

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



**РОССЕТИ**



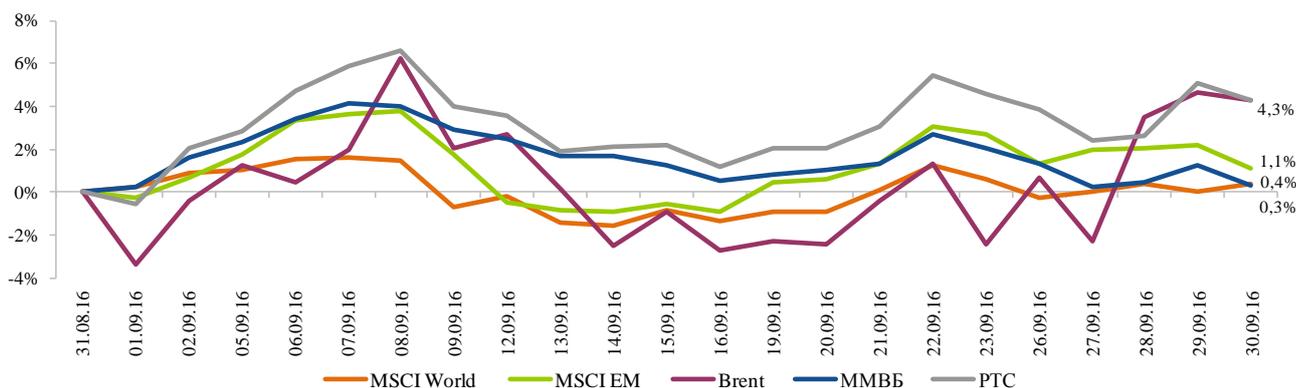
**МРСК ЦЕНТРА**

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

Москва, октябрь 2016 г.

## Международные и российский рынки акций

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



Поддержку рынкам в сентябре оказали ожидания сохранения стимулирующей политики основных мировых ЦБ и рост нефтяных котировок на информации о достижении ОПЕК предварительной договоренности о сокращении добычи нефти.

- ФРС США сохранила ключевую процентную ставку в диапазоне 0,25-0,5% годовых, представив традиционно осторожные комментарии в отношении перспектив ее повышения. В частности, в сообщении FOMC отмечается, что аргументы в пользу повышения ставки усилились, тем не менее, руководство ФРС приняло решение «*дождаться новых сигналов сохранения прогресса в движении на пути к основным целям*» Центробанка. В свою очередь, на итоговой пресс-конференции глава Фредерва сообщила, что осторожный подход к ужесточению монетарной политики более уместен, поскольку краткосрочные процентные ставки по-прежнему близки к нулю. При этом, по ее словам, постепенного повышения ставки, вероятно, будет достаточно для нормализации кредитно-денежной политики в течение нескольких лет.

Согласно котировкам фьючерсов на уровень процентной ставки американского ЦБ, вероятность ее повышения в ноябре с учетом предстоящих президентских выборов оценивается рынком ниже 20%, в декабре – около 60%. При этом, отмечает ряд экспертов, до конца года может появиться еще множество факторов и рисков, которые могут поколебать решительность ФРС, учитывая в том числе сохранение ультрамягкой политики ЕЦБ и Банка Японии.

- По итогам сентябрьского заседания ЕЦБ сохранил процентную ставку по кредитам на нулевом уровне и ставку по депозитам на отметке минус 0,4% годовых, объем программы выкупа активов (QE) – на уровне €80 млрд в месяц.

- Банк Японии оставил процентную ставку по депозитам на уровне минус 0,1% годовых и сохранил ежегодные темпы выкупа японских гособлигаций, позволяющих увеличить активы на балансе на ¥80 трлн (\$780 млрд). При этом японский ЦБ отказался от ориентира денежной базы в качестве одного из основных целевых показателей и перешел к таргетированию доходности 10-летних гособлигаций на текущем уровне около нуля. Для контроля кривой доходности Банк Японии запускает новые рыночные операции, в рамках которых, в частности, регулятор отказался от ограничений выкупаемых гособлигаций по срокам до погашения.

Пересмотр денежно-кредитной политики, следует из сообщения ЦБ, был предпринят в связи с тем, что Банку Японии не удалось добиться восстановления инфляции до целевых 2% за обещанные два года, и теперь его руководители рассчитывают, что новый курс поможет в борьбе с дефляцией.

- Страны ОПЕК впервые за восемь лет смогли договориться о снижении добычи нефти – с текущих 33,24 млн баррелей в сутки до 32,5-33 млн баррелей в сутки. Решение имеет пока неформальный статус – окончательные договоренности должны быть достигнуты на официальной встрече картеля в ноябре, тогда же будут приняты решения о квотах на добычу и определены сроки сокращения.

Участники рынка отмечают, что это соглашение, во-первых, свидетельствует о готовности членов ОПЕК к координации своих действий на рынке, и, во-вторых, означает фактический отказ от стратегии двух последних лет, ориентированной на удержание доли на нефтяном рынке в борьбе со сланцевыми компаниями из США.

Впрочем, отраслевые аналитики пока не склонны переоценивать влияние этих новостей на динамику цен на нефть. Во-первых, до ноября будет сохраняться неопределенность по деталям соглашения, во-вторых, определенные сомнения вызывает способность ОПЕК реализовать в полном объеме достигнутые договоренности, в-третьих, потенциал роста цен на нефть в любом случае будет ограничен увеличением добычи сланцевой нефти в США при достижении нефтяными котировками комфортных для сланцевых компаний уровней.

Сдерживающим фактором для фондовых рынков в конце сентября стали опасения инвесторов, что проблемы крупнейшего банка Германии Deutsche Bank, на балансе которого находятся деривативы, по различным оценкам, объемом €40-70 трлн, могут распространиться на весь финансовый сектор.

Триггером для обострения ситуации вокруг Deutsche Bank стали требования Минфина США о выплате \$14 млрд для урегулирования претензий по делу о манипулировании ценами на ипотечные бумаги в период до кризиса 2008 года. При этом беспокойство участников рынка в отношении достаточности капитала Deutsche Bank спровоцировало бегство клиентов из банка – по информации The Wall Street Journal, ряд крупных и влиятельных хедж-фондов, вывели из банка миллиарды долларов, а также сократили объемы торговых операций, связанных с Deutsche Bank.

