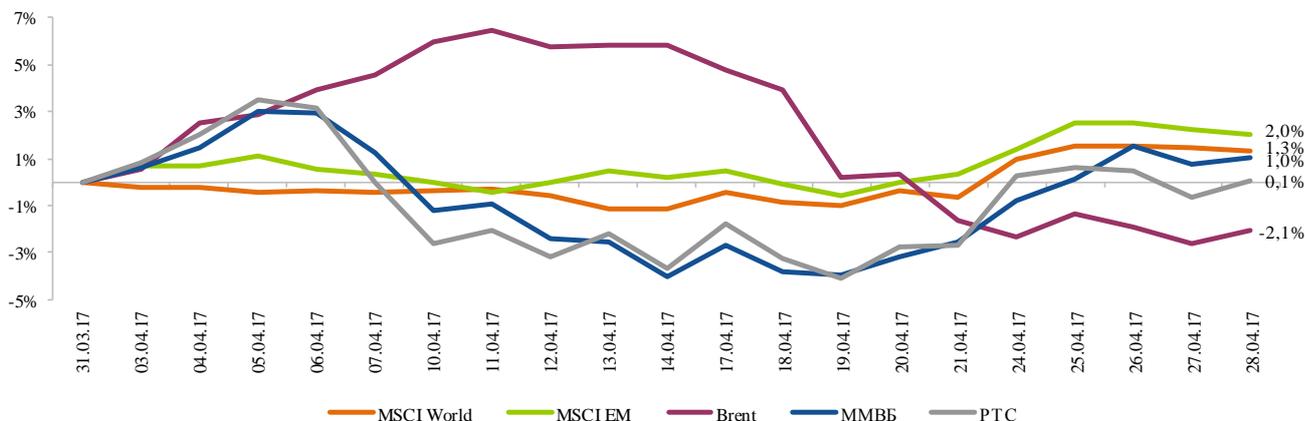
**МРСК ЦЕНТРА**

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

Москва, май 2017 г.

## Международные и российский рынки акций

В апреле индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 1,3% и 2,0% соответственно. Индекс MSCI World в очередной раз обновил исторический максимум.



Завершить апрель в положительной области индексы MSCI World и MSCI EM смогли за счет уверенного подъема в последнюю неделю на итогах первого тура президентских выборов во Франции – во второй тур вышли центрист Э.Макрон, от которого политологи ждут убедительной победы 7 мая, и лидер Национального фронта Марни Ле Пен. Таким образом, не реализовался главный риск, связанный с этими выборами – инвесторы опасались, что в втором туре окажутся ультраправый и ультралевый кандидаты, выступающие за выход Франции из Евросоюза.

В целом в течение всего отчетного периода на рынках преобладали неопределенные настроения, обусловленные противоречивым новостным фоном:

- давление на рынки оказывал рост геополитической напряженности, основным источником которого были действия США, которые нанесли ракетный удар по Сирии, власти которой западные страны обвиняют в химической атаке в Идлибе, применили мощнейшую неядерную бомбу против ИГИЛ (запрещена в РФ) в Афганистане.

Кроме того, президент США заявил, что его страна намерена решить проблему Северной Кореи либо с помощью Китая, либо самостоятельно. При этом США направили к Корейскому полуострову авианосную группу, корабли которой могут быть использованы для нанесения превентивного удара по Северной Корее.

- Протокол мартовского заседания ФРС показал, что большинство руководителей ЦБ склоняются к тому, чтобы приступить к сокращению объема активов на его балансе, составляющем \$4,5 трлн, до конца текущего года. Сокращение, скорее всего, произойдет за счет отказа от реинвестирования поступлений от ценных бумаг, причем Федрезерв склоняется к резкому единовременному отказу от реинвестирования процентов, а не к его постепенному сокращению. Как отмечают аналитики, потенциальное одновременное сокращение ликвидности и ужесточение ДКП Федрезерва может оказать дополнительное давление на все рискованные активы.

- Опубликованный план Д.Трампа налоговой реформы в США не оправдал ожиданий инвесторов – представленный одностраничный документ не содержал никакой конкретики. При этом до сих пор нет ответа на главный вопрос: каким образом власти собираются финансировать выпадающие доходы бюджета, оцениваемые в несколько триллионов долларов в ближайшее десятилетие из-за резкого снижения налоговой нагрузки – в частности, корпоративный налог предлагается уменьшить с 35% до 15%.

- Фондовый индекс Великобритании FTSE 100 упал в апреле на 2% после объявления премьером страны о проведении досрочных парламентских выборов 8 июня, спровоцировавшего резкое укрепление фунта стерлингов. Ранее выборы планировалось провести лишь в 2020 году, необходимость досрочных выборов глава правительства объяснила

тем, что среди депутатов нет единства по Brexit – договоренности Лондона с ЕС пытаются заблокировать оппозиционные партии.

- Подъем экономики Китая в первом квартале ускорился до максимальных с 2015 года 6,9% в годовом выражении, в США безработица в марте упала до минимальных за 10 лет 4,5%, в еврозоне сводный индекс деловой активности в апреле достиг максимального уровня за шесть лет.

- Рост ВВП США в первом квартале составил 0,7%, замедлившись с 2,1% в четвертом квартале прошлого года. Темпы роста экономики оказались самыми слабыми с января-марта 2014 года, когда было зафиксировано снижение ВВП, потребительские расходы, на долю которых приходится более 70% ВВП США, в I квартале выросли на 0,3%, что является худшим результатом с 2009 года. В то же время рост инфляции составил 2%, что соответствует целевому уровню ФРС.

По мнению экономистов, замедление роста экономики в I квартале, столь характерное для последних лет, не повлияет на решимость Федерезерва продолжить повышение процентных ставок в текущем году. По данным Wells Fargo Securities, рост ВВП в I квартале с 2000 года составлял в среднем 1%, тогда как в остальные девять месяцев экономика прибавляла в среднем 2,2%. Аналитики утверждают, что причина этому – недочеты в системе сезонных корректировок Минторга.

Индекс ММВБ в апреле вырос на 1% после 10%-го падения в январе-марте. При этом позитивные итоги апреля были сформированы только в последнюю неделю месяца, когда индекс ММВБ прибавил 3,7% на оптимизме мировых площадок, отыгрывавших итоги первого тура президентских выборов во Франции, и информации о решении правительства обязать госкомпании направить на дивиденды 50% чистой прибыли.

В конце апреля СМИ сообщили, что в подписанных проектах директив по дивидендам всех госкомпаний, за исключением Роснефти, установлен порог не менее 50% от прибыли по МСФО. На этой новости бумаги Газпрома стали локомотивом подъема российского рынка, внося основной вклад в итоговый рост индекса ММВБ.

Аналитики уверены, что увеличение дивидендов госкомпаний – это сильный сигнал для всего российского рынка. *«Мы считаем, что это создаёт фундамент для переоценки нашего рынка, который до сих пор ассоциируется у инвесторов с дешевой и низкими дивидендами»*, – в частности, отметили в Райффайзен Капитал. Реализация поручения правительства без каких-либо исключений, по мнению аналитиков ВТБ24, способна спровоцировать двухмесячное ралли на отечественном рынке.

В то же время большую часть апреля российский рынок находился под давлением геополитических рисков, связанных с обострением ситуации в Сирии.

Западные СМИ сообщили об угрозе новых санкций против РФ из-за поддержки сирийских властей, которые Запад обвиняет в применении химического оружия. Постпред США при ООН в эфире CNN заявила, что Д.Трамп рассматривает возможность введения новых санкций против РФ в связи с ситуацией в Сирии. Газета The Times сообщила, что глава МИД Великобритании намерен потребовать на саммите глав внешнеполитических ведомств стран G7 принятия новых санкций против России, если она не откажется от поддержки Б.Асада.

При этом продажи на рынке сохранялись, несмотря на ослабление рисков введения новых санкций. Министры иностранных дел стран G7 на саммите в Италии не приняли решения о расширении санкций против России. По данным СМИ, против этого выступили европейские страны во главе с Германией, настаивающие на полномасштабном расследовании применения химоружия в Сирии. В свою очередь, на переговорах госсекретаря США с главой МИД и президентом РФ, которые Д.Трамп назвал успешными, тема санкций не затрагивалась.

В целом, эксперты отмечают ужесточение американской санкционной риторики – по сообщению Bloomberg, глава Госдепа США заявил, что о снятии антироссийских санкций в настоящий момент не может быть и речи, и что все введенные США меры останутся в силе *«до*

тех пор, пока Россия не изменит свои действия, которые стали их причиной». По данным СМИ, речь идет о «возвращении Украине контроля над Крымом», а также полном исполнении Минских соглашений.

