

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



РОССЕТИ



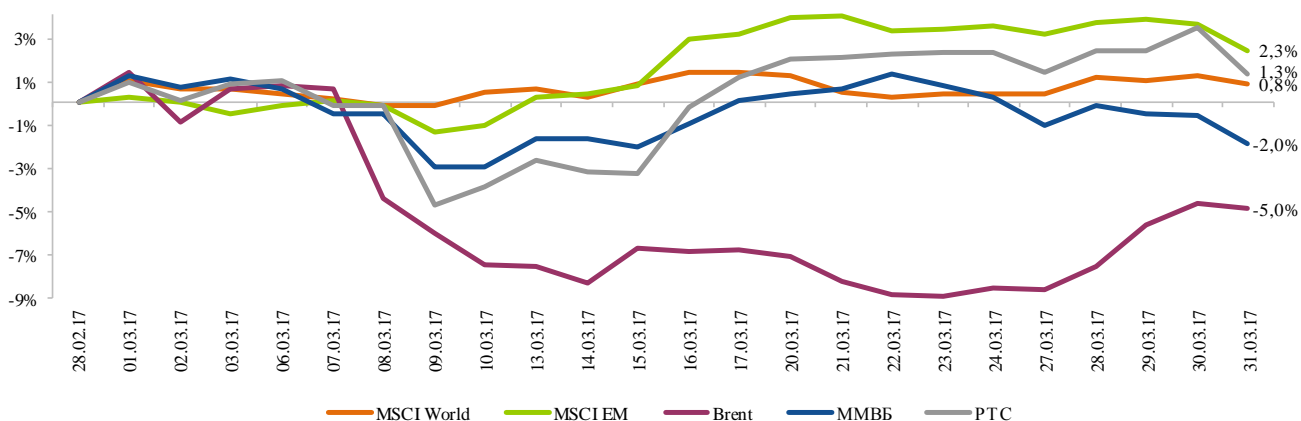
МРСК ЦЕНТРА

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

Москва, апрель 2017 г.

Международные и российский рынки акций

В марте индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 0,8% и 2,3% соответственно. Индекс MSCI World продолжил обновление исторических максимумов.



Ключевым драйвером роста фондовых рынков стало решение ФРС поднять процентную ставку на 0,25 п.п. и сохранить прогнозы темпов ее повышения в 2017-2018 гг. на ранее анонсированных уровнях.

Американский ЦБ по итогам заседания 14-15 марта, как и ожидалось, поднял базовую ставку на 25 п.п., до 0,75-1% годовых, на 2017 год запланированы еще два аналогичных повышения, на следующий год – три. Впрочем, на итоговой конференции Дж.Йеллен допустила возможность изменения в прогнозах темпов повышения ставки по мере того, как новая администрация будет сообщать подробности о реформах в налоговой и бюджетной политике.

В целом аналитики отметили мягкую тональность заявлений ФРС, обратив, в частности, внимание на заявление председателя ЦБ о том, что Федрезерв готов в течение некоторого времени мириться с тем, что инфляция превысит целевой уровень (2% годовых). Таким образом, констатировали эксперты, реальные процентные ставки в США в ближайшие месяцы будут все больше опускаться ниже нуля по мере усиления инфляции. Рынок, пишет Bloomberg, принял это как «голубиный» сигнал – ФРС собирается очень осторожно ужесточать политику в условиях улучшения экономики.

На этом фоне главным бенефициаром прошедшей недели стали развивающиеся рынки – рост индекса MSCI EM стал максимальным за последние восемь месяцев. Весомый вклад в эту динамику внесло и укрепление валют emerging markets к доллару, спровоцированное мягкими комментариями Федрезерва – соответствующий индекс, рассчитываемый JPMorgan, в марте прибавил 1,3%. По мнению аналитиков, опрошенных Financial Times, поддержку рынкам emerging markets оказывают как признаки восстановления мировой экономики, так и растущий пессимизм глобальных инвесторов в отношении ускорения роста доллара и инфляции США в условиях все менее очевидных перспектив экономических инициатив Д.Трампа.