Индекс ММВБ в сентябре вырос на 0,3%. Более низкие темпы роста в сравнении с индексами MSCI World и MSCI EM были главным образом обусловлены неуверенной динамикой цен на нефть, наблюдавшейся большую часть отчетного периода.

Собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- Банк России, как и ожидалось практически всеми аналитиками, снизил базовую процентную ставку на 0,5 п.п., до 10% годовых. При этом эксперты обратили внимание на четкий сигнал о направленности ДКП на ближайшие месяцы, который дал ЦБ РФ, заявив, что *«для закрепления тенденции к устойчивому снижению инфляции, по оценкам Банка России, необходимо поддержание достигнутого уровня ключевой ставки до конца 2016 года с возможностью ее снижения в I-II квартале 2017 года»*.

По мнению аналитиков, отметивших, что столь откровенное послание рынку является не вполне типичной коммуникацией для любого регулятора, необходимость подобных действий ЦБ была продиктована желанием охладить ожидания в отношении темпов снижения процентной ставки.

- В сентябре агентство S&P, подтвердив долгосрочный рейтинг РФ по обязательствам в иностранной валюте на уровне «BB+», изменило прогноз по рейтингу с «негативного» на «стабильный». *«Пересмотр прогноза отражает наше мнение о том, что внешние риски снизились в существенной степени. Мы ожидаем, что российская экономика и политика продолжат корректировку в условиях низких цен на нефть и что страна сохранит сильную чистую позицию по внешним активам и умеренную чистую долговую нагрузку в 2016-2019 годах»*, – говорится в сообщении.

При этом агентство улучшило прогноз по экономике РФ в 2016-2019 гг. В частности, теперь эксперты ожидают роста реального ВВП России в среднем на 1,6% в 2017-2019 гг. после прогнозируемого сокращения на 1% по итогам текущего года. В марте, напоминает Интерфакс, в S&P ожидали снижения ВВП РФ на уровне 1,4% в 2016 году и возвращения экономики к умеренному росту в 2017 году, оценивая средние темпы повышения реального ВВП в 2016-2019 гг. на уровне 0,5%.

- МВФ улучшил прогноз по динамике ВВП России – в 2016 году ожидается сокращение экономики на 0,8%, а в 2017 году – рост на 1,1%. В июле МВФ называл менее оптимистичные

цифры – минус 1,2% в 2016 году и плюс 1% в 2017 году. При этом, напоминают СМИ, МВФ последовательно улучшает прогноз по ВВП России с весны нынешнего года – в июле по сравнению с майским прогнозом, в мае по сравнению с апрельским прогнозом.

- США и Великобритания не исключили усиления санкций в отношении России из-за обострения ситуации в Сирии, в котором Запад обвиняет сирийские власти и Россию. Об этом, в частности, заявили пресс-секретарь президентской администрации США и глава МИД Великобритании. В свою очередь, Россия обвиняет в эскалации сирийского конфликта США, которые, как заявил президент РФ, до сих пор не могут отделить часть оппозиции от криминальных структур.

- Росстат подтвердил предварительную оценку снижения ВВП во втором квартале на 0,6%. Она совпала с расчетами Минэкономразвития, которое оценивало сокращение ВВП во втором квартале также на уровне 0,6%. В целом по итогам 2016 года министерство ожидает снижения ВВП на 0,5-0,6% вместо ранее прогнозирувавшегося снижения на 0,2%. Комментируя ухудшение ожиданий по динамике ВВП при сохранении прогнозов цен на нефть, глава Минэкономразвития сообщил, что это связано с «эффектом бюджетной консолидации», а именно с решением правительства не доводить до бюджетополучателей 10% от предусмотренных на 2016 год лимитов.

- По информации СМИ, правительство поручило Минэкономразвития уточнить бюджетный макропрогноз на 2017–2019 гг., внося в него два принципиальных изменения – более быстрое снижение уровня инфляции и более слабый рубль.

Сейчас базовый сценарий, который предложило Минэкономразвития, предусматривает инфляцию в 2017-2019 гг. на уровне 4,9%, 4,4% и 4,1% соответственно, курс рубля к доллару – 65,5, 65 и 64,4 руб./\$1. В обновленном прогнозе предполагается исходить из инфляции 4% в течение всего периода и курса рубля в 67,5, 68,7 и 71,1 руб./\$1 в 2017-2019 гг. соответственно.

### Прогнозные показатели экономического развития

	2016		2017		2018		2019	
	СЦЕНАРИЙНЫЕ УСЛОВИЯ	ПРОЕКТ ПРОГНОЗА						
Цена нефти Urals, \$/барр.	40	41	40	40	40	40	40	40
Инфляция, дек./дек. %	6,5	5,8	4,9	4,9	4,5	4,4	4	4,1
Курс доллара, руб.	67,2	67,5	64,8	65,5	64,1	65	62,7	64,4
ВВП, трлн руб.	84,3	82,8	89,4	87,1	95,3	92,4	101,4	98,3
ВВП, %	-0,2	-0,6	0,8	0,6	1,8	1,7	2,2	2,1
Инвестиции в основной капитал, %	-3,1	2,7	0,8	0,3	3	2,2	4,2	3
Реальные располагаемые доходы, %	-2,8	-5,6	0,7	0,5	1	1	1,1	1,3
Реальная зарплата, %	-1,5	0,3	1,2	0,6	1,3	1,9	1,3	1,6
Разничная торговля, %	-2,7	-4,6	1,1	1,1	2,6	1,5	3,3	2,5
Производительность труда, %	0,1	-0,6	1,1	1,1	2,3	2,2	2,8	2,7

ИСТОЧНИК: МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ

Как отметили Ведомости, в правительстве и раньше спорили из-за макроэкономического прогноза, но никогда не было таких разногласий, как в этом году. Уточненный прогноз, по информации газеты, будет рассмотрен на заседании бюджетной комиссии, запланированной на 5 октября.

- По оценке ЦБ, ВВП РФ в третьем квартале снизился на 0,4-0,7% в годовом выражении. По итогам 2016 года ЦБ ожидает сокращения экономики на 0,3-0,7%.

В 2017 году и 2018-2019 гг., согласно базовому сценарию утвержденного ЦБ проекта «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 г. и период 2018-2019 гг.», Банк России ожидает роста экономики на 0,5-1% и 1,5-2,0% соответственно. Базовый сценарий исходит из среднегодовой стоимости нефти на уровне \$40 за баррель.