Согласно опросу, проведенному Bloomberg, прогнозы аналитиков в отношении санкций Запада против РФ кардинально изменились за последние три месяца, и экономисты больше не ждут отмены ограничительных мер в текущем году.

В остальном внутренний новостной фон в апреле носил нейтральный характер:

- ЦБ РФ снизил ключевую процентную ставку на 50 п.п., до 9,25%, объяснив свое решение, прежде всего, приближением инфляции к целевому уровню – по оценке регулятора, на 24 апреля годовая инфляция составила 4,2–4,3%.

Вместе с тем, экономисты, обратив внимание на то, что ЦБ убрал из итогового заявления временной ориентир дальнейшего смягчения ДКП, полагают, что текущий потенциал снижения ставки ограничен сохранением повышенных инфляционных ожиданий. Основным источником инфляционных рисков в ЦБ называют возможную «волатильность мировых товарных и финансовых рынков в том числе на фоне переговоров об ограничении добычи нефти странами-экспортерами».

- МВФ в апрельском обзоре мировой экономики улучшил прогноз роста ВВП РФ в 2017-2018 гг. до 1,4% – на 0,3 и 0,2 п.п. выше, чем ожидалось в январе. При этом, пишет Коммерсант, в МВФ в отличие от Минэкономики считают, что планка в 1,5% не будет преодолена без улучшения бизнес-климата и диверсификации экономики.

- Министерство экономического развития представило уточненный прогноз на 2017 год и первый вариант прогноза на 2018–2020 гг. в двух сценариях – базовом и целевом. Оба сценария, отмечают СМИ, основаны на схожих предпосылках: западные санкции сохраняются до конца прогнозного периода, цена нефти из-за прекращения соглашения ОПЕК+ снижается к концу 2017 года до \$40 за баррель и остается на этом уровне – с поправкой на долларовую инфляцию – до конца 2020 года, предполагается продолжение ЦБ политики инфляционного таргетирования, введение бюджетного правила с ценой отсечения \$40 за баррель, индексация тарифов на инфляцию.

## Основные макроэкономические показатели

	БАЗОВЫЙ				ЦЕЛЕВОЙ			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
ВВП, %	2	1,5	1,5	1,5	2	1,7	2,5	3,1
Инфляция, % декабрь к декабрю	3,8	4	4	4	3,8	3,5	4,5	4
Курс доллара, руб./\$	64,4	69,8	71,2	72,7	64,4	69,6	70,7	71,8
Промпроизводство, %	2	2,1	2,1	2	2	2,3	2,6	3,1
Розничный товароборот, %	1,9	2,6	2,5	2,4	1,9	2,9	3	3,3
Инвестиции, %	2	2,2	2	2,1	2	3,9	6,8	9,8
Реальные располагаемые доходы, %	1	1,5	1,2	1,1	1	1,9	2	2,5
Реальная заработная плата, %	1,3	2,7	1,3	1,3	1,3	2,9	1,9	2,5
Безработица, %	5,2	5	4,9	4,9	5,4	5	4,8	4,6
Цена нефти, \$/барр.	45,6	40,8	41,6	42,4	45,6	40,8	41,6	42,4

ИСТОЧНИК: МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ

Варианты различаются прогнозной динамикой ВВП: в базовом экономика в 2018-2020 гг. растет в два раза медленнее среднемировых темпов, в целевом темпы повышения ВВП к 2020 году превышают среднемировой рост за счет активизации инвестиций.

Из прогноза, пишут Ведомости, следует, что в целевой сценарий включены обсуждаемый правительством налоговый маневр – снижение ставки страховых взносов и повышение НДС – и, вероятно, пенсионная реформа. Базовый, консервативный вариант, по информации СМИ, станет основой для бюджета, реалистичным сценарием глава Минэкономразвития считает целевой.

Впрочем, экономисты пока осторожно оценивают возможность реализации целевого сценария, в том числе обращая внимание на отсутствие в настоящее время плана проведения структурных реформ.

- По данным Росстата, в марте промпроизводство увеличилось на 0,8% г/г после снижения на 2,7% в феврале, розничная торговля замедлила спад до 0,4% после снижения на 2,8% в феврале, реальные располагаемые денежные доходы населения сократились на 2,5% после падения на 4,1% в феврале, безработица снизилась на 0,2 п.п., до 5,4%. Экономисты ожидали более значительного роста промпроизводства в марте – консенсус-прогноз Интерфакса предполагал рост на 1,6%, тогда как статистика по обороту розничной торговли оказалась лучше ожиданий (-1,2%).

В целом, отметили в Коммерсанте, мартовские данные Росстата не свидетельствуют об устойчивом восстановлении экономики. *«Данные поддерживают сигналы восстановления активности, которые фиксировали опережающие индикаторы в марте 2017 года, но указывают лишь на слабый рост»*, – прокомментировали мартовскую статистику аналитики ING.

Новый базовый сценарий Минэкономики предполагает инфляцию на уровне 3,8% по итогам 2017 года. При этом глава министерства отметил, что при текущем курсе рубля инфляция в 2017 году может составить 2,9%, но такой вариант он назвал неисполнимым – эта ситуация, *«конечно же, будет учитываться Банком России при принятии решений по процентной ставке»*.

- По данным IHS Markit, в марте сводный индекс деловой активности вырос до 56,3 пунктов против 55,4 в январе, PMI сферы услуг увеличился до 56,6 с 55,5 пунктов в феврале, PMI обрабатывающих отраслей снизился до 52,4 с 52,5. В целом, отметили аналитики IHS Markit, деловые ожидания по итогам первого квартала оказались максимальными за четыре года – основополагающим фактором для оптимизма послужил усиливающийся потребительский спрос.

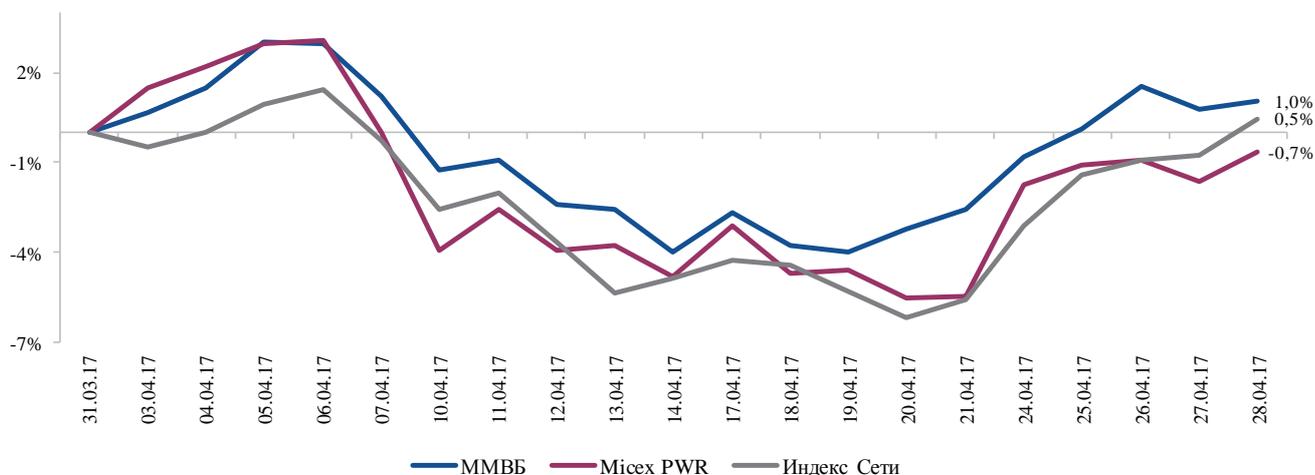
- По данным Банка России, в первом квартале 2017 года в сравнении с первым кварталом 2016 года профицит счета текущих операций и чистый отток капитала выросли в 1,8 раза, до \$22,8 млрд и \$15,4 млрд соответственно. Чистый отток капитала, по оценке ЦБ, был сформирован, в основном, операциями банковского сектора по наращиванию внешних обязательств после поступления в российские банки валютной выручки экспортеров.

- Федеральный бюджет РФ в первом квартале, по предварительной оценке Минфина, исполнен с дефицитом 274,2 млрд рублей, или 1,4% ВВП, говорится в сообщении министерства. Объем ВВП РФ за первый квартал составил 20 трлн 19,5 млрд рублей.

