

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

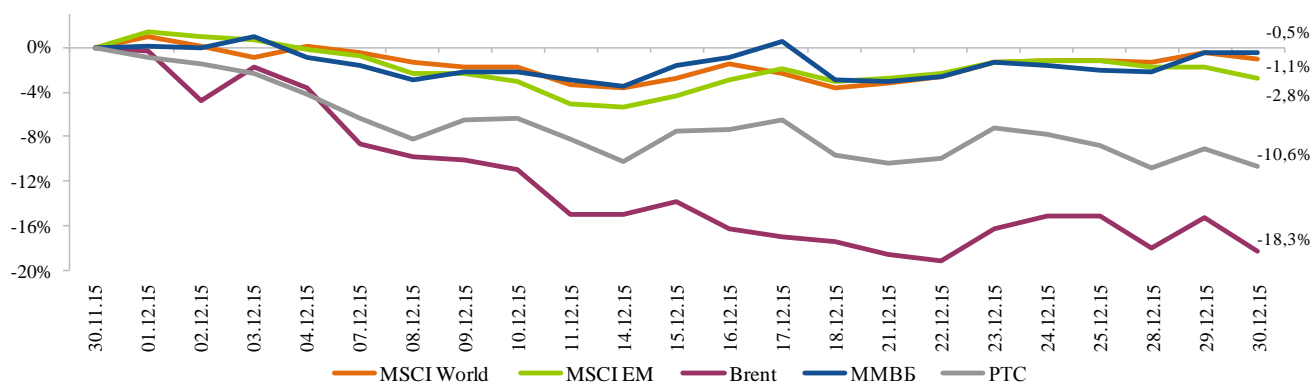


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в декабре 2015 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, январь 2016 г.

Международные и российский рынки акций

В декабре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM снизились на 1,1% и 2,8% соответственно.



Главными факторами, определившими негативную динамику мировых фондовых рынков в декабре, стали повышение процентной ставки ФРС, нерешительность ЕЦБ в расширении программы стимулирования экономики еврозоны, проблемы китайской экономики и падение цен на сырье.

- Центральным событием для финансовых рынков стало первое с июня 2006 года повышение базовой процентной ставки ФРС США в середине декабря – границы целевого диапазона были подняты на 0,25 п.п., до 0,25-0,5%. Это решение полностью совпало с ожиданиями абсолютного большинства экономистов и участников рынка.

При этом рынок обратил внимание на очень мягкие формулировки в отношении дальнейших намерений Федрезерва по ужесточению денежно-кредитной политики. В частности, говорится в сообщении, «ФРС ожидает, что характер изменений экономической конъюнктуры даст основания лишь для постепенного увеличения процентной ставки». По информации СМИ, графические прогнозы руководителей ФРС, обнародованные одновременно с коммюнике, показывают, что в 2016 году ставка может быть повышена еще четыре раза по 25 б.п., а медиана прогноза по ставке на конец 2016 года составляет 1,375%.

Эксперты полагают, что начало цикла ужесточения ДКП ФРС окажет дополнительное давление на развивающиеся страны из-за укрепления доллара и роста стоимости долга. Кроме того, сообщает Bloomberg, в прошлом ускорение американской экономики шло на пользу emerging markets, но сейчас на решение ФРС наложились стагнация мировой торговли, замедление китайской экономики и коллапс цен на сырье.

- По итогам декабрьского заседания ЕЦБ снизил ставку по депозитам на 0,1 п.п., до минус 0,3%, продлил сроки программы QE до марта 2017 года, объявил о начале выкупа региональных облигаций стран еврозоны и намерении реинвестировать проценты от приобретенных гособлигаций в покупку новых госбондов. Вместе с тем ЕЦБ не стал расширять объем выкупа активов с текущих ежемесячных €60 млрд, и это стало главным разочарованием для участников рынка.

- Статистика подтвердила текущую слабость второй мировой экономики: в ноябре объем экспорта Китая снизился по итогам пятого месяца подряд, импорт сократился 13-й месяц подряд, что является рекордным периодом падения, падение цен производителей продолжилось по итогам 45-го месяца подряд. По информации СМИ, для удержания экономики от чрезмерного замедления темпов роста власти КНР намерены повысить гибкость кредитно-денежной политики и постепенно повышать дефицит бюджета. «Гибкость в кредитно-денежной политике, как правило, означает ее дальнейшее смягчение», - констатировали в Societe Generale.

- В декабре индекс сырьевых цен, рассчитываемый агентством Bloomberg, потерял 3%, опустившись до минимума с декабря 1998 года. Падение цен на сырьевые товары стало поводом для роста дефляционных ожиданий и усиления беспокойства инвесторов в отношении перспектив глобальной экономики, которые и до этого выглядели неочевидно в условиях замедления экономики Китая.

Локомотивом снижения товарных рынков по-прежнему является падение цен на нефть – в декабре котировки Brent потеряли 18%.

Главным драйвером обвала цен на нефть стали новости от ОПЕК. Во-первых, по итогам саммита ОПЕК было заявлено, что картель не будет придерживаться установленных квот, и намерен сохранять фактический уровень добычи на уровне 31,5 млн баррелей в сутки. Во-вторых, ОПЕК сообщила о росте добычи в ноябре до максимума с апреля 2012 года. Принимая во внимание новую политику картеля в условиях замедления роста мирового спроса на нефть, эксперты МЭА полагают, что избыток предложения нефти в мире сохранится, по крайней мере, до конца 2016 года.

В целом давление на рынок нефти оказывает целый ряд факторов: проблемы экономики КНР, дисбаланс спроса и предложения, ожидания роста экспорта Ирана, сокращение свободных мощностей для хранения нефти, укрепление доллара.

Эксперты единодушно скептически в отношении среднесрочных перспектив рынка. В частности, в Goldman Sachs отметили, что есть «высокий риск» еще более низких уровней нефтяных цен – по их оценке, возможно, потребуется падение в район \$20 за баррель до того, как добыча начнет сокращаться для балансировки глобального рынка.

Индекс ММВБ по итогам декабря потерял 0,5%, лучше динамики индексов MSCI World и MSCI EM, несмотря на падение цен на нефть.

Поддержку рынку могла оказать информация о том, что Moody's повысило прогноз по рейтингу РФ с «негативного» до «стабильного», подтвердив рейтинг на уровне «Ba1», на одну ступень ниже инвестиционного уровня. В числе факторов, повлиявших на это решение, агентство называет стабилизацию внешних финансов России, а также снижение вероятности нового сильного шока для экономики страны, например, в результате ужесточения западных санкций, в течение ближайших 12-18 месяцев.

В остальном собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- Банк России сохранил ключевую процентную ставку на уровне 11%, учитывая, как говорится в пресс-релизе, *«увеличение инфляционных рисков при сохранении рисков охлаждения экономики»*. Большинство аналитиков прогнозировало подобные действия ЦБ РФ в условиях ожидаемого повышения ставки ФРС, роста инфляционных ожиданий и снижения цен на сырьевые товары.

