

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

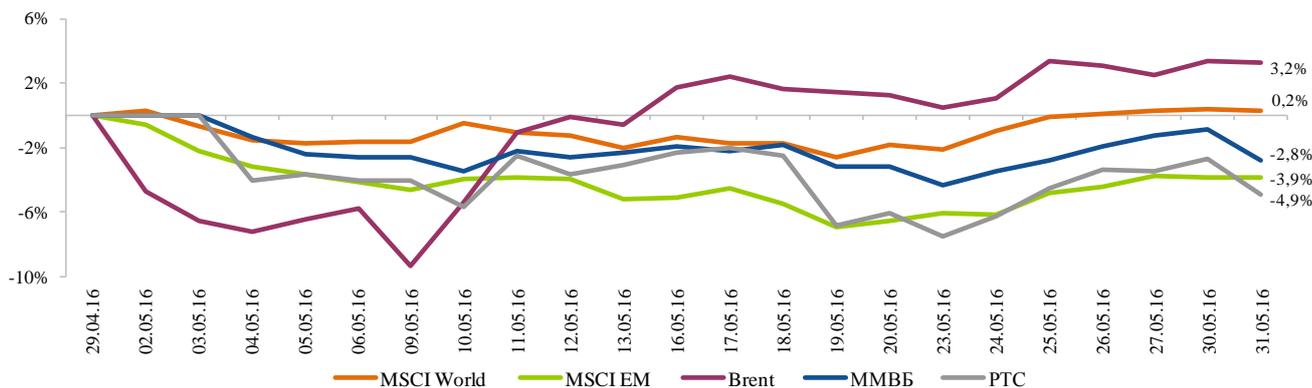


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в мае 2016 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, июнь 2016 г.

Международные и российский рынки акций

В мае индекс развитых стран MSCI World вырос на 0,2%, индекс развивающихся рынков MSCI EM снизился на 3,9%.



Основным фактором, определившим разнонаправленную динамику сводных индексов MSCI World и MSCI EM, стал рост ожиданий повышения ставки ФРС в июне-июле после обнародования апрельского протокола FOMC, «ястребиных» заявлений руководителей ФРС и публикации сильной американской статистики.

В апрельском протоколе ФРС было отмечено, что повышение базовой ставки на июньском заседании будет уместным, если макроэкономические статданные укажут на ускорение экономического роста США во втором квартале, несмотря на сохранение понижательных рисков в мировой экономике.

В свою очередь, выходящая в мае статистика свидетельствовала о хорошем самочувствии крупнейшей мировой экономики. В апреле темпы роста расходов населения были максимальными с августа 2009 года, рост розничных продаж был рекордным с марта 2015 года, потребительские цены повысились максимальными темпами с февраля 2013 года, продажи новостроек были рекордными за 24 года.

Дополнительную поддержку ожиданиям скорого подъема ставки оказали заявления главы ФРС Дж.Йеллен, сообщившей, что это может произойти «в ближайшие месяцы», и предупреждения ряда руководителей ФРБ о рисках для экономики США в случае, если ФРС затянет с повышением стоимости кредитования.

По данным опроса Financial Times, более половины из 53 экономистов ожидают повышения ставки ФРС в июне или июле, тогда как еще в начале мая большинство аналитиков прогнозировали следующий подъем ставки не ранее 2017 года.

На этом фоне ускорился рост доллара и выход инвесторов из рискованных активов, включая акции emerging markets. В то же время, отметили в MarketWatch, на развитых рынках инвесторы стали спокойнее воспринимать возможность скорого повышения процентных ставок ФРС, посчитав, что экономика США достаточно стабилизировалась, чтобы успешно перенести увеличение стоимости кредитования.

Индекс MMBB по итогам мая снизился на 2,8%, хуже динамики индекса MSCI World, но лучше динамики MSCI EM. От большего падения российский рынок удержал рост цен на нефть, которые в мае прибавили 3,2%.

Поддержку нефтяным котировкам оказали данные о сокращении запасов и добычи нефти в США, информация о перебоях поставок из Нигерии, Ливии и Канады, рост спроса на нефть со стороны Китая и Индии. При этом, по оценке Goldman Sachs, на рынке нефти уже наблюдаются признаки дефицита – баланс спроса и предложения, отметили аналитики, восстанавливается быстрее, чем ожидалось.

Собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- Россия впервые с 2013 года разместила евробонды на \$1,75 млрд с доходностью 4,75%, срок обращения бумаг – 10 лет. При этом около 75% выкупили иностранные инвесторы, а общий

объем книги заявок составил около \$7 млрд. Особенности выпуска стало то, что единственным организатором размещения выступил ВТБ Капитал, а расчеты по новому выпуску евробондов будут проходить через НРД, а не через Euroclear и Clearstream.

- По первой оценке Росстата, ВВП по итогам I квартала снизился на 1,2% г/г. Данные Росстата оказались лучше расчетов Минэкономразвития и ЦБ, предполагавших сокращение ВВП на 1,4% и 2% соответственно.

- Глава Минэкономразвития заявил, что повышение цен на нефть позволяет по итогам 2016 года прогнозировать рост экономики России вместо спада. Как напомнил А.Улюкаев, текущий прогноз МЭР основан на среднегодовой цене в \$40/баррель и предполагает спад ВВП на 0,2%, отметив, что *«нефть, скорее всего, будет дороже, поэтому и темпы экономики будут лучше»*.

- Обновленные рядом международных организаций оценки динамики ВВП РФ в 2016 году были не столь оптимистичны:

- МВФ улучшил прогнозы для российской экономики – в 2016 году ожидается спад ВВП на 1,5% против прежних 1,8%, в 2017 году прогнозируется рост на 1% вместо ранее ожидавшихся 0,8%.

В долгосрочной перспективе, по мнению экономистов МВФ, при отсутствии значительных структурных реформ рост составит около 1,5%. *«Перспективы на среднесрочный период остаются пониженными, что обусловлено прогнозами низких цен на нефть, неблагоприятной демографической динамикой в сочетании с сохраняющимися длительное время структурными проблемами, а также воздействием санкций на производительность и инвестиции»*, - говорится в заявлении фонда.

- Еврокомиссия ухудшила прогнозы для экономики РФ в 2016 году – оценка снижения ВВП пересмотрена с февральских 1,2% до 1,9%. В числе основных рисков для экономики РФ Еврокомиссия называет снижение цен на нефть, возможность продления международных санкций и структурные проблемы.
- ЕБРР подтвердил оценку снижения ВВП РФ в 2016 году на 1,2%. В докладе говорится, что прогноз подтвержден на основе того, что цены на нефть остаются низкими, санкции против РФ не будут отменены в ближайшее время, а структурные реформы в стране продвигаются медленно. Эксперты ожидают роста ВВП на 1% в 2017 году – выход из рецессии поддержат рост цен на нефть и увеличение внутреннего спроса.