- По данным Минфина, федеральный бюджет в январе-августе был исполнен с дефицитом в размере 1,52 трлн руб., или 2,9% ВВП, объем которого за восемь месяцев составил 52,27 трлн руб.

По итогам года, сообщил глава Минфина, дефицит бюджета, может составить 3,5-3,7% с учетом приватизации пакетов Башнефти и Роснефти. Для финансирования дефицита в 2016 году будут потрачены 2,1 трлн руб. из Резервного фонда, в 2017-2019 гг. на эти цели будут использоваться средства и Резервного фонда, и ФНБ – в итоге к концу 2019 года Резервный фонд будет исчерпан полностью, в ФНБ останется 500 млрд рублей. По состоянию на конец августа в Резервном фонде и ФНБ было 2,09 и 4,72 трлн рублей соответственно.

- Глава Минфина А.Силуанов заявил, что все госкомпании в текущих условиях должны платить дивиденды в размере 50% от прибыли, напомнив, что Минфин предлагает обязать компании с госучастием на ближайшую трехлетку платить дивиденды в размере 50% от большей прибыли по МСФО или по РСБУ. По расчетам министерства, в этом случае в бюджет будет ежегодно поступать от 250 до 300 млрд рублей. Комментируя тот факт, что от такого объема дивидендов могут пострадать инвестиционные программы этих компаний, министр отметил (цитата Интерфакса): *«Значит надо повышать эффективность этих программ, нужно делать программы такие, чтобы можно было привлекать кредитные ресурсы, вкладывать их в проекты, которые окупались бы при ставках, которые сегодня есть».*

Впрочем, по мнению вице-премьера А.Дворковича, прогнозирувавшего ситуацию по выплате дивидендов госкомпаниями в 2017 году, без исключений, как и в дивидендных выплатах по итогам 2015 года, в следующем году не обойтись.

- По данным IHS Markit, индекс PMI сферы услуг России в августе снизился до 53,5 пункта с рекордных за 41 месяц 55 пунктов в июле. Как отмечается в обзоре, индекс PMI сферы услуг в августе вновь указал на существенный рост деловой активности, более того, улучшение рыночной конъюнктуры происходит непрерывно на протяжении семи месяцев.

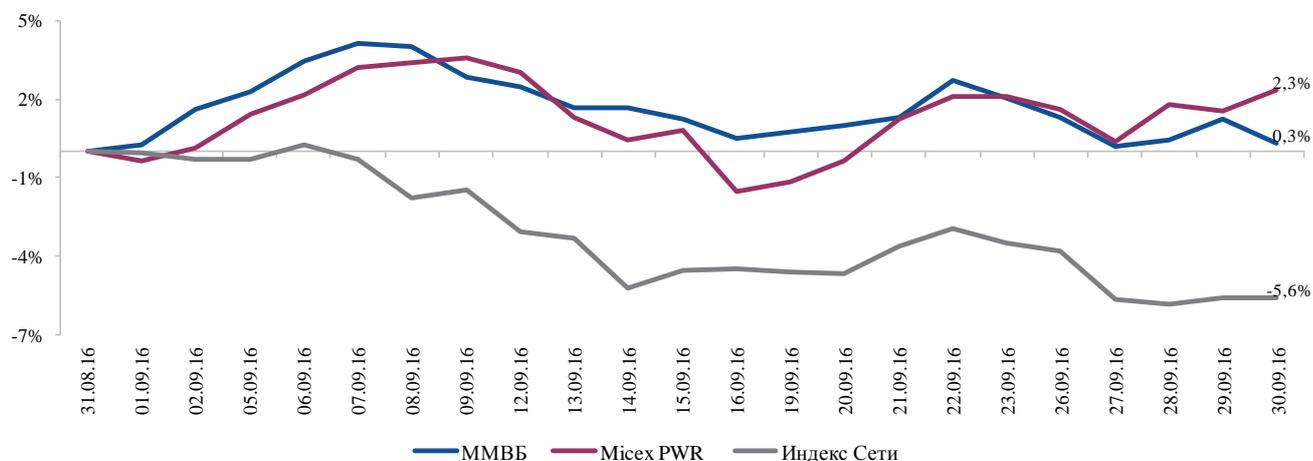
- По данным Росстата, промпроизводство в августе выросло на 0,7% г/г после падения на 0,3% в июле, за январь-август – на 0,4% г/г. Отчасти, отметили аналитики, возобновлению роста промпроизводства в августе способствовал календарный фактор – в августе 2016 года было на 2 рабочих дня больше, чем в августе 2015 года в то время как в июле, наоборот, на 2 дня меньше. Тем не менее, пишет Коммерсант, безусловно позитивные итоги августа в промпроизводстве мало что меняют в общей статистике. Глава Минэкономразвития, отмечает издание, фактически признал, что ускорения от промышленности до конца года ждать не следует – по прогнозам ведомства, она вырастет на 0,3-0,5% в годовом выражении.

- По данным Росстата, в августе реальные доходы населения сократились на 8,3% г/г, оборот розничной торговли – на 5,1% г/г, безработица в сравнении с июлем снизилась на 0,1 п.п., до 5,2%. Как отметили аналитики, падение реальных доходов населения в августе достигло максимума с декабря 2008 года, когда сокращение показателя составило 10,7%. *«... российские потребители по-прежнему ощущают давление рецессии. В августе этот тренд даже усилился, что может отложить возвращение к росту всей экономики»*, – прокомментировали эти данные в БКС.

- По данным Росстата, в августе потребительские цены не изменились, с начала года инфляция составила 3,9%, в годовом выражении – 6,9%. Прогнозы Минэкономки, ЦБ и Минфина по инфляции в 2016 году находятся в диапазоне 5,5-6%, консенсус-прогнозы Интерфакса и Bloomberg предполагают рост потребительских цен на 6,2% и 7,2% соответственно.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса MicexPWR, завершившего сентябрь подъемом на 2,3%, выглядела лучше динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, снизился на 5,6%.



Основной вклад в опережающую динамику индекса MicexPWR в сравнении с индексом ММВБ внесли акции Интер РАО и Иркутскэнерго.

