

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

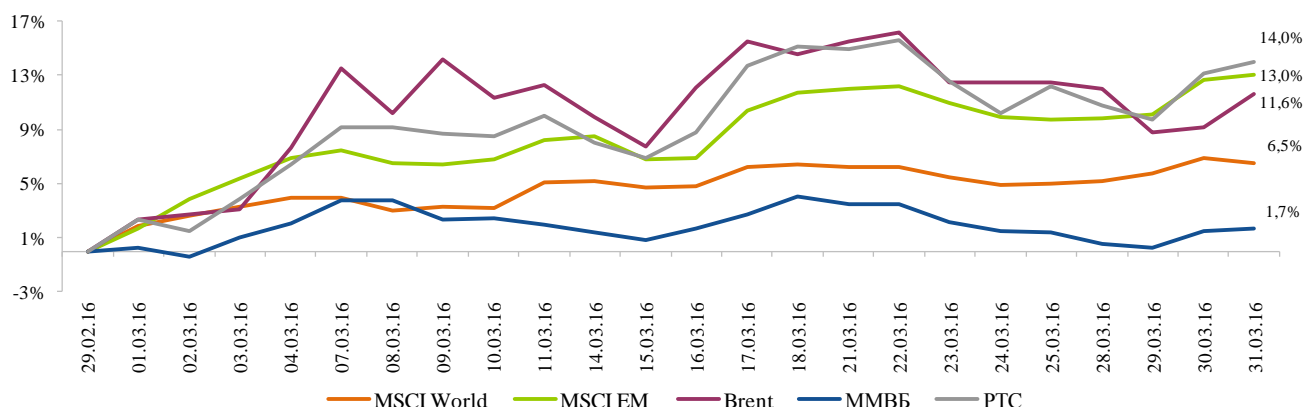


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в марте 2016 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям  
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, апрель 2016 г.

## Международные и российский рынки акций

В марте индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 6,5% и 13,0% соответственно.



Основными драйверами роста фондовых рынков стали расширение ЕЦБ программы поддержки экономики и сохранение ФРС мягкой денежно-кредитной политики:

- По итогам мартовского заседания ЕЦБ снизил до нуля ключевую процентную ставку по кредитам, увеличил объем ежемесячного выкупа активов в рамках QE с €60 до €80 млрд, расширил перечень бумаг, входящих в программу QE. Такое смягчение политики ЕЦБ стало сюрпризом для рынков – изменения ставки никто из аналитиков не прогнозировал, рост объема QE предполагался до €75 млрд.

- По итогам мартовского заседания ФРС ожидаемо сохранила процентную ставку в целевом диапазоне 0,25-0,50%. Вместе с тем новый график прогнозов руководителей американского ЦБ предполагает только два повышения ставки в 2016 году до 0,9% на конец года вместо ожидавшихся в декабре четырех повышений до 1,4%.

- Глава ФРС сделала ряд заявлений, подтвердив, что Федрезерв не намерен спешить с дальнейшим повышением базовой ставки в условиях растущих глобальных рисков. В частности, она указала на ряд факторов, которые должны учитывать инвесторы при оценке возможности повышения ставки американским ЦБ: стабилизация экономик и финансовых рынков зарубежных стран, динамика доллара, укрепление которого оказывает давление на инфляцию и экспорт, стабилизация цен на сырьевые товары, устойчивость динамики потребительских цен. Среди основных экономических рисков глава ФРС отметила ослабление подъема в Китае, а также неопределенность в отношении того, каким образом будет происходить сдвиг модели роста экономики КНР от экспорта к внутреннему потреблению.

Дополнительную поддержку фондовым рынкам оказал рост цен на нефть – котировки Brent в марте выросли на 10% на крепнущей уверенности инвесторов в том, что ценовое дно уже пройдено. Впрочем, эксперты отмечают, что ралли нефтяных котировок проходило в основном за счет закрытия хедж-фондами коротких позиций. С фундаментальной точки зрения ситуация на рынке не изменилась, о чем, в частности, свидетельствует рост запасов нефти в США до очередных рекордных уровней. В этой связи аналитики обращают внимание на высокие риски снижения цен на нефть.

Основными бенефициарами мягкой политики крупнейших мировых ЦБ, ослабления доллара и подъема цен на сырье в марте стали развивающиеся рынки – индекс MSCI EM вырос на 13%.

По данным Института международных финансов (ИФ), в марте приток средств в рынки акций и облигаций emerging markets составил \$36,8 млрд, что является максимумом за 21 месяц – инвесторы активизировали вложения в развивающиеся рынки на фоне подъема цен на сырьевые товары, а также сигналов более медленного подъема ставки ФРС. При этом в ИФ все же отмечают неустойчивость тенденции роста интереса глобальных инвесторов к активам emerging markets. По мнению экспертов, среди основных моментов, которые учитывают инвесторы, оценивая перспективы развивающихся рынков, – число повышений ставки

Федрезервом в этом году, динамика доллара США и ситуация на сырьевых рынках. Кроме того, экономисты опасаются сюрпризов из Китая, в частности, в отношении поведения курса юаня. Помимо этого, инвесторы вынуждены принимать во внимание политические и экономические проблемы для каждого из отдельно взятых emerging markets.

Индекс ММВБ по итогам марта увеличился на 1,7%, существенно хуже динамики индексов MSCI World и MSCI EM. Сдерживающим фактором для российского рынка в том числе стала волатильная динамика цен на нефть после подъема к максимумам осени 2015 года.

Собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- По итогам мартовского заседания ЦБ РФ сохранил ключевую процентную ставку на уровне 11%. Как говорится в сообщении Банка России по итогам прошедшего в марте заседания, *«несмотря на некоторую стабилизацию на финансовых и товарных рынках и замедление инфляции, инфляционные риски остаются высокими»*.
- США продлили на год санкции в отношении России, введенные в марте 2014 года из-за событий вокруг Крыма. Совет ЕС продлил на шесть месяцев ограничительные меры Евросоюза в отношении 146 человек и 37 компаний из России и Украины. Решение о продлении санкций принято *«в связи с продолжающимся подрывом или угрозой территориальной целостности, суверенитету и независимости Украины»*, говорится, в частности, в коммюнике Евросоюза.
- Агентство S&P подтвердило рейтинг России на уровне «BB+» с сохранением «негативного» прогноза. Аналитики агентства ожидают сокращения ВВП РФ на 1,4% в 2016 году и возвращения экономики к умеренному росту в 2017 году. При этом, по прогнозам экспертов, средние темпы повышения реального ВВП в 2016-2019 годах составят 0,5%. Агентство исходит из того, что в текущем году средняя цена нефти марки Brent составит \$40 за баррель, в 2017 году – \$45 за баррель и \$50 за баррель в 2018 году и далее.
- Агентство Moody's поставило рейтинг РФ, находящийся на уровне «Ba1» (на одну ступень ниже инвестиционного уровня), на пересмотр с возможностью снижения. Агентство намерено завершить пересмотр рейтингов РФ в течение двух месяцев. *«В ходе пересмотра Moody's оценит степень влияния дальнейшего резкого падения цен на нефть, которые, как ожидает Moody's, останутся низкими в течение нескольких лет, на экономические показатели России и платежный баланс, включая дефицит вариантов финансирования государственных обязательств, в ближайшие годы»*, - отмечается в сообщении.
- Агентство Fitch ухудшило прогноз по ВВП России в 2016 году до снижения на 1,5% с ожидавшегося в декабре роста на 0,5%. Изменение прогноза в Fitch объясняют снижением нефтяных цен, что влечет за собой сокращение корпоративных доходов и провоцирует ужесточение бюджетной политики. При этом аналитики отмечают, что высокие процентные ставки и падение реальных доходов населения оказывают давление на потребление.
- Банк России пересмотрел базовый и рисковый сценарий для экономики РФ. В обоих сценариях был понижен прогноз нефтяных цен: в базовом сценарии предполагается их медленное восстановление с \$30 за баррель в среднем в 2016 году до \$40 за баррель в 2018 году, в негативном сценарии цены на нефть останутся на уровне \$25 за баррель в течение всего трехлетнего периода. В базовом сценарии ожидается снижение ВВП на 1,3-1,5% в 2016 году, близкая к нулевой динамика в 2017 году и рост на 1,5-2% в 2018 году. В рисковом сценарии прогнозируется падение ВВП в 2016 году на 2-3%.
- Ведомости сообщили, что Минэкономразвития подготовило новую версию базового сценария социально-экономического прогноза на 2016-2019 годы, в основу которого положены цены на нефть в \$40 за баррель в 2016 году, \$45 в 2017 году и \$50 в 2018-2019 гг. В базовом сценарии прогноза, пишут Ведомости, экономика за 2015–2018 гг. сократится на 0,5%. Но уже в 2019 году, несмотря на стагнацию нефтяных цен, ускорит темп роста до 2,5% и компенсирует накопленные потери. Масштаб спада экономики в 2016 года сокращен до 0,3%.
- По информации газеты Ведомости, Минфин направил в правительство проект распоряжения правительства, предусматривающий выплату госкомпаниями дивидендов за 2015 год в размере