- Всемирный банк сохранил прогноз по падению ВВП РФ в 2015 году на 3,8% и ухудшил ожидания на 2016-2017 гг. из-за снижения цен на нефть. Прогноз по сокращению российского ВВП в 2016 году был ухудшен с 0,6% до 0,7%, в 2017 году ВБ теперь ожидает роста ВВП на 1,3% вместо прогнозирувавшихся 1,5%. Новый прогноз ВБ дан из расчета средней цены на нефть в 2016-2017 гг. на уровне \$49,4 и \$52,7 за баррель вместо ранее ожидавшихся \$53 и \$55 соответственно. При этом, отмечается в пресс-релизе, прогноз может быть понижен, поскольку мировые рынки нефти остаются под влиянием больших запасов в странах ОЭСР, роста глобальных поставок и ожиданий более низкого спроса.

- Глава Минэкономразвития заявил, что министерство может пересмотреть цену нефти в сторону понижения в новом макропрогнозе. Как напоминают СМИ, в базовом сценарии на 2016 год, предусматривающем рост ВВП на 0,7%, заложена цена на нефть в \$50 за баррель. В консервативном – \$40 за баррель, прогнозируется снижение ВВП на 1%. Сейчас, отмечают СМИ, цена гораздо ближе к «рисковому» сценарию ЦБ – \$35 за баррель. В этом случае, по оценке ЦБ, ВВП РФ в 2016 году потеряет 2-3%.

- СМИ сообщили, что бюджет на 2016 год, недавно одобренный Советом Федерации, может потребовать корректив уже в ближайшее время. По информации Ведомостей и РБК, в Минфине рассматриваются два негативных сценария для бюджета 2016 года.

В первом варианте дефицит бюджета увеличивается до 4,1% ВВП с плановых 3% даже при цене нефти на уровне \$50 за баррель. Среди основных причин – более крепкий рубль, чем предполагает заложенный в бюджет прогноз Минэкономразвития. По оценке Минфина, из-за сокращения оттока капитала среднегодовой курс доллара составит 58,5 вместо 63,3 руб./\$. Второй сценарий рассматривает возможность снижения цены на нефть до \$40 за баррель, в этом случае в Минфине ожидают роста дефицита бюджета до 5,2% ВВП.

Для минимизации рисков выпадающих доходов Минфин, в том числе, предлагает оптимизировать расходы бюджета, увеличить доходы от приватизации, увеличить дивиденды госкомпаний за счет сокращения операционных издержек и отказа от реализации наименее рентабельных проектов.

- Совет ЕС 21 декабря принял решение продлить санкции в отношении России в связи с украинской ситуацией на шесть месяцев, до 31 июля 2016 года. Необходимость продления санкций, пояснили в Совете ЕС, была обусловлена невозможностью выполнения Минских соглашений до 31 декабря 2015 года, в связи с чем потребовалось еще 6 месяцев, в течение которых Совет ЕС будет «*продолжать оценку реализации этих соглашений*».

- Минфин США сообщил о расширении экономических санкций против РФ. При этом, заявили в посольстве США в России, речь не идет об эскалации – расширение секторальных санкций США призвано «гармонизировать» санкционные списки США и ЕС. Как отметили в Коммерсанте, этот демонстративный шаг США, как и аналогичные действия полгода назад, по сути, лишь уточняет санкционный список компаний, на которые ограничения фактически уже распространялись.

- Глава Росимущества сообщила, что Росимущество внесло в правительство проект распоряжения, которое обязывает госкомпании направлять на дивиденды 25% чистой прибыли по МСФО, если она больше чистой прибыли по РСБУ.

- Росстат подтвердил первую оценку снижения ВВП в III квартале на 4,1% в годовом выражении после падения на 4,6% во II квартале и на 2,2% в I квартале. По данным Росстата, объем ВВП России за III квартал составил в текущих ценах 19,3 трлн рублей, за январь-сентябрь – 53,4 трлн руб.

- По данным Росстата, в ноябре промпроизводство снизилось на 3,5% г/г (за 11 месяцев – на 3,3%), инвестиции сократились на 4,9% (-5,5%), оборот розничной торговли упал на 13,1% (-9,3%), реальные доходы населения уменьшились на 5,4% (-3,5%), безработица выросла до 5,8%.

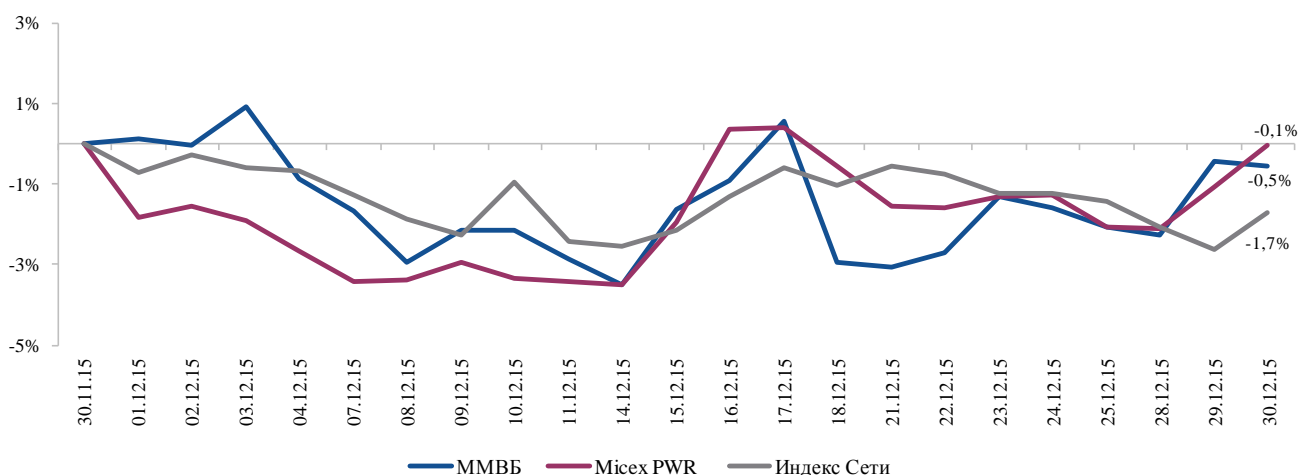
- По данным Markit, в ноябре сводный индекс деловой активности превысил пороговую отметку и составил 50,5 пункта против 49 пунктов в октябре. При этом PMI обрабатывающих отраслей незначительно снизился – до 50,1 с 50,2 пункта в октябре, в то время как PMI сферы услуг вырос до 49,8 пункта против 47,8 пункта в октябре.

- По предварительной оценке Банка России, чистый отток капитала из РФ в январе-ноябре составил \$53 млрд, замедлившись более чем вдвое против оттока \$118,7 млрд за 11 месяцев прошлого года. По итогам 2015 года Минэкономразвития ожидает оттока ниже \$70 млрд, в ЦБ и Минфине – около \$58 млрд и не более \$60 млрд соответственно. В 2014 году чистый вывоз капитала составил \$154,1 млрд.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса MisexPWR, завершившего декабрь снижением на 0,1%, выглядела несколько лучше динамики индекса ММВБ, потерявшего 0,5%.

Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, потерял 1,7%.