Дополнительную поддержку акциям Интер РАО, прибавившим в сентябре 12%, оказала информация об их включении в индекс MVIS Russia index (бенчмарк для VanEck Vectors Russia ETF, RSX). В свою очередь, акции Иркутскэнерго выросли на 26% на информации о том, что Банк России ограничил Евросибэнерго и его дочернюю Тельмамскую ГЭС в праве голоса на собраниях акционеров Иркутскэнерго. Как отмечают СМИ, структуры Евросибэнерго, собрав более 90% акций Иркутскэнерго после покупки пакета, принадлежавшего Интер РАО, вопреки требованиям законодательства, до сих пор не направили оферту акционерам. При этом миноритарные акционеры Иркутскэнерго рассчитывают на повышение стоимости оферты – в конце сентября цена выкупа акций, установленная советом директоров компании была в два раза ниже цены, по которой выкупался пакет Интер РАО.

Новостной фон для сектора в целом носил нейтральный характер:

- Системный оператор сообщил, что итоговые результаты КОМ-2020 совпали с предварительными оценками – цена на мощность составила 115 199,7 и 190 512,3 руб./МВт в I и II ценовых зонах соответственно. Заявленная мощность генераторов составила 200,9 ГВт – 159,7 ГВт в I ценовой зоне и 41,2 ГВт – во II. Комментируя результаты КОМ, член правления ассоциации НП Совет рынка М.Русаков, заявил, что ассоциация будет предлагать Минэнерго РФ сохранить ценовые параметры КОМ на текущем уровне – «*модель доказала, что она работает*». В свою очередь отраслевые эксперты отметили, что в целом новая модель эластичного спроса оправдала свое существование и помогла удержать цены на приемлемом уровне.

Как сообщила Ведомостям замглавы Интер РАО – электрогенерация А.Панина, результаты КОМ в целом сюрпризов не принесли, избыток мощности в Сибири немного увеличился из-за снижения спроса, а в I ценовой зоне небольшое сокращение избытка произошло за счет ожидаемых выводов энергоблоков из эксплуатации. В результате в европейской части цена оказалась чуть выше цены предыдущего отбора, в Сибири осталась примерно такой же, при этом реальная цена, которую потребители заплатят за мощность в 2020 году, определится путем индексации результатов КОМ-2020 на инфляцию минус 1% в 2017–2019 гг.

- Замглавы Минэкономразвития Н.Подгузов сообщил, что предложения по тарифам будут изменены в соответствии с предложениями правительства заложить в бюджет на 2017-2019 гг. целевую инфляцию на уровне 4%. Ранее, напоминает Интерфакс, Минэкономразвития прогнозировало в базовом сценарии социально-экономического развития РФ в 2017-2019 гг. инфляцию на уровне 4,9%, 4,4% и 4,1% соответственно и исходя из этого рассчитывало Управление по взаимодействию с акционерами ПАО «МРСК Центра», октябрь 2016 г.

тарифы. В свою очередь ФАС также внесла в правительство свои предложения по индексации тарифов. При этом, отметил глава службы И.Артемов, больших расхождений с вариантом, предусмотренным сценарными условиями Минэкономразвития нет, а главным принципом остается подход «инфляция минус».

- По информации Интерфакса, Минэнерго предложило ввести лицензирование деятельности по сбыту электроэнергии – уведомление о начале разработки нормативного правового акта размещено на федеральном портале проектов НПА. Публичное обсуждение предложения планируется завершить 13 октября этого года, запланированный срок вступления инициативы в силу – март 2017 года.

Ведомство отмечает отсутствие механизмов государственного контроля за сбытами, тогда как от последних зависит надежное энергоснабжение населения и других потребителей. При этом, пишет Интерфакс, саморегулирование субъектов рынка не кажется Минэнерго достаточно действенной мерой для устранения возможности недобросовестности некоторых сбытов, включая ситуацию ненадлежащего использования платы потребителей, из-за чего возникает задолженность перед генераторами и электросетями. Согласно предложениям Минэнерго, лицензионные требования должно утверждать правительство, оно же уполномочит какое-либо ведомство выдавать лицензии и контролировать исполнение этих требований.

- Ведомости сообщили, что глава «Сообщества потребителей энергии» направил в адрес вице-преьера А.Дворковича письмо, в котором предложил ввести возможность в одностороннем порядке расторгать договоры с генерирующими компаниями за непоставку мощности по ДПМ в случае вывода во внеплановый ремонт сроком более года (18 месяцев для ДПМ АЭС и ВИЭ). Также в письме предлагается ввести штрафные санкции, аналогичные действующим для КОМ, в размере 25% от платежа за мощность, если энергия с объекта ДПМ не поставляется более 12 месяцев. На примере ситуации с Березовской ГРЭС Юнипро в письме указывается, что потребители продолжают оплачивать мощность третьего энергоблока станции, хотя еще в феврале он был остановлен из-за пожара, сумма платежей уже составила более 900 млн рублей по октябрь включительно.

- По информации Коммерсанта, вице-премьер А.Дворкович поручил Минэнерго еще раз проработать вопрос перевода энергетики Республики Коми и Архангельской области на оптовый рынок электроэнергии. По данным издания, против этого выступили главы регионов, Минэкономразвития и ФАС, отметившие риски роста энергоцен для потребителей. В частности, в Минэкономразвития опасаются, что это приведет к росту числа вынужденных генераторов, а в ФАС полагают, что рынки в этих регионах «высококонцентрированы с низкой конкуренцией».

В то же время аналитики не исключают, что при переходе на рыночное ценообразование в этих регионах в ряде случаев цены, напротив, снизятся, отмечая, впрочем, что это произойдет только в случае, если мощности, имеющие сейчас тариф выше КОМ, не получают статус вынужденных.

- Глава Минэнерго заявил, что пилотные проекты по внедрению новой модели тарифообразования в тепле по методу «альткотельной» могут начаться уже с 1 января 2017 года, если соответствующий закон будет принят в рамках осенней сессии Госдумы. Предполагается, что до 1 января 2019 года правительство изучит опыт «пилотов» и предложит с 2019 года регионам в добровольном порядке перейти на новую модель. Внедрение целевой модели рынка тепла с «альткотельной» будет происходить постепенно, в зависимости от разных ценовых зон теплоснабжения, которые будут утверждены правительством.

Как отметил министр, в целом новая модель рынка тепла принесет в бюджет «порядка 800 млрд руб. налогов дополнительных, что многократно будет превышать те субсидии, которые сейчас выделяются на компенсацию роста цен тепла для граждан». Кроме того, ведомство уверено, что модель ликвидирует «хаотический разброс тарифов по регионам».