В среднесрочной перспективе ЕБРР не прогнозирует роста ВВП РФ темпами выше 1-2% – основным риском для российской экономики станут не низкие цены на нефть, а медленный ход реформ и нехватка инвестиций.

- Moody's ожидает падения ВВП РФ в этом году на 1,5% с незначительным ростом во втором полугодии 2016-го – начале 2017 года, когда предполагается подъем цен на нефть на 15%. Однако после этого хроническая нехватка инвестиций будет основным препятствием для подъема экономики.
- Fitch улучшил прогноз по динамике ВВП России до снижения на 0,7% в 2016 году против прежнего прогноза сокращения на 1,5%. Падение *«потребительских расходов, как ожидается, достигло дна»*, отмечается в сообщении. Fitch прогнозирует повышение ВВП в следующем году на 1,3%, в 2018 году – на 2%.

- Росстат представил пакет статистики за апрель:

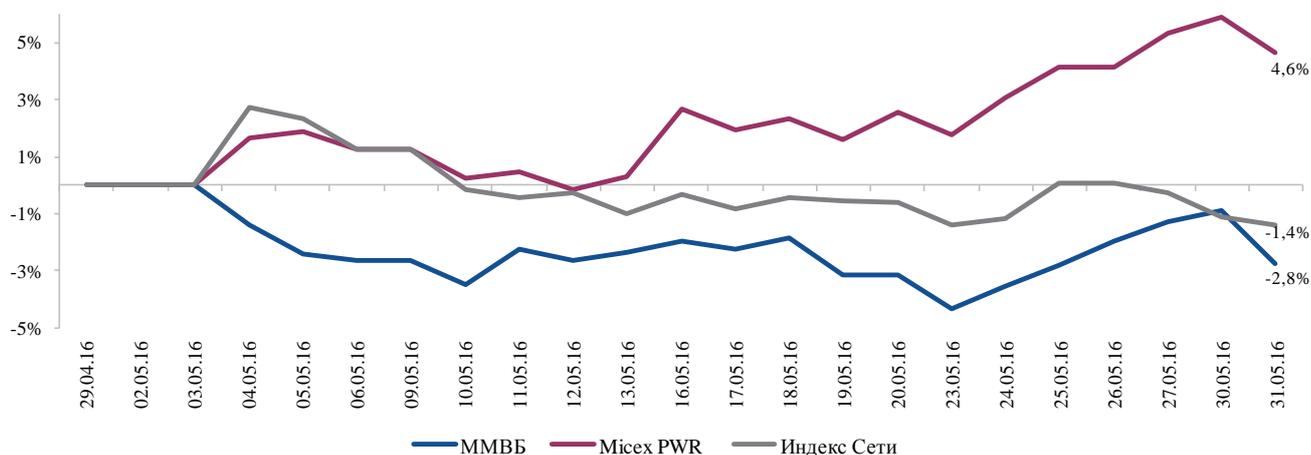
- Промпроизводство выросло на 0,5% г/г, за январь-апрель – снизилось на 0,1%.
- Оборот розничной торговли сократился на 4,8%, за четыре месяца – на 5,2%.
- Реальные располагаемые денежные доходы населения снизились на 7,1%, за январь-апрель – на 4,7%.
- Безработица в апреле снизилась до 5,9% после роста до 6% месяцем ранее.

- По данным исследования Markit, индекс PMI сферы услуг РФ в апреле составил 54,2 пункта, что является максимальным показателем с марта 2013 года. Сводный индекс деловой активности РФ в апреле, несмотря на падение PMI в промсекторах, вырос до 11-месячного максимума – 51,3 пункта. *«Результаты апрельского исследования вновь подчеркнули увеличивающуюся разницу между производственными секторами и сферой услуг РФ. За ростом деловой активности в сфере услуг стояло дальнейшее повышение объемов новых заказов, что свидетельствует об улучшении рыночной конъюнктуры»*, - отметили в Markit.
- По данным Росстата, инвестиции в основной капитал в январе-марте 2016 года упали на 4,8% г/г. Как сообщает Интерфакс, по итогам 2016 года снижение инвестиций ожидается аналитиками на уровне 2%, Минэкономразвития прогнозирует спад на 3,1%.
- По данным Росстата, на 30 мая инфляция с начала года составила 2,9%. В годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция осталась на уровне 7,3%, как и на конец апреля. В Минэкономразвития и ЦБ по итогам года прогнозируют рост цен на 6,5%. В свою очередь глава Минфина А.Силуанов заявил, что ожидает инфляцию по итогам 2016 года на уровне *«порядка 6%, даже, может быть, чуть ниже»*.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МисехPWR, завершившего май ростом на 4,6%, выглядела лучше динамики индекса ММВБ.

Стоимость обыкновенных акций Россетей выросла на 1,9%, цена привилегированных акций уменьшилась на 9,9%. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, снизился на 1,4%.



Отраслевой индекс МисехPWR завершил май лучше рынка. Основной вклад в опережающую динамику МисехPWR внесли акции ФСК и Интер РАО. Акциям ФСК поддержку оказали дивидендные ожидания, акциям Интер РАО – информация о продаже 40%-го пакета Иркутскэнерго с существенной премией к рынку. Кроме того, обе компании представили сильную отчетность по МСФО за I квартал.

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

- Распоряжением правительства ГЭС, расположенным во II ценовой зоне, с 1 мая разрешено продавать 100% мощности по конкурентным ценам. Ранее, отмечают СМИ, полная либерализация продажи мощности планировалась только с 2017 года. В то же время предусмотрено, что эта доля может сократиться до 80%, если рост цен на ОРЭМ для потребителей Республики Бурятия в период с мая по декабрь текущего года превысит 7,5% относительно среднего показателя 2015 года. Кроме того, пишет Коммерсант, владельцы ГЭС также обязали продавать электроэнергию гарантирующим поставщикам со скидкой, если темпы роста цен превысят прогноз.

- Как сообщили Ведомости, подготовленная Минэнерго генеральная схема развития электроэнергетики, параметры которой учитываются при формировании инвестпрограмм госкомпаний, была отправлена на доработку правительственной комиссией под руководством А.Дворковича.

Согласно проекту документа, пишут Ведомости, Минэнерго подготовило два варианта развития отрасли до 2035 года – консервативный и кризисный. Согласно этим сценариям, установленная мощность энергообъектов в сравнении с 2015 годом должна вырасти на 15% и 10,5% в основном за счет атомной энергетики, до 270,1 и 259,9 ГВт соответственно. По консервативному варианту на развитие отрасли будет направлено 13,86 трлн руб., в кризисном варианте – 11,92 трлн руб.