не менее 50% чистой прибыли. В сопроводительном письме главы Минфина также указывается, что Минэкономразвития и Росимущество без замечаний согласовали проект. Минфин, по данным газеты, предлагает поднять планку дивидендных выплат до 50% и брать наибольшую цифру прибыли – по МСФО или РСБУ (причем в этом случае до учета переоценки ценных бумаг). Если компания является естественной монополией, то рассматривается еще один параметр – не менее 50% от прибыли, учтенной ФАС при определении тарифов. При этом никаких исключений из правил делаться не должно, считает Минфин.

- По оценке Минэкономразвития, за январь-февраль года ВВП РФ снизился на 1,6% по сравнению с аналогичным периодом 2015 года. ВВП с исключением сезонности, по расчетам министерства, в феврале продемонстрировал нулевую динамику после снижения на 0,1% в январе. «... в феврале 2016 года произошла остановка спада экономической активности», - констатируется в ежемесячном мониторинге.

- По данным Росстата, промышленное производство в феврале впервые с января 2015 года выросло в годовом выражении – на 1%. Данные оказались существенно лучше ожиданий – консенсус-прогноз аналитиков, опрошенных Интерфаксом, предусматривал снижение промпроизводства на 1,6%.

- По данным Росстата, в феврале оборот розничной торговли упал на 5,9% г/г, темпы падения реальных доходов населения на 6,9% были максимальными с марта 2014 года, безработица составила 5,8%.

- По данным исследования Markit, индекс PMI обрабатывающих отраслей РФ в марте снизился до 48,3 пункта с 49,3 пункта в феврале, оставшись ниже критической отметки четвертый месяц подряд. *«Российское производство находится в настоящее время в разгаре обострения кризиса. Индекс PMI находится на семимесячном минимуме. Если текущая вялая ситуация на рынке продолжится в течение следующих нескольких месяцев, у производственных компаний остается надежда на то, что ЦБ РФ обеспечит некоторый стимул для того, чтобы оживить неблагоприятную экономику»*, - отмечают эксперты Markit.

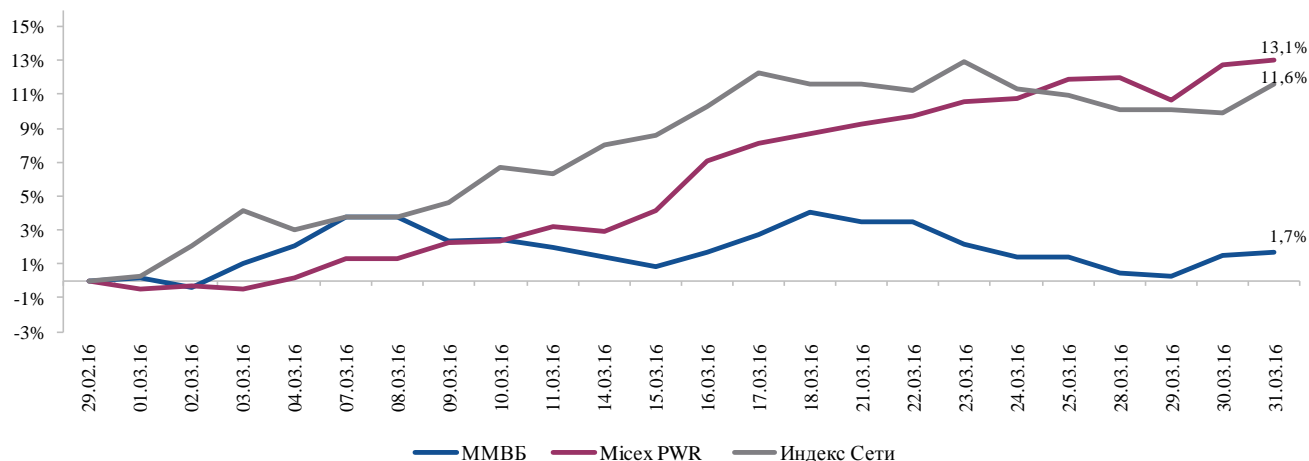
- Банк России сообщил, что чистый отток капитала из России за январь-февраль сократился почти в 5 раз по сравнению с данными за тот же период прошлого года – до \$5,9 млрд с \$29,2 млрд. По итогам года, по оценке главы ЦБ, отток капитала из РФ может сократиться до \$30-40 млрд при цене на нефть в диапазоне \$25-35 за баррель. Отток капитала, по словам Э.Набиуллиной, будет сокращаться за счет снижения погашений по внешним долгам. В 2015 году, напоминает Интерфакс, отток капитала из РФ составил \$56,9 млрд, что в 2,7 раза меньше, чем в 2014 году (\$153 млрд).

- По данным Росстата, инфляция с 22 по 28 марта составила 0,1%, с начала года – 2,1%. В годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция снизилась до 7,5% с 8,1% на конец февраля. С учетом этих данных, по оценке Минэкономразвития, инфляция по итогам марта может составить 0,5%, что означает ее снижение в годовом выражении до 7,4%. В целом по итогам года Минэкономики прогнозирует инфляцию на уровне 7%, ЦБ – в диапазоне 6-7%.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса MicexPWR, завершившего март ростом на 13,1%, выглядела существенно лучше динамики индекса ММВБ.

Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, вырос на 11,6%.



В отчетном периоде основной вклад в опережающую в сравнении с индексом ММВБ динамику отраслевого индекса внесли акции Интер РАО, ФСК и Э.ОН Россия. Акции Интер РАО росли в том числе на информации о возможной продаже 40%-го пакета Иркутскэнерго. Акции ФСК поддержала хорошая отчетность МСФО по итогам 2015 года и ожидания в связи с этим увеличения дивидендных выплат. Позитивом для акций Э.ОН Россия стала информация о том, что компания направит на дивиденды 80% от чистой прибыли по РСБУ за 2015 год.