В то же время замглавы Минэкономразвития Н.Подгузов сообщил, что при введении новой модели тарифообразования министерство настаивало на ее единовременном распространении на все регионы. По его словам, цели по установлению долгосрочной объективной цены,

привлечению инвестиций в отрасли, реновации основных фондов *«будут труднодостижимы, если мы будем осуществлять растянутую этапность этой системы».*

- ФАС России предложила исключить расчетную предпринимательскую прибыль из расчета НВВ регулируемых организаций в сферах тепло- и водоснабжения, водоотведения и твердых коммунальных отходов.

Как отмечается в пояснительной записке ведомства, сейчас на тарифе регулируемых организаций сказываются их текущие расходы, а эффективность их деятельности на тариф не влияет. Вместо учета в тарифе предпринимательской прибыли, ФАС предлагает регулируемым компаниям экономить расходы – чем выше будет их эффективность, тем больше они экономят в каждом году долгосрочного периода регулирования, и эти сэкономленные средства будут учитываться в составе НВВ в течение пяти лет вместо расчетной предпринимательской прибыли, которую ранее предполагалось зафиксировать на уровне 5% в рамках привлечения в сферу тепла инвесторов.

- Премьер-министр РФ Д.Медведев в ходе заседания президиума Совета при президенте РФ по модернизации экономики и инновационному развитию России заявил о необходимости создания перспективной модели розничного рынка электроэнергии с распределенной генерацией – такие модели могут быть рассмотрены в конце 2016 – начале 2017 годов.

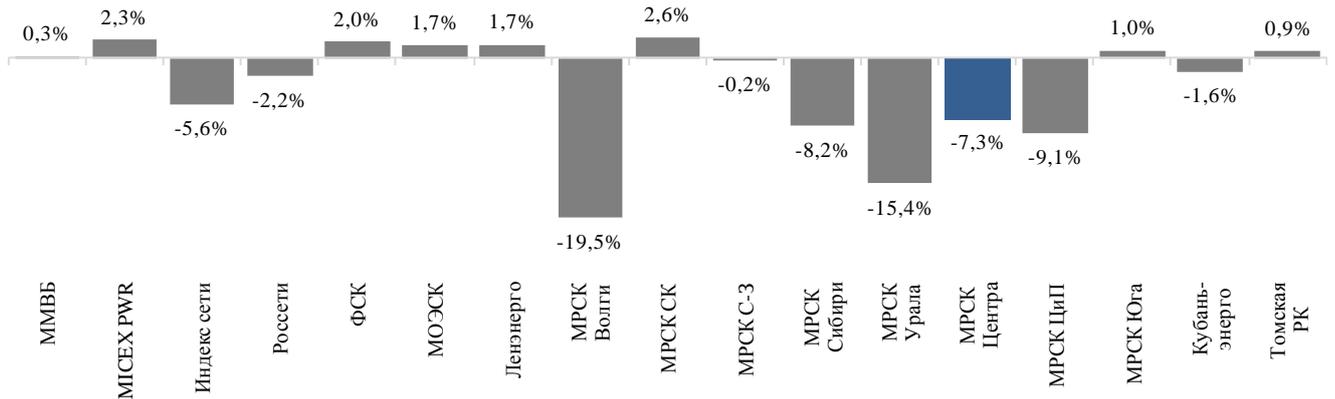
При этом Д.Медведев отметил, что большинство техрегламентов и стандартов устарели, в связи с чем необходимо обновить нормативную базу, *«ввести современные понятия, определить новый правовой статус и потребителя, и производителей распределительной энергетики, информировать об этих условиях всех участников рынка, сформировать требования для пилотных проектов».* Впрочем, подчеркнул премьер, важно не потерять преимущества, которые даёт большая энергетика и централизованное энергоснабжение.

- Правительство опубликовало разработанное Минэнерго постановление о компенсации затрат на присоединение розничной «зеленой» генерации менее 25 МВт к энергосетям. Господдержка будет оказываться станциям, работающим на ВИЭ и торфе, в размере до 70% от стоимости техприсоединения к сетям, при этом их предельный размер не должен превышать 15 млн руб.

Как отмечает Коммерсант, правительство впервые согласилось предоставить ВИЭ прямую бюджетную поддержку. Ранее поддержка «зеленой генерации» шла только за счет сетевых компаний и участников энергорынка. По мнению главы ассоциации Сообщество потребителей энергии, субсидирование за счет бюджета – наиболее корректный механизм господдержки ВИЭ, в отличие от сборов с энергорынка через ДПМ. *«Еще один плюс такого механизма – возможность контроля над расходованием средств»*, – сообщил В.Киселев.

- По данным Росстата, производство электроэнергии РФ в августе выросло на 3,1% г/г, в январе-августе – на 1,1%, до 701,8 млрд кВт.ч.

## Рынок акций электросетевых компаний



Акции электросетевых компаний завершили сентябрь разнонаправленно на фоне развития коррекционных настроений на российском рынке – инвесторы фиксировали прибыль после уверенного роста в августе, обусловленного улучшением дивидендных ожиданий по сектору.

Текущий новостной фон в целом носил нейтральный характер:

- По информации Интерфакса со ссылкой на проект прогноза социально-экономического развития РФ на 2017-2019 гг., предполагается, что тарифы электросетевых компаний в этом периоде будут проиндексированы по формуле «инфляция минус 1 п.п.».
- Агентство S&P изменило прогнозы рейтингов Россетей и ФСК на «стабильный» с «негативного» вслед за аналогичным действием по отношению к суверенным рейтингам России.
- Минэнерго представило правительству «дорожную карту» по реализации проекта развития отечественных интеллектуальных технологий в электроэнергетике ЭнерджиНет. Целевыми ориентирами «дорожной карты» являются: сегмент гибких электросетей, интеллектуальное информационное оборудование, умное распределение электроэнергии, создание накопителей электроэнергии и развитие потребительских сервисов, которые позволят управлять потреблением и накоплением электроэнергии.

Как сообщает Интерфакс, среди примеров пилотных проектов первый заместитель главы Минэнерго А.Текслер назвал создание цифровой электросети, состоящей из системы управления, учета электроэнергии, оперативно-диспетчерского контроля и управления. Как отметил замминистра, ожидается, что такая система позволит снизить затраты на владение сетью на 25%, уменьшить потери электроэнергии в сетях на 50% и снизить аварийность объектов более чем на 70%. «Такой проект уже реализуется совместно с Россетями в Калининграде», – сообщил А.Текслер.