В письме члена правительственной комиссии, главы НП Сообщество потребителей энергии В.Киселева министру открытого правительства М.Абызову отмечается, что реализация планов Минэнерго предполагает ежегодные инвестиции генкомпаний на уровне 600–700 млрд руб., что в текущих экономических условиях потребует нового нерыночного механизма капиталовложений (аналог ДПМ). При этом источники финансирования в проекте не указаны.

- Правительство, сообщил Коммерсант, завершило 3-летние споры о поправках в закон о теплоснабжении, вводящих постепенную либерализацию этой сферы – в ближайшее время законопроект будет внесен в Госдуму. Как и ожидалось, документ представлен в компромиссном варианте: либерализацию рынка тепла в регионе и городе можно будет начать лишь с согласия местных властей. Регионы смогут блокировать начало реформы, например, из-за опасения роста тарифов или при конфликте интересов крупных энергетиков и местных поставщиков тепла.

Законопроект подразумевает поэтапный переход на свободные цены на теплоэнергию в ценовых зонах теплоснабжения, где выбирается единая теплоснабжающая организация. Регулятор утверждает только верхний ценовой предел тарифа, как ориентир берется себестоимость строительства альтернативной котельной. Если в регионе тарифы на тепло ниже предела, то их равномерно поднимают до уровня альткотельной в переходный период – 5 или в исключительных случаях 10 лет.

Пока переход на метод альтернативной котельной запланирован с 2017 года и лишь в пилотных городах с утвержденными схемами теплоснабжения, долей ТЭЦ более 50% и при согласии губернаторов.

- Полпред президента РФ в ДФО Ю.Трутнев сообщил, что по итогам заседания правкомиссии по социально-экономическому развитию Дальнего Востока и Байкальского региона срок начала действия закона о выравнивании энерготарифов на Дальнем Востоке до среднероссийских сдвинут на начало 2017 года. Изначально реализация этого закона планировалась с середины 2016 года, но в ходе обсуждения в правительстве было учтено, что тарифы, как правило, принимаются в начале года и под них уже предприятиями региона сверстаны экономические планы. Как напоминает Интерфакс, для решения этой задачи может быть направлена часть прибыли сибирских ГЭС, которую они получают от либерализации продажи мощности.

- По информации Интерфакса, ФАС подготовила механизм перехода в 2017-2020 годах на унифицированные («эталонные») надбавки для гарантирующих поставщиков электроэнергии. Это позволит отказаться от ежегодных споров энергосбытов с тарифными регуляторами по расчету затрат, которые нужно заложить в тарифы.

Предполагается, что метод эталонных затрат должен стимулировать сбыты снижать затраты при сохранении экономии в тарифах. С 2017 года на новую систему смогут уйти гарантирующие поставщики, расходы которых отличаются от эталонных не более чем на 5%. Если затраты выше, на смену тарифа дается три года. В этот период доля эталонной выручки в необходимых доходах сбыта будет расти: с 30% в 2017 году до 100% в 2020 году.

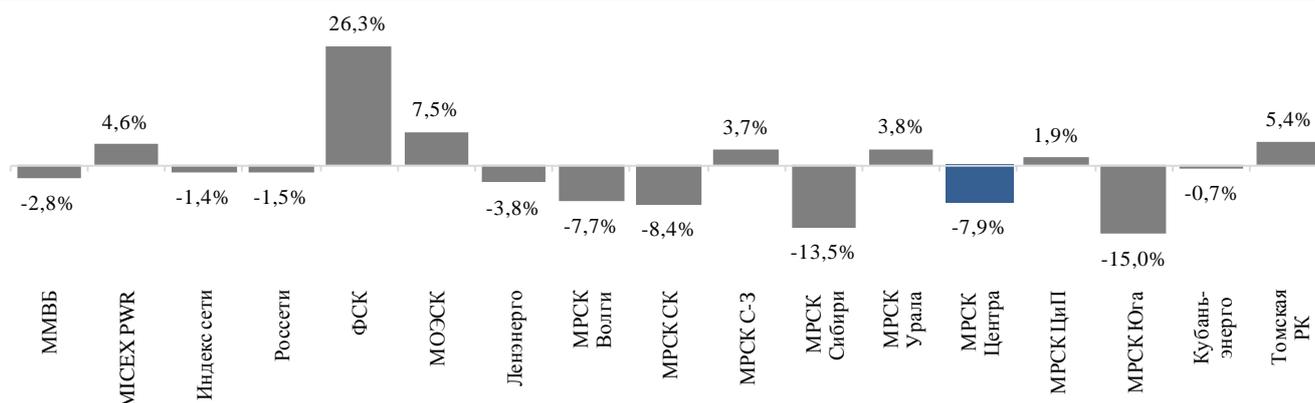
- Коммерсант сообщил, что правительство продлило программу поддержки ВИЭ до 2024 года, включив в нее часть квот, не востребованных в 2014-2016 годы – суммарно около 2,15 ГВт. По правилам, действовавшим с 2013 года, напоминает Коммерсант, невостребованные объемы сгорали. Теперь их перенесли на 2021-2024 годы.

- По информации Коммерсанта со ссылкой на результаты проверки Счетной палатой, реализация пилотных проектов по введению социальной нормы потребления электроэнергии в шести регионах не привела ни к снижению энергопотребления, ни к сокращению перекрестного субсидирования. В двух регионах аудиторы зафиксировали увеличение среднедушевого потребления электроэнергии, общая величина «перекрестки» в 2015 году по сравнению с 2012 годом выросла в пяти регионах.

- НП «Совет производителей энергии» предлагает отменить штрафы за вывод оборудования, прошедшего КОМ на 2016-2019 годы, заявил глава НП И.Миронов. По его мнению, в ситуации, когда профицит мощности достигает 20 ГВт, вывод части оборудования, прошедшего КОМ, не должен облагаться штрафом, который составляет 25% цены КОМ. Однако, сообщает Коммерсант, эта идея вызывает вопросы у крупных клиентов энергетиков: в НП «Сообщество потребителей энергии» подчеркивают, что, хотя и заинтересованы в выводе неэффективного оборудования, *«условия вывода должны быть взаимовыгодными»*.