- По данным ЦБ, объем покупок ОФЗ иностранными инвесторами на биржевом рынке в марте составил 159 млрд рублей, что является рекордным значением за всю историю наблюдений. Все это позволило Минфину России в полном объеме исполнить план заимствований на первый квартал и снизить стоимость привлечения средств после ее роста в феврале. В то же время аналитики обращают внимание на растущие риски для рубля и экономики РФ, связанные с возможным бегством нерезидентов из ОФЗ, где их доля владения составляет около 27%, которое могут спровоцировать как ухудшение условий carry trade, так и новые американские санкции. По информации СМИ, сейчас в Конгрессе на рассмотрении находится законопроект о запрете на покупку российских гособлигаций американскими физлицами, банками и компаниями.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в апреле потерял 0,7%, хуже динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, вырос на 0,5%.



Основной вклад в снижение отраслевого индекса МисехPWR внесли акции компаний газпромовской генерации и акции РусГидро.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Премьер-министр РФ заявил, что правительство будет исходить из целевого уровня инфляции при индексации тарифов. По его словам, действия правительства будут ориентированы на то, чтобы стимулировать развитие приоритетных отраслей, улучшать инвестклимат, совершенствовать механизмы поддержки реального сектора экономики.

Как уточнил глава Минэкономразвития, индексация тарифов на услуги естественных монополий будет ограничена целевой инфляцией, при этом для населения тарифы будут индексироваться таким образом, чтобы их совокупный рост не превысил 4%. *«Мы ориентируемся на целевой долгосрочный уровень инфляции в 4%. Принцип «инфляция минус» сохраняется. Но даже если мы придерживаемся такого принципа, то могут быть отклонения»*, – прокомментировал возможные тарифные новации замглавы МЭР Н.Подгузов.

Кроме того, Н.Подгузов сообщил, что МЭР выдвинуло предложения индексировать тарифы естественных монополий на 2018–2020 годы в целом на уровне, близком к темпам индексации в 2017–2019 годах. Для электроэнергетики – это 3% для промышленности и 5% для населения, разницу в индексации тарифов замминистра объяснил необходимостью «истребления» перекрестного субсидирования.

- По информации Интерфакса, Минэнерго предлагает лишать статуса гарантирующего поставщика (ГП) за долги перед сетевыми компаниями, если их сумма превышает двухмесячный размер платежей. Соответствующий проект постановления правительства РФ «О внесении изменений в Основные положения функционирования розничных рынков электроэнергии по вопросам присвоения организациям статуса гарантирующего поставщика», подготовленный министерством, опубликован на федеральном портале проектов нормативных правовых актов.

Как пишет Интерфакс, согласно пояснительной записке, необходимость в принятии предлагаемых изменений продиктована значительно возросшей задолженностью ГП перед сетями. По данным Минэнерго, по состоянию на март 2017 года размер такой задолженности превысил 93 млрд рублей и имеет тенденцию к увеличению.

- Коммерсант сообщил, что Минэнерго и Минэкономразвития разработали два законопроекта по выводу с энергорынка «вынужденной» генерации. Работа таких станций, напоминает Коммерсант, на ОРЭМ не окупается, но закрыть их нельзя, поскольку они работают на теплоснабжение или нужны для надежности энергосистемы. В 2016 году мощность такой генерации составила 15,27 ГВт: 6,43 ГВт – по теплу, 8,84 ГВт – по электричеству. При этом, по

данным аналитиков АКРА, тарифы на мощность для «вынужденной» генерации в 2016 году на 90% превысили рыночные цены на мощность в первой ценовой зоне и на 35% – во второй.

Минэкономразвития предлагает принудительно выставлять на продажу станции, которые нельзя закрыть, при этом новый собственник обязан в течение некоторого периода обеспечить ее работу на рыночных условиях. Если оферта не реализуется, то генкомпания объявляет открытый конкурс на проведение замещающих мероприятий. Минэнерго, напротив, предлагает заключать договор на технологическое отсоединение (замещение) с сетями без конкурса – процедура проводится за счет собственника станции.

Обе концепции, пишет Коммерсант, не устраивают потребителей. По словам директора ассоциации Сообщество потребителей энергии В.Киселева, обе схемы для компенсации замещающих мероприятий в сетевом комплексе создают новый платеж со сложными нерыночными и непрозрачными механизмами, схожими с ДПМ. По мнению В.Киселева, проблему можно решить проще, закрепив на уровне правительства ответственность Системного оператора за своевременную реализацию замещающих мероприятий в рамках инвестпрограмм сетей.

В свою очередь, в Россетях подчеркнули, что в законе необходимо определить источники финансирования для сетевых компаний – по данным Коммерсанта, вывод старой станции обходится в 20-30% от стоимости аналогичной новой генерации.

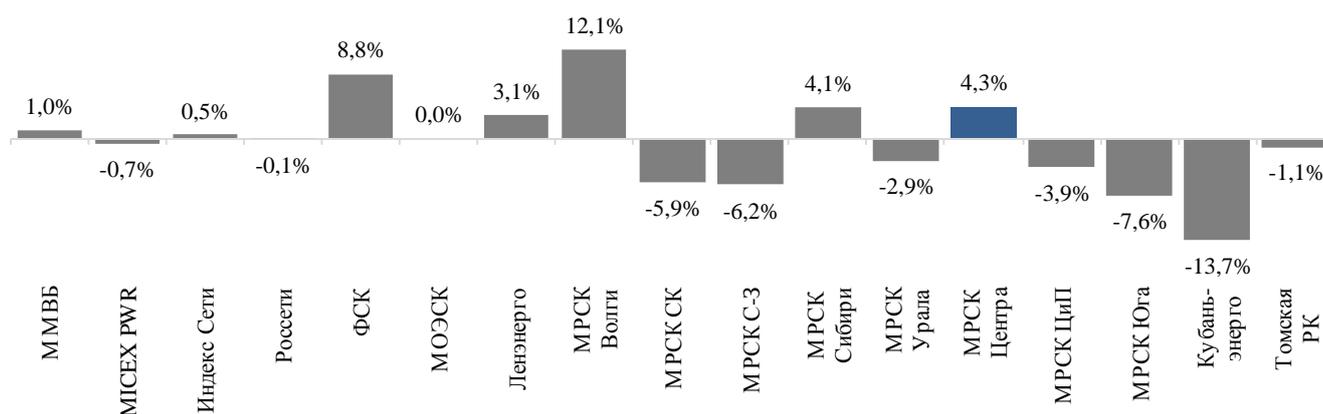
- Минэнерго предложило создать на базе Института Энергосетьпроект орган, который займется консолидацией технических системных решений и экономических оценок, сообщил в интервью Интерфаксу замминистра энергетики В.Кравченко. Как пояснил замминистра, государство сейчас утверждает генсхему размещения объектов энергетики, программы развития утверждаются на федеральном и региональном уровнях. Однако все эти решения должны быть оценены с точки зрения экономической целесообразности. По его словам, «единый центр компетенции» будет проводить оценку всех предлагаемых решений и предоставлять их на рассмотрение в федеральные органы исполнительной власти и в правительство.

- Электроэнергетические компании РФ по состоянию на 1 января 2017 года ввели в эксплуатацию 26,74 ГВт новых мощностей, построенных по ДПМ, говорится в отчете по итогам реализации программы строительства, подготовленном Центром финансовых расчетов. Всего было введено 124 объекта из запланированных 127 объектов установленной мощностью 27,68 ГВт. Ожидаемый объем финансирования инвестиционных программ по объектам ДПМ, рассчитанный до 2018 года, составляет 1,32 трлн руб., из которых уже профинансировано 1,18 трлн руб.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в марте выросло на 0,2% и 1,8% г/г, до 94,2 и 92,4 млрд кВт.ч соответственно. Выработка российских электростанций в целом составила 95 млрд кВт.ч (+0,5%), в ЕЭС – 93,3 млрд кВт.ч (+1,1%).

- По данным Росстата, выработка электроэнергии в России в первом квартале выросла на 0,4% г/г, до 297 млрд кВт.ч. Производство АЭС – на 5,9%, до 55,1 млрд кВт.ч., ГЭС – на 0,3%, до 41,2 млрд кВт.ч., тепловые электростанции, напротив, сократили выработку на 1%, до 200 млрд кВт.ч.

*Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)*



В центре внимания инвесторов в акции электросетевых компаний, завершивших апрель разнонаправленной динамикой, было развитие ситуации вокруг дивидендов за 2016 год.

Большую часть месяца дивидендные ожидания не отличались оптимизмом:

- Из заявлений замглавы Россетей О.Шатохиной на телеконференции по итогам отчетности компании по МСФО за 2016 год инвесторы сделали вывод, что дивиденды электросетевых компаний за 2016 год могут быть выплачены уже по новой формуле – 25% от чистой прибыли по РСБУ, скорректированной на инвестиции, плату за техприсоединение и переоценку финансовых вложений.