● Минэнерго объявило новый, шестой с мая, раунд конкурса по выбору ГП электроэнергии в Чечне и Ингушетии, победители которых должны будут выплатить долг в 1,4 млрд руб. и 236 млн руб. соответственно – почти в 10 раз меньше, чем предполагали условия первого конкурса. В настоящее время функции ГП в регионах выполняет МРСК Северного Кавказа, получившая это право после лишения статуса ГП ДЗО Россетей Нурэнерго и Ингушэнерго весной прошлого года.

Как отметили в АКРА, сбытовые компании Северного Кавказа были переданы Россетям в управление после того, как накопили большие долги, а у сетевых компаний была мотивация решить проблемы с неплатежами. Но продать эти энергосбыты очень сложно: в регионе плохая платежная дисциплина, высокие долги, почти 75% долгов оптового рынка приходится на энергосбыты Северного Кавказа.

### ФСК

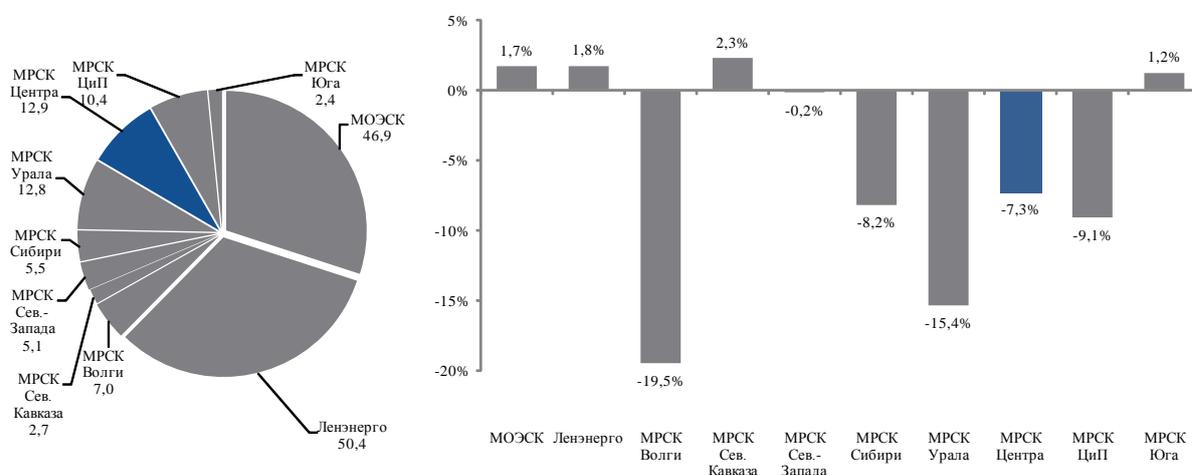
- Глава ФСК сообщил, что компания согласовала с федеральными ведомствами ставку по платной рассрочке техприсоединения к сетям ФСК для АЭС и ГЭС на уровне 6%. Теперь

компания ожидает «соответствующую правительственную директиву». Вариант платной рассрочки, пишет Интерфакс, был предложен ФСК в качестве альтернативного средства ФНБ источника финансирования проектов сетевой инфраструктуры для БАМа и Транссиба.

Как напоминает Интерфакс, Минэнерго разработало варианты рассрочки, которую предлагалось сделать десятилетней с ежемесячной платой равными долями, под 3-6%. По оценке Минэнерго, ее введение не должно привести к ухудшению финансово-экономического состояния ФСК. В свою очередь, согласно модели ФСК, при выборе варианта с 6%-ой рассрочкой компании не придется занимать на рынке для инвестирования проектов по техприсоединению инфраструктуры БАМа и Транссиба.

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

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

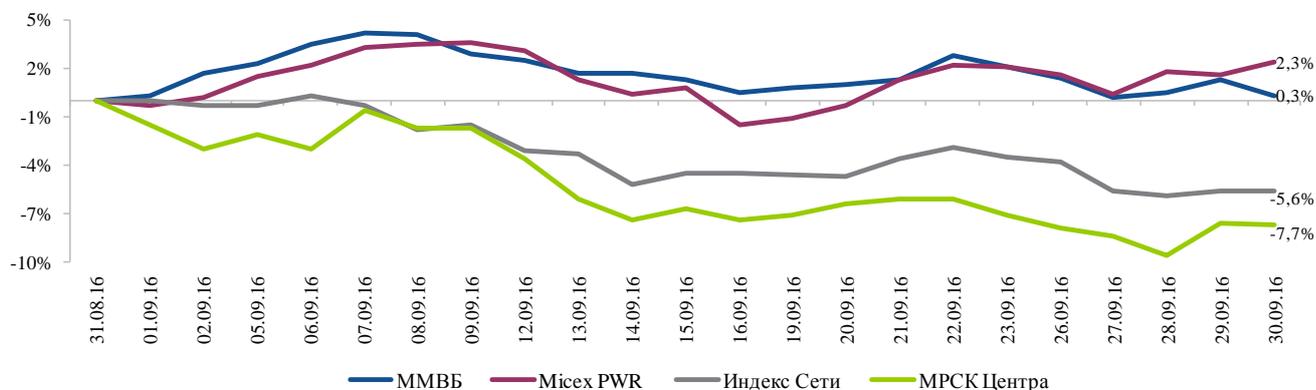


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 августа 2016	30 сентября 2016	
МОЭСК	46,1	46,9	1,7%
Ленэнерго	49,6	50,4	1,8%
МРСК Волги	8,7	7,0	-19,5%
МРСК Северного Кавказа	2,6	2,7	2,3%
МРСК Северо-Запада	5,1	5,1	-0,2%
МРСК Сибири	6,0	5,5	-8,2%
МРСК Урала	15,1	12,8	-15,4%
МРСК Центра	13,9	12,9	-7,3%
МРСК Центра и Приволжья	11,4	10,4	-9,1%
МРСК Юга	2,4	2,4	1,2%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили сентябрь снижением стоимости на 7,7% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов ММВБ и отраслевого МисехPWR, закончивших месяц повышением на 0,3% и на 2,3% соответственно.



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	5 438	872 681 000	273,59

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 872 681 000 шт., или 2,1% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 33,2%, количество сделок снизилось на 26%. Среднедневной оборот торгов составил около 39,7 млн шт. – на 30% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в сентябре снизился и составил 0,46%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,98% (20 сентября), а минимальное значение спреда составило 0,15% (08 сентября).