- Как сообщил Коммерсант, РусАл выступил с предложением отмены действующей на энергорынке льготы, позволяющей станциям, не работающим после аварии, в течение нескольких месяцев получать сниженные платежи за мощность. В частности, компания просит отменить выплаты поврежденному в феврале при пожаре новому блоку Березовской ГРЭС Э.ОН Россия.
- По данным НП «Совет рынка», задолженность на ОРЭМ в январе-апреле выросла на 3,7% г/г, до 54,94 млрд руб. Задолженность на розничном рынке к 1 апреля составила 215 млрд руб. В апреле эта сумма, по оперативным данным НП, могла вырасти на 10,8%, до 228,7 млрд руб.
- Интерфакс со ссылкой на данные обновленного прогноза социально-экономического развития РФ в 2016-2019 гг., сообщил, что Минэкономразвития снизило ожидания по темпам роста конечных цен на электроэнергию на розничном рынке в среднем для всех категорий потребителей. В 2016 году рост ожидается в диапазоне 7,5-8,2%, против прежних на 8-8,6%.
- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России и в ЕЭС России в апреле снизилось на 2% г/г, до 82,95 и 80,7 млрд кВт.ч соответственно. Выработка электростанций в РФ составила 83,8 млрд кВт.ч (-2,2%), в ЕЭС России – 81,8 млрд кВт.ч (-2,3%).
- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-апреле 2016 года составило 380 млрд кВт.ч (+0,5% г/г). Выработка АЭС снизилась на 4% г/г до 66,8 млрд кВт.ч., ТЭС – на 1,5% г/г, до 257 млрд кВт.ч. Производство электроэнергии ГЭС выросло на 17,9% г/г, до 56,4 млрд кВт.ч.

Рынок акций электросетевых компаний



Акции электросетевых компаний завершили май разнонаправленно. Лидером по итогам мая стали акции ФСК, поддержку которым оказала сильная отчетность за первый квартал по МСФО и высокая текущая дивидендная доходность.

● Советы директоров всех основных электросетевых компаний – ДЗО Россетей – определились с рекомендациями по дивидендным выплатам за 2015 год:

ДЗО	Дивиденды, руб.	Дивиденд на акцию, руб.	Дивидендная доходность
ФСК ЕЭС	16 976 630 000	0,0133185	10,2%
МРСК Центра	455 954 000	0,0108	4,0%
МРСК Северо-Запада	407 473 000	0,004254	9,5%
МРСК Центра и Приволжья	942 560 000	0,008363605	10,2%
МРСК Волги	230 764 000	0,001292232	4,7%
МРСК Урала	1 241 513 000	0,0142	11,5%
МРСК Юга	142 096 000	0,002852693	7,3%
Кубаньэнерго	1 144 797 000	4,047105	5,4%
МОЭСК	6 317 310 000	0,1297	12,4%
Томская РК, ао	422 896 000	0,0962	20,2%
Томская РК, ап		0,0962	19,8%

● Все основные электросетевые компании – ДЗО Россетей – представили отчетность по РСБУ за первый квартал. Суммарная выручка основных ДЗО Россетей выросла на 11,6% г/г, до 228,8 млрд руб., сальдированная прибыль – на 169,4%, до 16,0 млрд руб.

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	1К2015	1К2016	Изм, г/г	1К2015	1К2016	Изм, г/г
ФСК ЕЭС	39,87	43,64	9,5%	0,86	10,45	1112,5%
МРСК Центра	20,97	22,15	5,6%	1,98	0,98	-50,3%
МРСК Северо-Запада	11,04	11,38	3,1%	0,50	0,50	-0,3%
МРСК Центра и Приволжья	17,69	20,13	13,8%	1,17	1,26	7,6%
МРСК Волги	12,15	13,61	12,0%	0,02	0,38	1873,4%
МРСК Урала	15,21	16,60	9,2%	0,07	0,74	1014,0%
МРСК Сибири	11,32	12,76	12,7%	-0,47	-0,72	-
МРСК Юга	7,59	7,96	4,8%	0,12	-0,11	-
МРСК Северного Кавказа	3,67	3,92	7,0%	-0,67	-0,24	-
Кубаньэнерго	7,92	10,49	32,5%	-0,25	0,38	-
МОЭСК	31,68	35,25	11,3%	2,36	0,71	-69,9%
Ленэнерго	10,97	14,85	35,4%	-1,30	1,09	-
Тюменьэнерго	13,27	14,36	8,2%	1,38	0,52	-62,5%
Томская РК	1,59	1,66	4,4%	0,19	0,11	-39,5%
Суммарно ДЗО	205,0	228,8	11,6%	6,0	16,0	169,4%
Суммарно МРСК/РСК	165,1	185,1	12,1%	5,1	5,6	9,8%

● По информации Коммерсанта, Минэнерго подготовило проект постановления, блокирующего механизм передачи генераторами пристанционного сетевого оборудования в аренду новым

территориальным сетевым организациям (ТСО). В пояснении к проекту говорится, что эта практика приводит к росту тарифов на передачу, а перераспределение тарифной выручки в пользу пристанционных ТСО может привести к выпадающим доходам других сетевых организаций.

Россети

- Правительство РФ ожидает от Россетей первых дивидендов с момента появления компании – за январь-март 2016 года, следует из проектов директив, подготовленных Минэнерго и Минэкономразвития. При этом ведомства сходятся в необходимости выплат, но имеют разногласия по их объему – Минэкономразвития и Росимущество предлагают выплаты в объеме около 18,5 млрд руб. (50% чистой прибыли по РСБУ за I квартал 2016 года), Минэнерго, в свою очередь, настаивает на общем объеме дивидендов за I квартал в 429 млн руб.

- Глава ФАС И.Артемов заявил, что ведомство планирует проанализировать эффективность деятельности Россетей. *«Те же самые проблемы, что и у Газпрома – дорогие и неэффективные закупки, инвестпрограмма дорогая и неэффективная, очень много отказов в подключении, то есть нарушение правил недискриминации и так далее»*, - пояснил И.Артемов.

- БКС предлагает новую парную стратегию – открывать длинные позиции в акциях Россетей против коротких позиций в акциях ФСК. Стратегия предполагает использовать разницу в темпах роста котировок компаний с начала года. Как отмечают эксперты, решения по дивидендам Россетей и ФСК являются основной идеей в рамках данной стратегии pair trade.

ФСК

Компания опубликовала сильные финансовые результаты по МСФО за I квартал. Выручка увеличилась на 23,4% г/г до 52,5 млрд руб., скорректированная EBITDA – на 44%, до 33,7 млрд руб., чистая прибыль выросла в 1,8 раза до 16,4 млрд руб.

Комментировавшие отчетность аналитики в целом отметили позитив хороших квартальных результатов, подчеркнув в то же время, что основным фактором роста акций ФСК в последнее время являются дивидендные ожидания.

При этом в Raiffeisenbank отметили, что потенциальное увеличение дивидендов может представлять риск для кредитного профиля ФСК, напомнив, что представленная ранее модель развития компании выглядела сбалансировано при довольно скромном размере дивидендных выплат.