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

- Президент РФ провел совещание с членами правительства, посвященное ситуации с тарифами на электроэнергию на Дальнем Востоке. Президент назвал неприемлемой ситуацию, когда в одном из регионов страны тарифы на электроэнергию в разы превышают цену на электричество в других регионах, и указал на необходимость найти решение этой проблемы. По итогам этого совещания глава Минвостокразвития заявил журналистам, что тарифы на электроэнергию на Дальнем Востоке планируется привести к среднероссийскому уровню в течение двух-трех лет.

Позже вице-премьер Ю.Трутнев заявил, что энерготарифы на Дальнем Востоке будут снижены до среднероссийского уровня в течение двух лет. Для целей выравнивания энерготарифов на Дальнем Востоке, сообщил вице-премьер, правительство будет каждый год рассчитывать уровень среднероссийского тарифа.

- По информации Интерфакса, вице-премьер А.Дворкович дал указание ускорить подготовку нормативно-правовых актов правительства по полной либерализации продаж мощности сибирских ГЭС с апреля-мая 2016 года. При этом, пишет Интерфакс со ссылкой на письмо аппарата правительства в профильные ведомства, часть дополнительной прибыли ГЭС от 100%-ной либерализации оплаты мощности может быть направлена на «решение проблем Дальнего Востока и Забайкалья».

- Глава ФАС И.Артемов заявил, что основным принципом тарифообразования для госмонополий должен стать «метод бенчмаркинга, или сопоставимых рынков». При этом, по словам главы ФАС, пишет Коммерсант, принцип «инфляция минус», о революционном переходе к которому неоднократно заявлялось в течение 2015 года, теперь будет лишь «одним из обязательных методов» тарифного регулирования.

- Интерфакс сообщил, что правительством принято постановление, которое предоставило субъектам РФ право самостоятельного решения о целесообразности и сроках перехода на социальную норму потребления электроэнергии.

- Замглавы Минэнерго В.Кравченко сообщил о возможных изменениях в географии ценовых зон оптового энергорынка. В частности, Архангельскую область и Республику Коми могут в ближайшее время включить в первую ценовую зону. Крым, соединенный энергомостом с ЕЭС России, тоже станет частью первой ценовой зоны, но не раньше 2017 года. Кроме того, сообщил В.Кравченко, Минэнерго ведет модельные расчеты по созданию ценовой зоны на территории Амурской области, Хабаровского края, Еврейской АО и Приморья, анализируются ценовые последствия такого решения. Присоединение изолированных зон Дальнего Востока к оптовому энергорынку не рассматривается, отметил замминистра.

- По информации газеты Ведомости, участники энергорынка выступают против расширения полномочий Минэнерго в вопросах установления требований к безопасности и надежности энергообъектов. Проекту не хватает экономического обоснования, отметил директор НП «Совет потребителей энергии» в письме министру открытого правительства – необходимо установить достаточность надежности и определить ее исчисляемые параметры. В нынешнем виде законопроект может обернуться дополнительными расходами для всех участников энергосистемы, если Минэнерго посчитает, что для обеспечения надежности требуется установить какое-либо оборудование, считают энергокомпании и потребители энергии – это могут быть «сотни миллиардов» рублей.

- Агентство Moody's в связи с изменением прогноза по суверенному рейтингу России поставило на пересмотр с возможностью понижения рейтинги Интер РАО, РусГидро, Россетей, ФСК и Ленэнерго.

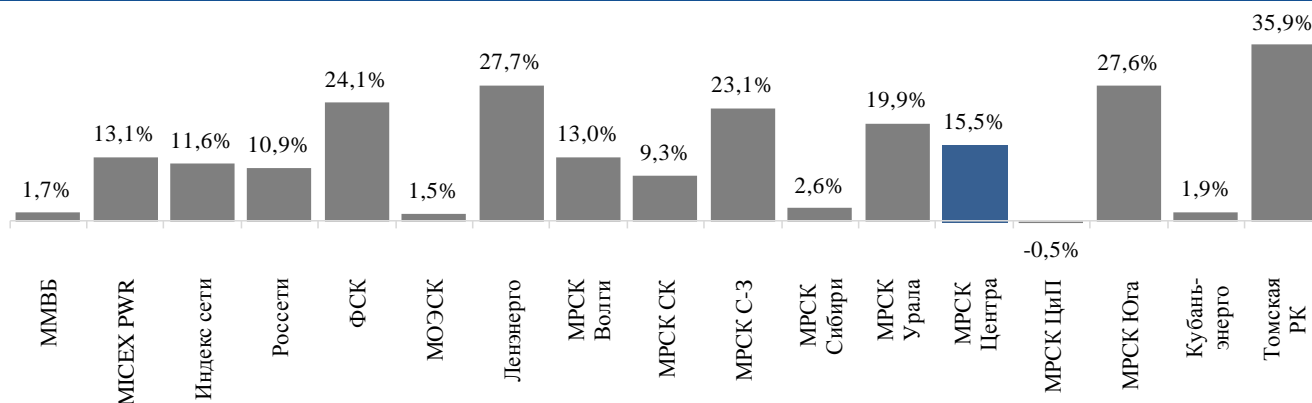
- Ведомости со ссылкой на данные НП «Совет производителей энергии» сообщили, что за январь дебиторская задолженность за теплоэнергию выросла почти на 20%, до 201,4 млрд руб., а уровень оплаты составил лишь 62,9%. При этом самая серьезная ситуация сложилась с бюджетными потребителями: их долг вырос почти в 2 раза до 11,2 млрд руб., оплачено было только 36,4% счетов.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в феврале выросло на 1,7% г/г, до 91,6 и 89 млрд кВт.ч соответственно. При этом, отмечается в сообщении СО, без дополнительного дня високосного февраля электропотребление в ЕЭС снизилось на 1,8%, в целом по России – на 1,7%.

Выработка российских электростанций в феврале в целом составила 92,9 млрд кВт.ч (+1,6%), в ЕЭС России – 90,5 млрд кВт.ч (+1,3%). Без учета влияния високосного года выработка электроэнергии по ЕЭС России снизилась на 2,2% и на 1,9% по России в целом. Основную нагрузку по обеспечению спроса на электроэнергию в ЕЭС России в феврале 2016 года несли тепловые электростанции, выработка которых составила 55,9 млрд кВт.ч (-2,7%). Выработка ГЭС составила 12,3 млрд кВт.ч (+19,2 %), АЭС – 17,1 млрд кВт.ч (+1 %), блок-станций – 5,1 млрд кВт.ч (+11,7 %).

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-феврале выросло на 2% г/г, до 199 млрд кВт.ч. АЭС за этот период сократили производство на 1,4%, до 35,1 млрд кВт.ч. При этом производство ГЭС и ТЭС выросло на 15% и 0,6%, до 26,9 и 137 млрд кВт.ч соответственно.

## Рынок акций электросетевых компаний



Большинство акций электросетевых компаний завершили март уверенным ростом. Поддержку бумагам сетевого сегмента в основном оказывали ожидания пересмотра дивидендной политики госкомпаний.