<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

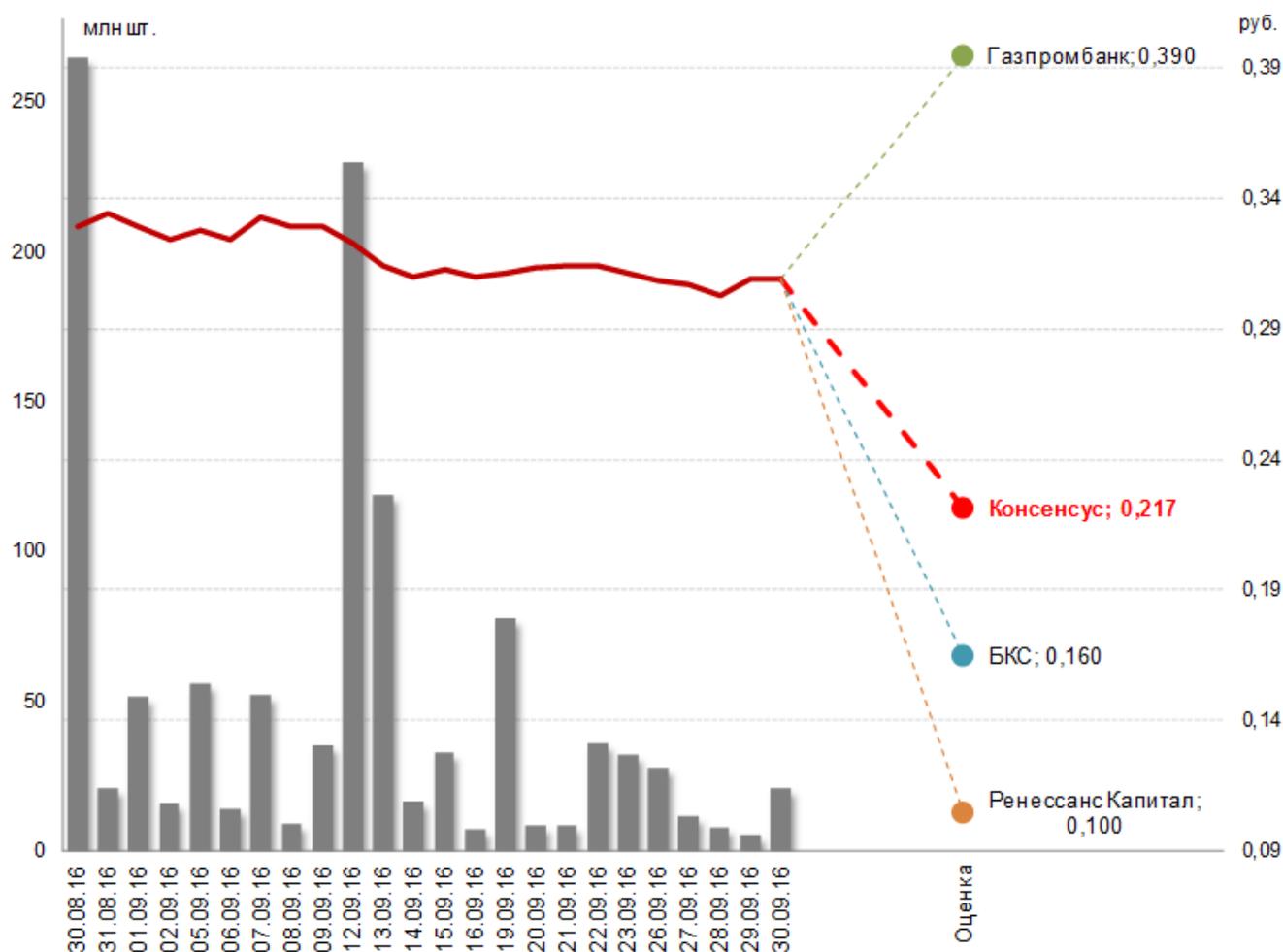
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Газпромбанк	Тайц	22.07.2016	\$0,006	0,390 руб.	выше рынка	28%
2 БКС	Гончаров	26.01.2016	\$0,003	0,160 руб.	продавать	-47%
3 Ренессанс Капитал	Скляр	24.08.2015	\$0,002	0,100 руб.	продавать	-67%
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0034</b>	<b>0,217 руб.</b>		<b>-29%</b>
<b>Текущая цена<sup>2</sup></b>				<b>0,305 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 0,217 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций 29%. Показатель за месяц снизился на 5 п.п. за счет снижения стоимости акций.

## Приложение – комментарии аналитиков

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

1. А.Дворкович выступил с инициативой о выплате госкомпаниями дивидендов в размере 50% от чистой прибыли в 2017 г.
2. Минэнерго объявило конкурс на получение статуса гарантирующего поставщика в Чечне и Ингушетии
3. О.Бударгин заявил, что Россети готовы платить дивиденды в 50% чистой прибыли на долгосрочной основе