Ленэнерго

Согласно квартальному отчету Ленэнерго, ФСК предоставит компании рассрочку по оплате задолженности в размере 5,1 млрд рублей в течение 2016-2018 годов. *«Разногласия с ФСК ЕЭС по объему и стоимости оказанных услуг урегулированы путем подписания с двух сторон протоколов урегулирования разногласий»*, - отмечается в отчете.

Также Ленэнерго достигло договоренностей о реструктуризации задолженности перед Петербургской сбытовой компанией. Остаток урегулированной задолженности Ленэнерго в размере 450 млн рублей должен быть погашен в сентябре 2017 года.

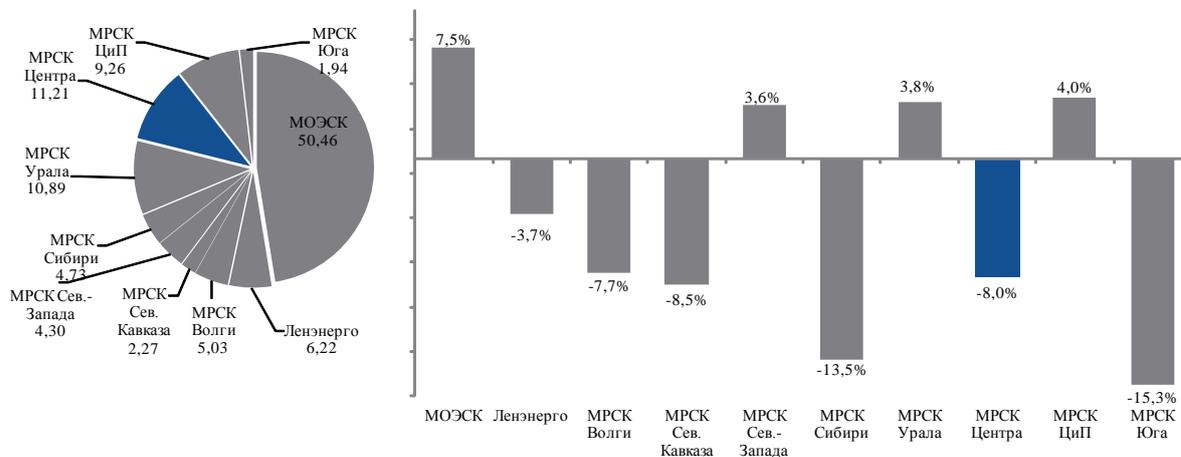
МРСК Северо-Запада

Как сообщил Интерфакс со ссылкой на руководителя департамента учета электроэнергии, энергосбережения и повышения энергоэффективности МРСК Северо-Запада О.Милащенко, компания намерена в 2016 году привлечь через энергосервисные контракты внешнее финансирование на сумму 1,9 млрд рублей.

По словам О.Милащенко, в результате установки приборов учета МРСК Северо-Запада планирует ежегодно экономить 184 млн кВт.ч электроэнергии за счет сокращения технологических потерь, экономический эффект должен составить 424 млн рублей в год. По итогам 2015 года общий объем потерь электроэнергии, переданной по сетям распределительной компании, составил 6,38%.

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 (%):

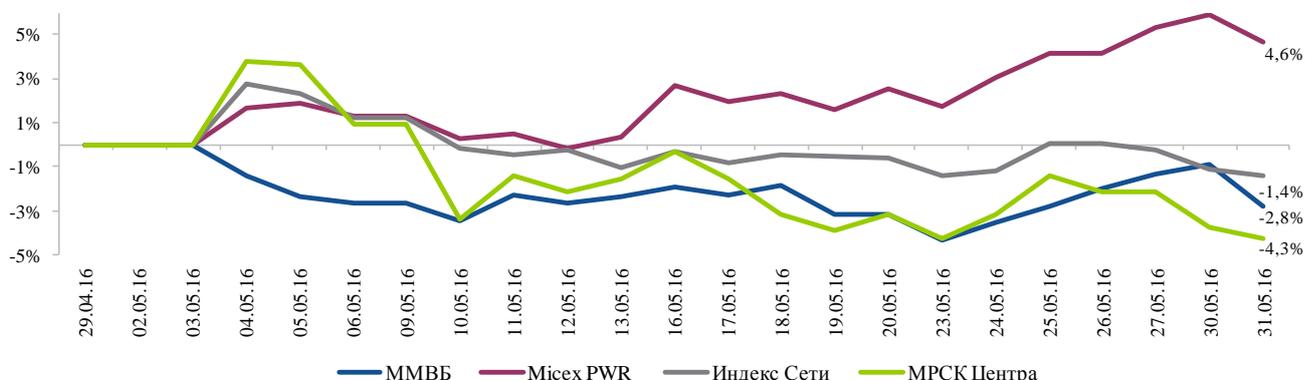


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	29 апреля 2016	31 мая 2016	
МОЭСК	47,0	50,5	7,5%
Ленэнерго	6,5	6,2	-3,7%
МРСК Волги	5,5	5,0	-7,7%
МРСК Северного Кавказа	2,5	2,3	-8,5%
МРСК Северо-Запада	4,2	4,3	3,6%
МРСК Сибири	5,5	4,7	-13,5%
МРСК Урала	10,5	10,9	3,8%
МРСК Центра	12,2	11,2	-8,0%
МРСК Центра и Приволжья	9,1	9,3	4,0%
МРСК Юга	2,3	1,9	-15,3%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили май снижением стоимости на 4,3% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов ММВБ и отраслевого МисехPWR, закончивших месяц снижением на 2,8% и ростом на 4,6% 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	5 370	292 547 000	80,59

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 292 547 000 шт., или 0,7% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 47%, количество сделок уменьшилось на 51%. Среднедневной оборот торгов составил около 15,4 млн шт. – в 1,7 раза ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в мае вырос и составил 0,61%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,09% (27 мая), а минимальное значение спрэда составило 0,18% (13 мая).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