- Глава Россетей сообщил, что в отсутствие директивы правительства холдинг пока придерживается логики в 25% дивидендных выплат для «дочек», отметив, что у ФСК, МОЭСК и Тюменьэнерго есть возможность и более высоких выплат.

При этом, по словам О.Бударгина, в случае поручения правительства по группе платить 50% от чистой прибыли, Россети будут просить правительство полученные от «дочек» дивиденды оставить на повышение финансовой устойчивости ДЗО (МРСК Северного Кавказа и МРСК Юга), на завершение работ по модернизации энергосистемы Калининграда и повышение надёжности на территории Краснодарского края, особенно в контексте ввода моста в Крым.

*«Новость умеренно негативна для отношения инвесторов к акциям компании. Решение о дивидендных выплатах будет принимать правительство, но комментарии главы Россетей указывают на снижение вероятности 50%-ного коэффициента»,* – полагают в БКС.

В последнюю неделю настроения инвесторов в акции сетевого комплекса значительно улучшились после сообщений СМИ о том, что правительство обязало госкомпанию направить на дивиденды по итогам 2016 года не менее 50% чистой прибыли по МСФО.

В то же время рост бумаг сдерживался отсутствием директив по дивидендам для сетевых компаний и заявлением главы Россетей о том, что дивиденды в 50% прибыли по МСФО сделали бы проблематичным выполнение работ по обеспечению надежности. При этом, по его словам, выплата 50% по российским стандартам не критична для Россетей, но энергохолдинг все же надеется на выплату дивидендов в размере 25% чистой прибыли по РСБУ.

В остальном новостной фон для компаний сектора носил неоднозначный характер:

- Большинство основных ДЗО Россетей – электросетевых компаний – отчитались по РСБУ по итогам первого квартала:

MPCK/PCCK	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	2017	2016	Изм, %, г/г	2017	2016	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	45,9	43,6	5,1%	8,8	10,4	-15,4%
MPCK Центра	24,3	22,1	9,7%	2,1	1,0	112,6%
MPCK Северо-Запада	12,2	11,4	7,0%	1,6	0,5	221,3%
MPCK Центра и Приволжья	22,8	20,1	13,2%	4,1	1,3	223,7%
MPCK Волги	14,9	13,6	9,6%	1,8	0,4	373,7%
MPCK Урала	18,7	16,6	12,5%	0,9	0,7	27,8%
MPCK Сибири	14,3	12,8	12,4%	1,3	-0,7	-278,2%
MPCK Юга	8,6	8,0	8,3%	0,0	-0,1	-120,1%
MPCK Северного Кавказа	4,1	3,9	5,3%	-0,3	-0,2	32,3%
Кубаньэнерго	10,1	10,5	-3,6%	-0,3	0,4	-173,9%
МОЭСК	37,6	35,2	6,7%	1,6	0,7	131,2%
Ленэнерго	16,9	14,9	13,6%	1,5	1,1	35,9%
Тюменьэнерго	15,2	14,4	6,1%	-0,3	0,5	-165,1%
<b>Итого по MPCK/PCCK</b>	<b>199,8</b>	<b>183,5</b>	<b>8,9%</b>	<b>14,0</b>	<b>5,5</b>	<b>155,4%</b>
<b>Итого по ДЗО</b>	<b>245,6</b>	<b>227,1</b>	<b>8,1%</b>	<b>22,8</b>	<b>15,9</b>	<b>43,3%</b>

• Ведомости сообщили, что Россети предлагают правительству изменить структуру тарифа на услуги по передаче электроэнергии, разделив его на две части – федеральную ставку и региональную надбавку. Федеральная ставка будет обеспечивать обслуживание электросетей и реализацию федеральных инвестпроектов. С помощью региональной надбавки, ключевые параметры которой будут утверждать региональные власти, планируется финансировать льготное техприсоединение, перекрестное субсидирование, реализацию инвестпроектов регионального значения.

Как пишут Ведомости, замруководителя ФАС В.Королев назвал идею Россетей «интересной», Минэнерго против этой инициативы, Минэкономразвития определится с позицией после дополнительного анализа.

Аналитики Ренессанс Капитала и Атона полагают, что речь идет о перераспределении большей части платежей за транспортировку электроэнергии на уровень Россетей.

По мнению аналитиков Ренессанса, отказ от текущей модели существенно урежет возможности региональных властей влиять на тарифы и усложнит существование MPCK и ФСК как отдельных субъектов регулирования и экономической деятельности. Кроме того, полагают эксперты, это решение фактически закрывает путь к приватизации сетевого комплекса.

*«... Это означает высокий риск снижения выручки для региональных MPCK. Поскольку это пока только предложение, и его перспективы неясны, мы не станем преувеличивать значение этой новости для акций MPCK, однако считаем, что она создаст некоторую нервозность вокруг котировок MPCK. Мы сомневаемся, что она сильно повлияет на "ФСК ЕЭС", тариф на распределение электроэнергии которой полностью определяется на федеральном уровне», –* говорится в обзоре Атона.

• Глава Минэнерго А.Новак, сообщил Интерфакс, выступая на коллегии министерства, в числе основных задач развития сетевого комплекса назвал решение проблемы перекрестного субсидирования, решения по резерву сетевой мощности и дальнейшему уменьшению числа неэффективных ТСО.

Для решения проблемы перекрестного субсидирования, по словам А.Новака, министерство в том числе предлагает ввести дифференциацию тарифов на услуги по передаче электроэнергии ФСК для прямых потребителей и ТСО, распределить бремя содержания перекрестного субсидирования в сетевом комплексе на всех потребителей ТСО и ФСК, и продлить в ряде регионов «последнюю милю». Министр также отметил, что считает правильным в самое ближайшее время перейти на регулирование сетей «с использованием механизма регуляторного соглашения».

При этом, по информации Интерфакса, присутствовавший на коллегии вице-премьер А.Дворкович отметив сложность вопросов, связанных с сетевым хозяйством, заявил, что «*по сетям нужно оптимизировать структуру комплекса*».

- По информации Коммерсанта, у регулятора до сих пор нет единого мнения по решению проблемы договоров «последней мили», которые с июля должны прекратить действие в 20 регионах.

Для компенсации выпадающих доходов распределительных компаний Минэнерго, напоминает газета, предлагало продлить «мили» в 11 регионах, запретить прямые договоры потребителей с ФСК уже с 2018 года, дифференцировать единый тариф ФСК, повысить тарифы сетевых компаний, использовать дивиденды Россетей.

Минэкономразвития, пишет Коммерсант, не согласно с продлением договоров «последней мили» и предложило свой вариант решения проблемы – в том числе, ввести плату потребителей за неиспользуемую сетевую мощность и отменить понижающий тарифный коэффициент 0,7 для населения регионов, где с 1 июля должна прекратиться «последняя миля». При этом, Минэкономики не возражает против перераспределения дивидендов Россетей в адрес «наиболее критических филиалов», но только если предложенных мер будет недостаточно.

Аналитики Атона полагают, что возможная компенсация МРСК своих выпадающих доходов за счет снижения дивидендов негативна для инвестиционной истории МРСК, которая базируется исключительно на дивидендных выплатах. *«Наряду с новой методикой расчета дивидендов это предполагает исключение прибыли от технологического присоединения из базы для расчета дивидендов, что еще больше осложняет оценку будущих дивидендов от этих компаний и повышает их неопределенность. Проблема «последней мили» особенно остро стоит перед МРСК Сибири (которая, похоже, больше других подвержена этой проблеме), МРСК Урала и МРСК Центра»,* – говорится в обзоре.

- Интерфакс со ссылкой на материалы Россетей к конференции «Интеграция энергосистем в Евразийском пространстве» сообщил, что Россети прорабатывают с ГЭК Китая и французской EDF возможность объединения энергосистем Азии и Европы через Россию. В части интеграции в АТР речь идет о единой системе с Монголией, Японией, Китаем и Южной Кореей.

### **Россети**

- Россети отчитались по МСФО за 2016 год: выручка увеличилась на 18% г/г, до 904 млрд руб., EBITDA – на 6,5%, до 265,2 млрд руб., чистая прибыль – на 20,5%, до 98,34 млрд руб. Скорректированные EBITDA и чистая прибыль выросли на 18,4%, до 323,3 млрд руб., и 43,5%, до 144,8 млрд руб. соответственно.

Аналитики, отметив сильный рост финансовых показателей, в своих комментариях, главным образом, отметили сохраняющуюся неопределенность по дивидендам.

