

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



**РОССЕТИ**



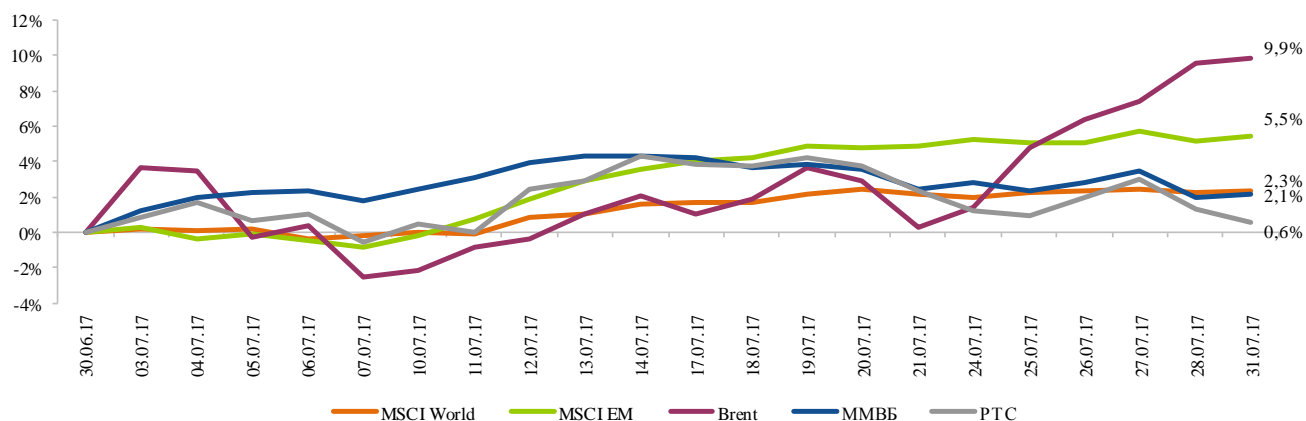
**МРСК ЦЕНТРА**

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

Москва, август 2017 г.

## Международные и российский рынки акций

В июле индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 2,3% и 5,5% соответственно.



Индекс MSCI World в июле обновил исторический максимум вслед за новыми рекордами американского рынка, поддержку которому оказывали ожидания сохранения ФРС мягкой политики и хорошая корпоративная отчетность. Результаты за II квартал представили более половины компаний, входящих в индекс S&P500, и в среднем в 75% случаев выручка и прибыль превзошли прогнозы.

Дополнительную поддержку фондовым рынкам оказал максимальный с декабря 2016 года рост стоимости нефти – за отчетный период котировки Brent прибавили почти 10% главным образом на заявлениях Саудовской Аравии о готовности в одностороннем порядке сократить объемы экспортных поставок в августе на 13% г/г, до 6,6 млн баррелей в сутки и сообщении Минэнерго США о падении запасов нефти и бензина в стране до минимума с начала года.

Что касается ФРС, надежды инвесторов на осторожный подход американского ЦБ к ужесточению монетарной политики были обусловлены мягкой тональностью заявлений главы ФРС и пресс-релиза по итогам июльского заседания, неубедительной американской статистикой, проблемами с реализацией экономических инициатив Д.Трампа и ухудшением перспектив экономики США:

- Выступая в Конгрессе США, Дж.Йеллен дала понять, что Федер резерв будет придерживаться осторожного подхода к дальнейшему ужесточению монетарной политики, поскольку инфляция в настоящее время находится ниже таргета в 2%. Кроме того, председатель ЦБ сообщила, что регулятор скорректирует подход к политике, если инфляция будет устойчиво ниже целевого показателя.
- Федер резерв по итогам заседания 25-26 июля, как и ожидалось, сохранил ключевую процентную ставку в диапазоне 1-1,25%. При этом в итоговом пресс-релизе эксперты обратили внимание на обеспокоенность Федер резерва слабостью инфляции – участники рынка интерпретировали это как сигнал, что ФРС может пересмотреть свои взгляды относительно будущего ужесточения монетарной политики.
- В США в июне темпы годовой инфляции замедлились до минимума с февраля 2015 года, рост ВВП во втором квартале на 2,6% оказался хуже ожиданий, при этом данные за первый квартал были пересмотрены в меньшую сторону – с 1,4% до 1,2%, индекс потребительского доверия в июле снизился до минимума с октября 2016 года.
- По мнению аналитиков, шансы на реализацию экономической программы Д.Трампа становятся все более призрачными. В отчетном периоде в связи с нехваткой голосов республиканцы отказались от идеи провести законопроект о реформе системы здравоохранения, которая была одним из главных пунктов программы Д.Трампа.
- В июльском макропрогнозе МВФ ухудшил оценку роста ВВП США в 2017-2018 гг. на 0,2-0,4 п.п., до 2,1%, ввиду неспособности администрации Д.Трампа реализовать налоговое и инфраструктурное стимулирование экономики.

Свой вклад в рост MSCI World в июле внесли европейские и японские акции, несмотря на полупроцентное снижение Stoxx Europe 600 и Nikkei 225 – в том числе за счет резкого укрепления евро и иены. Ожидаемая пауза в ужесточении ДКП Федрезерва – вероятность третьего в этом году повышения ставки снизилась до 40%, и проблемы с реализацией экономического плана Д.Трампа спровоцировали падение индекса DXY на 2,9% и укрепление евро и иены к доллару на 3,6% и 1,9% соответственно.

Рост евро был также усилен заявлениями главы ЕЦБ о том, что статистика еврозоны подтверждает укрепление экономики, а базовая инфляция будет постепенно увеличиваться в среднесрочной перспективе, в связи с чем центробанк намерен осенью вернуться к вопросу сворачивания стимулов. По итогам прошедшего заседания ЕЦБ, как и ожидалось, сохранил на прежнем уровне ключевые процентные ставки, в том числе нулевую – по кредитам, и объем выкупа активов.

Индекс развивающихся стран MSCI EM в июле продемонстрировал опережающую динамику в сравнении с MSCI World за счет укрепления валют emerging markets к доллару и сильной китайской статистики. ВВП КНР во втором квартале увеличился на 6,9% – максимальными темпами с 2015 года, в июне ускорился рост промпроизводства и розничных продаж, промышленный PMI, несмотря на небольшое снижение в июле, с октября прошлого года остается существенно выше пороговой отметки 50 пунктов.

Индекс ММВБ в июле вырос на 2,1%. Отстающая динамика индекса ММВБ в сравнении с индексами MSCI World и MSCI EM была главным образом обусловлена новостями о новом витке санкционного противостояния России и США.