Дополнительную поддержку мировым фондовым рынкам оказали победа правящей партии на парламентских выборах в Нидерландах, снявшая риск прихода евроскептиков к власти в одной из ключевых стран Евросоюза и еврозоны, и сильная макроэкономическая статистика:

- В США оценка роста ВВП в IV квартале повышена больше ожиданий – до 2,1%, в феврале уровень безработицы снизился до 4,7%, индексы деловой активности в промышленности и сфере услуг выросли до рекордных значений за 2,5 года и 16 месяцев соответственно, индекс потребительского доверия в марте поднялся до максимума с декабря 2000 года.
- в марте, по предварительным данным, деловая активность в Германии, Франции и еврозоне в целом поднялась до рекордных уровней за почти шесть лет. В Германии, являющейся локомотивом экономики еврозоны, индекс делового климата в марте достиг максимума с июня 2011 года, рост розничных продаж в феврале был максимальным с августа 2014 года, безработица в марте снизилась до 5,8% – минимального уровня с 1990 года.

- в Японии в феврале потребительские цены выросли второй месяц подряд впервые с 2015 года, уровень безработицы упал до минимальных с июня 1994 года 2,8%.

В то же время потенциал повышения фондовых рынков в марте ограничивался следующими факторами:

- Растут сомнения в возможности Д.Трампа реализовать свой амбициозный план стимулирования экономики после неудачной попытки отменить Obamacare – президент отозвал законопроект из-за недостаточной поддержки – и отказа Конгресса США финансировать строительство стены на границе с Мексикой.

По мнению инвесторов, неудача с прохождением через Конгресс этих вопросов может поставить под вопрос способность президента осуществить и другие его инициативы, включая запланированное снижение налогов и увеличение инвестиций в инфраструктуру. При этом, напоминают экономисты, финансовой основой налоговых реформ должны были стать средства, сэкономленные на Obamacare.

- На рынках усилились спекуляции в отношении возможного ужесточения монетарной политики ЕЦБ в среднесрочной перспективе – по информации СМИ, регулятор на прошедшем заседании обсуждал возможность повышения процентных ставок до завершения QE. По итогам заседания ЕЦБ сохранил на прежнем уровне все основные процентные ставки, в том числе базовую ставку по кредитам – на нулевом уровне. Кроме того, ЕЦБ не стал менять параметры программы QE, в марте объем выкупа активов составит €80 млрд, а с апреля сократится до €60 млрд в месяц.

- Британский премьер подписала официальное письмо о начале Brexit – по мнению аналитиков, этот переговорный процесс, который растянется минимум на два года, будет выступать источником долгосрочной волатильности для финансовых рынков. При этом, пишет Financial Times, дипломаты в Лондоне и Брюсселе оценивают шансы на достижение компромисса по тарифам – «мягкий Brexit» – не выше, чем 50 на 50.

- Приближаются президентские выборы во Франции, победа на которых лидера ультраправых, по прогнозам ряда экспертов, может привести к обвалу фондовых рынков. В частности, пессимистичный сценарий UBS предполагает падение рынка акций в Европе на 35%, emerging markets – на 30%, индекса S&P500 – на 10%.

- Китай ожидает замедления темпов роста экономики в 2017 году – до примерно 6,5% против 6,7% в прошлом году. Как напоминают СМИ, в последние годы темпы роста китайской экономики плавно замедляются, что власти считают «новой нормальностью» в условиях постепенного перехода страны к модели роста, менее зависящей от денежных вливаний со стороны государства. При этом в Китае по-прежнему наблюдаются рекордно высокие темпы кредитования экономики, спекулятивный бум на рынке жилья, избыток мощностей в ряде отраслей.

Индекс ММВБ в марте потерял 2,0%, продолжив движение в противофазе с мировыми фондовыми рынками. С начала года индекс ММВБ снизился на 10,6%, тогда как индексы MSCI World и MSCI EM выросли на 5,9% и 11,2% соответственно.