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

- Системный оператор подвел итоги долгосрочного КОМ на 2017-2019 гг. В первой ценовой зоне цена мощности в 2017 году составит 113,2 тыс. руб./МВт (112,6 тыс. руб./МВт в 2016 году), в 2018-2019 гг. – 111,0 и 110,4 тыс. руб./МВт соответственно. Во второй – цена мощности в 2017 году составит 181,8 тыс. руб./МВт (189,2 тыс. руб./МВт в 2016 году), в 2018-2019 гг. – 185,7 и 190,3 тыс. руб./МВт соответственно.

В Газпромбанке называют проведение долгосрочного КОМ *«долгожданным и важным шагом по созданию рынка мощности, поскольку его основная цель не столько в определении текущих цен, сколько в механизме привлечения инвестиций»*. Что касается итогов долгосрочного КОМ, по мнению аналитиков, они демонстрируют сохранение профицита и снижение цен в первой ценовой зоне, тогда как во второй зоне восстановление спроса на новую мощность может начаться раньше.

- Минэнерго вынесло на обсуждение проект изменений, предполагающих замену социальной нормы потребления электроэнергии системой дифференцированных тарифов в зависимости от объема потребления. Замминистра В.Кравченко на конференции *«Отмена социальных норм на энергоресурсы - рост или снижение платежей?»*, организованной Российской газетой, заявил, что Минэнерго предлагает ввести новые ступенчатые тарифы, которые предполагают разделение платежа за электроэнергию на «фиксированную» и «переменную» части.

Согласно проекту, в «переменной» составляющей с 1 июля 2016 года тарифы для домохозяйств, потребляющих электроэнергию в объеме до 150 кВт.ч в месяц, предполагается снизить на 2% относительно действующего уровня, при этом тарифы для потребителей от 150 до 600 кВт.ч и свыше 600 кВт.ч в месяц будут увеличены на 10% и 50% соответственно. В «фиксированную» часть тарифа, по аналогии с абонентской платой, предлагается выделить обслуживание инфраструктуры, не зависящую от объемов потребления электроэнергии – 20 рублей в месяц для каждой точки присоединения.

При этом, по словам заместителя главы ведомства, цель предполагаемых нововведений остается прежней – ликвидация «перекрестного субсидирования» и справедливое соотношение размера оплаты с объемами потребления.

- По информации Коммерсанта, ГЭХ, Фортум, Э.ОН Россия и Сибирская генерирующая компания обратились к председателю правительства с предложением остановить планируемый рост доли атомной энергетики. По мнению генкомпаний, предусмотренный энергостратегией РФ до 2035 года рост доли АЭС в выработке энергии с 17% до 21% и увеличение их мощности в 1,8 раза приведет к росту цен для конечного потребителя, вытеснению газовых и угольных станций, дестимулированию развития когенерации, закрытию угольных шахт и росту зависимости РФ от импортного топлива, так как Росатом получает около половины урана из-за рубежа.

Комментируя эту новость, в Ренессанс Капитале отметили, что если увеличение доли АЭС приведет к снижению тарифов – это правильный вектор, и *«правительство совершит большую ошибку, если пойдет на поводу у тепловой генерации»*.

- По информации СМИ, Совет рынка принял решение о взимании штрафов за просроченные ДПМ по всем проектам, при этом ряду компаний разрешили отсрочить выплаты до начала фактической поставки мощности на оптовый рынок.

Как напоминает Коммерсант, взимание штрафов было временно заморожено с сентября, когда накопилась критическая масса опаздывающих компаний, а потребность в строящихся объектах стала неочевидной. Обсуждалось несколько вариантов решения: «простить» штрафы всем генераторам, оставить все как есть, добавить новые «уважительные причины» для опозданий по вводам либо перенести сроки вводов с сохранением всех выплат. При этом потребители настаивали на применении штрафов или же полном отказе от не востребовавшихся ДПМ.

В итоге, сообщил глава Совета рынка, *«была выбрана конструкция, что штрафы платят»*. Отказа от штрафов, по его словам не получилось из-за позиции потребителей, поскольку конструкция централизованного отказа от штрафов предполагала переподписание договоров о предоставлении мощности всем рынком.

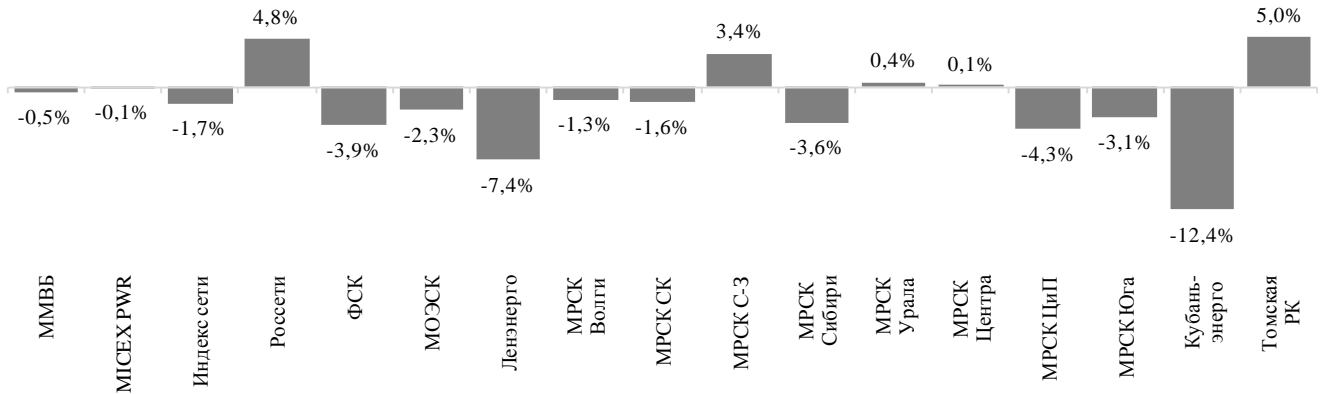
- Коммерсант сообщил, что в рамках решения поручения президента РФ о снижении тарифов на Дальнем Востоке, Минэнерго поддержало позицию Минэкономразвития, предлагавшего снизить тарифы только для новых энергоемких производств на ТЭС за счет бюджета, пополняемого дивидендами РусГидро. Минэкономразвития, уточняет газета, предложило увеличить дивиденды РусГидро до 60% чистой прибыли, тогда бюджет будет получать около 12 млрд руб. ежегодно, которые можно направить на компенсации. При этом, пишет Коммерсант, Минэнерго в целом поддержало идею с дивидендами, но с учетом финансирования инвестпрограммы РусГидро.

- Агентство Fitch в отчете *«Российские энергетические компании: адаптация к более сложному экономическому климату»* отметило, что прогноз на следующий год рейтингов энергетических компаний РФ на самостоятельной основе является стабильным, поскольку, показатели кредитоспособности компаний имеют достаточный, хотя и меньший, запас прочности для абсорбирования финансового риска и, в некоторой степени, регулятивного риска. *«Мы ожидаем, что незначительный рост спроса в сочетании с избытком мощностей продолжит оказывать давление на цены на электроэнергию в 2016 году. Регулятивные и политические риски, вероятно, сохранятся на фоне вялого роста»*, - сообщается в отчете.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России в ноябре снизилось на 0,6% г/г, до 93,7 млрд кВт.ч., в ЕЭС России – на 0,5%, до 91,2 млрд кВт.ч. За 11 месяцев потребление в РФ снизилось на 0,1%, до 937 млрд кВт.ч, в ЕЭС России – на 0,3%, до 911,6 млрд кВт.ч.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-ноябре выросло на 0,7% г/г, до 962 млрд кВт.ч. В ноябре в сравнении с ноябрем прошлого года выработка электроэнергии в РФ снизилась на 0,2%.