28 июля Сенат США проголосовал за законопроект, двумя днями ранее одобренный нижней палатой Конгресса, расширяющий санкции против России. Теперь документ в течение 10 дней должен быть подписан Д.Трампом, который, по мнению аналитиков, не будет использовать свое право вето, учитывая редкое единодушие конгрессменов. Среди основных новаций законопроекта аналитики отмечают следующие:

- сокращение срока кредитования российских финансовых организаций с 90 до 14 дней, российских компаний нефтегазового сектора – до 60 дней,
- введение санкций в отношении лиц, превысивших лимиты (\$1 млн – разовые вложения, \$5 млн – в течение года) на инвестирование в строительство Россией экспортных трубопроводов,
- ужесточение ограничений на передачу американских технологий для разведки и добычи российской нефти на глубоководье, на арктическом шельфе и в сланцевых формациях,
- возможность введения новых санкций в ключевых секторах российской экономики, включая горнодобывающий, железнодорожный и металлургию,
- потенциальное расширение секторальных санкций за счет включения в них операций с российским суверенным долгом и производными инструментами,
- президент США не может ослабить или отменить санкции против России без одобрения Конгресса.

Тем не менее, неопределенность в финальной конфигурации новых санкций пока сохраняется – после вступления закона в силу у специальной комиссии будет 180 дней на вынесение рекомендации в отношении санкций. При этом влияние на позицию комиссии могут оказать как лоббистские усилия американских, в основном нефтегазовых, компаний, так и обеспокоенность Евросоюза, недовольного тем, что односторонние действия США затрагивают интересы европейских компаний. В частности, в заявлении Еврокомиссии говорится, что законопроект о санкциях против РФ, одобренный палатой представителей Конгресса США, ставит под угрозу европейские интересы, в том числе энергетическую безопасность, и Еврокомиссия готова принять ответные меры.

Россия не стала дожидаться подписи Д.Трампа – как заявил пресс-секретарь президента РФ, после решения Сената вопрос практически решен – и объявила об ответных мерах. Российский

МИД потребовал до 1 сентября сократить до 455 человек (более чем на 700 человек, по информации Коммерсанта) численность американской дипломатической миссии в России и запретил посольству США с 1 августа пользоваться складами в Москве и дачей в Серебряном бору.

В остальном новостной фон для российского рынка носил нейтральный характер:

- Банк России, как и прогнозировало большинство экспертов, сохранил ключевую процентную ставку на уровне 9%, сохранив неизменным сигнал о будущей направленности ДКП – регулятор *«видит пространство для снижения ключевой ставки во втором полугодии 2017 года»*. Вместе с тем аналитики отметили, что в число инфляционных рисков в свое заявление от 28 июля ЦБ добавил *«колебания курса рубля в условиях повышенных геополитических рисков»*.
- Международный валютный фонд ожидает роста экономики России в 2017 и 2018 гг. на 1,4%, – об этом говорится в июльском обновлении бюллетеня *«Перспективы развития мировой экономики»* (World Economic Outlook, WEO). Обе оценки совпадают с апрельскими прогнозами. В среднесрочной перспективе эксперты фонда не ждут лучших результатов от экономики России из-за низкой производительности, структурных ограничений, недостаточного проведения реформ и увеличения роли государства в экономике.

Между тем, глава Минэкономразвития сообщил, что текущий официальный прогноз по росту ВВП в 2017 году на 2% может оказаться консервативным, и итоговый подъем экономики может оказаться выше. Основанием для подобного оптимизма стали оценки министерства динамики ВВП во втором квартале и первом полугодии, в соответствии с которыми ВВП вырос на 2,7% и 1,7% г/г соответственно после повышения на 0,5% в первом квартале. В то же время Банк России отмечает, что экономический рост приближается к потенциальному уровню.

- Госдума приняла закон о принципах новых бюджетных правил, ограничивающих расходы федерального бюджета, а также об объединении ФНБ и Резервного фонда.

Согласно документу, предельный объем расходов бюджета не может превышать суммы нефтегазовых доходов, рассчитанных исходя из базовой цены на нефть, базовой экспортной цены на природный газ и прогнозируемого валютного курса, прогнозируемого объема ненефтегазовых доходов и прогнозируемого объема расходов на обслуживание государственного долга. Новые бюджетные правила, отмечает Коммерсант, важны для Минфина, поскольку ограничивают расходы бюджета, привязывая их к консервативному прогнозу цены нефти – \$40 за баррель Urals в ценах 2017 года с дальнейшей ежегодной индексацией на 2%.

Объединение ФНБ и Резервного фонда будет происходить на базе ФНБ, куда до 1 февраля 2018 года будут переведены средства Резервного фонда. Объединенный фонд, который как и раньше, будет формироваться за счет дополнительных нефтегазовых доходов унаследует основные задачи старых фондов – финансирование дефицита федерального бюджета и бюджета Пенсионного фонда России (ПФР) и софинансирование добровольных пенсионных накоплений. Если общий объем средств в объединенном фонде превышает 5% ВВП, использование средств фонда предлагается ограничить объемом недополученных нефтегазовых доходов в соответствующем году. В том случае, если остаток фонда меньше 5% ВВП, то использование средств фонда предлагается ограничить 1% ВВП для того, чтобы сохранить минимальный допустимый объем средств в суверенном фонде.

- Росстат сообщил, что промышленное производство в июне замедлилось до 3,5% г/г после впечатляющего роста на 5,6% в мае. В целом за полугодие промышленность прибавила 2% в основном благодаря росту во втором квартале на 3,8% после подъема лишь на 0,1% в первом квартале. Основным драйвером роста российской промышленности остается добыча полезных ископаемых. В то же время с исключением сезонного и календарного факторов промпроизводство в июне снизилось на 0,5% впервые за четыре месяца.

В этом году, согласно июньскому опросу Интерфакса, экономисты ожидают роста промышленности на 2,2%, Минэкономразвития в базовом сценарии – на 2%.

- По данным Росстата, в июне оборот розничной торговли увеличился на 1,2% г/г, денежные доходы населения прекратили падение и остались на уровне июня 2016 года, безработица снизилась на 0,1 п.п., до 5,1%. В целом по итогам первого полугодия оборот розничной торговли сократился на 0,5% г/г, доходы населения упали на 1,4%.

Эксперты БКС напоминают, что реальные доходы населения падают четвертый год подряд, и прогнозируют, что по итогам года могут не выйти даже на нулевую динамику. В отсутствие господдержки экономики восстановление спроса остается неустойчивым, отмечают аналитики.

- По данным Росстата, инфляция в июне составила 0,6%, в годовом выражении – выросла до 4,4%. Июньские показатели оказались выше ожиданий аналитиков – 0,5%, и Минэкономразвития в 0,3-0,4%. Основным фактором разгона инфляции стал рост цен на плодоовощную продукцию. Ускорение инфляции стало негативным сюрпризом и для ЦБ, который, по словам главы департамента Банка России И.Дмитриева, еще придется оценить относительно возможных влияний на решения по ставке.

К 25 июля, по оценке Интерфакса, годовая инфляция снизилась до 4,2%. При этом, по словам главы Минэкономразвития, инфляция движется к уровню 3,8% по итогам 2017 года, ситуация ускорения из-за временного удорожания овощей «уже исправляется».