В целом новостной фон для электросетевых компаний носил нейтральный характер:

- Коммерсант сообщил, что по итогам совещания 12 февраля с представителями металлургических компаний вице-премьер А.Дворкович согласился, что принимать проект решения правительства по оплате неиспользуемых потребителями электросетевых мощностей преждевременно – об этом говорится в протоколе совещания. Такие изменения, пишет издание, несколько лет предлагает Минэнерго, в очередной раз проект был разослан ведомствам в декабре 2015 года.

В Россетях подчеркивают, что сегодня нет ни механизма финансовой ответственности за неиспользуемую мощность, ни механизма ее изъятия. При этом компания обязана обслуживать 100% мощности при использовании 30-35% от заявленного.

- По информации Интерфакса, правительство и ведомства обсуждают перенос вопроса определения тарифов на передачу электроэнергии для сетевых компаний с уровня региональных энергетических комиссий (РЭК) на федеральный – в ФАС.

*«Решение не самое хорошее, но учитывает, каким образом региональные органы власти регулируют сетевой комплекс – с многочисленными нарушениями законодательства, причем не в пользу сетевого комплекса, необъективно»,* - заявил Интерфаксу собеседник в федеральном ведомстве. Он отметил, что при регулировании на уровне РЭКов часто отдаются предпочтения региональным сетевым компаниям, близким к местным властям.

- Как заявил замглавы ФАС В.Королев на конференции Российская энергетика, организованной газетой Ведомости, одним из основных принципов тарифной политики ФАС станет внедрение нормирования и эталонных затрат в энергетике. Это позволит более объективно учитывать затраты и стимулировать экономию относительно заложенного в тарифе уровня. При этом ФАС предлагает гарантировать тариф по эталонным затратам только при соблюдении показателей качества и надежности, а в случае нарушения — наказывать снижением тарифов. Как отмечает Коммерсант, новая тарифная система могла бы стать альтернативой передаче ФАС функций РЭК по регулированию тарифов.

- Замглавы ФАС В.Королев сообщил, что для совершенствования подходов по утверждению и контролю инвестиционных программ монополий ведомство предлагает ввести процедуры согласования инвестиционных программ с антимонопольным органом на правлении ФАС. В процессе согласования, пишет Интерфакс, по мнению ФАС, должны участвовать представители потребителя (общественных организаций), чтобы обеспечить состязательность процесса. В случае неисполнения инвестиционных мероприятий ФАС предлагает принимать санкции – снижать тариф, в том числе в течение периода регулирования.

- Замглавы ФАС В.Королев заявил, что действие тарифа RAB для распределительного комплекса может быть продлено на срок до 10 лет. При этом он подчеркнул, что в настоящее время вопрос обсуждается в правительстве и решение пока не принято.
- Замминистра энергетики РФ В.Кравченко заявил, что Минэнерго в качестве варианта поддержки проблемных МРСК рассматривает возможность проведения доэmissии акций конкретных распределительных компаний в сторону стратегического инвестора. Другими вариантами поддержки проблемных МРСК являются докапитализация самих Россетей и направление дивидендов ФСК на решение проблем «дочек» Россетей.
- По информации Коммерсанта, Россети и ФСК пытаются договориться о процедуре внесудебного урегулирования споров между ФСК и МРСК. По данным газеты, в 2015 году в судах шли разбирательства по взысканию задолженности МРСК в пользу ФСК на сумму 15 млрд руб. В предложенном Россетями регламенте, пишет Коммерсант, прописано урегулирование споров либо коллегиальным органом Россетей (медиация), либо третейским судом РСПП, который может стать вторым обязательным этапом досудебного урегулирования. В Россетях считают, что медиация позволит экономить на судебных издержках, сокращать сроки разбирательств, а также самостоятельно вырабатывать решение.

### Россети

- Россети опубликовали отчетность по РСБУ за 2015 год – компания получила убыток в размере 18,2 млрд руб., который в основном объясняется падением рыночной стоимости акций Ленэнерго и МОЭСК. Без учета переоценки рыночной стоимости акций ДЗО чистая прибыль Россетей выросла на 15% г/г, до 3,6 млрд рублей.

*«В случае выплаты дивидендов за 2015 г. компания нарушит российское законодательство, поскольку закон «Об акционерных обществах» допускает выплату дивидендов из чистой прибыли (по РСБУ) за отчетный период или из нераспределенной прибыли за предыдущие периоды. Исходя из отчетности Россетей за 2015 г. по РСБУ, оба показателя находятся в минусе», - полагают в БКС.*

Однако, пишет Интерфакс, на сей раз ситуация может измениться, хотя по российским стандартам учета холдинг по-прежнему убыточен – сейчас ведомства обсуждают проект правительственного распоряжения, которое обяжет все госкомпании без каких-либо исключений направлять на дивиденды 25% чистой прибыли по МСФО, если она больше прибыли по РСБУ. Кроме того, напоминает Интерфакс, в начале февраля Росимущество предложило для пополнения бюджета увеличить минимальный уровень дивидендов госкомпаний в 2016 году с 25% до 50% прибыли.

*«По оценкам, чистая прибыль компании в 2015-2016 гг. может в среднем составить порядка 50-52 млрд руб. за год. Таким образом, если Россети будут половину от нее направлять на выплаты дивидендов, то они составят 25-26 млрд руб., что порядка 30-32% от текущей суммарной капитализации Россетей. Это может сделать компанию одной из самых привлекательных дивидендных историй на российском фондовом рынке», - говорится в обзоре Промсвязьбанка, оценившего дивидендные перспективы компании в случае выплаты 50% от чистой прибыли по МСФО.*

- По информации Интерфакса со ссылкой на аудиторское заключение к отчету холдинга по РСБУ за 2015 год, величина чистых активов Россетей на конец 2015 года опустилась ниже размера уставного капитала – 161,25 млрд против 163,15 млрд рублей. Согласно закону об АО, напоминает Интерфакс, если стоимость чистых активов компании оказывается менее уставного капитала по окончании второго и последующего финансового года, то компания обязана уменьшить уставный капитал до величины не более чистых активов или принять решение о ликвидации.

В свою очередь, в заключении аудитора ООО «РСМ Русь» отмечается, что в соответствии с законодательством, Россети предпринимают «необходимые меры по поддержанию стоимости чистых активов на уровне не менее чем стоимость уставного капитала». Кроме того, в самой



отчетности отмечается, что госхолдинг будет продолжать свою деятельность в обозримом будущем, *«и у него отсутствуют намерения и необходимость ликвидации или существенного сокращения деятельности и, следовательно, обязательства будут погашаться в установленном порядке»*.

- Ведомости со ссылкой на проект постановления правительства сообщили, что Минэнерго предлагает сократить бюджетные инвестиции сетевому холдингу на чемпионат мира по футболу почти на 15% до 5,8 млрд руб. в 2015–2017 гг. Сокращение суммы бюджетных инвестиций не повлияет на реализацию проектов, пояснил Ведомостям представитель холдинга – пересмотр инвестиций связан с изменением схем электроснабжения спортивных объектов к чемпионату.

- По информации СМИ со ссылкой на сообщение Россетей, энергохолдинг планирует продать все энергосбытовые компании, кроме Янтарьэнерго. Компании должны быть проданы единым лотом на конкурентной основе по цене, определенной независимым оценщиком. На аукцион могут быть выставлены сбыты Северного Кавказа – Севкавказэнерго, Карачаево-Черкесскэнерго, Каббалкэнерго, Дагэнерго, а также Калмэнерго, Тываэнерго, Псковэнерго и Екатеринбургэнерго.