Рынок акций электросетевых компаний



Акции компаний электросетевого сегмента завершили декабрь преимущественным снижением на нейтральном новостном фоне:

- При принятии правительством проекта постановления Минэнерго, предполагающего замену социальной нормы потребления электрической энергии системой дифференцированных тарифов в зависимости от объема потребления электроэнергии, то по оценке Минэнерго, дополнительная выручка сетевых компаний от введения абонентской платы за инфраструктуру в новом двухступенчатом тарифе (см. выше) составит 2,88 млрд руб. в год. «По населению (существует – ИФ) примерно 12 млн точек присоединения, умножаем на 20 (руб. фиксированной платы – ИФ). Получается 240 млн руб. в месяц», - пояснил замглавы Минэнерго В.Кравченко. Соответственно, ежегодный размер платежей может составить 2,88 млрд руб., это будет учитываться в составе выручки, отметил В.Кравченко.

- Агентство Moody's изменило на «стабильный» с «негативного» прогноз рейтингов ряда электросетевых компаний и подтвердило их на текущих уровнях. Как сообщается в пресс-релизе агентства, эти рейтинговые действия последовали за изменением Moody's 3 декабря прогноза для рейтинга РФ на «стабильный» с «негативного» и подтверждением рейтинга на уровне «Ba1». В частности, был сохранен рейтинг «Ba1» для ФСК, рейтинг «Ba2» был подтвержден для Россетей, МОЭСК, Ленэнерго, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Урала и МРСК Волги.

ФСК

- Менеджмент ФСК провел встречу с представителями инвестсообщества, по итогам которой аналитики обратили внимание на следующие аспекты:

- Проект плана по капзатратам на 2016-20 гг. существенно повышен по сравнению с предыдущей версией, анонсированной в сентябре 2015 года – до 460 против 325 млрд рублей из-за дополнительных затрат на электрификацию Байкало-Амурской и Транссибирской железнодорожных магистралей.
- Компания планирует сократить удельные операционные издержки и капзатраты на поддержание текущих операций примерно на 30% в 2017 году по сравнению с уровнем 2012 года.
- Прогноз по чистой прибыли в 2015 году увеличен на 1 млрд руб., до 8 млрд руб.
- Компания сохраняет прогноз по дивидендным выплатам на уровне 25% от чистой прибыли. Однако динамика дивидендных выплат в 2015-2020 гг. будет отставать от динамики чистой прибыли из-за того, что прибыль от новых подключений будет транслироваться в дивиденды только после того, как фактически будут собраны платежи за эти подключения.
- По итогам 2015-2016 гг. на выплату дивидендов будут направлены 2,0 и 2,1 млрд рублей соответственно.

В своих комментариях эксперты в основном обратили внимание на слабые дивидендные перспективы акций ФСК в краткосрочной перспективе.

«Хотя потенциальный рост чистой прибыли в 2016-17 гг. (на фоне признания выручки от техподключений) – позитивная новость, в фокусе рынка, скорее всего, останутся разочаровывающие краткосрочные дивидендные перспективы», - отметили в БКС. *«Прогнозируемый менеджментом уровень дивидендных выплат по итогам 2015 и 2016 гг. предполагает дивидендную доходность на уровне 2,7% и 2,9% соответственно, что является относительно низким показателем, и не будет способствовать росту капитализации компании в ближайшее время»,* - констатировали в Газпромбанке.

- Глава ФСК сделал ряд заявлений: компания ожидает ЕВТДА по РСБУ в 2015 году в размере около 100 млрд руб., ФСК планирует разместить бонды для привлечения 10-15 млрд руб. в конце 2016 года, компания закладывает в план на 2016 год продажу непрофильного имущества на 2 млрд руб.

- По информации Интерфакса, Минэнерго РФ согласовало инвестиционную программу ФСК на ближайшие пять лет с объемом финансирования в 471,12 млрд рублей. Кроме того, утверждена корректировка в инвестпрограмме на 2015 год - ее финансирование составит 102 млрд рублей. Основными источниками финансирования являются собственные средства компании с учетом принятых тарифных решений и утвержденной платы за техприсоединение. *«Объемы заимствований не превысят установленных целевых уровней»,* - подчеркивается в пресс-релизе компании.

- СМИ сообщили, что ФСК отмечена за успешную работу по управлению в области казначейства и совершенствованию казначейской функции. Национальная премия «Казначей года» учреждена Ассоциацией корпоративных казначеев и вручается за достижение в сфере совершенствования казначейской функции, победитель определяется профессиональным сообществом путем открытого голосования.

Ленэнерго

- Совет директоров Ленэнерго на основании отчета Эрнст энд Янг определил цену размещения акций допэмиссии в 6,99 руб. – в три раза выше закрытия рынка накануне публикации этого сообщения 10 декабря. Существенное превышение цены размещения над рыночной стоимостью стало поводом для всплеска волатильности в бумагах Ленэнерго. В частности, для обыкновенных акций оборот за неделю 7-11 декабря стал для этих бумаг вторым по величине за историю торгов на Московской бирже, размах колебаний составил 40%.

- С 23 декабря компания получила в прямое распоряжение 100% голосующих акций акционерного общества «Санкт-петербургские электрические сети» (СПб ЭС), ранее принадлежавших правительству Санкт-Петербурга. Кроме того, с 28 декабря Ленэнерго получило право распоряжаться 88,7% уставного капитала ОАО «Петродворцовая электросеть» (ПЭС). При этом 60,1% уставного капитала ПЭС, ранее принадлежавшего Петербургу, Ленэнерго контролирует напрямую, 28,6% - через СПб ЭС. Доля обыкновенных акций ПЭС, контролируемых Ленэнерго, составляет 95,71%.

- Губернатор Санкт-Петербурга Г.Полтавченко заявил, что доля города в Ленэнерго после консолидации составит 29%. При этом, по его словам, согласно достигнутой ранее договоренности, представители Санкт-Петербурга планируют занять 6 из 13 мест в совете директоров компании.

- По информации СМИ, совет директоров Ленэнерго утвердил исполняющим обязанности главы компании Р.Бердникова, заместителя гендиректора Россетей. При этом, сообщает ТАСС, Россети рассматривают возможность введения прямого управления в Ленэнерго, поскольку *«для компании важно выполнить поручения президента и сохранить коллектив профессионалов, а этому мешают конфликты основных акционеров».*

- По информации Интерфакса, ЦБ РФ аннулировал лицензии профучастника рынка ценных бумаг ЗАО «ИК «Энергокапитал» за манипулирование акциями Ленэнерго. Как говорится в

сообщении регулятора, он установил факты «неоднократного и продолжительного манипулирования» обыкновенными и привилегированными акциями сетевой компании в период с сентября 2013 года по июнь 2015 года. Энергокапитал в рассматриваемый период являлся маркет-мейкером на рынках акций Ленэнерго.