- По предварительной оценке Минфина, федеральный бюджет в первом полугодии исполнен с дефицитом 489,1 млрд рублей, или 1,2% ВВП, объем которого в январе-июне составил 42,4 трлн рублей. Как отметил Коммерсант, дефицит бюджета сократился в 3,2 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

- По данным ЦБ, во втором квартале впервые за четыре года сложился дефицит счета текущих операций РФ в размере \$0,3 млрд после профицита в первом квартале в размере \$23,3 млрд. Основной вклад в отрицательный результат, пишет Коммерсант, внес ускоренный в сравнении с динамикой экспорта рост импорта (включая спрос на турпоездки) и выплаты инвестиционных доходов (дивидендов). По мнению экономистов, в третьем квартале дефицит счета текущих операций может увеличиться – в частности, в Bank of America ждут его роста до \$3,2 млрд, в том числе из-за снижения цен на нефть.

В условиях слабого текущего счета курс рубля становится все больше зависимым от потоков капитала, предупреждают аналитики, что может представлять серьезные риски для отечественной валюты при ухудшении спроса на российские облигации.

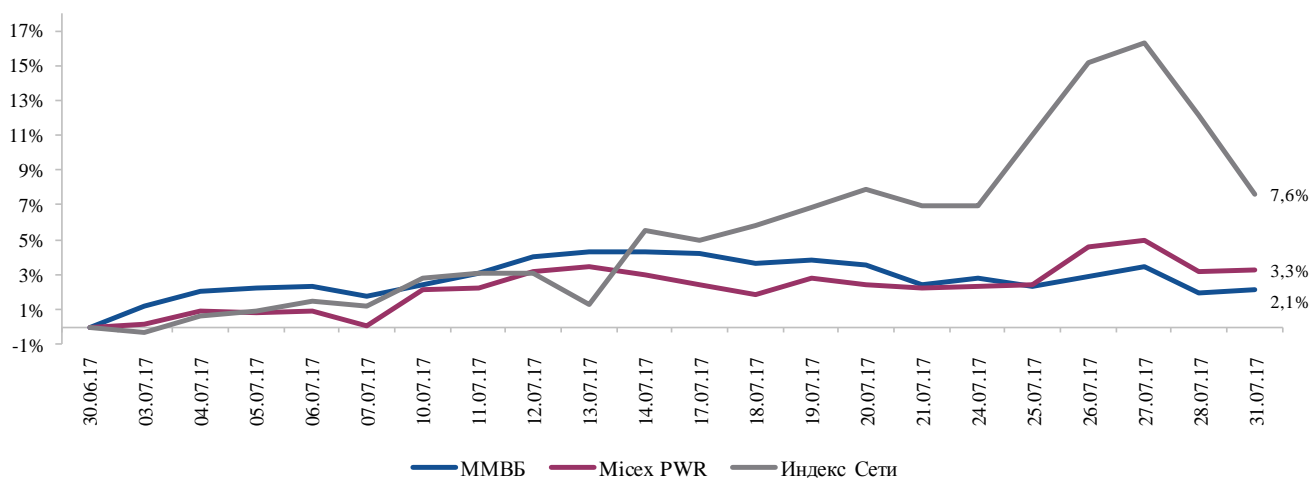
- По данным IHS Markit, в июне сводный PMI уменьшился до 54,8 пунктов против 56 в мае, PMI сферы услуг снизился до 55,5 с 56,3 пунктов, PMI обрабатывающих отраслей упал до 50,3 с 52,4 пунктов. Как отмечают эксперты, в июне темпы повышения деловой активности в сфере услуг РФ остались устойчивыми, в то же время рост в обрабатывающих отраслях замедлился до второго минимального значения за десять месяцев. По мнению аналитиков, такая динамика говорит об утрате импульса в экономике и перспективах сложной борьбы за экономический подъем во второй половине года.

- Минфин сократил план по займам на третий квартал на 20% до 400 млрд руб. из-за снижения интереса инвесторов к российским облигациям на фоне ожидаемого сокращения дифференциала долларовых и рублевых процентных ставок и угрозы новых американских санкций. Во втором квартале министерство финансов не выполнило план, разместив бумаги на 447 млрд руб. из планируемых 500 млрд руб. Как напоминают СМИ, в первом квартале спрос со стороны нерезидентов обеспечил 80% притока капитала. При этом, согласно данным ЦБ, доля нерезидентов на рынке ОФЗ в мае выросла до 30,7%, достигнув в абсолютном выражении 1,89 трлн рублей – оба показателя обновили исторические максимумы.

- Инвестиционный банк HSBC повысил рейтинг акций РФ до «выше рынка» с «на уровне рынка», несмотря на падение цен на нефть и угрозу ужесточения американских санкций. Эксперты банка считают российские бумаги «слишком дешевыми». Они отмечают, что восстановление цен на нефть вкупе с ожидаемым подъемом ВВП РФ может стать триггером роста котировок российских акций с текущих низких ценовых уровней.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в июле вырос на 3,3%, лучше динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, увеличился на 7,6%.



Основной вклад в опережающий рост МисехPWR в сравнении с индексом ММВБ внесли акции электросетевых компаний и газпромовской генерации, поддержку которым оказала сильная отчетность по РСБУ по итогам первого полугодия.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Госдума приняла поправки в закон «О теплоснабжении», предусматривающие внедрение «альтернативной котельной». Закон меняет систему регулирования в области тарифообразования с переходом от государственного регулирования всех тарифов в сфере теплоснабжения к установлению только предельного уровня цены на тепловую энергию для конечного потребителя – уровня так называемой «альтернативной котельной». Цена будет рассчитываться исходя из того, сколько тепловая энергия могла бы обойтись потребителям в случае строительства ими собственной котельной.

Принятие закона, пишет Интерфакс, должно дать толчок реформе отрасли теплоснабжения в РФ, которая, по мнению экспертов, недофинансирована. В результате одобренных изменений инвесторы смогут вкладывать средства в обновление и модернизацию инфраструктуры.

При этом рост стоимости до уровня «альтернативной котельной», вызывающий беспокойство в Думе и правительстве, будет растянут на несколько лет – предусмотрен так называемый переходный период, длительностью от 5 до 10 лет. Как подсчитали эксперты Высшей школы экономики, если бы стоимость поднималась одномоментно, то рост бы составил от 10% до 47% в зависимости от регионов. Если же растянуть внедрение «альтернативной котельной» на 5-10 лет, как это предлагается в законе, разовый рост тарифа для проблемных регионов, например, в Тюмени и Челябинской области, не превысит уровня инфляция плюс 1-2%.

- Интерфакс сообщил, что тарифы на электроэнергию для предприятий на Дальнем Востоке с 1 июля снижены до среднероссийского уровня – 3,71 руб. за 1 кВт.ч. Снижение будет обеспечено за счет надбавки к тарифу на оптовом рынке, что позволит ДФО получить субсидию на снижение тарифа в объеме 27,3 млрд руб. в 2017 году, пояснили в пресс-службе Минвостокразвития.

- По информации Коммерсанта, ФАС 11 июля внесла в правительство окончательный вариант постановления правительства о методике расчета эталонной надбавки, унифицирующей расходы гарантирующих поставщиков.