*«Хотя финансовые результаты Россетей выглядят лучше консенсус-прогноза, динамика FCF не порадовала, поэтому мы считаем показатели НЕЙТРАЛЬНЫМИ для котировок, которые в настоящий момент определяются ожиданиями дивидендных выплат, чьи перспективы по-прежнему туманны»,* – констатировали в Атоне. Вместе с тем аналитики обратили внимание на высокую ожидаемую дивидендность привилегированных акций, на дивиденды по которым будут направлено 10% от чистой прибыли по РСБУ: *«... если вычесть дивиденды, уже уплаченные по итогам 1К16 (0,075 руб.), остаток дивиденда на «преф» за 2016 г. составляет 0,38 руб., предлагая доходность 18%».*

- Россети отчитались по РСБУ за первый квартал – чистый убыток составил 24,5 млрд руб. против чистой прибыли в размере 36,9 млрд руб. за аналогичный период годом ранее. В Россетях Интерфаксу пояснили, что это бумажный убыток, он получен из-за переоценки акций некоторых ДЗО. Согласно отчетности, графа «прочие доходы» сократилась в 5,2 раза, составив 7,1 млрд руб., «прочие расходы» возросли почти в 95 раз, с 341,6 млн руб. в I квартале 2016 года до 32,4 млрд руб. за отчетный период.

- По мнению аналитиков, использование дивидендов Россетей для компенсации выпадающих доходов дочерних компаний негативно для акционеров холдинга.

*«Решение регуляторных проблем за счет дивидендов дочерних структур указывает на госстатус компании и отчасти противоречит логике публичной компании», – считают в Райффайзенбанке.*

*«Несмотря на то, что до сих пор не одобрен механизм компенсации «дочек» за отмену «последней мили», вероятность компенсации за счет дивидендов увеличивается, что может потенциально снизить дивиденды Россетей», – отметили в БКС.*

● Глава Россетей заявил, что совместное предприятие Россетей и ГЭК Китая рассматривает для реализации проекты по модернизации электросетей на сумму 28 млрд руб. По его словам, *«это, в основном, модернизации линий электропередачи и центров питания»*. Речь идет о сетях Сибири и Дальнего Востока, в дальнейшем СП может поучаствовать и в проектах в европейской части России.

● ВТБ Капитал возобновил покрытие акций Россетей. Аналитики рекомендуют «покупать» обыкновенные акции с целевой ценой 1,35 руб. (на 41% выше закрытия 28 апреля) и «продавать» привилегированные акции с целевой ценой 0,75 руб. (-67%).

### **ФСК**

Акции ФСК завершили апрель в положительной области благодаря уверенному росту в последнюю неделю на информации о правительственных решениях по дивидендам госкомпаний по итогам 2016 года.

В то же время неопределенность по реализации этих решений сохранялась до конца месяца – глава ФСК сообщил, что финальных решений пока нет и *«ФСК будет корректировать свою позицию по итогам окончательного разговора»* с Минэнерго и Россетями. При этом глава ФСК напомнил, что менеджмент рекомендует дивиденды за 2016 год в размере *«50% прибыли по РСБУ, очищенной от финансовых переоценок, скорректированной на чистый поток от технологического присоединения»*.

*«Учитывая, что выручка от технологического присоединения составила 45,5 млрд руб. в 2016, и скорректировав ее на налог на прибыль по ставке 20% (если пренебречь операционными затратами на технологическое присоединение), мы получаем чистую прибыль 22,8 млрд руб., что предполагает всего 0,0089 руб. на акцию или дивидендную доходность 4,5%, что намного ниже указанного выше показателя и на треть меньше, чем ФСК выплатила в прошлом году», – прокомментировали заявление главы ФСК аналитики Атона.*

Из прочих новостей компании можно отметить следующие:

● ФСК отчиталась по РСБУ за первый квартал: выручка выросла на 5,1% г/г, до 45,8 млрд руб., скорректированная EBITDA – на 8,2%, до 34,989 млрд руб., скорректированная чистая прибыль – на 64,4%, до 9,581 млрд руб.

На изменение финансового результата, отметили в ФСК, большое влияние оказали «бумажные» операции – восстановление резервов по сомнительным долгам, связанное с подписанием соглашений о реструктуризации задолженности за услуги по передаче электроэнергии.

В то же время аналитики Атона, обратив внимание на резкое падение выручки от техприсоединения, назвали это «несколько тревожным фактором». Впрочем, по мнению экспертов, *«пока рано делать какие-либо выводы, поскольку выручка от технологического присоединения неравномерно распределена между кварталами в течение года»*.

● Интерфакс со ссылкой на предложенный ФСК проект корректировки инвестиционной программы в 2017-2020 гг. сообщил, что уточненный объем финансирования капзатрат превышает утвержденный план в 2017-2020 гг. почти на 28,4 млрд руб.

*«Хотя на данный момент динамика котировок определяется дивидендными ожиданиями, увеличение капзатрат может оказать умеренное давление на фундаментальную стоимость компании», – прокомментировали эту новость в БКС.*

● По информации СМИ, после отключения Украиной от энергоснабжения непризнанной Луганской народной республики (ЛНР) поставлять электроэнергию в ЛНР в рамках оказания гуманитарной помощи будет Россия. По данным Коммерсанта, для сокращения потенциальных

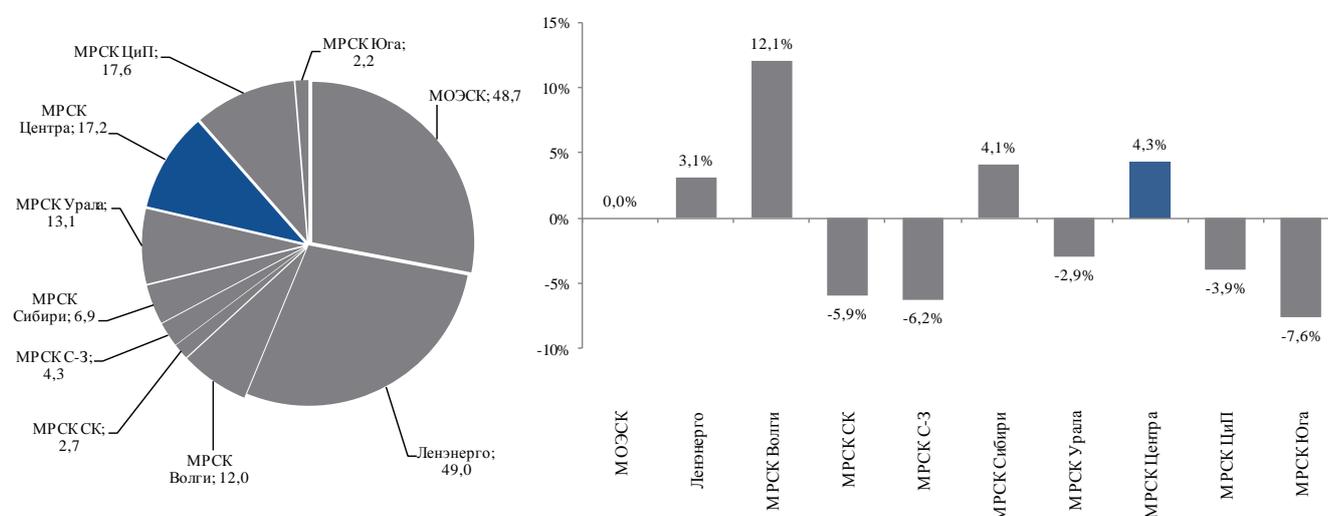
санкционных рисков в отношении конкретных компаний объемы поставок будут списаны на технологические потери ФСК, которая, в свою очередь, через повышение тарифов переложит финансовые расходы на весь рынок.

Аналитики Райффайзенбанка подсчитали, что списанное на потери потребление электроэнергии ЛНР должно увеличить платеж потребителей в ЕЭС России на 2-2,5 млрд руб. в год, в АКРА оценки более высокие – 4,6 млрд руб. При этом, по расчетам аналитиков АКРА, это поднимет тариф ФСК на 2,5%.

● В отчетном периоде ВТБ Капитал подтвердил оценку акций ФСК на уровне 0,3 руб. (на 53% выше закрытия 28 апреля) и рекомендацию «покупать» для этих бумаг.