Почти два года, констатирует регулятор, Энергокапитал совершал серии сделок по предварительной договоренности со своим клиентом Onper Trading Ltd, с использованием торгового счета этой компании в своих интересах, «которые привели к существенным отклонениям объемов торгов акциями, а также спроса и предложения». Между Onper Trading и Энергокапиталом систематически совершался ряд сделок за небольшой промежуток времени, которые составляли значительную часть дневного объема торгов акциями Ленэнерго.

Энергокапитал был материально заинтересован в достижении определенной величины объемов торгов на рынках акций Ленэнерго, а именно в получении вознаграждения от заказчика, агента эмитента акций ООО «Энергокапитал-Консалт» по соответствующему договору. В соответствии с договором одним из параметров являлось достижение объемом торгов определенной величины в месяц на каждом из рынков акций Ленэнерго.

МОЭСК

МОЭСК провела День аналитика, эксперты обратили внимание на следующие аспекты:

- Капзатраты на 2015 год понижены до 40 млрд руб. с ранее запланированного уровня 48 млрд руб. Капзатраты на 2018-19 гг. могут быть сокращены после одобрения новой среднесрочной программы капзатрат на 2016-2020 гг.
- Новая версия бизнес-плана на 2015-16 гг. предполагает, что чистая прибыль по итогам 2015 года составит 9.2 млрд руб. против ранее ожидавшихся 8.3 млрд руб.
- МОЭСК может пересмотреть программу по повышению рыночной капитализации, поскольку предложенное в предыдущей версии увеличение дивидендов (спецдивиденды) не согласовано с текущей регуляторной средой.
- Повышение тарифов на подключение для малых потребителей маловероятно в ближайшей перспективе, в результате расходы МОЭСК на подключение новых потребителей превышает выручку от подключений примерно на 5 млрд руб. в год.

«Мы приветствуем открытость руководства компании, однако по итогам встречи инвестиционный кейс МОЭСК не претерпел существенных изменений. Фундаментальная стоимость МОЭСК остается непрозрачной (из-за несистемных регуляторных решений по тарифам и капзатратам), а дивидендного потока (со среднесрочной дивидендной доходностью 6-7%) недостаточно для оправдания текущей оценки», - подвели итоги встречи в БКС.

«МОЭСК повысил прогноз дивидендов за 2015 г. на 11%, что позитивно для котировок акций компании. Прогноз дивидендов по итогам 2016 года практически не изменился. Дивидендная доходность за 2015 г. ожидается на уровне 6,3%, за 2016 г. – 6,6%», - констатировали аналитики Газпромбанка.

МРСК Северо-Запада

- Компания сообщила, что Минэнерго утвердило инвестпрограмму компании на период 2016-2020 гг. с объемом финансирования 26,44 млрд рублей. Как пояснили Интерфаксу в компании, общий объем финансирования инвестпрограммы не изменился по сравнению с ранее рассматриваемым проектом, финансирование наиболее крупных инвестпроектов также не претерпело изменений.
- В соответствии с бизнес-планом, утвержденным советом директоров, МРСК Северо-Запада в 2016 году может получить чистую прибыль по РСБУ в размере 515 млн рублей – на 17,9% ниже ожидаемых в 2015 году 627 млн рублей. *«Планирование финансового результата 2015 года в более высоком размере, чем в 2016 году, обусловлено возможностью уточнения налоговых обязательств по налогу на прибыль, связанных с судебными решениями по договорам оказания услуг по передаче электроэнергии с ПАО «Северсталь»,* - говорится в сообщении.

Выручка компании на 2016 год прогнозируется в объеме 40,587 млрд рублей, что на 2,8% превышает прогнозный показатель выручки компании за текущий год (39,465 млрд рублей). Показатель EBITDA может увеличиться на 2,2%, до 6,927 млрд рублей.

МРСК Сибири

По информации Интерфакса, МРСК Сибири обратилась в суд с иском о взыскании с Минфина Красноярского края 24,42 млрд рублей убытков, вызванных незаконным бездействием и действиями региональной энергетической комиссии. В такую сумму, уточняет Коммерсант, компания оценивает недополученную тарифную выручку в 2010-2013 годах, когда регулятор считал Красноярский алюминиевый завод ее клиентом, хотя в 2010 году КрАЗ перешел на прямой договор с ФСК.

Если бы регулятор решил учесть выпадающие доходы, это привело бы к росту тарифа на 20-30%, на такой шаг регионы не пойдут, приводит Коммерсант мнение аналитиков Ренессанс Капитала. Скорее всего, проблемы МРСК Сибири, находящейся на грани банкротства, государству придется решать за счет бюджета или займов госбанков, считают эксперты. На примере многих других МРСК, констатируют аналитики Ренессанс Капитала, видно, что происходит *«ползучая национализация сетей через постоянные допэмиссии и размытие миноритарных пакетов, поэтому об инвестпривлекательности компаний речь уже не идет»*.

В отчетном периоде аналитики представили свои инвестиционные стратегии на 2016 год, в которых в том числе комментировались перспективы сетевых компаний:

- Аналитики Газпромбанка в стратегии на 2016 год «Зыбкий мост к росту» отмечают, что увеличение тарифов сетевых компаний на 7,5% с середины 2015 года и запланированное на середину 2016 года повышение на 7,5% помогут стабилизировать финансовое положение сетевых компаний в 2016 году. Что касается результатов 2015 года, эксперты полагают, что они будут слабыми и не ожидают «привлекательных» дивидендных выплат по итогам года.

- В стратегии «Рецессия или нет – заработать можно» эксперты БКС, учитывая слабую макроконъюнктуру и сохранение регуляторных рисков, делают ставку на истории «стоимости» – по сути, дивиденды. При этом аналитики, констатировав текущую дороговизну традиционных «генераторов стоимости» – Э.ОН Россия и Энел Россия, предлагают рассмотреть более рискованные возможности – Интер РАО, Россети, дивидендная доходность которых может существенно вырасти в случае изменения дивидендной политики.

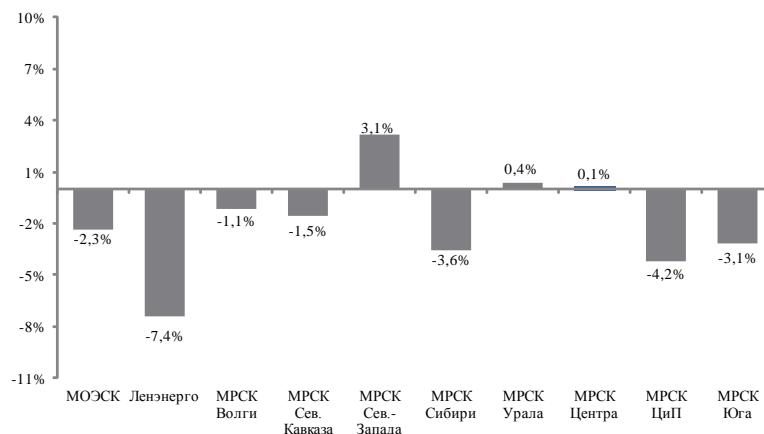
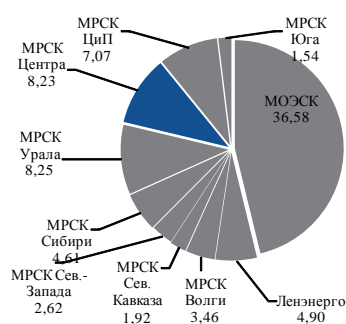
«В случае с Россетями будет логично, если правительство введет коэффициент выплат 25% по МСФО аналогично прочим компаниям под государственным контролем, в особенности учитывая, что сейчас Россети не выплачивают своим акционерам (включая правительство) дивиденды, получаемые от индивидуальных сетевых компаний», - говорится в обзоре.