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

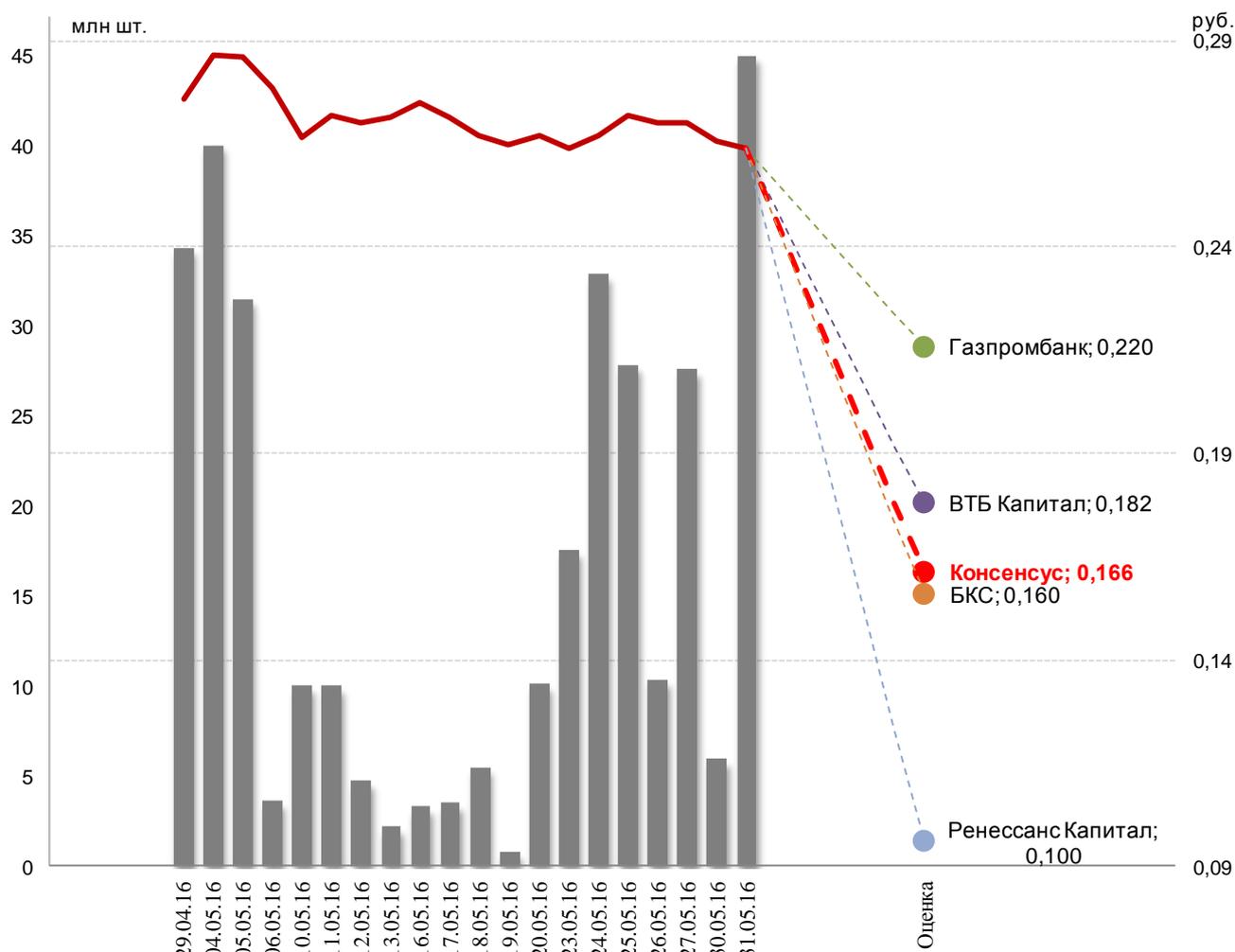
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	26.01.2016	\$0,002	0,160 руб.	продавать	-40%
2 Газпромбанк	Тайц	21.09.2015	\$0,003	0,220 руб.	по рынку	-18%
3 Ренессанс Капитал	Скляр	24.08.2015	\$0,002	0,100 руб.	продавать	-63%
4 ВТБ Капитал	Расстригин	10.07.2014	\$0,003	0,182 руб.	продавать	-32%
Консенсус			\$0,0025	0,166 руб.		-38%
Текущая цена²				0,268 руб.		

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

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

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,166 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций 38%. Показатель за месяц уменьшился на 3 п.п. за счет снижения стоимости акций.

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Советы директоров ряда электросетевых компаний рекомендовали выплаты дивидендов по итогам 2015 г.
2. ФСК представила отчетность по МСФО за первый квартал 2016 г.
3. По данным СМИ, правительство обсуждает промежуточные дивиденды Россетей за 1К16.
4. По информации Интерфакса, СД ФСК рассмотрит 2 предложения по дивидендам за 2015 г.
5. СД ФСК рекомендовал выплатить дивиденды за 2015 г.

Начало мая – Советы директоров ряда электросетевых компаний рекомендовали выплаты дивидендов по итогам 2015 г.

Газпромбанк	+	<p>Россети - «Дочки» могут повысить коэффициент выплаты дивидендов Лучшие дивидендные истории среди «дочек» Россети в прошлую пятницу провели телефонную конференцию и поделились своими ожиданиями в отношении дивидендов за 2015 год. По данным менеджмента материнской компании, Россети не планируют выплачивать дивиденды, поскольку, согласно отчетности по РСБУ, компания зафиксировала чистый убыток за прошлый год. Что касается дочерних предприятий, менеджмент предполагает, что коэффициент дивидендных выплат составит 50% от чистой прибыли. Компаниям придется выбирать наибольший показатель чистой прибыли между результатами по РСБУ и МСФО. Однако коэффициент дивидендных выплат не должен превышать 100% чистой прибыли по РСБУ. Согласно нашим расчетам, лучшую дивидендную доходность своим акционерам смогут предложить ФСК, МОЭСК, МРСК Урала, МРСК Центра и Поволжья и МРСК Северо-Запада.</p>
Промсвязьбанк	+	<p>Ряд МРСК объявил свои ориентиры по дивидендным выплатам В частности, МРСК Юга по итогам 2015г может выплатить дивиденды в размере 0,002852693 руб. на акцию, МРСК Центра и Приволжья - 0,008363605 рубля на акцию, МРСК Северо-Запада - 0,004254 рубля на одну обыкновенную акцию, МРСК Волги – 0,0012922 на одну обыкновенную акцию. НАШЕ МНЕНИЕ: В среднем МРСК направят на выплату дивидендов от 60% до 100% от своей чистой прибыли по РСБУ. Отметим, что исходя из текущей рыночной стоимости их акций дивидендная доходность по МРСК Юга составит – 6,6%, МРСК Центра и Приволжья – 10%, МРСК Северо-Запада – 9,6%, МРСК Волги – 4,2%.</p>

24 мая – ФСК представила отчетность по МСФО за первый квартал 2016 г.