*Комментарии отраслевых аналитиков по новостям компаний электросетевого сектора представлены в Приложении.*

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

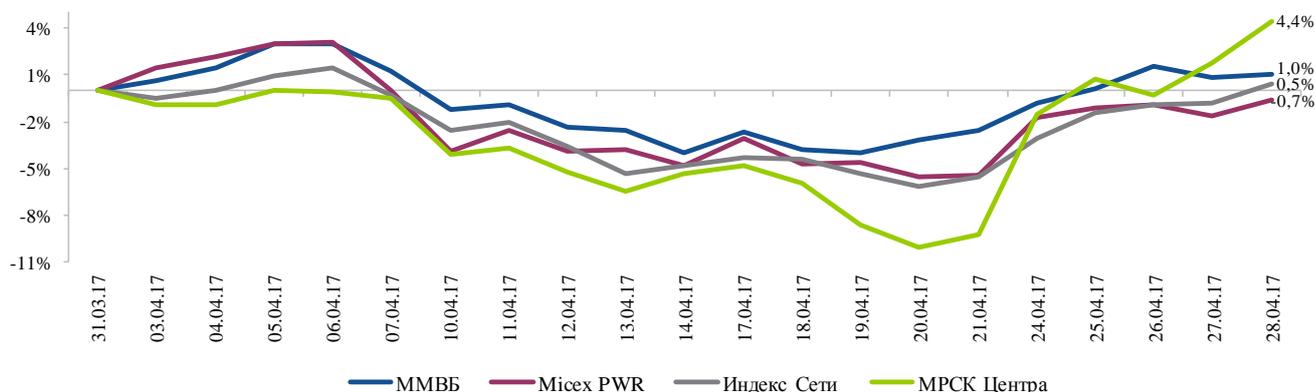


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 марта 2017	28 апреля 2017	
МОЭСК	48,7	48,7	0,0%
Ленэнерго	47,5	49,0	3,1%
МРСК Волги	10,7	12,0	12,1%
МРСК Северного Кавказа	2,9	2,7	-5,9%
МРСК Северо-Запада	4,6	4,3	-6,2%
МРСК Сибири	6,6	6,9	4,1%
МРСК Урала	13,5	13,1	-2,9%
МРСК Центра	16,5	17,2	4,3%
МРСК Центра и Приволжья	18,3	17,6	-3,9%
МРСК Юга	2,4	2,2	-7,6%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили апрель ростом на 4,4% по ценам закрытия на Московской бирже – существенно лучше индексов ММВБ, отраслевого MicexPWR и индекса Сети.



Главным драйвером динамики акций МРСК Центра, как и всего сетевого сегмента в целом, остаются дивидендные ожидания.

Бумаги смогли завершить апрель уверенным ростом благодаря новостям о дивидендных решениях правительства в отношении госкомпаний. Необходимо отметить, что акции МРСК Центра предлагают наиболее высокую текущую (на конец апреля) дивидендную доходность не только среди акций электросетевых компаний, но и рынка РФ в целом – около 14% – в случае выплаты дивидендов по итогам 2016 года в размере 50% чистой прибыли по МСФО.

Из новостей компании отчетного периода можно отметить сообщение Интерфакса о том, что Арбитражный суд Москвы отложил на 6 июня предварительное заседание по иску фонда Prosperity Capital к МРСК Центра о взыскании убытков с Россетей и ряда представленных в совете директоров МРСК Центра менеджеров Россетей. Как пишет Интерфакс, дело отложено в связи с тем, что суд по ходатайству Россетей привлек к участию в процессе ряд третьих лиц.

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	5 584	114 595 000	44,05

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 114 595 000 шт., или 0,27% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 43,5%, количество сделок – на 43,1%. Среднедневной оборот торгов составил 5,7 млн шт. – на 37,9% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в апреле вырос на 0,14 п.п. в сравнении с февралем, до 0,51%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,73% (11 апреля), а минимальное значение спрэда составило 0,12% (27 апреля).

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

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

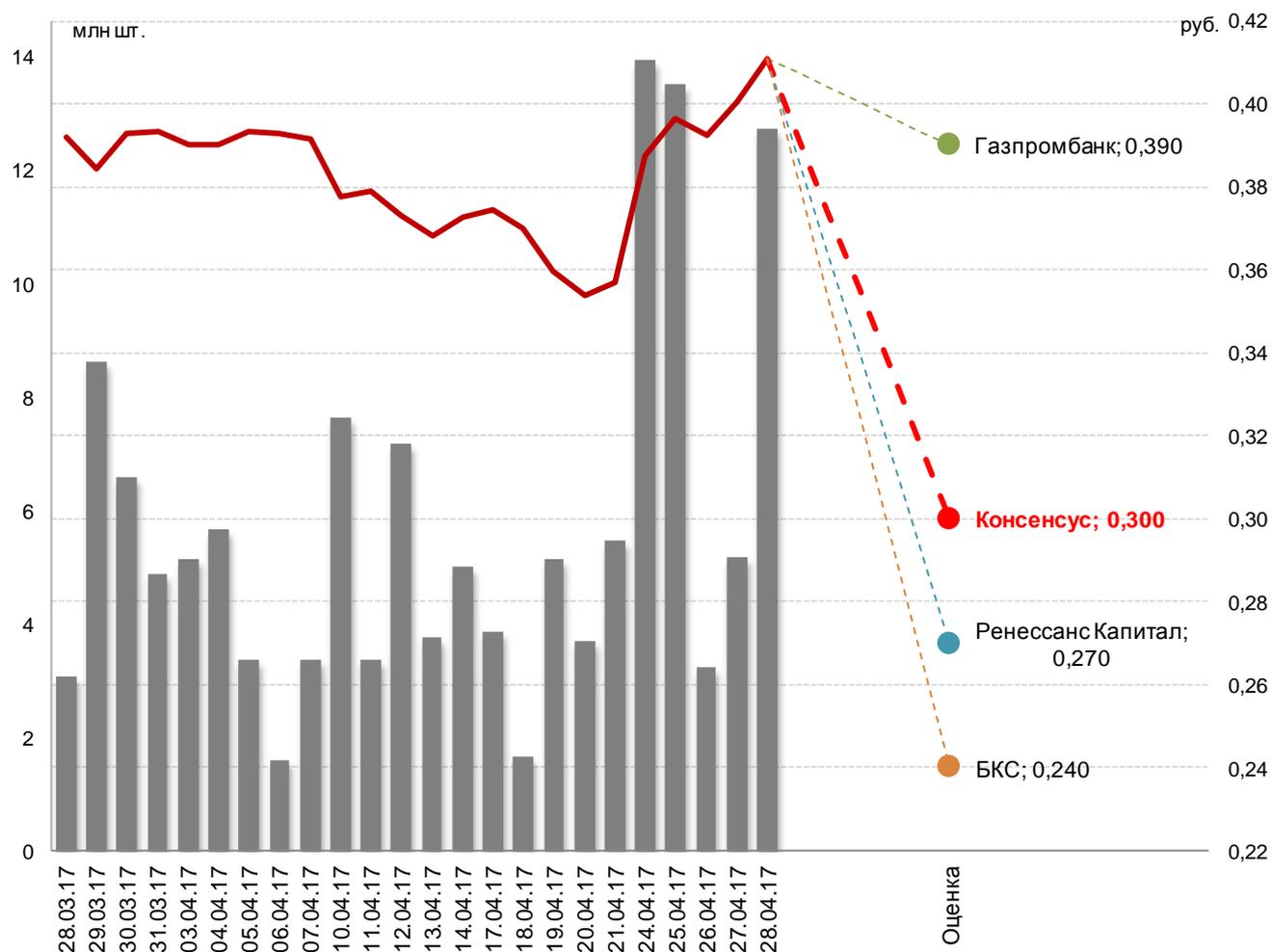
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$	Оценка в руб.	Рекомендация <sup>1</sup>	Потенциал <sup>2</sup>
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	17.11.2016	\$0,004	0,240 руб.	продавать	-42%
2 Ренессанс Капитал	Скляр	03.11.2016	\$0,005	0,270 руб.	продавать	-34%
3 Газпромбанк	Тайц	22.07.2016	\$0,007	0,390 руб.	выше рынка	-5%
<i>Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре</i>						
<b>Консенсус<sup>3</sup></b>			<b>\$0,0053</b>	<b>0,300 руб.</b>		<b>-27%</b>
<b>Текущая цена<sup>4</sup></b>				<b>0,411 руб.</b>		

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

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

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,3 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций 27%. Показатель за месяц увеличился на 3 п.п. за счет роста стоимости акций.