В то же время в БКС считают «непривлекательными» инвестиционные истории индивидуальных сетевых компаний – ФСК и МРСК. По мнению экспертов, их экономическая стоимость (DCF) выглядит по-прежнему неопределенно из-за несистематических решений регулятора, а текущий коэффициент выплат, изменения которого аналитики не ждут, недостаточен, чтобы оправдать цену акций – среднесрочная дивдоходность снижается до 5-6%.

- В Райффайзенбанке были более категоричны – эксперты, отметив высокие риски для компаний с регулируемой деятельностью, негативно оценивают перспективы электросетевого сектора в электроэнергетике РФ и не рекомендуют инвестировать в Россети и ФСК.

Комментарии аналитиков по новостям электросетевого сектора представлены в Приложении.

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

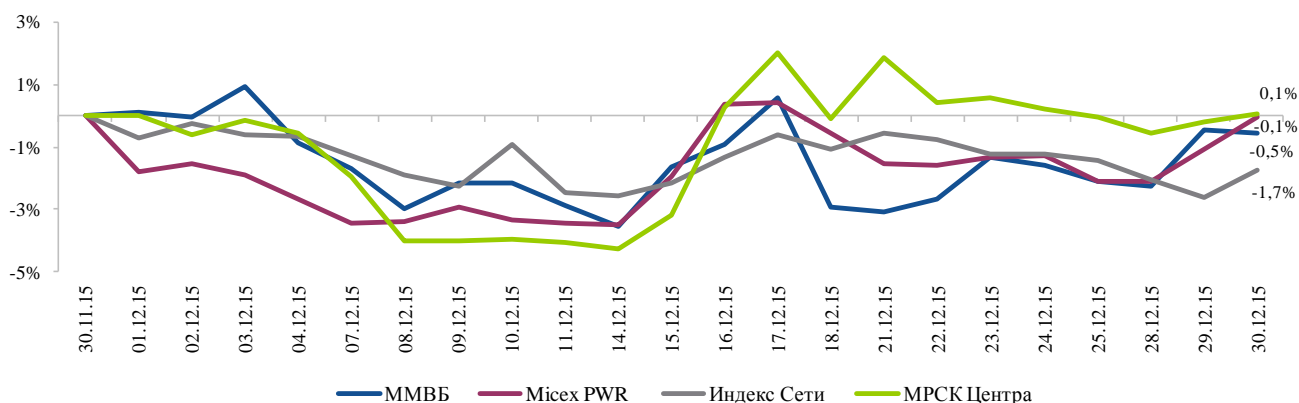


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 ноября 2015	30 декабря 2015	
	МОЭСК	37,5	
Ленэнерго	5,3	4,9	-7,4%
МРСК Волги	3,5	3,5	-1,1%
МРСК Северного Кавказа	2,0	1,9	-1,5%
МРСК Северо-Запада	2,5	2,6	3,1%
МРСК Сибири	4,8	4,6	-3,6%
МРСК Урала	8,2	8,3	0,4%
МРСК Центра	8,2	8,2	0,1%
МРСК Центра и Приволжья	7,4	7,1	-4,2%
МРСК Юга	1,6	1,5	-3,1%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили декабрь ростом стоимости на 0,1% по ценам закрытия на Московской бирже – лучше индексов ММВБ и отраслевого МисехPWR, закончивших месяц снижением на 0,5% и 0,1% соответственно.



Акции МРСК Центра, как и бумаги большинства распределительных компаний, находились под давлением продаж на фоне ухудшения отношения инвесторов к этим активам.

Из новостей компании необходимо отметить:

- МРСК Центра ожидает в 2016 году роста EBITDA на 11,8% к планам 2015 года, до 17,1 млрд рублей. Рост чистой прибыли прогнозируется более чем в 1,8 раз, до 1,5 млрд руб., выручка по прогнозу составит 86,2 млрд руб., что на 8% больше показателей ожидаемых в 2015 году. Инвестпрограмма на 2016 год включает в себя капитальные вложения в размере 13,4 млрд руб. (без НДС). В 2016 году планируется ввести в эксплуатацию 803 МВА трансформаторной мощности и 4,2 тыс. км воздушных и кабельных линий электропередач.

По состоянию на 31 декабря 2016 года объем займов и кредитов планируется в размере 45,7 млрд руб. (+8,6%), соотношение чистый долг/EBITDA такой же, как и в 2015 году - 2,7.

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	5 584	223 524 000	43,05

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 223 524 000 шт., или 0,53% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем сократился на 10%, при этом количество сделок выросло на 39%. Среднедневной оборот торгов составил около 10,16 млн шт. – на 18% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в декабре уменьшился и составил 0,40%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,93% (25 декабря), а минимальное значение спрэда составило 0,05% (08 декабря).

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):