БКС	+	<p>Сильные результаты за 1К16 по МСФО – <u>краткосрочный позитив</u> Взгляд БКС: В то время как сильная динамика P&L в 1К16 предполагает краткосрочный позитив, ключевым драйвером инвестиционного кейса компании остается рекомендация совета директоров по дивидендам за 2015 г., которая ожидается 25 мая. Новость: ФСК представила финансовые результаты за 1К16 по МСФО. Телеконференция не проводилась. Анализ: Отметим основные моменты: - Сильная динамика P&L. - Выручка за 1К16 выросла на 23% г/г главным образом на фоне увеличения: 1) выручки от подключения новых генераторов к сети (более чем в 6 раз), 2) оказания подрядных услуг (+RUB 3.0 млрд). Выручка от передачи электроэнергии (профильный вид деятельности компании) показала умеренный рост на 7% г/г на фоне индексации тарифов на передачу электроэнергии (+7.5% с 1 июля 2015 г.). - EBITDA за 1К16 (скорр.) повысилась на 18% г/г на фоне роста выручки и эффективного контроля за издержками, включая сокращение расходов на персонал на 10% г/г. Отметим, что наш расчет EBITDA отличается от методики компании. - Чистая прибыль за 1К16 (номин.) увеличилась на 80% г/г за счет неденежных статей, включая восстановление ранее сделанного резерва под сомнительную дебиторскую задолженность. - Дивиденды за 2015 г. остаются ключевым драйвером инвестиционного кейса. Совет директоров утвердит соответствующую рекомендацию 25 мая. Главным</p>
-----	---	--

		<p>фактором неопределенности остается база для расчета выплат (РСБУ или МСФО).</p> <p>- Коэффициент выплат 50% чистой прибыли по МСФО предполагает дивиденды в размере RUB 0.017 на акцию с доходностью около 15%, что станет позитивным катализатором для котировок.</p> <p>- Коэффициент выплат 50% чистой прибыли по РСБУ предполагает дивиденды в размере RUB 0.008 на акцию с доходностью около 7%, что станет негативным катализатором для котировок.</p>
Газпромбанк	+	<p>Сильная отчетность ФСК за 1К16 по МСФО. Позитивно для акций, нейтрально для облигаций</p> <p>Новость. ФСК опубликовала сильную отчетность по МСФО за 1К16.</p> <p>Эффект на компанию. Рост выручки от передачи электроэнергии составил 6,6% г/г за счет повышения тарифа на 7,5% с 1 июля 2015 г. Прочая выручка ФСК увеличилась с 853 млн руб. в 1К15 до 5,2 млрд руб. в 1К16 за счет оказания строительных услуг в объеме 3,0 млрд руб., а также за счет роста поступлений за технологическое присоединение к сетям с 258 млн руб. до 1,7 млрд руб. Значительное влияние на рост чистой прибыли в 1К16 оказало восстановление резерва по сомнительной дебиторской задолженности в объеме 2,7 млрд руб. по сравнению с созданием в резерва в объеме 4,1 млрд руб. по аналогичной статье в 1К15. Компания также показала снижение затрат на персонал на 10% г/г.</p> <p>Эффект на акции. <u>Сильные результаты ФСК позитивны для котировок акций компании.</u> Однако основным драйвером в акциях остается интрига в дивидендах – дивидендная доходность в наиболее благоприятном для акционеров случае может достигнуть привлекательного уровня 11,7%.</p>
Raiffeisen bank	+/=	<p>ФСК: высокая прибыль, слабый свободный денежный поток</p> <p>ФСК (ВВ+/Ba1/ВВВ-) опубликовала результаты за 1 кв. 2016 г. по МСФО, которые указывают на рост EBITDA на 15% г./г., а чистой прибыли - практически в два раза. При этом свободный денежный поток после выплаты процентов был отрицательным, а сумма уплаченных процентов выросла на 55% г./г. <u>Несмотря на сильные результаты по прибыли, мы полагаем, что в целом они, скорее, нейтральны для кредитного профиля ФСК, а потенциальным риском может стать существенный пересмотр дивидендной политики.</u></p> <p><i>Изменение структуры доходов снижает маржинальность</i></p> <p>ФСК продемонстрировала существенный рост выручки г./г. преимущественно за счет увеличения поступлений от продажи э/э и строительных услуг. Как мы понимаем, продажи э/э выросли на фоне увеличения выработки ОАО "Мобильные ГТЭС", газотурбинные станции которой обеспечивали значительную часть собственной генерации Крыма, и не исключено, что выработка этих объектов снизится с учетом запуска второй очереди энергомоста в Крым. Вторая часть прироста (выручка от строительства) является, на наш взгляд, низкомаржинальной. ФСК, по сути, выступает генподрядчиком, привлекая субподрядчиков, и ее маржа составляет ~7-8%. Таким образом, существенный рост выручки г./г. сопровождался, по нашим подсчетам, некоторым снижением рентабельности бизнеса ФСК.</p> <p><i>Свободный денежный поток – отрицательный</i></p> <p>Несмотря на рост показателей прибыли, свободный денежный поток ФСК снизился г./г. как из-за эффекта инвестиций в оборотный капитал, так и из-за роста величины выплаченных процентов на 55%, что может быть объяснено привязкой значительной части долга ФСК к инфляции.</p> <p>Потенциальное увеличение дивидендов может представлять риск для кредитного профиля</p> <p>В условиях отрицательного свободного денежного потока текущие дискуссии о повышении госкомпаниями дивидендов, которые уже привели к росту дивидендов дочерних структур Россетей, могут, по нашему мнению, представлять риск для кредитного профиля компании. Напомним, что представленная ранее модель развития компании выглядела сбалансированно при довольно скромном размере дивидендных выплат. В случае их существенного увеличения (к примеру, до 50% чистой прибыли по МСФО), для того, чтобы вернуть модель в сбалансированное состояние и не допустить нарушения целевого показателя 3,0x Долг/ЕБИТДА, может потребоваться существенное снижение инвестиций компании, на что, на наш взгляд, вряд ли согласится пойти регулятор. Не исключено, что больше ясности по данному вопросу может появиться уже сегодня, так как Совет директоров ФСК может дать рекомендации по дивидендам за 2015 г.</p>

Промсвязьбанк	+	НАШЕ МНЕНИЕ: Компания показала сильные финансовые результаты по итогам 1 кв. 2016 года. Рост выручки, помимо увеличения тарифа на 7,5%, был обеспечен наращиванием услуг по техническому присоединению (в 6 раз). Высокая маржинальность этого сегмента бизнеса ФСК стала причиной хорошего роста EBITDA. Почти двукратное увеличение чистой прибыли произошло на фоне низкой базы прошлого года из-за убытков по переоценке активов.
Банк Зенит	+	ФСК - сильные финансовые результаты за 1К16 Вчера ФСК ЕЭС опубликовала отчетность за 1К16, результаты которой мы оцениваем как сильные. В 1К16 компания отразила заметный рост выручки и EBITDA г/г. Росту доходов компании способствовали повышение тарифов за услуги по передаче электроэнергии с 01.07.2015 на 7.5%, увеличение выручки от продажи электроэнергии и технологического присоединения к сетям, а также оказание строительных услуг. Увеличение EBITDA и небольшое сокращение долга способствовали снижению долговой нагрузки ФСК ЕЭС в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 1К16 до 1.9x против 2.0 на начало 2016 г. Опубликованные финансовые результаты, по нашему мнению, являются нейтральными для рейтингов компании, которые соответствуют суверенному уровню.