## Приложение – комментарии аналитиков

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

03 апреля	Россети предлагают разделить тариф на передачу электроэнергии на федеральную и региональную части
06 апреля	Россети отчитались по МСФО за 2016 год
11 апреля	Регуляторы предлагают компенсировать выпадающие доходы МРСК от расторжения договоров «последней мили» за счет дивидендов Россетей
12 апреля	ФСК не планирует выплату промежуточных дивидендов в 2017 г.
13 апреля	Капзатраты ФСК в 2017-20 гг. могут быть увеличены
18 апреля	Глава Россетей: Россети придерживаются логики дивидендных выплат ДЗО на уровне 25% чистой прибыли
28 апреля	ФСК отчиталась по РСБУ за первый квартал
28 апреля	Менеджмент ФСК рекомендует дивиденды за 2016 год в объеме 50% от скорректированной чистой прибыли по РСБУ

<b>03 апреля. Россети предлагают разделить тариф на передачу электроэнергии на федеральную и региональную части</b>		
АТОН	≠/	Насколько мы можем судить из статьи "Ведомостей", "Россети", де факто, настаивают на централизации регулирования тарифов на федеральном уровне, что будет способствовать консолидации потоков выручки на уровне "Россетей" и оставит МРСК только выручку от региональной надбавки. Это означает высокий риск снижения выручки для региональных МРСК. Поскольку это пока только предложение, и его перспективы неясны, мы не станем преувеличивать значение этой новости для акций МРСК, однако считаем, что она создаст некоторую нервность вокруг котировок МРСК. Мы сомневаемся, что она сильно повлияет на "ФСК ЕЭС", тариф на распределение электроэнергии которой полностью определяется на федеральном уровне.
Renaissance Capital	=	Федеральная ставка будет обеспечивать обслуживание электросетей и реализацию федеральных инвестпроектов. А с помощью региональной надбавки планируется финансировать льготное техприсоединение, перекрестное субсидирование, реализацию инвестпроектов регионального значения. Ключевые параметры надбавки должны утверждать региональные власти. Кто будет собирать плату по федеральному тарифу – «Россети» или специально созданная компания, в презентации не говорится. Представитель холдинга дополнительных комментариев не предоставил. Очевидно, речь идет о перераспределении большей части платежей за транспортировку электроэнергии на уровень «Россетей», говорит аналитик Renaissance Capital Владимир Скляр. Предложение о вводе федеральной ставки на передачу электроэнергии выглядит революционно, говорит Скляр. Отказ от текущей модели существенно урежет возможности региональных властей влиять на тарифы и осложнит существование МРСК и ФСК как отдельных субъектов регулирования и экономической деятельности, сказал эксперт. У решения есть плюсы – это снизит коррупционную емкость тарифов, проявится синергия по расходам, считает Скляр. Но, добавляет он, решение фактически закрывает путь к приватизации сетевого комплекса.
АКРА	=	Тарифы на передачу электроэнергии рассчитываются методом долгосрочного инвестированного капитала (РАВ). Исторически они регулируются на региональном уровне, говорит руководитель группы исследований и прогнозирования АКРА Наталья Порохова. Но общая для них проблема – это большая региональная дифференциация, перечисляет она. В октябре 2016 г. ФАС предлагала ограничить право регионов превышать установленный правительством уровень индексации тарифов. Унификация тарифов – общая для энергетики тенденция, традиционно они устанавливаются на региональном уровне: например, принцип «альтернативной котельной» в теплоэнергетике, эталонная надбавка для энергосбытов, отмечает Порохова. Дифференциация тарифов по регионам, уровням напряжения и группам потребителей приводит к тому, что тарифы могут различаться в 6 и более раз, говорится в презентации «Россетей». Тариф на передачу по магистральным сетям – 0,3 руб./кВт ч, а

		средний тариф для магистральных сетей – 1,7 руб./кВт ч. Переход к единой федеральной ставке позволит выравнять тарифы и сократить резкие разрывы между регионами России по состоянию их экономики, считают в «Россетях».
--	--	--

<b>06 апреля. Россети отчитались по МСФО за 2016 год</b>		
Промсвязь-банк	=	Компания показала хороший рост чистой прибыли. Тем не менее, вопрос объема выплаты дивидендов остается открытым. Связано это с двумя факторами: объем какой прибыли после всех корректировок Россети будут считать как базу для дивидендов и какая ее часть будет направлена акционерам. По нашим консервативным оценкам, Россети могут выплатить по итогам 2016 года порядка 10 млрд руб, что на уровне 10% от прибыли по МСФО.
АТОН	=	<p>Хотя финансовые результаты "Россетей" выглядят лучше консенсус-прогноза, динамика FCF не порадовала, поэтому мы считаем показатели НЕЙТРАЛЬНЫМИ для котировок, которые в настоящий момент определяются ожиданиями дивидендных выплат, чьи перспективы по-прежнему туманны. "Россети" в ходе вчерашней телеконференции подтвердили, что в полном соответствии с уставом, компания должна выплатить на привилегированные акции 10% от чистой прибыли по РСБУ без каких-либо корректировок на переоценку. По нашим оценкам, учитывая рекордно высокую чистую прибыль по РСБУ за 2016 в размере 222,4 млрд, это предполагает дивиденды за весь год 0,45 руб. на привилегированную акцию или феноменальную дивидендную доходность 22%. При этом, если вычесть дивиденды, уже уплаченные по итогам 1К16 (0,075 руб.), остаток дивиденда на "преф" за 2016 г. составляет 0,38 руб., предлагая доходность 18%. "Россети" не представили исчерпывающих комментариев в отношении дивидендов по обыкновенным акциям, только сообщили, что ждут соответствующей директивы правительства.</p> <p>Компания в настоящий момент ведет переговоры с профильными министерствами в отношении поправок к дивидендной политике Группы "Россети", которые предполагают, в том числе, корректировку чистой прибыли на прибыль от техприсоединений, а значит и базы для расчета дивидендов. "Россети" добавили, что поправки могут потенциально повлиять на дивиденды за 2016.</p> <p>"Россети" планируют внести в акционерные капиталы своих дочерних МРСК 26,7 млрд руб., из которых крупнейшими получателями станут Янтарьэнерго, Кубаньэнерго, МРСК Северного Кавказа и МРСК Сибири, большая часть расходов выпадет на 2016-2017. На настоящий момент компания уже перевела около 6,0 млрд руб. из этой суммы. Мы не услышали много новой информации на телеконференции, но считаем ее ПОЗИТИВНОЙ для привилегированных акций "Россетей", которые теперь предлагают очень высокую дивидендную доходность, пожиная плоды ралли в российском секторе электроэнергетики (включая сетевые компании) в 2016 г. - прибыль от переоценки в размере 201 млрд руб. привела к феноменальной чистой прибыли 222,4 млрд руб. по РСБУ.</p>
БКС	-	<p><b>Взгляд БКС:</b> Невысокая чистая прибыль в сочетании с подтверждением возможности привязки дивидендов к свободному денежному потоку (FCF) негативна для отношения инвесторов к бумагам Россетей и основных «дочек» (включая ФСК) из-за регуляторного давления на их FCF.</p> <p><b>Новость:</b> Россети опубликовали финансовые результаты за 2016 г. по МСФО и провели телеконференцию с участием заместителя генерального директора по экономике Оксаны Шатохиной.</p> <p><b>Анализ:</b> Ниже представлены основные моменты.</p> <p><b>Негативно:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Чистая прибыль (после миноритариев) за 2016 г. – ниже оценок консенсуса (-24%) и БКС (-26%), поскольку более высокая, чем ожидалось, EBITDA была нивелирована отрицательными неденежными статьями, включая обесценение основного капитала (RUB 39 млрд), отчисления в резервы для покрытия сомнительных долговых обязательств (RUB 10 млрд) и другие резервы (RUB 10 млрд).</li> <li>• Более низкая, чем ожидалось, чистая прибыль может означать теоретическое давление на дивиденды, хотя в случае с Россетями дивиденды не рассчитываются в % от чистой прибыли.</li> <li>• Обсуждения привязки дивиденда Россетей и «дочек» к FCF были подтверждены Шатохиной. Обсуждения ведутся не только менеджментом компании, но и с чиновниками.</li> </ul> <p><b>Позитивно:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• EBITDA за 2016 г. оказалась немного выше оценок консенсуса (+2%) и</li> </ul>