В Renaissance Capital сомневаются, что на сбытовые активы Россетей можно будет найти единого покупателя, но по отдельности, полагают эксперты, компании могут быть интересны местным игрокам.

### **ФСК**

- ФСК отчиталась по МСФО за 2015 год: выручка увеличилась на 6,3% г/г, до 187,0 млрд руб., скорректированный показатель EBITDA вырос на 1,9%, до 109,7 млрд руб., чистая прибыль составила 44,1 млрд руб. против убытка в 20,6 млрд руб. в 2014 году, скорректированная чистая прибыль выросла на 13,6%, до 46,4 млрд руб.

Аналитики достаточно позитивно прокомментировали представленные финансовые результаты, особо подчеркнув существенный рост чистой прибыли. В целом же в центре внимания аналитиков были дивидендные перспективы компании, учитывая высокие показатели прибыли. По оценке экспертов, дивидендная доходность может составить от 5% в случае выплаты 25% чистой прибыли по РСБУ до более 20% при выплате 50% по МСФО.

При этом компания считает правильным, если дивиденды будут платиться от прибыли, обеспеченной денежным потоком по РСБУ. Как подчеркнули в ФСК, *«у нас существенная разница между амортизацией в российском учете и в МСФО»*, при этом именно амортизация по РСБУ учитывается как источник инвестпрограммы.

Аналитики БКС, отметив заявления менеджмента о «справедливости» расчета дивидендов от чистой прибыли по РСБУ, констатировали, что они считают маловероятными существенные изменения дивидендной политики и, соответственно, размера дивидендов в текущем году.

- Интерфакс со ссылкой на обновленный проект финансового плана ФСК до 2020 года сообщил, что прогноз компании по чистой прибыли в 2016 году в сравнении с прежней версией финансового плана снизился почти на 40%, до 32,7 млрд руб. В ФСК уточнили, что показатели в проекте финансовой модели приведены по РСБУ, подчеркнув, что финансовый план «носит предварительный характер» – на итоговый результат могут, например, повлиять плата за техприсоединение или активирование выручки.

- ФСК ЕЭС 25 марта подала иск о взыскании убытков к МРСК Северного Кавказа на сумму 8,23 млрд руб., связанных с управлением Нурэнерго, 77% в которой принадлежат ФСК. Как следует из соответствующего сообщения, ФСК получила убытки от «недобросовестных и неразумных» действий МРСК *«при исполнении обязательств по договору от 29 сентября 2006 года о передаче полномочий единоличного исполнительного органа ОАО Нурэнерго»*.

В Россетях, комментируя эту информацию, отметили, что данный вопрос должен был решаться во внесудебном порядке, подчеркнув, что действия ФСК наносят объективный ущерб

финансовой устойчивости всего электросетевого комплекса СКФО. В целом действия ФСК в Россетях расценили как «несистемные, идущие вразрез с корпоративными принципами».

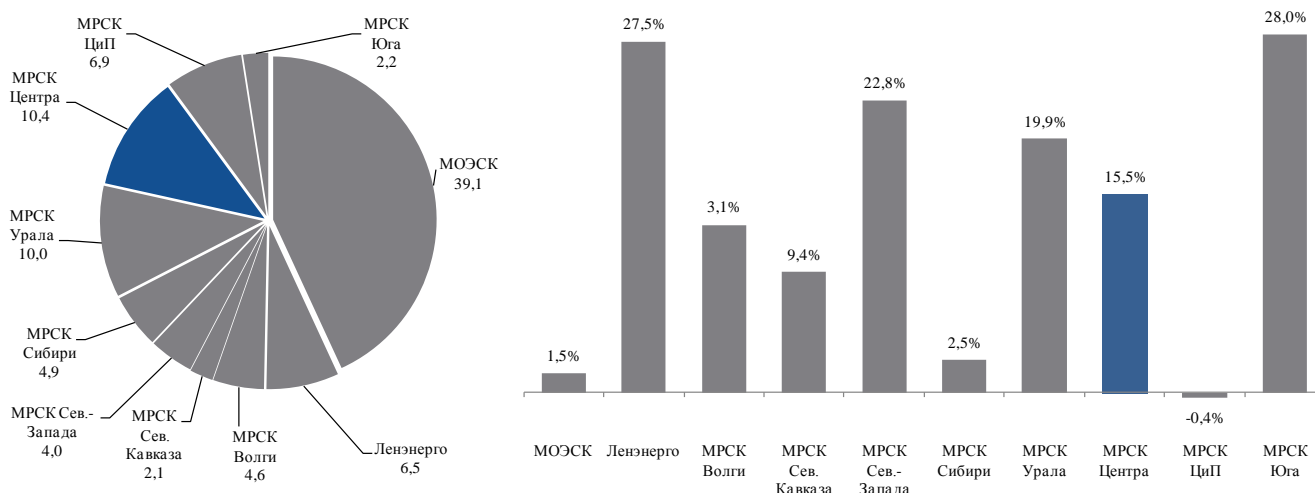
● Замглавы Минэнерго В.Кравченко сообщил, что сетевые активы ДВЭУК может получить ДРСК или ФСК, уточнив, что «все зависит от технических характеристик этих объектов». Кроме того, по словам замминистра, сейчас обсуждается идея выделения сетевых активов, находящихся под управлением РАО ЭС Востока, с возможностью «грамотной переупаковки» сетевых активов РАО ЭС Востока и ДВЭУК в единую сетевую компанию.

● Интерфакс со ссылкой на данные сайта госзакупок сообщил, что ФСК объявила конкурс на выбор организатора выпусков облигационных займов. Речь идет о корпоративных классических и биржевых облигациях компании с общей номинальной стоимостью не более 200 млрд руб.

● По информации Интерфакса, Арбитражный суд Москвы по ходатайству ФСК увеличил требования компании к кипрской Rusenergo Fund Limited с 20,3 млрд рублей до 21,5 млрд рублей.

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 (%):

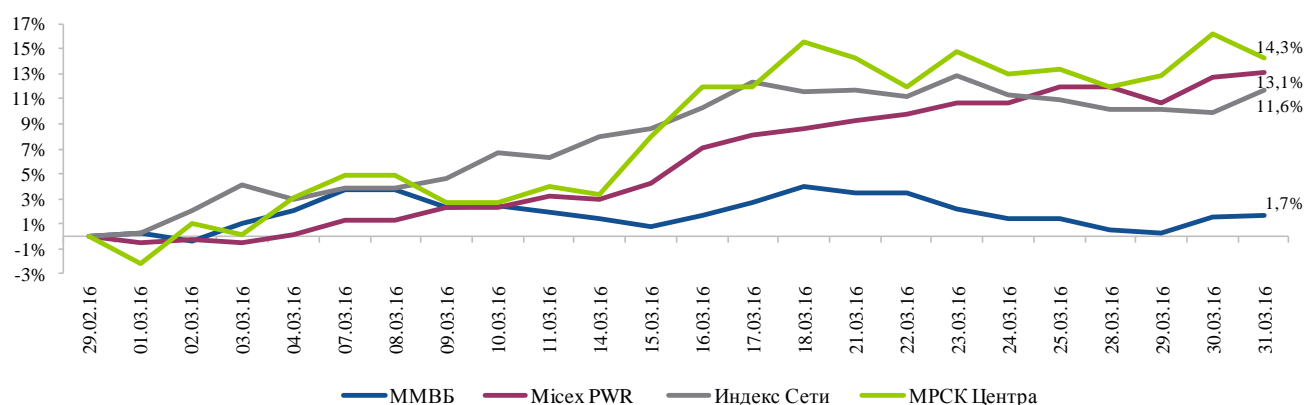


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	29 февраля 2016	31 марта 2016	
МОЭСК	38,5	39,1	1,5%
Ленэнерго	5,1	6,5	27,5%
МРСК Волги	4,0	4,6	13,1%
МРСК Северного Кавказа	1,9	2,1	9,4%
МРСК Северо-Запада	3,2	4,0	22,8%
МРСК Сибири	4,8	4,9	2,5%
МРСК Урала	8,4	10,0	19,9%
МРСК Центра	9,0	10,4	15,5%
МРСК Центра и Приволжья	6,9	6,9	-0,4%
МРСК Юга	1,8	2,2	28,0%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили март ростом стоимости на 14,3% по ценам закрытия на Московской бирже – лучше индексов ММВБ и отраслевого MicexPWR, закончивших месяц ростом на 1,7% и 13,1% соответственно.