<b>05 сентября – А.Дворкович: Дивиденды госкомпаний в объеме 50% от прибыли целесообразно сохранить в 2017 г.</b>		
Промсвязь-банк	+	<p>Дивиденды госкомпаний в объеме 50% от прибыли целесообразно сохранить и в 2017 году, но без исключений, скорее всего, не обойтись, считает вице-премьер РФ А.Дворкович. "В целом да, но я не думаю, что можно совсем обойтись без исключений. Потому что есть специфические ситуации. В этом году были исключения, в следующем будут. Но как общее правило - вполне можно было бы это оставить", - сказал он журналистам, отвечая на соответствующий вопрос.</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> В условиях проблем с бюджетом вероятность того, что государство вновь пойдет на такую меру достаточно высока. Однако, основной вопрос, кто станет исключениями в этом году. В 2016 году директиву правительства (платить 50% от большей прибыли по МСФО или РСБУ) с теми или иными допущениями избежали такие компании как Газпром, Роснефть, Россети, Транснефть. Причем первые две могли бы дать существенное пополнение бюджета. Произойдет ли это в 2017 году? Пока не известно. <u>Тем не менее, если мера будет сохранена, то она позитивно отразится на акциях госкомпаний.</u></p>
Велес Капитал	+/=	<p><i>Дивиденды госкомпаний в 50% целесообразно сохранить в 2017 г., но без исключений не обойтись</i></p> <p>Как заявил вице-премьер РФ А.Дворкович, дивиденды госкомпаний в объеме 50% от прибыли целесообразно сохранить и в 2017 г., но без исключений, скорее всего, не обойтись. В 2016 г. правительство в качестве временной меры для пополнения бюджета повысило для госкомпаний норму дивидендных выплат с 25% до 50% от прибыли (по МСФО или РСБУ - в зависимости от того, какая больше). При этом было сделано два исключения – по дивидендам Роснефти было принято компромиссное решение в виде выплаты 35% чистой прибыли, Газпром за 2015 г. выплатил чуть меньше 24% чистой прибыли по МСФО.</p> <p>Исключения по итогам 2015 г. обосновывались напряженной инвестиционной программой компаний и увеличением налоговых обязательств. С высокой вероятностью то же самое обоснование будет применено и к выплатам Газпрома и Роснефти за 2016 г. <u>Мы полагаем, что новость нейтральна для Роснефти и Газпрома, но позитивна для котировок тех госкомпаний, которые выполнили распоряжение правительства по итогам 2015 г.</u></p>
<b>12 сентября – Минэнерго объявило конкурс на получение статуса гарантирующего поставщика в Чечне и Ингушетии</b>		
АКРА	=	<p><i>Из Ведомостей</i></p> <p>Энергосбытовые компании Северного Кавказа были переданы Россетям в управление после того, как накопили большие долги, а у сетевых компаний была мотивация решить проблемы с неплатежами. Но <u>продать эти энергосбыты пока очень сложно: в регионе плохая платежная дисциплина, высокие долги,</u> перечисляет руководитель группы исследований и прогнозирования АКРА Н.Порохова, <u>почти 75% долгов оптового рынка приходятся на энергосбыты Северного Кавказа.</u></p>
<b>30 сентября – О. Бударгин заявил, что Россети готовы платить дивиденды в 50% чистой прибыли на долгосрочной основе</b>		
Велес Капитал	+/=	<p>В пятницу в СМИ появилась информация о том, что глава Россетей заявил о готовности платить дивиденды в размере 50% от чистой прибыли на долгосрочной основе. Согласно распоряжению правительства госкомпания будут обязаны направлять на дивиденды 50% от большей (МСФО или РСБУ) прибыли. Как показал прошедший год,</p>

		<p>госкомпании использовали все возможные предлоги для снижения объема выплат. Схожий результат может произойти и по итогам этого года. К тому же у холдинга остается крайне высокий объем инвестиционной программы. В начале июня совет директоров компании принял решение об оказании финансовой поддержки ряду дочерних компаний общим объемом 26,6 млрд руб., что существенно снизит итоговый свободный денежный поток компании. Более того, дивиденды – один из основных источников денежного потока компании может быть аналогичным способом уменьшен с помощью корректировок. К примеру, ФСК обсуждала выплату дивидендов с учетом межамортизационной разницы, что подразумевает выплату по МСФО, но учет большей амортизации (РСБУ) в силу проводимых переоценок по МСФО основных средств в предыдущие года. <u>Если брать за основу прогнозную прибыль холдинга по МСФО, то получается, что дивиденды с учетом корректировки на выплату за 1 кв. 2016 г. могут достичь 0,214 руб. на обыкновенную акцию с доходностью в 23%. Однако мы не ожидаем, что компании будет под силу столь существенная выплата.</u></p>
Атон	=	<p>В прошедшую пятницу гендиректор Россетей О.Бударгин сказал, что компания готова выплачивать в качестве дивидендов 50% чистой прибыли по МСФО на долгосрочной основе. Он добавил, что компания сделает это, если акционеры согласятся на изменения в дивидендной политике. В настоящий момент дивидендная политика компании предусматривает минимальный коэффициент выплат 25%. Напоминаем, что Министерство финансов, которое ищет способы финансирования дефицита бюджета, в настоящий момент предлагает обязать все госкомпании выплачивать, по крайней мере, 50% от чистой прибыли (по МСФО или РСБУ, в зависимости от того, какая выше) на постоянной основе. Динамика акций Россетей определяется исключительно ожиданиями выплат дивидендов, и в пятницу, после появления этой новости, акции компании выросли на 6%. <u>Мы воспринимаем эту новость с некоторым сомнением, учитывая, что совсем недавно руководство компании предложило использовать существенную часть средств, полученных в виде рекордных дивидендов за 2015 год от дочерних компаний, для решения финансовых проблем некоторых своих "дочек" (в основном на Северном Кавказе), а не для выплаты дивидендов. Акции компании очень волатильны из-за меняющихся заявлений в отношении дивидендов, и мы считаем, что преждевременно серьезно рассчитывать на выплату "Россетями" 50% в качестве дивидендов.</u></p>
БКС	+/=	<p><u>Россети - Возможны дивиденды в размере 50% прибыли на долгосрочной основе – позитивно, но мало конкретики</u>  <i>Взгляд БКС:</i> В то время как намерение ввести коэффициент дивидендных выплат на уровне 50% повышает вероятность более высоких дивидендов, в комментариях главы компании отсутствует конкретика, в особенности в свете невпечатляющих дивидендов в прошлом.  <i>Новость:</i> Россети готовы выплачивать 50% прибыли на долгосрочной основе, если акционеры компании одобряют такой подход, сообщил РИА «Новости» глава Россетей О.Бударгин. Правительству принадлежит около 88% акций Россетей.  <i>Анализ:</i> Мы отмечаем следующие последствия:  <i>Позитивно:</i>  - Гипотетическая выплата 50% чистой прибыли по МСФО существенно укрепит инвестиционный кейс Россетей и обеспечит краткосрочную дивидендную доходность выше 10%.  <i>Негативно:</i>  - В заявлении главы компании отсутствует конкретика, включая:  o Стандарт отчетности (МСФО или РСБУ) для расчета прибыли и, соответственно, самих дивидендов;  o Сроки возможного введения коэффициента выплат в размере 50%, поскольку «долгосрочная основа» оставляет простор для различных интерпретаций;  o Взгляд правительства (как владельца около 88% обыкновенных акций Россетей) на введение коэффициента выплат в размере 50%.  В итоге: <u>Хотя заявление главы компании, скорее всего, поддержит отношение рынка к инвестиционному кейсу Россетей, реальные последствия выглядят неопределенно.</u></p>