25 мая – Правительство обсуждает промежуточные дивиденды Россетей за 1К16.		
БКС	+	Новость: Власти изучают возможность выплаты промежуточных дивидендов от Россетей за 1К16 Взгляд БКС: <u>Хотя размер промежуточных дивидендов выглядит по-прежнему неопределенно, само решение о выплате позитивно для RSTI, в особенности для привилегированных акций</u> (учитывая указания на щедрые дивиденды по «префам»).
Газпромбанк	+	Правительство обсуждает промежуточные дивиденды Россетей за 1К16. Позитивно для акций Новость. Ведомства рассматривают возможность выплаты промежуточных дивидендов Россетей за 1К16, сообщил вчера Интерфакс. Эффект на компанию. Объем предлагаемых к выплате дивидендов варьируется от 18,5 млрд руб. (предложение Минэкономразвития и Росимущества) до 429 млн руб. (предложение Минэнерго). Различные позиции ведомств объясняются разными подходами в определении исчисления базы дивидендных выплат с учетом и без учета прибыли от переоценки дочерних компаний. Чистая прибыль по итогам 1К16 по РСБУ составила 36,9 млрд руб. Эффект на акции. <u>Новость о возможных дивидендах Россетей позитивна для котировок компании, которая не платила дивиденды по обыкновенным акциям, начиная с 2008 года.</u> Предложение МЭР соответствует дивидендной доходности по обыкновенным акциям в размере 15%, по привилегированным – 202% Предложение Минэнерго соответствует доходности на уровне 0,3% и 8,5% соответственно. Влияние на облигации. Выплата дивидендов в максимальном предлагаемом объеме – 18,5 млрд руб. – не окажет существенного влияния на показатели долговой нагрузки Россетей. Показатель «чистый долг/EBITDA», рассчитанный на базе финансовых результатов за 2015 г., повысится с 1,8x до 1,9x.
Промсвязьбанк	+	НАШЕ МНЕНИЕ: Минэкономразвития и Росимущество предлагают выплаты в объеме около 18,5 млрд руб., что соответствует 50% от чистой прибыли госхолдинга по РСБУ за январь-март. В этом случае дивиденд на АО составит 0,0916 руб., а на АП – 1,778 руб. Минэнерго, в свою очередь, настаивает на общем объеме дивидендов за I квартал в 429 млн руб. При одобрении этого варианта размер дивиденда на привилегированную акцию составит 0,0747 руб., на обыкновенную - 0,0017 руб. на бумагу. <u>Если будет принята позиция МЭР и Росимущества, то по привилегированным акциям выплаты превысят их текущую стоимость, а по обыкновенным доходность будет на уровне 15%.</u> Пока сложно предположить какой вариант будет принят, скорее всего, он будет компромиссным между позициями ведомств.

26 мая – СД ФСК рассмотрит 2 предложения по дивидендам за 2015 г.		
БКС	-	ФСК - Коэффициент дивидендных выплат за 2015 г. может быть снижен – <u>умеренно негативно</u> .

		<p>Новость: На рассмотрение совета директоров ФСК представлены два предложения по дивидендам за 2015 г., сообщает Интерфакс. Минэкономразвития предлагает коэффициент выплат 38% чистой прибыли по МСФО, или 95% по РСБУ, что соответствует дивиденду RUB 0.0133 на акцию и дивидендной доходности 10.7%. Менеджмент ФСК рекомендует выплатить 17% чистой прибыли по МСФО, или 42% по РСБУ, что соответствует дивиденду RUB 0.006 на акцию и дивидендной доходности 4.7%. Заседание совета директоров состоится 27 мая.</p> <p>Взгляд БКС: <u>Хотя решение по дивидендам пока не принято, обсуждаемый диапазон предполагает снижение по отношению к официальной рекомендации (от 50% чистой прибыли по РСБУ до 50% по МСФО).</u></p>
--	--	--

27 мая – СД ФСК рекомендовал выплатить дивиденды за 2015 г.		
БКС	+	<p>Новость: Совет директоров ФСК рекомендовал выплатить дивиденды за 2015 г. в размере RUB 0.0133 на акцию, или в общей сложности RUB 17.0 млрд, сообщила компания.</p> <p>Взгляд БКС: <u>Довольно высокая дивдоходность за 2015 г. оказывает поддержку как самой FEES, так и материнской RSTI, что, по всей видимости, недооценивается рынком.</u></p> <p>Анализ: Отметим следующие моменты:</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Рекомендация СД оказывает поддержку ФСК благодаря довольно высокой вмененной дивдоходности (11%). <p>Рекомендация соответствует коэффициенту выплат на уровне 38% чистой прибыли по МСФО, или 95% чистой прибыли по РСБУ за 2015 г., т.е. по верхней границе диапазона, который обсуждался в СМИ до заседания СД. Нижняя граница предполагала выплату 17% чистой прибыли по МСФО, или 42% чистой прибыли по РСБУ за 2015 г.</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> Рекомендация СД также позитивна для RSTI, поскольку 80% дивидендов будут выплачены Россетям. <ul style="list-style-type: none"> - Вмененные дивиденды от FEES, по нашим оценкам, составят около 11% рыночной капитализации Россетей (акционерный капитал включает около 35 млрд недавно выпущенных акций, которые должны быть зарегистрированы в ближайшем будущем). - Вмененные дивиденды от всех «дочек» Россетей (ФСК и МРСК) составляют около 17% рыночной капитализации Россетей, по нашим расчетам. <input type="checkbox"/> Влияние на нашу парную рекомендацию «Покупка RSTI против FEES» будет зависеть от дивидендных решений RSTI в 2016 г. и начале 2017 г. Мы открыли торговую идею 26 мая. <p>Отметим ключевые моменты:</p> <ul style="list-style-type: none"> - RSTI может направить большую часть полученных дивидендов своим акционерам, включая правительство (>85%). - Вмененная дивдоходность от Россетей может быть сопоставима с отношением притока дивидендов к рыночной капитализации Россетей. - Сроки выплаты дивидендов Россетями выглядят по-прежнему неопределенно. Часть полученных дивидендов может быть выплачена в качестве промежуточного дивиденда от Россетей за 1К16.
Велес Капитал	+/=	<p>Акции ФСК (+1,9%) выросли выше рынка на рекомендации совета директоров о направлении на дивиденды порядка 17 млрд руб., что при текущих котировках обеспечит им доходность около 10%. Однако <u>дальнейшего роста акций компании вряд ли ожидается, поскольку солидные дивиденды уже были заложены в текущие цены.</u></p>