Давление на российский рынок в отчетном периоде главным образом оказало падение цен на нефть – котировки Brent потеряли 5% на новостях из США, где запасы нефти обновили рекордные уровни, министерство энергетики повысило прогноз добычи нефти в стране в 2017-2018 гг. на 200-230 тыс. баррелей в сутки, число работающих буровых установок достигло максимума с сентября 2015 года. Как отмечают эксперты, активность американских нефтепроизводителей сводит на нет все усилия государств ОПЕК+ по сокращению избыточного предложения топлива и приведению глобального рынка к равновесию. При этом аналитики предупреждают, что если страны ОПЕК+ не продлят соглашение о сокращении добычи на второе полугодие, цены на нефть могут упасть до \$40 за баррель.

Дополнительное давление на индекс ММВБ, около 60% в котором приходится на акции экспортеров, оказывает укрепление рубля. В конце марта пара доллар-рубли протестировала отметку 56 руб./\$1, опустившись к минимумам с июля 2015 года. Рубль по-прежнему

пользуется повышенным спросом глобальных инвесторов в рамках стратегий carry trade, принимая во внимание высокие реальные ставки в России. При этом эксперты предупреждают, что спекулятивный приток денег иностранных инвесторов, обеспечивающих комфортное еженедельное размещение Минфином внутреннего долга, создает угрозу резкой коррекции отечественной валюты в случае охлаждения интереса к carry trade.

В целом внутренний новостной фон в марте носил неоднозначный характер:

- По итогам прошедшего 24 марта заседания Банк России снизил ключевую процентную ставку на 0,25 п.п., до 9,75% годовых. При этом аналитики обратили внимание на существенное смягчение риторики регулятора, допустившего в своем заявлении *«возможность постепенного снижения ключевой ставки во II-III кварталах текущего года»*. По мнению ряда экспертов, это может означать переход ЦБ на «политику мелких шагов», т.е. снижение на 0,25 п.п. на каждом заседании, если не будет неприятных сюрпризов со стороны цен на нефть или политики ФРС.

В то же время, пишет Интерфакс, большинство аналитиков сохраняют свои прогнозы по уровню ставки на конец 2017 года, несмотря на неожиданное для половины из них снижение ставки на прошедшем заседании. Эксперты полагают, что снижение шага изменения ставки добавляет гибкости действиям регулятора в текущих условиях при сохранении общей стратегии борьбы за инфляционный таргет.

Как заявила глава Банка России на итоговой пресс-конференции, ЦБ не просто хочет добиться разового снижения темпов роста цен до 4% – важно закрепить инфляцию вблизи этого уровня в дальнейшем, для чего может потребоваться сохранение умеренно жесткой ДКП в течение двух-трех лет.

- Агентство S&P изменило прогноз рейтинга РФ «BB+» со «стабильного» на «позитивный» благодаря улучшению прогнозов роста экономики страны.

«Пересмотр прогноза отражает наше мнение о том, что ВВП России вернется к росту и что российская экономика продолжит приспосабливаться к низким ценам на нефть, сохранив сильную чистую позицию по внешним активам и сравнительно низкую чистую долговую нагрузку в 2017-2020 годах», – говорится в пресс-релизе.

S&P ожидает роста реального ВВП России в 2017 году на 1,4% и на 1,7% в 2018-2020 годах. Таким образом, среднегодовой рост экономики РФ составит 1,7% вместо ожидавшихся в декабре 1,6%. По мнению аналитиков, в среднесрочной перспективе восстановление российской экономики поддержат повышение цен на нефть, рост добычи нефти и газа и подъем потребительских расходов.

«Вместе с тем в краткосрочной перспективе на экономику страны будет оказывать давление международные санкции, ограничивающие интерес инвесторов», – отмечают эксперты. Согласно базовому сценарию S&P, экономические санкции западных стран против РФ останутся в силе в обозримом будущем. Более того, они могут быть расширены в связи эскалацией ситуации на востоке Украины и обвинениями российских хакеров во взломе компьютеров западных политиков.