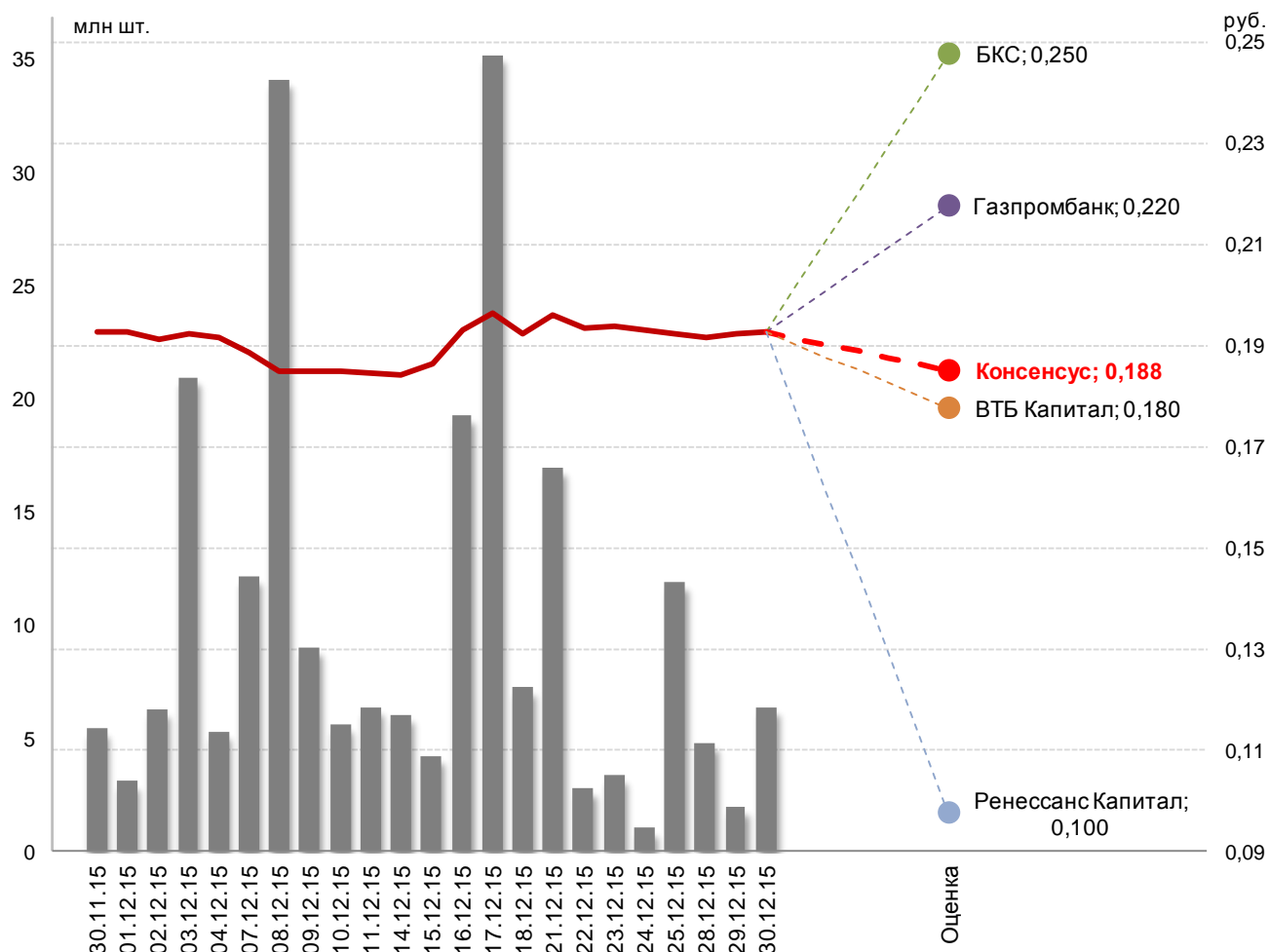
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Газпромбанк	Тайц	21.09.2015	\$0,003	0,220 руб.	по рынку	13%
2 Ренессанс Капитал	Скляр	24.08.2015	\$0,001	0,100 руб.	продавать	-49%
3 БКС	Гончаров	13.02.2015	\$0,003	0,250 руб.	держать	28%
4 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	10.07.2014	\$0,002	0,180 руб.	продавать	-8%
Консенсус			\$0,0026	0,188 руб.		-4%
Текущая цена²				0,195 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 0,188 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения акций 4%. Показатель за месяц не изменился.

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Менеджмент ФСК провел встречу с аналитиками и инвесторами
2. МРСК Сибири взыскивает у Красноярского края в суде 24 млрд руб.
3. Глава Россетей заявил, что руководство компании обсуждает возможность листинга в Сингапуре
4. Менеджмент МОЭСК провел встречу с аналитиками
5. Совет директоров Ленэнерго утвердил исполняющим обязанности гендиректора компании Р.Бердникова, заместителя гендиректора Россетей

08 декабря – Менеджмент ФСК провёл встречу с аналитиками и инвесторами		
БКС	=	<p><u>ФСК - Встреча гендиректора с аналитиками и инвесторами – нейтрально</u> <i>Взгляд БКС:</i> Несмотря на потенциальный разовый рост среднесрочной чистой прибыли, ближайшие дивидендные перспективы выглядят по-прежнему слабо, что подтверждает наш негативный взгляд на акции компании. <i>Новость:</i> ФСК провела встречу топ-менеджмента с аналитиками и инвесторами при участии председателя правления Андрея Мурова. Анализ: Ниже приведены ключевые моменты: <i>Позитив:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> □ Потенциальный рост чистой прибыли по РСБУ в соответствии с новой версией бизнес-плана на 2016-20 гг. Рост будет обеспечен главным образом за счет выручки от подключения новых генераторов к сетям. Так, новая версия бизнес-плана предполагает: о 2016 г.: выручка от подключений = RUB 60 млрд, чистая прибыль = RUB 53 млрд о 2017 г.: выручка от подключений = RUB 20 млрд, чистая прибыль = RUB 28 млрд □ Менеджмент по-прежнему сфокусирован на повышении операционной эффективности. Компания планирует сократить удельные операционные издержки и капзатраты на поддержание текущих операций примерно на 30% в 2017 г. по сравнению с уровнем 2012 г. (в реальном выражении). <p><i>Негатив:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> □ Рост чистой прибыли в 2016-20 гг. может не привести к увеличению денежного потока или дивидендного потока по следующим причинам: о Фактические платежи от подключенных генераторов будут собираться в течение 10 лет после признания соответствующей выручки. о ФСК планирует направлять на дивиденды 25% прибыли по РСБУ «при поддержке» денежного потока вместо выплаты 25% номинальной чистой прибыли. Таким образом, признанная прибыль от новых подключений транслируется в дивиденды только после того, как фактически будут собраны платежи за эти подключения. <p>Скромная дивидендность за 2015 г. и 2016 г. Прогноз компании по дивидендным выплатам за 2015 г. и 2016 г. (RUB 2.0 млрд и RUB 2.1 млрд) предполагает дивидендность около 2.5-3.0%.</p> <ul style="list-style-type: none"> □ Проект плана по капзатратам на 2016-20 гг. существенно повышен по сравнению с предыдущим планом (озвучен в сентябре 2015 г.). Новый проект плана предполагает капзатраты на 2016-20 гг. = RUB 460 млрд (против RUB 325 млрд, озвученных в ходе предыдущей встречи с аналитиками в сентябре 2015 г.). Менеджмент объяснил дополнительные капзатраты электрификацией Байкало-Амурской и Транссибирской железнодорожных магистралей. <p><u>В итоге: Хотя потенциальный рост чистой прибыли в 2016-17 гг. (на фоне признания выручки от техподключений) – позитивная новость, в фокусе рынка, скорее всего, останутся разочаровывающие краткосрочные дивидендные перспективы.</u></p>

Газпромбанк	=	<p><u>ФСК: ежегодная встреча с руководством. Нейтрально</u> <i>Новость.</i> Вчера менеджмент ФСК во главе с председателем правления Андреем Муровым провел встречу с инвесторами. На ней обсуждались результаты компании за 9M15, а также инвестиционные планы на 2016-2020 гг. <i>Эффект на компанию.</i> Инвестиционная программа компании на 2016-2020 гг. запланирована на уровне 460 млрд руб. и включает инвестиционные затраты на проекты БРЭЛЛ (33 млрд руб.), а также БАМ и Транссиб (102,4 млрд руб.). Компания планирует выплатить дивиденды по итогам 2015 г. – 2,0 млрд руб., а по итогам 2016 г. – 2,1 млрд руб. <i>Эффект на акции.</i> <u>Прогнозируемый менеджментом уровень дивидендных выплат по итогам 2015 и 2016 гг. предполагает дивидендную доходность на уровне 2,7% и 2,9% соответственно, что является относительно низким показателем, и не будет способствовать росту капитализации компании в ближайшее время.</u> <i>Эффект на облигации.</i> Эффект на облигации нейтральный, компания не планирует наращивать долговую нагрузку в среднесрочной перспективе. Показатель Долг/ЕБИТДА по итогам 2016 г. ожидается на уровне 2,8х, компания планирует его снижение до 2,7х по итогам 2017 г.</p>
Промсвязьбанк	+	<p>ФСК ЕЭС по итогам 2015 года планирует получить чистую прибыль по РСБУ на уровне не менее 8 млрд руб., сообщила компания по итогам встречи с аналитиками и инвесторами. При этом ранее компания прогнозировала чистую прибыль за этот год в 7 млрд руб. <i>НАШЕ МНЕНИЕ:</i> <u>Увеличение прогноза чистой прибыли позитивно, т.к. компания платит исходя из нее дивиденды.</u> Объем их выплат составляет 25% от чистой прибыли по РСБУ, таким образом, акционеры в 2015 году могут рассчитывать на выплаты в размере 2 млрд руб. При текущей капитализации ФСК ЕЭС в 74,2 млрд руб., дивидендная доходность по ним составит 2,7%, что в целом немного.</p>