Как напоминает Коммерсант, идея «эталонизации» сбытовой надбавки (маржи) возникла еще в 2011 году, тогда ее курировала ФСТ, полномочия которой перешли к ФАС. Участники рынка хотели уйти от регулируемой надбавки, которая не позволяла им получать прибыль и не покрывала затраты. Теперь ФАС вводит для ГП понятие расчетной предпринимательской прибыли – 1,5% от валовой выручки без учета платежей сетям.

Сейчас сбытовые надбавки в регионах, пишет Коммерсант, отличаются в десять раз: от 0,06 руб. за 1 кВт.ч в Дагестане до 0,61 руб. в Республике Марий Эл. Эталон это усреднит: энергосбыты с маржой выше эталона будут понижать ее в течение двух лет, те, у кого маржа ниже, – повышать в течение трех лет. При этом, по словам замглавы ФАС В.Королева, платежи потребителей за три года снизятся на 12,65 млрд руб.

- Замглавы Минэнерго В.Кравченко сообщил, что министерство обсуждает вариант продления действия механизма ДПМ для нового строительства. В числе основных рабочих идей нового механизма замминистра отметил возможность его использования для модернизации существующих объектов, в том числе ТЭЦ, введение института конкурса на проекты и сохранение текущих характеристик оборудования для снижения затрат, определение характеристик планируемых объектов для увеличения востребованности новых мощностей.

По словам В.Кравченко, обсуждение программы «ДПМ штрих» сейчас идет на уровне потребителей, производителей и Минэнерго, к концу года, полагает замминистра, *«мы сумеем договориться и предложит свое виденье»*.

Аналитики Renaissance Capital, обратив внимание на сроки завершения переговоров, предположили, что *«механизм ДПМ остаётся базовым и правительство хочет, чтобы все решения по модернизации отразились на КОМ на 2022 год, когда начнётся существенное снижение прибыли по первому ДПМ»*. Среди основных новшеств эксперты отметили возможность выбора инвестора на конкурсной основе и распространение механизма ДПМ на модернизацию ТЭЦ, что стало возможным после появления определенности с долгосрочными тарифами на тепло после принятия Госдумой закона об «альткотельной».

Сейчас в России, напоминает Интерфакс, завершается реализация программы ДПМ, в рамках которой по состоянию на 1 января 2017 года было введено 26,7 ГВт энерго мощностей. Всего с учетом модернизации в 2018 году общий объем вводимой по ДПМ мощности должен достигнуть 29,9 ГВт. Ожидаемый объем финансирования инвестиционных программ по объектам ДПМ, рассчитанный до 2018 года, составляет 1,32 трлн руб., из которых уже профинансировано по состоянию на начало 2017 года 1,18 трлн руб.

В Renaissance Capital прогнозируют, что вторая волна ДПМ будет не менее масштабной, чем строительство 2008-2017 гг. – объем инвестиций может составить около \$24 млрд.

- По информации Коммерсанта, Минэнерго готовит проект постановления правительства, отменяющего потолок цены на мощность при ежегодном конкурентном отборе мощности (КОМ). При текущем профиците генерации, пишет газета, это ничего не меняет, но если возникнет дефицит мощности, то поправка снимет ограничение на рост цены. Существенное увеличение спроса на электроэнергию в Минэнерго прогнозируют в Сибири в 2021 году в основном из-за строительства РусАлом новых алюминиевых мощностей и освоения Роснефтью Ванкорского месторождения.

Кроме того, отмечают эксперты, Минэнерго может стимулировать и новую волну модернизации генерирующих мощностей, поскольку стимулирует вывод из эксплуатации старого оборудования. Как отметил один из собеседников Коммерсанта в отрасли, инициатива Минэнерго похожа на рынок мощности Великобритании, где на КОМ решаются вопросы финансирования как действующей генерации, так и модернизации.

- Коммерсант сообщил, что ФАС разработала ряд мер по ликвидации перекрестного субсидирования в электроэнергетике. В частности, регулятор предлагает с 1 июля 2018 по 1 июля 2027 года сокращать на процентный пункт ежегодно скидки, которые получают горожане, пользующиеся электроплитами, и сельское население.

Участники рынка оценивают эту меру как «малозначимую»: по их оценкам, размер «перекрестки» может снизиться лишь на 10–20 млрд руб. В ФАС согласны, что эффект будет не столь существенным, но *«станет еще одним шагом к сокращению перекрестного субсидирования»*.

По информации Коммерсанта, на одном из последних совещаний по сокращению перекрестного субсидирования Минэнерго оценивало его размер в 368 млрд руб. в год. На этом

фоне в Сообществе потребителей энергии заявленные меры ФАС считают недостаточными – *«... для решения проблемы необходимы адекватные и решительные меры. Вялотекущее сокращение льгот отдельным категориям населения серьезного эффекта не дает».*

По оценке экспертов АКРА, полная ликвидация «перекрестки» потребует увеличить цены для населения в 1,5 раза, но *«вряд ли это будет реализовано в ближайшие годы».* Эта проблема, отмечают аналитики, является не только острым социальным вопросом, но и элементом денежно-кредитной политики – вклад тарифов монополий в инфляцию, таргетирование которой стало одним из ключевых приоритетов экономической политики РФ, составляет до трети.

- Коммерсант сообщил, что Совет рынка предлагает не продлевать после 2024 года текущую схему поддержки ВИЭ на базе повышенных платежей потребителей (ДПМ ВИЭ). В частности, пишет Коммерсант, глава ассоциации М.Быстров указывает на «конфликт двух ограничений»: для привлечения в отрасль новых игроков и роста производства оборудования нужно увеличить отбор проектов до 10–15 ГВт, но это приведет к «недопустимому» росту нагрузки на потребителей. По расчетам Совета рынка, при сохранении действующего механизма поддержки ВИЭ нагрузка на потребителей вырастет с 82 млрд руб. в 2020 г. до 174 млрд руб. в 2024 г.

- По информации Коммерсанта, список проблемных регионов, которые получают энергосубсидию от потребителей оптового рынка, может расширяться за счет Курганской области. Причиной этого, сообщает издание, стало решение местных властей продлить работу неэффективной Курганской ТЭЦ, снабжающей город теплом: компенсировать ее убытки за счет тарифов в области не удастся. Теперь «Администратор торговой системы» предлагает с августа переложить расходы Курганской области по вынужденной генерации на всю первую ценовую зону, оплачивать их будет как население, так и промышленные потребители.

По оценке Минэнерго и «Совета рынка», это повысит цены для населения в первой ценовой зоне *«не более чем на 0,05–0,1%».* Тем не менее, отмечает Коммерсант, это по сути подрывает попытки регуляторов ускорить вывод неэффективной генерации. Инициатива регулятора, по сути, *«создает прецедент и возвращает существовавший до 2016 года режим оплаты за вынужденную генерацию»*, говорит источник Коммерсанта – *«теперь перекрестное субсидирование, которое должно было оставаться внутри области, передается населению других регионов».*

- По информации Интерфакса, глава Сообщества потребителей энергии В.Киселев направил вице-премьеру А.Дворковичу письмо с предложением рассмотреть вопрос о расширении состава участников деятельности по экспортно-импортным операциям с электроэнергией. В настоящее время, говорится в письме, вся энергосбытовая деятельность по осуществлению этих операций необоснованно монополизирована компаниями группы Интер РАО. Потребители ссылаются на федеральный закон «Об электроэнергетике», в котором для субъектов ОРЭМ «на конкурентной основе» предусмотрена возможность операций по торговле электроэнергией с другими странами с учетом ограниченной пропускной способности межгосударственных ЛЭП.