		<p><b>БКС (+6%),</b> прибавив 25% г/г на фоне уверенного роста выручки в сочетании с более низким, чем ожидалось, ростом операционных денежных расходов.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>Высокая доходность по прибыли за 2016 г. (обратный P/E) = 38%,</b> что может в теории привести к высокой дивидендности при применении коэффициента выплат 25% по МСФО. Мы, однако, на практике ожидаем достаточно более низкого коэффициента выплат – примерно 10% по МСФО.</li> </ul>
Газпром-банк	=	<p><b>Россети: сильные результаты по МСФО за 2016 г., однако дивиденды до сих пор не определены. Нейтрально</b></p> <p><b>Новость.</b> Россети опубликовали сильные результаты по МСФО за 2016 г. Выручка выросла на 17,9% г/г до 904 млрд руб., EBITDA – на 6,5% г/г до 265,2 млрд руб., чистая прибыль – на 20,5% г/г и до 98,3 млрд руб.</p> <p><b>Эффект на компанию.</b> Выручка от передачи электроэнергии составила 725,4 млрд руб., что на 11,5% выше аналогичного показателя 2015 г. Выручка за услуги по технологическому присоединению почти удвоилась и достигла 68,1 млрд руб. Расходы на персонал увеличились на 6,5% г/г до 173,6 млрд руб., затраты на услуги по передаче э/э сторонними сетевыми компаниями выросли на 9,2% до 131,0 млрд руб.</p> <p>На чистую прибыль повлиял рост амортизационных отчислений на 11,3% до 113,8 млрд руб., обесценение основных средств в объеме 38,5 млрд руб., обесценение дебиторской задолженности на 19,6 млрд руб. Компания также получила доход от прекращения признания дочерних компаний в объеме 12,3 млрд руб.</p> <p>Денежный поток от операционной деятельности увеличился на 11% г/г до 175,6 млрд руб. При этом рост инвестиций в основные средства составил 12,7% г/г до 196,2 млрд руб.</p> <p><b>Эффект на акции.</b> Отчетность во многом уже включена в цены, так как дочерние компании уже отчитались по МСФО. При этом основное влияние на котировки сейчас оказывает ситуация с дивидендами, относительно которых до сих пор сохраняется неопределенность. По нашим оценкам, в зависимости от решения правительства дивидендная доходность Россетей может оказаться в диапазоне 2-12%.</p>

<b>11 апреля. Регуляторы предлагают компенсировать выпадающие доходы МРСК от расторжения договоров «последней мили» за счет дивидендов Россетей</b>		
БКС	-	<p>Несмотря на то, что до сих пор не одобрен механизм компенсации «дочек» за отмену «последней мили», вероятность компенсации за счет дивидендов увеличивается, что может потенциально снизить дивиденды Россетей.</p>
АТОН	-	<p>Регуляторы обсуждают различные подходы к решению проблемы "последней мили", которая стоит перед некоторыми МРСК. Она представляет собой механизм перекрестного субсидирования, когда крупные потребители, подсоединенные к магистральным сетям ФСК, платят не только тариф ФСК, но также и тариф МРСК, хотя и не обслуживаются соответствующей МРСК. Это позволяет удерживать низкие тарифы МРСК для мелких потребителей, увеличивая расходы крупных потребителей. Эта проблема существует уже давно и должна была быть решена в 2014 году, но затем была отложена до середины 2017-го, хотя в некоторых регионах она сохранится до 2029. Минэнерго и Минэкономразвития предлагают установить плату за неиспользованные сетевые мощности и отменить понижающий коэффициент 0,7х для населения в соответствующих регионах. Более того, если этих мер окажется недостаточно, МРСК могут компенсировать свои выпадающие доходы за счет снижения дивидендов.</p> <p>Последнее - негативно для инвестиционной истории МРСК, которая базируется исключительно на дивидендных выплатах. Наряду с новой методикой расчета дивидендов это предполагает исключение прибыли от технологического присоединения из базы для расчета дивидендов, что еще больше усложняет оценку будущих дивидендов от этих компаний и повышает их неопределенность. Проблема "последней мили" особенно остро стоит перед "МРСК Сибири" (которая, похоже, больше других подвержена этой проблеме), "МРСК Урала" и "МРСК Центра".</p>

<b>12 апреля. ФСК не планирует выплату промежуточных дивидендов в 2017 г.</b>		
БКС	=	<p><b>Взгляд БКС:</b> В отличие от своей материнской компании (Россети), ФСК не использует промежуточные дивиденды для распределения денежных средств среди акционеров на регулярной основе. Мы считаем, что небольшой дивиденд за 2014 г. был исключением.</p> <p><b>Новость: ФСК не планирует выплачивать промежуточные дивиденды в 2017 г.,</b> пишут Ведомости со ссылкой на председателя правления Андрея Мурова. В середине 2017 г. ФСК должна получить дивиденды от Интер РАО (принадлежит 18.6%) в размере около RUB 3 млрд.</p>

Renaissance Capital	=	Для ФСК «Интер РАО» – непрофильный актив и дивиденды от него не учтены в регуляторных решениях для компании, поэтому с экономической точки зрения было бы правильнее распределить полученные дивиденды в виде спецдивиденда акционерам ФСК, говорит аналитик Renaissance Capital Владимир Скляр. Но в реальности эти деньги, скорее всего, пойдут на финансирование инвестпрограммы, предполагает он.
АТОН	=	Выплаты ФСК – главная интрига года, ведь в прошлом году компания обеспечила почти три четверти суммарных дивидендов, полученных «Россетями» от «дочек», отмечает аналитик «Атона» Александр Корнилов. В конце прошлого года Минэнерго утвердило инвестпрограмму ФСК до 2020 г. в размере 482,3 млрд руб. Чистый долг ФСК на конец 2016 г. составил 221,8 млрд руб., или 1,9 EBITDA. В 2017 г. ФСК должна будет погасить 25 млрд руб. по долгу. В прошлом году свободный денежный поток ФСК был положительным, долговое финансирование ей не требуется, говорит Корнилов. Так что дивиденды ФСК вполне могли бы снова пойти на решение проблем более слабых «дочек», отмечает Корнилов.

**13 апреля. Капзатраты ФСК в 2017-20 гг. могут быть увеличены**

БКС	-	<b>Взгляд БКС:</b> Хотя на данный момент динамика котировок определяется дивидендными ожиданиями, увеличение капзатрат может оказать умеренное давление на фундаментальную стоимость компании. <b>Новость: План капзатрат ФСК в 2017-20 гг. может быть увеличен на 7% до RUB 412 млрд (с учетом НДС),</b> сообщает Интерфакс со ссылкой на материалы Минэнерго.
-----	---	--

**18 апреля. Глава Россетей: Россети придерживаются логики дивидендных выплат ДЗО на уровне 25% чистой прибыли**

БКС	-	<b>Взгляд БКС:</b> Новость умеренно негативна для отношения инвесторов к акциям компании. Решение о дивидендных выплатах будет принимать правительство, но комментарии главы Россетей указывают на снижение вероятности 50%-ного коэффициента. <b>Новость: Россети по-прежнему считают основным сценарием для «дочек» выплату дивидендов в размере 25% чистой прибыли,</b> при этом ФСК, МОЭСК и Тюменьэнерго потенциально способны заплатить больше, сообщает Интерфакс со ссылкой на главу компании Олега Бударгина.
-----	---	---

**28 апреля. ФСК отчиталась по РСБУ за первый квартал**

АТОН	=	Мы считаем, что снижение выручки от технологического присоединения почти до нуля в 1К17 может быть несколько тревожным фактором, говорящим о том, что компания может отстать от планового показателя по выручке на 2017 (хотя он может быть уже не актуальным). Тем не менее пока рано делать какие-либо выводы, поскольку выручка от технологического присоединения неравномерно распределена между кварталами в течение года. Кроме того, показатели по РСБУ не так важны для акций ФСК, динамика которых в настоящий момент определяется перспективами дивидендов за 2016.
------	---	---

**28 апреля. Менеджмент ФСК рекомендует дивиденды за 2016 год в объеме 50% от скорректированной чистой прибыли по РСБУ**

АТОН	-	Заявления главы компании в отношении дивидендов, к сожалению, не внесли ясности относительно дивидендов за 2016. Официальная скорректированная чистая прибыль компании за 2016 составила 59,2 млрд руб. (за вычетом переоценки доли Интер РАО, обесценения и т.д.). Исходя из этой цифры, дивиденды должны составить 0,0232 руб. на акцию, что предполагает исключительно привлекательную доходность 12%. Тем временем председатель правления упомянул, что чистая прибыль также должна быть скорректирована на прибыль от технологического присоединения. Учитывая, что выручка от технологического присоединения составила 45,5 млрд руб. в 2016, и скорректировав ее на налог на прибыль по ставке 20% (если пренебречь операционными затратами на технологическое присоединение), мы получаем чистую прибыль 22,8 млрд руб., что предполагает всего 0,0089 руб. на акцию или дивидендную доходность 4,5%, что намного ниже указанного выше показателя и на треть меньше, чем ФСК выплатила в прошлом году. Кроме того, это пока всего лишь предложение менеджмента, и окончательное решение совета директоров еще не принято. В связи с этим мы продолжаем отслеживать новости в отношении дивидендов ФСК, и по-прежнему видим высокие шансы на солидные дивиденды в этом году.
------	---	---