14 декабря – МРСК Сибири взыскивает у Красноярского края в суде 24 млрд руб.		
Ренессанс Капитал	-	<p><i>Из Коммерсанта</i> Если бы регулятор решил учесть выпадающие доходы, это привело бы к росту тарифа на 20-30%, на такой шаг регионы не пойдут. Скорее всего, проблемы МРСК Сибири, находящейся на грани банкротства, государству придется решать за счет бюджета или займов госбанков. <u>На примере многих других МРСК видно, что происходит ползучая национализация сетей через постоянные допэмиссии и размытие миноритарных пакетов, поэтому об инвестпривлекательности компаний речь уже не идет.</u></p>

15 декабря – Глава Россетей заявил, что руководство компании обсуждает возможность листинга в Сингапуре		
БКС	=	<p><i>Взгляд БКС:</i> <u>Мы не ожидаем существенного интереса инвесторов на Сингапурской фондовой бирже к акциям компании.</u> <i>Новость:</i> Россети рассматривают возможность листинга депозитарных расписок на свои акции на Сингапурской бирже, заявил гендиректор компании Олег Бударгин в интервью Интерфаксу.</p>
Ренессанс Капитал	+/=	<p><i>Из Ведомостей</i> Теоретически «Россети» могли бы заинтересовать дивидендной доходностью, <u>ведь по закону она у госкомпаний должна быть 25% от чистой прибыли по МСФО. Но «Россети» в последние пять лет не платят дивиденды по привилегированным акциям. Финансовое состояние холдинга плачевно</u> (общий долг на 30 июня – 612 млрд руб. – «Ведомости»), а перспективы непонятны.</p>

15 декабря – Менеджмент МОЭСК провёл встречу с аналитиками		
БКС	+/=	<p><i>Взгляд БКС:</i> <u>Мы приветствуем открытость руководства, однако инвестиционный кейс компании выглядит по-прежнему неопределенно из-за несистемных регуляторных решений и недостаточного дивидендного потока.</u> <i>Новость:</i> МОЭСК провел день аналитика с участием представителей топ-менеджмента. <i>Анализ:</i> Отметим следующие моменты: Позитив: <input type="checkbox"/> Капзатраты на 2015 г. понижены до RUB 40 млрд (с НДС) с ранее запланированного уровня RUB 48 млрд. <input type="checkbox"/> Капзатраты на 2018-19 гг. могут быть понижены после одобрения новой</p>

		<p>среднесрочной программы капзатрат (2016-2020 гг.). Программа может быть одобрена до конца 1К16.</p> <p>□ Чистая прибыль за 2015 г. может несколько превысить прогнозы менеджмента. Так, новая версия бизнес-плана на 2015-16 гг. предполагает, что чистая прибыль по итогам 2015 г. составит RUB 9.2 млрд против ранее озвученных ожиданий в RUB 8.3 млрд.</p> <p>Негатив:</p> <p>□ СД попросил руководство компании пересмотреть программу по повышению рыночной капитализации, поскольку в предыдущей версии предложенное увеличение дивидендов не согласовано с текущей регуляторной средой. Исходя из предыдущих сообщений в СМИ, программа содержит предложение по введению спецдивиденда, который обеспечит годовой совокупный доход акционеров на уровне 12%.</p> <p>□ Повышение тарифов на подключение для малых потребителей маловероятно в ближайшей перспективе. МОЭСК обязан подключать малых потребителей (т.е. с нагрузкой меньше 15 кВт) за символическую цену (менее RUB 1 000 за подключение), в то время как фактическая стоимость подключения гораздо выше и в некоторых случаях может достигать RUB 100 000 за подключение. В результате расходы МОЭСК на подключение новых потребителей превышает выручку от подключений примерно на RUB 5 млрд в год.</p> <p>□ Среднесрочная дивидендность, как ожидается, останется скромной. По нашим оценкам, применяемое на данный момент правило для расчета дивидендов (25% чистой прибыли по РСБУ) предполагает дивиденды за 2015-17 гг. на уровне около RUB 0.5 на акцию с DY'15-17 около 6.5%.</p> <p>В итоге: <u>Позитивно, но инвестиционный кейс не меняется.</u> Мы приветствуем открытость руководства компании, однако по итогам встречи инвестиционный кейс МОЭСК не претерпел существенных изменений. <u>Фундаментальная стоимость МОЭСК остается непрозрачной (из-за несистемных регуляторных решений по тарифам и капзатратам), а дивидендного потока (со среднесрочной дивидендностью 6-7%) недостаточно для оправдания текущей оценки.</u></p>
Газпромбанк	+	<p><u>МОЭСК: возможно увеличение дивидендов за 2015 г. Умеренно позитивно</u> <i>Новость.</i> МОЭСК провела вчера День аналитика. Компания осветила основные направления деятельности и представила некоторые показатели обновленного бизнес-плана на 2015-2016 гг.</p> <p><i>Эффект на компанию.</i> В обновленном бизнес-плане МОЭСК ожидает роста тарифов с 01.07.2016 на 7,5%. Компания ставит амбициозную цель снизить потери в сетях с 8,55% в 2015 г. до 7,75% в 2016 г. Это должно позволить в 2016 году достигнуть увеличения выручки на 8,3% г/г до 144,0 млрд руб., рост EBITDA ожидается на уровне 10,9% до 45,4 млрд руб. Чистая прибыль, по прогнозам компании, увеличится на 5,3% г/г и составит 9,7 млрд. руб. Компания планирует выплатить дивиденды 0,0473 руб./акц. и 0,0499 руб./акц. по итогам 2015 и 2016 соответственно.</p> <p><i>Эффект на акции.</i> <u>МОЭСК повысил прогноз дивидендов за 2015 г. на 11%, что позитивно для котировок акций компании.</u> Прогноз дивидендов по итогам 2016 года практически не изменился. Дивидендная доходность за 2015 г. ожидается на уровне 6,3%, за 2016 г. – 6,6%.</p>
<p>25 декабря – Совет директоров Ленэнерго утвердил исполняющим обязанности гендиректора компании Р.Бердникова, заместителя гендиректора Россетей</p>		
Агентство энергетического анализа	-	<p><i>Из Ведомостей</i> Перестановки в Ленэнерго – результат борьбы за контроль над компанией между городом и Россетями. <u>Проблема в том, что на должность руководителя назначаются люди извне, тогда как раньше нужно было пройти все ступени в Ленэнерго или аналогичной компании.</u></p>