По мнению потребителей, рост числа участников экспорта-импорта позволит нарастить международный товарооборот, увеличить объем экспорта и улучшить инвестклимат в России. В качестве примера новых участников в письме приводятся Фортум и ТГК-1 как экспортеры в Финляндию, Энел Россия и Юнипро – как продавцы электроэнергии в Евросоюз (в Латвию, Литву и Эстонию), компании группы РусГидро – в Китай. Кроме того, говорится в письме, исключение монополии трейдинговых компаний "Интер РАО позволило бы другим производителям получить дополнительную прибыль, сократить объемы межтерриториального перекрестного субсидирования на Дальнем Востоке и инвестировать в развитие энергоактивов (за счет гарантированного сбыта и экспортных контрактов).

- Немецкий Siemens объявил о новых правилах работы в России из-за скандала с турбинами – по мнению концерна, турбины его производства были незаконно доставлены в Крым. В числе основных принятых решений эксперты и СМИ отмечают следующие:

- выход Siemens из СП «Интеравтоматика» (оборудование и услуги для вспомогательных и контрольных систем управления электростанций), где у Siemens 45,72%,



- отзыв лицензий, выданных российским компаниям, на поставку оборудования для электростанций смешанного цикла,
- временная приостановка поставки электрогенерирующего оборудования по текущим контрактам российским клиентам, контроль над которыми осуществляется государством.

Аналитики полагают, что эти действия Siemens никак не отразятся на проектах энергокомпаний РФ – практически все стройки по ДПМ, в которых очень активно использовалось оборудование немецкой компании, завершены. По оценке экспертов АКРА, в ближайшие пять лет будет введено около 6 ГВт ТЭС, причем 5 ГВт – в ближайшие два-три года и большая часть оборудования уже закуплена. Что касается сервисного обслуживания, собеседники Коммерсанта отметили, что на рынке достаточно и российских, и зарубежных компаний с опытом обслуживания оборудования Siemens.

Более того, пишет РБК со ссылкой на источник, близкий к кабинету, правительство, принимая решение о поставках турбин в Крым, было готово и к худшему развитию событий – просчитывался вариант, когда Siemens полностью ушел бы из страны.

В то же время, Siemens в случае принятия более радикальных решений может лишиться весьма перспективного рынка. В частности, аналитики Renaissance Capital оценивают затраты на программу модернизации энергоблоков старше 50 лет, которая может начаться в 2019–2020 годах и затронуть около 45 ГВт мощности, на уровне \$24 млрд, из которых около 60% придется на оборудование.

При этом отраслевые эксперты отмечают, что продукцию концерна есть чем заменить – например, прямые аналоги турбин Siemens производятся в Италии, Иране и Китае, турбины аналогичного класса есть у американской GE и японской Mitsubishi.

- Интерфакс со ссылкой на материалы ассоциации НП «Совет рынка» сообщил, что задолженность на ОРЭМ за покупку электроэнергии по состоянию на 30 июня этого года составила 64,233 млрд руб. Прирост задолженности составил 3,77 млрд руб. с начала года с уровнем расчетов в 99,58% на конец полугодия. При этом, по словам замглавы ЦФР Д.Чернова, в первом полугодии покупатели почти всех федеральных округов рассчитались на уровне 100%, кроме СКФО, который снизил уровень расчетов почти на 8% в сравнении с первым полугодием 2016 года.

На розничном рынке электроэнергии за пять месяцев задолженность выросла на 19 млрд руб., до 243 млрд руб., уровень расчетов составил 97,6%. Как отметили в ЦФР, расчеты на розничном рынке «существенно ухудшили» покупатели бюджетной группы.

- По данным Системного оператора, в июне энергопотребление в России и ЕЭС России в годовом выражении выросло на 1,2%, до 76 млрд кВт.ч, и на 2%, до 74,7 млрд кВт.ч, соответственно. Выработка электроэнергии в России в целом составила 77,1 млрд кВт.ч (+0,9%), в ЕЭС России – 75,8 млрд кВт.ч (+1,1%).

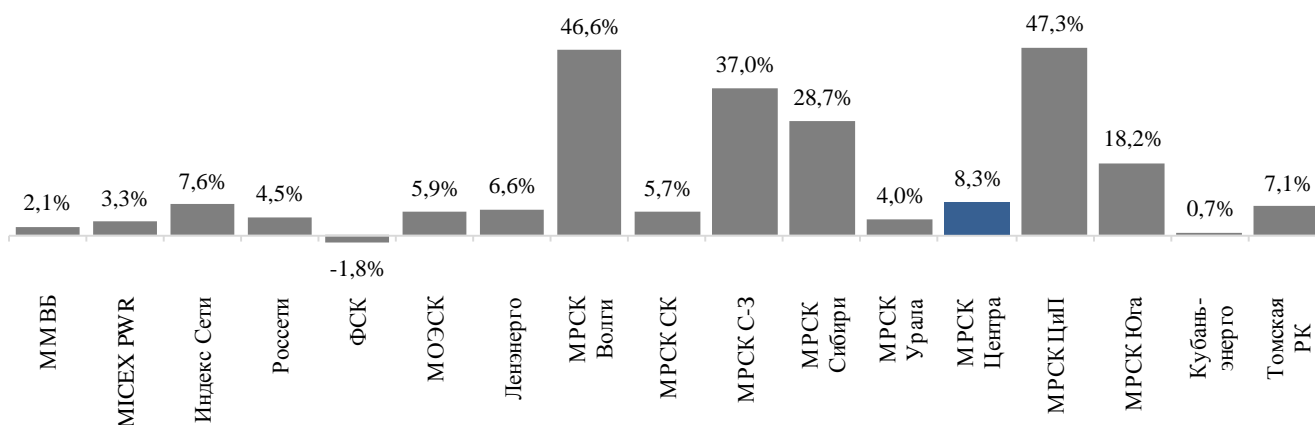
Как отметили в Системном операторе, рост потребления связан с низкой температурой в июне, которая на 1,6 градуса ниже, чем в июне прошлого года. При этом в сравнении с предыдущими месяцами зафиксировано прогнозируемое сезонное снижение потребления.

В целом в первом полугодии потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в сравнении с аналогичным периодом прошлого года увеличилось на 1,6%, до 532,8 млрд кВт.ч, и на 2,5%, до 522,7 млрд кВт.ч соответственно. С начала года выработка электроэнергии в России и ЕЭС России составила 539,2 млрд кВт.ч (+1,3%) и 529 млрд кВт.ч (+1,8%) соответственно.