В отчетном периоде МРСК Центра представила финансовую отчетность по РСБУ по итогам 2015 года. Выручка компании снизилась на 7,9% до 79,8 млрд руб., EBITDA сократилась на 3,2% до 15,2 млрд руб., чистая прибыль снизилась в 3,6 раза, до 0,9 млрд руб. Как отметили в компании, в 2015 году МРСК Центра не получила выручки от перепродажи электроэнергии и мощности, потеряв временный статус гарантирующего поставщика вместо лишенных его сбытов, также в числе негативных факторов отмечается увеличение ключевой ставки ЦБ, а также формирование резервов, связанных с оспариванием сделок со сбытовыми компаниями, лишенными статуса гарантирующего поставщика и признанными банкротами. «Дополнительное давление на прибыль компании оказало ограничение роста тарифов и выпадающие доходы от поэтапного прекращения действия договоров «последней мили», - отмечается в релизе.

По расчетам комментировавших отчетность аналитиков БКС, «исходя из коэффициента выплат 25% по РСБУ, результаты предполагают дивиденды за 2015 г. в размере RUB 0,005 на акцию с доходностью около 2.5%». «Скромная дивидендность за 2015 г. соответствует нашей текущей рекомендацией «ПРОДАВАТЬ», - резюмируется в отчете БКС.

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	10 946	814 054 000	190,28

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 814 054 000 шт., или 1,93% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 90%, количество сделок увеличилось на 59%. Среднедневной оборот торгов составил около 35,39 млн шт. – в 1,7 раза выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в марте вырос и составил 0,51%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,12% (02 марта), а минимальное значение спрэда составило 0,09% (10 марта).

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

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

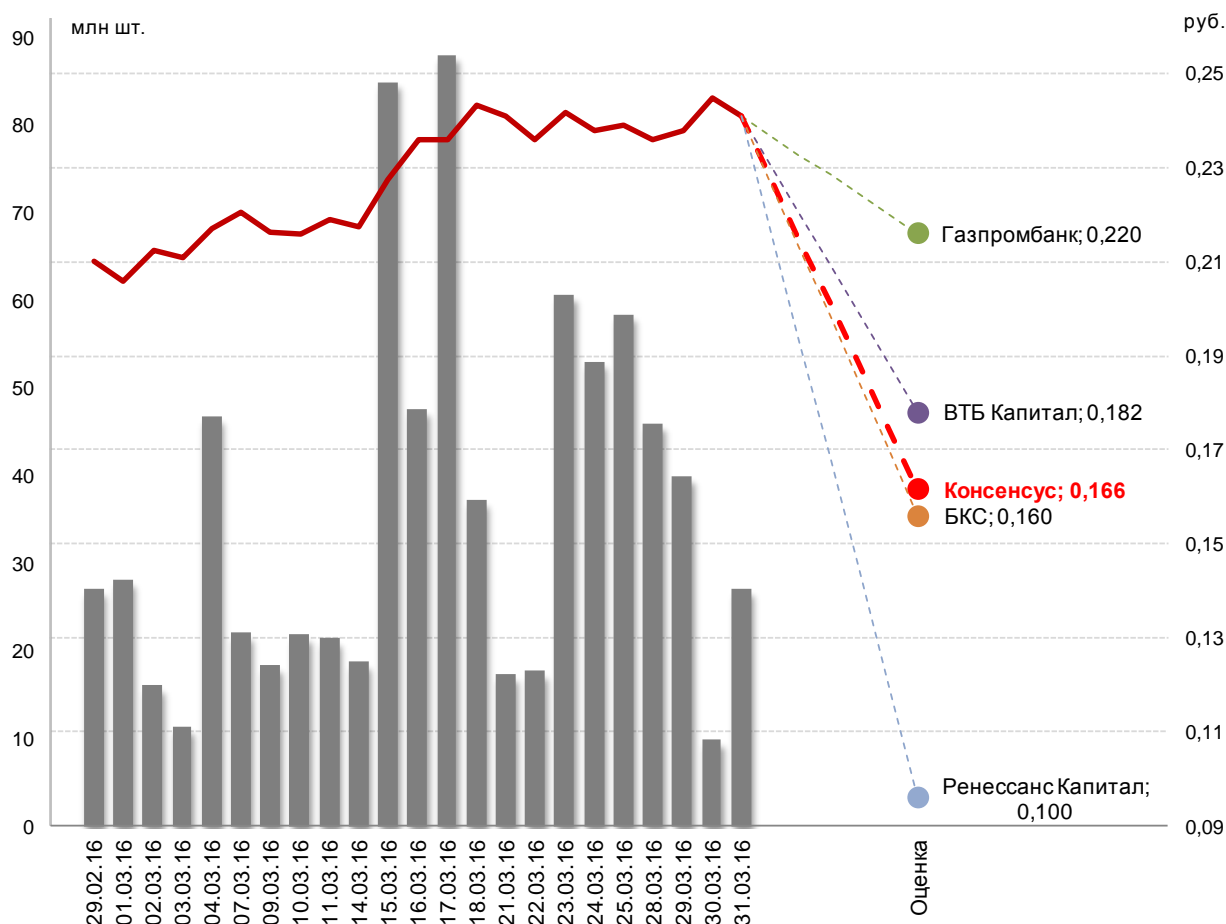
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	26.01.2016	\$0,002	0,160 руб.	продавать	-35%
2 Газпромбанк	Тайц	21.09.2015	\$0,003	0,220 руб.	по рынку	-10%
3 Ренессанс Капитал	Скляр	24.08.2015	\$0,001	0,100 руб.	продавать	-59%
4 ВТБ Капитал	Расстригин, Селезнев	10.07.2014	\$0,003	0,182 руб.	продавать	-26%
<i>Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре</i>						
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0024</b>	<b>0,166 руб.</b>		<b>-32%</b>
<b>Текущая цена<sup>2</sup></b>				<b>0,245 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 0,166 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций 32%. Показатель за месяц увеличился на 9 п.п. за счет роста стоимости акций.