- Росстат сообщил, что производство электроэнергии в России в июне упало на 7,2% по сравнению с маем и выросло на 0,3% г/г. В целом в первом полугодии выработка электроэнергии выросла на 1,2% г/г, до 548 млрд кВт.ч. *«В мае из-за холодов наблюдался рывок в энергетике, а летом она будет падать, за год ее рост окажется нулевым»*, – прокомментировали данные Росстата эксперты Высшей школы экономики в Ведомостях.

## Рынок акций электросетевых компаний

### Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Подавляющее большинство акций электросетевых компаний завершили июль существенно лучше индексов ММВБ и отраслевого MicexPWR на сильной отчетности по РСБУ за первое полугодие:

MRСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	1П2017	1П2016	Изм, %, г/г	1П2017	1П2016	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	92,8	85,9	8,0%	18,6	16,4	13,8%
MRСК Центра	45,2	41,4	9,3%	1,9	0,9	117,0%
MRСК Северо-Запада	22,4	20,5	9,1%	0,6	0,2	243,8%
MRСК Центра и Приволжья	42,3	36,8	15,0%	5,9	1,0	505,3%
MRСК Волги	27,9	25,4	10,0%	1,6	0,1	1345,2%
MRСК Урала	34,9	31,1	12,0%	3,0	1,2	147,8%
MRСК Сибири	25,9	22,9	13,0%	1,5	-1,8	-
MRСК Юга	16,6	15,0	10,5%	0,0	-0,8	-
MRСК Северного Кавказа	7,8	7,4	4,6%	-0,9	-0,7	30,4%
Кубаньэнерго	18,9	19,0	-0,9%	-0,9	0,2	-
МОЭСК	70,7	66,5	6,2%	1,0	0,7	36,0%
Ленэнерго	32,5	27,9	16,3%	4,6	3,1	50,7%
Тюменьэнерго	29,3	27,8	5,4%	-0,6	1,0	-
Томская РК	3,1	3,0	3,4%	0,1	0,2	-38,8%
<b>Итого по MRСК/РСК</b>	<b>377,4</b>	<b>344,9</b>	<b>9,4%</b>	<b>17,8</b>	<b>5,4</b>	<b>232,8%</b>
<b>Итого по ДЗО</b>	<b>470,2</b>	<b>430,8</b>	<b>9,1%</b>	<b>36,5</b>	<b>21,7</b>	<b>67,8%</b>

Основными драйверами улучшения финансовых показателей электросетевых компаний стали повышение выручки за счет индексации тарифов и увеличения потребления электроэнергии и контроль над издержками – себестоимость росла отстающими темпами в сравнении с выручкой.

В остальном новостной фон для сетевых компаний носил нейтральный характер:

- Интерфакс сообщил, что тарифы на передачу электроэнергии для электросетевых организаций с 1 июля индексируются на 3% для всех потребителей, кроме населения. Как напоминает Интерфакс, индексация осуществляется по формуле «прогнозная инфляция минус 1%», что соответствует росту тарифа на 3% каждый год в течение 2017-2019 гг. Индексация тарифов для населения была запланирована на уровне 5% в год в 2017-2020 гг. – повышенный тариф для населения обусловлен необходимостью сокращения объема перекрестного субсидирования.
- Замглавы ФАС В.Королев сообщил, что «эталонизацию» тарифов, после того как она будет опробована в гарантирующих поставщиках, планируется перенести и на электросети. В интервью Коммерсанту В.Королев предположил, что работу по подготовке нормативных правовых документов для сетей можно завершить к третьему кварталу 2018 года, и с 2019 года начать регулирование по новому принципу.

При этом замглавы ФАС подчеркнул необходимость взвешенного подхода к возможному изменению тарифообразования для сетевых компаний: *«Если эталоны для ГП дают в конечной платежке плюс-минус 0,5%, то сети в конечной цене за электроэнергию составляют до 60%. Поэтому там история гораздо более сложная, ее эффект оценивается десятками миллиардов рублей»*.

В Россетях Коммерсанту сообщили, что приветствуют модернизацию тарифообразования, сделать это можно через введение федеральной ставки на эксплуатацию и реновацию основных средств с использованием эталонов. При этом регионы должны учитывать локальные надбавки на развитие инфраструктуры, также рассчитанные на основании федеральных нормативов. *«Важнейшим элементом в этом процессе являются соглашения с регионами о ведении регулируемой деятельности, в которых должны быть прописаны все инвестиционные задачи, которые ставит регион перед компанией, и гарантирован долгосрочный тариф»*, – считают в Россетях.

- Интерфакс со ссылкой на материалы НП «Совет рынка» к заседанию наблюдательного совета ассоциации сообщил, что за нарушение обязательств по оплате электроэнергии и мощности за два расчетных периода статуса объекта ОРЭМ могут быть лишены Карачаево-Черкесскэнерго, Севкавказэнерго, Калмэнергообит и Каббалкэнерго. В то же время, пишет Интерфакс, МРСК Сибири будет предложено вступить в члены ассоциации для выполнения функций гарантирующего поставщика электроэнергии вместо Хакасэнергообита, который также может быть лишен статуса объекта ОРЭМ из-за долгов.

### **Россети**

Обыкновенные акции Россетей продемонстрировали положительную динамику благодаря уверенному росту акций большинства МРСК на фоне публикации хорошей отчетности.

Из текущих новостей компании можно отметить следующие:

- Россети отчитались по РСБУ за январь-июнь: выручка компании снизилась на 0,6% г/г, до 24,7 млрд руб., убыток составил 22,9 млрд руб. против 140,1 млрд руб. чистой прибыли годом ранее. *«Бумажный убыток получен из-за переоценки акций некоторых дочерних и зависимых обществ»*, – сообщили Интерфаксу в пресс-службе Россетей.

- Замглавы ФАС В.Королев заявил, что Россети должны продать свои сбытовые компании. По словам В.Королева, он почти не сомневается, что покупатели найдутся, вопрос только в цене. *«Это могут быть и сами республики, которые будут заинтересованы централизовать сбыт в своих руках, и возможно, это повлияет на собираемость в лучшую сторону»*, – цитирует Интерфакс замглавы ведомства. Основной спор в отношении продажи, отметил В.Королев – *«продавать их по частям или целиком и когда это сделать»*.

Изначально, по информации СМИ, предполагалось продавать сбыты единым лотом, однако в конце декабря 2016 года Росимущество направило энергохолдингу директиву с оценкой стоимости всех сбытовых активов и разрешением на их продажу по частям. При этом, напоминает Интерфакс, Минэнерго выступает против продажи сбытов Россетей на Северном Кавказе и разрабатывает схему, по которой проблемные энергосбыты Северного Кавказа могут остаться под управлением Россетей *«на неопределенное время, до улучшения ситуации в регионе»*.