## Приложение – комментарии аналитиков

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

1. МРСК Центра представила отчётность за 2015 г. по РСБУ
2. По информации Ведомостей, Россети могут сократить инвестиции в инфраструктуру к ЧМ 2018
3. Россети представили отчётность за 2015 г. по РСБУ
4. ФСК представила отчётность за 2015 г. по МСФО и провела конференц-звонок
5. По информации СМИ, Россети могут рассмотреть продажу большинства входящих в группу сбытов единым лотом
6. По информации Коммерсанта, ФАС пытается отказаться от точечного регулирования тарифов электросетей и перейти на бенчмаркинг

<b>01 марта – МРСК Центра представила отчётность за 2015 г. по РСБУ</b>		
БКС	-/=	<p>МРСК Центра - <u>2015 г. по РСБУ</u> – подтверждает ожидания низкой дивидендности за 2015 г.</p> <p><i>Взгляд БКС:</i> Исходя из коэффициента выплат 25% по РСБУ, результаты предполагают дивиденды за 2015 г. в размере RUB 0.005 на акцию с доходностью около 2.5%</p> <p><i>Новость:</i> МРСК Центра представила финансовые результаты за 2015 г. по РСБУ. Мы отмечаем следующие основные моменты:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Результаты в целом совпали с ожиданиями БКС (консенсус по РСБУ недоступен)</li> <li>- Выручка за 2015 г. – на уровне оценок БКС. Показатель снизился на 8% г/г на фоне прекращения поступления выручки от перепродажи электроэнергии, поскольку МРСК Центра перестала выполнять функцию гарантирующего поставщика, которую взяла на себя в 2014 г. Выручка от передачи электроэнергии показала уверенный рост (+12% г/г) главным образом за счет частичной переклассификации выручки от перепродажи в выручку от передачи. В сравнительном выражении выручка от передачи электроэнергии выросла на 2.4% г/г.</li> <li>- ЕБИТДА за 2015 г. – на 2.6% выше прогноза БКС. Показатель вырос на 3.3% г/г отчасти вследствие сокращения «контролируемых» операционных издержек.</li> <li>- Чистая прибыль за 2015 г. – на 12.5% выше оценок БКС. Показатель сократился на 72% г/г из-за создания резервов под сомнительную дебиторскую задолженность и роста стоимости финансирования.</li> <li>- Результаты предполагают дивиденды в размере RUB 0.005 на акцию с доходностью около 2.5%, что в целом соответствует нашим ожиданиям. В основе оценки лежит предположение о выплате 25% по РСБУ – этот коэффициент применялся компанией в предыдущие два года.</li> <li>- Скромная дивидендность за 2015 г. соответствует нашей текущей рекомендацией «ПРОДАВАТЬ».</li> </ul>
<b>15 марта – Россети могут сократить инвестиции в инфраструктуру к ЧМ - 2018</b>		
Ренессанс Капитал	+/=	<p><i>Из Ведомостей</i></p> <p><u>Внутригородская сетевая инфраструктура достаточно развита, поэтому подготовка к чемпионату мира – это больше замена изношенного оборудования, а это вписывается в цели главной инвестпрограммы «Россетей».... Бюджетных средств требует только значительное расширение мощностей.</u></p>
<b>16 марта – Россети представили отчётность за 2015 г. по РСБУ</b>		
БКС	-	<p>Россети - Чистый убыток по РСБУ за 2015 г. – вероятны нулевые дивиденды</p> <p><i>Взгляд БКС:</i> <u>Чистый убыток по РСБУ, скорее всего, не позволит компании выплатить дивиденды за 2015 г., что позволяет ожидать давления на котировки в особенности в свете недавней сильной динамики бумаг компании (+25% с начала года).</u></p> <p><i>Анализ:</i> В случае выплаты дивидендов за 2015 г. компания нарушит российское законодательство, поскольку закон «Об акционерных обществах» допускает выплату дивидендов из чистой прибыли (по РСБУ) за отчетный период или из нераспределенной прибыли за предыдущие периоды. Исходя из отчетности Россетей за 2015 г. по РСБУ, оба показателя находятся в минусе.</p> <p>Вероятно давление на бумаги компании, в особенности учитывая недавнюю сильную динамику котировок (+25% с начала года).</p>

<i>17 марта – ФСК представила отчётность за 2015 г. по МСФО и провела конференц-звонок</i>		
Raiffeisen-bank	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p><u>Компания представила отчётность за 2015 г., - можно констатировать улучшение по всем статьям, кроме того, фактические капитальные затраты оказались меньше запланированных.</u> Результаты показывают позитивный тренд, но стоит ещё раз подчеркнуть, что финансовый план компании до 2020 г. подразумевает нулевой FCF после процентных расходов. В этом случае позитивные комментарии насчёт выплаты дивидендов не выглядят реалистичными, поскольку компания вряд ли сможет обеспечить существенный рост дивидендов без значительного сокращения инвестпрограммы, т.е. только за счет сокращения операционных затрат. <u>Не исключаем, что возможна краткосрочная позитивная реакция рынка на данную новость, но в целом сохраняем нейтральный взгляд на компанию в долгосрочном периоде.</u></p>
Raiffeisen-Fixed Income	+	<p>ФСК опубликовала отчетность за 2015 г. по МСФО. Компания по-прежнему демонстрирует отрицательный денежный поток после выплаты процентов, которые существенно увеличились из-за привязки ставки по половине долга (инфраструктурные облигации) к инфляции. Компания в очередной раз подтвердила, что соблюдение ковенанты в 3,0х Долг/ЕБИТДА является для нее приоритетом, а финансовый план предполагает снижение соотношения Долг/ЕБИТДА до 2,0х к 2020 г. Кредитный профиль компании остается стабильным, в особенности с учетом того, что ~50% долга - инфраструктурные облигации с погашением в 2045-2048 гг.</p> <p><u>Снижение расходов продолжается</u></p> <p>Операционные расходы ФСК без учета резерва по сомнительным долгам и расходов по подрядной деятельности снизились г./г. на 3,7%. Мы уже отмечали положительный результат от усилий компании по снижению расходов и не исключаем, что у ФСК еще сохраняется дополнительный потенциал по снижению затрат.</p> <p><u>Наиболее актуальный финансовый план выглядит сбалансировано</u></p> <p>Последний вариант корректировки инвестиционной программы ФСК на 2016-2020 гг. выглядит довольно сбалансированно и предполагает привлечение ~15,5 млрд руб. дополнительного финансирования в следующие 2 года, при этом соотношение Долг/ЕБИТДА по плану сократится с 2,6х в 2016 г. до 2,0х в 2020 г.</p> <p>Потенциальное увеличение дивидендов не создает рисков для кредитного профиля</p> <p>Менеджмент ФСК отметил, что компания нацелена на увеличение дивидендов и планирует установить абсолютную величину минимального размера дивиденда, а также согласовать более долгосрочную дивидендную политику с государством. При этом менеджмент также отметил, что соблюдение рейтинговых ковенант (3,0 Долг/ЕБИТДА) является для нее приоритетом, и <u>мы не ожидаем, что существенное увеличение дивидендов может создать риски для кредитного профиля компании.</u></p>
ВТБ Капитал	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Руководство ФСК планирует зафиксировать минимальный пороговый объем дивидендных выплат, ниже которого выплата дивидендов не может упасть. За день до конференц-звонка представитель компании заявил, что ФСК готова увеличить объем выплат дивидендов с 25% до 50% от чистой прибыли по РСБУ.</p> <p>По нашим расчётам, если ФСК направит на дивиденды 25% от чистой прибыли по РСБУ, дивдоходность составит 4,5%. В случае, если правительство поднимет минимальный порог выплат до 50%, то дивидендная доходность составит 9%. Мы ждём последующей информации по дивидендам в мае. <u>В целом, переход на выплату дивидендов отталкиваясь от денежного потока мы расцениваем как позитивный. Кроме того, компания представила оптимистичный план развития до 2020 г., одним из главных приоритетов которого станет техприсоединение новых мощностей к своей сети.</u></p>
Ренессанс Капитал	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p>Мы отмечаем следующие моменты конференц-звонка:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ФСК планирует значительно сократить инвестпрограмму – с 99 млрд руб. до 55,5 в 2016 г. – и ожидает окончательного решения правительства.</li> <li>- ФСК планирует выручить большой объем средств от техприсоединения в 2016 г., несмотря на завершение плановых инвестпрограмм. Таким образом, ввод гидро- и атомных проектов продолжит поддерживать выручку ФСК до 2020 г.</li> </ul> <p>ФСК заявила, что намерена делиться прибылью с акционерами и готова следовать всем рекомендациям правительства. Компания планирует выплатить 25% скорректированной чистой прибыли по РСБУ, что соответствует дивидендной доходности в 5,4%. Ожидается, что руководство компании даст конкретную информацию по дивидендам-2015 в начале мая.</p>