По мнению экспертов, наибольшую привлекательность для инвесторов из сбытовых компаний Россетей представляют Псковэнергообит и Екатеринбургэнергообит – свой интерес к этим компаниям проявляли Межрегионэнергообит, Интер РАО и Т Плюс. В то же время инвестиционная привлекательность энергосбытовых компаний Северного Кавказа, отмечают аналитики, находится на крайне низком уровне из-за низкой платежной дисциплины и больших долгов.

- Совет директоров Россетей одобрил актуализированный план развития калининградской сетевой компании, реализация которого, по словам гендиректора Янтарьэнерго, *«позволит, по сути, создать новую энергосистему на базе существующей»*. В частности, по итогам реализации программы к 2020 году Калининградская область получит 700 МВА новых мощностей.

На расширение мощностей Янтарьэнерго, сообщил замглавы Россетей Р.Бердников, энергохолдинг может направить до 10 млрд рублей.

### **ФСК**

Главным фактором снижения стоимости акций ФСК в июле стала дивидендная отсечка – с 18 июля акции торгуются без дивидендов. В конце месяца поддержку бумагам оказала хорошая отчетность по РСБУ за первое полугодие.

Аналитики разошлись во мнениях, как быстро бумаги ФСК смогут закрыть дивидендный гэп – в прошлом году на это понадобилось 17 торговых сессий.

По мнению экспертов Церих Кэпитал Менеджмент, *«акции ФСК уже начали закрывать дивидендный «гэп», поскольку велика вероятность промежуточных дивидендов и растут ожидания высокой дивидендной доходности за 2017 год (прибыль компании действительно существенная, причем именно физическая прибыль)».*

В то же время аналитики КИТ Финанс Брокер не рекомендовали покупать акции ФСК после падения на дивидендной отсечке, полагая, что у этих бумаг есть «серьезный потенциал снижения».

В остальном новостной фон для компании носил нейтральный характер:

- ФСК планирует довести до 100% свое участие в ОАО «Кубанские магистральные сети» и ОАО «Томские магистральные сети» – соответствующие решения одобрены советом директоров компании. По данным ФСК, консолидация долей в этих компаниях будет стоить не более 1,406 млрд руб.
- Эксперты по-прежнему считают акции ФСК одной из самых привлекательных дивидендных историй на российском рынке. В частности, эксперты Атона рекомендовали к покупке акции ФСК в числе нескольких других высоко доходных бумаг (Аэрофлот, Алроса, Мегафон) с целью получения дивидендов в этом году, учитывая в том числе способность акций российских компаний быстро восстанавливаться после экс-дивидендного гэпа. В свою очередь, аналитики БКС прогнозируют, что акции ФСК в 2018 году обеспечат самую высокую дивидендную доходность среди акций госкомпаний – на уровне 8,5%.

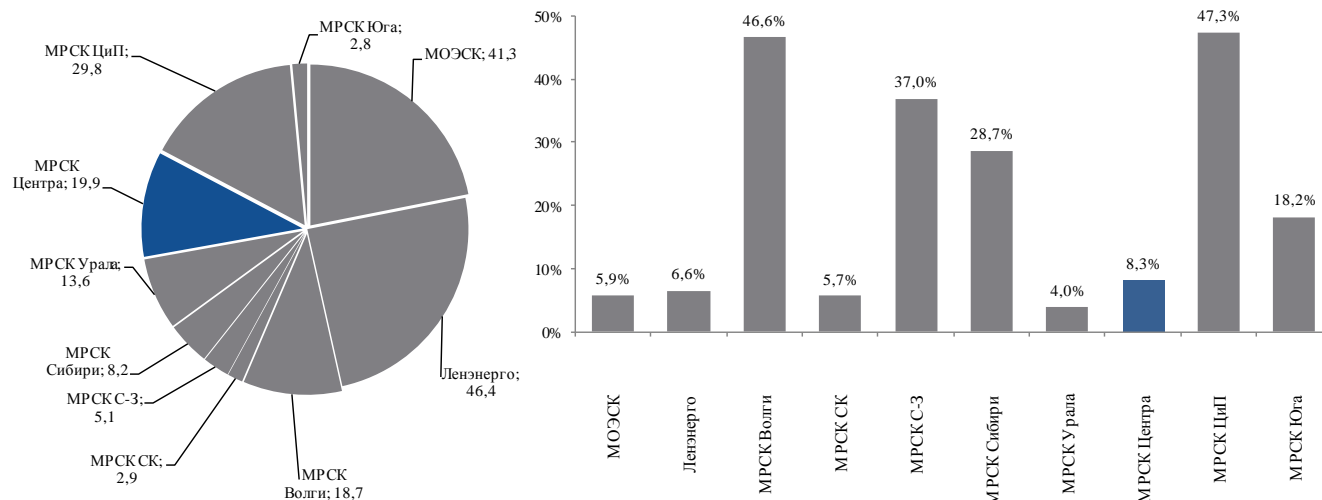
### **МОЭСК**

Агентство S&P подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг МОЭСК на уровне «BB-» с «позитивным» прогнозом.

*«Мы ожидаем, что операционные показатели МОЭСК будут постепенно улучшаться в ближайшие годы. Мы также ожидаем постепенного сокращения левереджа компании после 2017 года, если она сможет сохранить довольно комфортный коэффициент дивидендных выплат на уровне 25% чистой прибыли по МСФО»,* – говорится в пресс-релизе.

«Позитивный» прогноз по рейтингам компании отражает аналогичный прогноз по рейтингам Российской Федерации, а также возможность повышения рейтингов в случае усиления кредитных показателей МОЭСК, отмечают в S&P.

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

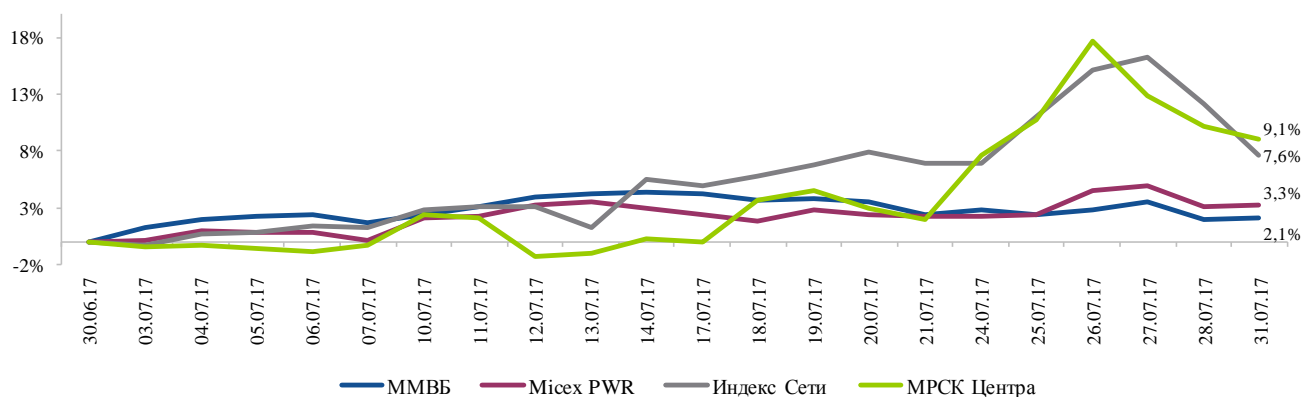


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 июня 2017	31 июля 2017	
МОЭСК	39,0	41,3	5,9%
Ленэнерго	43,6	46,4	6,6%
МРСК Волги	12,7	18,7	46,6%
МРСК Северного Кавказа	2,7	2,9	5,7%
МРСК Северо-Запада	3,7	5,1	37,0%
МРСК Сибири	6,3	8,2	28,7%
МРСК Урала	13,1	13,6	4,0%
МРСК Центра	18,4	19,9	8,3%
МРСК Центра и Приволжья	20,2	29,8	47,3%
МРСК Юга	2,3	2,8	18,2%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили июль ростом на 9,1% по ценам закрытия на Московской бирже – лучше индексов ММВБ, отраслевого MicexPWR и индекса Сети.



Поддержку акциям МРСК Центра оказала сильная отчетность по РСБУ по итогам первого полугодия: выручка увеличилась на 9,3% г/г, до 45,2 млрд рублей, чистая прибыль – на 117%, до 1,9 млрд рублей.

Из текущих новостей можно также отметить информацию о том, что рейтинговое агентство S&P подтвердило долгосрочный и краткосрочный рейтинги МРСК Центра на уровне «ВВ-/В» с «позитивным» прогнозом.

*«Подтверждение рейтингов отражает наши ожидания, что МРСК Центра сохранит стабильные операционные показатели при аналогичной динамике тарифов и расходов. В то же время мы ожидаем, что дискретный денежный поток будет умеренно негативным в ближайшие годы в связи с повышением дивидендов, в то время как капиталовложения останутся на прежних уровнях»,* – говорится в пресс-релизе агентства S&P.

«Позитивный» прогноз для рейтингов отражает аналогичный прогноз для рейтингов Российской Федерации, а также ожидания экспертов S&P, что финансовые показатели МРСК Центра будут постепенно укрепляться, отмечается в сообщении S&P.

Характеристики объемов торгов на Московской бирже (Т+ основной режим) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+ основной режим	14 411	490 035 000	228,41

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 490 035 000 шт., или 1,16% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 36,4%, количество сделок – на 30,9%. Среднедневной объем торгов составил 23,3 млн шт. – на 36,4% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в июле составил 0,36%, на 0,04 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,79% (26 июля), а минимальное значение спрэда составило 0,10% (25 июля).

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

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

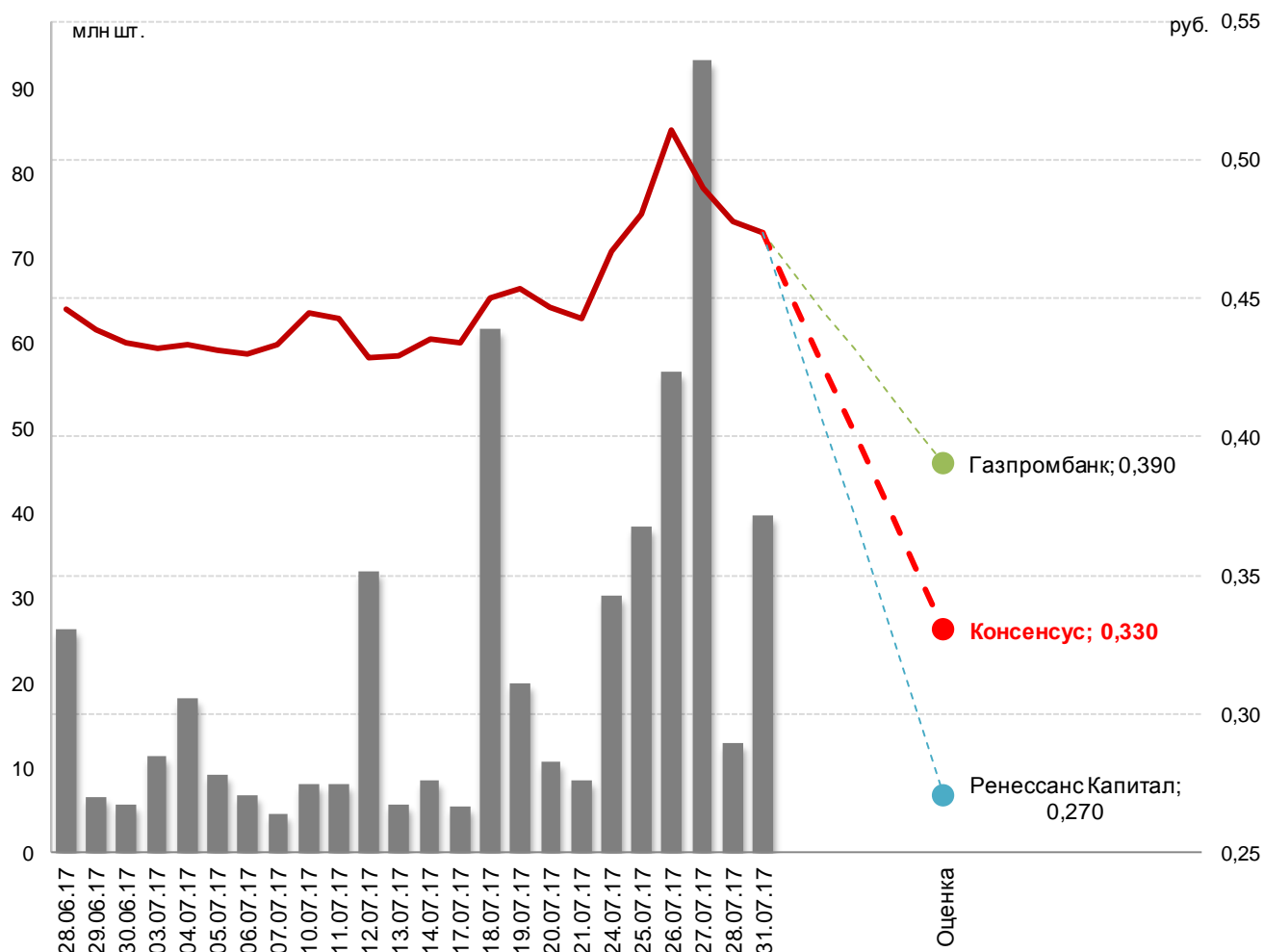
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$	Оценка в руб.	Рекомендация <sup>1</sup>	Потенциал <sup>2</sup>
<i>Оценки в рублях</i>						
1	Ренессанс Капитал Скляр	03.11.2016	\$0,005	0,270 руб.	продавать	-43%
2	Газпромбанк Тайц	22.07.2016	\$0,007	0,390 руб.	выше рынка	-18%
<b>Консенсус<sup>3</sup></b>			<b>\$0,0055</b>	<b>0,330 руб.</b>		<b>-30%</b>
<b>Текущая цена<sup>4</sup></b>				<b>0,474 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 0,33 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций на 30%. Показатель за месяц увеличился на 6 п.п. за счет роста стоимости акций.