		<p>Мы считаем, что опубликованная отчетность показывает, что госкомпании сохраняют потенциал в сокращении издержек. <u>Несмотря на то, что в 2015 г. экономическая ситуация была тяжелой, инфляция приближалась к 15%, а регулирование отрасли оставалось непостоянным, ФСК продемонстрировала существенное сокращение издержек и рост рентабельности.</u> В то же время, объявления об изменении дивидендной политики недостаточно для пересмотра инвестиционного кейса компании – в будущем мы не ждём изменений, которые резко повысят рентабельность компании (кроме 2016 г., в котором компания ожидает роста выручки на 74 млрд руб. из-за техприсоединения). Таким образом, дополнительный рост дивидендов маловероятен, а доходность в 5,4% не является ни уникальной, ни достаточной для выставления рекомендации «покупать». Мы подтверждаем рекомендацию «продавать» с целевой ценой 0,04 руб. за акцию.</p>
БКС	=	<p>ФСК - 2015 г. по МСФО – хорошие результаты, оптимистичные, но неконкретные комментарии по дивидендам  <u>Взгляд БКС: Несмотря на оптимистичные, но неконкретные комментарии менеджмента о будущих дивидендах, ближайшие выплаты, скорее всего, обеспечат скромную дивидендность за 2015 г. (5-6%).</u>  <i>Новость:</i> ФСК представила финансовые результаты 2015 г. по МСФО и провела телеконференцию с участием генерального директора Марии Пичугиной.  <i>Анализ:</i> Отметим основные моменты.  <i>Позитивно:</i>  - Р&amp;L (МСФО) оказался несколько сильнее наших ожиданий по ключевым статьям: выручка, EBITDA и чистая прибыль (скорр.) – см. таблицу ниже. Тем не менее ключевые тренды совпадают с динамикой ранее опубликованных результатов по РСБУ.  - Менеджмент обозначил намерение увеличить дивидендные выплаты за счет изменения дивидендной политики. Среди гипотетических изменений руководство компании называет: 1) повышение коэффициента выплат (сейчас 25% прибыли по РСБУ) по итогам текущих обсуждений с правительственными органами, 2) введение «фиксированной» части дивидендных выплат (в денежном выражении).  - ФСК может использовать скорректированную чистую прибыль за 2015 г. по РСБУ в качестве базы для расчета дивидендов за 2015 г. (в отличие от номинальной чистой прибыли за 2015 г.), что может обеспечить увеличение дивидендов за 2015 г. на 10% (до RUB 0.0035 на акцию с доходностью 5.7%).  <i>Негативно:</i>  - Финансовый директор ФСК считает чистую прибыль по РСБУ адекватной базой для расчета дивидендов (в отличие от МСФО, поскольку амортизация по РСБУ ближе к инвестиционным потребностям, чем по МСФО). Использование прибыли по МСФО было бы более предпочтительно для миноритариев, поскольку:  - Чистая прибыль ФСК по МСФО значительно превышает показатель по РСБУ (см. таблицу ниже) главным образом из-за того, что амортизационные начисления по МСФО существенно ниже, чем по РСБУ (из-за предыдущих списания экономической стоимости основных активов по МСФО).  - Сценарии изменения дивидендной политики пока не предлагают конкретики.  - Господдержка в рамках сценариев дивидендной политики выглядит по-прежнему неопределенно.  <i>Нейтрально:</i>  - Подход к расчету дивидендов за 2015 г., скорее всего, останется таким же, что и в предыдущие годы (25% прибыли по РСБУ), с небольшим позитивным отличием (номинальная чистая прибыль может быть заменена на скорректированную).  <i>В итоге:</i> <u>Несмотря на оптимистичные комментарии менеджмента, мы считаем существенные изменения дивидендной политики и, соответственно, размера дивидендов в текущем году маловероятными, что подтверждает нашу рекомендацию «ДЕРЖАТЬ».</u></p>
Промсвязьба нк	+/-	<p>Чистая прибыль ФСК по МСФО в 2015 г. составила 44,1 млрд руб., скорректированная EBITDA - 109,7 млрд руб.  <i>НАШЕ МНЕНИЕ:</i> <u>Результаты ФСК можно назвать скромными.</u> Динамика выручки была ниже инфляции, что свидетельствует о ее реальном сокращении. Показатель EBITDA вырос менее значительно, чем доходы.  <u>В то же время позитивным моментом является хороший рост прибыли.</u> Если государство не примет решения об увеличении отчислений на дивиденды до 50%, то акционеры могут рассчитывать на 25% от нее, что даст доходность к текущей цене в 12%, а если примет, то в 24% - выплаты по МСФО. Но в случае выплат по РСБУ, то доходность может быть заметно ниже: 4,5% и 9% соответственно.</p>

<b>25 марта – Россети могут рассмотреть продажу большинства входящих в группу сбытов единым лотом</b>		
БКС	+/=	Россети могут рассмотреть продажу большинства входящих в группу сбытов единым лотом <u>Взгляд БКС: Продажа сбытовых компаний, испытывающих финансовые трудности, сама по себе позитивна, но влияние несущественно.</u>
Renaissance Capital	+	<i>Из Ведомостей</i> <u>Едва ли на сбытовые активы можно будет найти единого покупателя, но по отдельности компании могут быть интересны местным игрокам.</u>
Группа исследований и прогнозирования АКРА	=	<i>Из Ведомостей</i> В последние 3–4 года генерирующие компании увеличили присутствие в сбытовом секторе и многие рассматривают долгосрочные цели. Но по финансовым показателям это худший сектор в электроэнергетике из-за неплатежей и роста банковских ставок. <u>Большинство сбытов Северного Кавказа убыточны для "Россетей" и не могут быть привлекательны для покупателей.</u>
<b>31 марта – ФАС пытается отказаться от точечного регулирования тарифов электросетей и перейти на бенчмаркинг</b>		
Raiffeisen-bank	+	<i>Из Коммерсанта</i> Предлагаемая система похожа на регулирование сетей в Британии — также по принципу сокращения издержек. В РФ самым сложным будет гарантия сохранения экономии в тарифах, пока она де-факто вырезается из тарифов. <u>Бенчмаркинг будет также стимулировать консолидацию сетевых активов ради снижения операционных затрат</u>