- Агентство Fitch подтвердило кредитный рейтинг России на инвестиционном уровне «BBB-» со «стабильным» прогнозом. Согласно сообщению агентства, риски понижения и повышения рейтинга по отношению к России в настоящее время сбалансированы.

«Россия осуществила последовательный и заслуживающий доверия ответ политики на резкое падение цен на нефть. Гибкий курс, сильная приверженность таргетированию инфляции, бюджетная консолидация и поддержка финансового сектора позволили сохранить надежные внешние и бюджетные балансы», – говорится в пресс-релизе

- Госсекретарь США заявил, что антироссийские санкции останутся в силе до тех пор, пока Россия не выполнит требования по Восточной Украине и Крыму.

- Сохраняется высокая степень неопределенности в вопросе дивидендных выплат госкомпаний по итогам 2016 года.

22 марта СМИ сообщили, что Росимущество направило 51 госкомпаниям письмо, в котором рекомендует выплатить в качестве дивидендов за 2016 год не менее 50% чистой прибыли по
Управление по взаимодействию с акционерами ПАО «МРСК Центра», апрель 2017 г.

МСФО или обосновать причины меньших выплат. На следующий день Интерфакс сообщил, что письмо Росимущества, подготовленное к совещанию у первого вице-премьера И.Шувалова, носит формальный характер, и скорее всего, ситуацию не изменит – останется принцип 25%+. Как напоминает Интерфакс, в декабре 2016 года на совещании у И.Шувалова была одобрена концепция, предусматривающая направление госкомпаниями на дивиденды минимум 25% прибыли с возможным увеличением выплат по итогам аудита конкретной компании.

Состоявшееся 29 марта совещание у И.Шувалова по вопросу дивидендов госкомпаний ясности не внесло – первый вице-премьер *«поручил продолжить работу и просчитать представленные подходы»*. В то же время, по информации Коммерсанта, сейчас основным рассматриваемым вариантом на 2017-2018 гг. является установление общей суммы, которую правительство должно получить от 10-15 госкомпаний. При этом любое снижение дивидендов для одной компании автоматически увеличит требования к остальным.

Газпромбанк в своей аналитической записке отметил, что решающим фактором в решении этого вопроса может стать прогноз цен на нефть – дополнительные нефтегазовые доходы значительно ослабляют фискальный аргумент в пользу повышения дивидендных выплат госкомпаний.

- Росстат подтвердил снижение ВВП в 2016 году на 0,2%, при этом в IV квартале был зафиксирован рост экономики на 0,3%. Как напоминает Интерфакс, квартальный рост ВВП в годовом выражении был зафиксирован впервые за два года – последний раз он был в IV квартале 2014 года. По итогам года ЦБ ожидает рост ВВП на 1-1,5%, что, пишет Интерфакс, несколько ниже заявлений главы Минэкономразвития, который прогнозирует подъем экономики примерно на 2%. Текущий консенсус-прогноз Bloomberg предполагает увеличение ВВП на 1,2% в 2017 году.

- По данным Росстата, в феврале промпроизводство снизилось на 2,7% г/г после роста на 2,3% в январе, падение оборота розничной торговли ускорилось до 2,6% с 2,3% в январе, реальные денежные доходы населения упали на 4,1% после роста на 8,1% в январе. Все показатели оказались хуже ожиданий аналитиков даже с учетом эффекта високосного 2016 года.

Впрочем, в профильных ведомствах более оптимистичный взгляд на текущее состояние российской экономики. Глава ЦБ сообщила, что рост промпроизводства в феврале с исключением календарного фактора в годовом выражении составил более 1%, а также заявила о более четких признаках восстановления инвестиций и ожиданиях роста розничной торговли в годовом выражении во втором квартале. В свою очередь, глава Минэкономразвития заявил, что причина слабых данных в «нерепрезентативности» данных статистиков, которые будут пересмотрены – и, как пишет Коммерсант, скорее всего, уже под руководством Минэкономки, которому, по информации газеты, в ближайшее время будет переподчинен Росстат

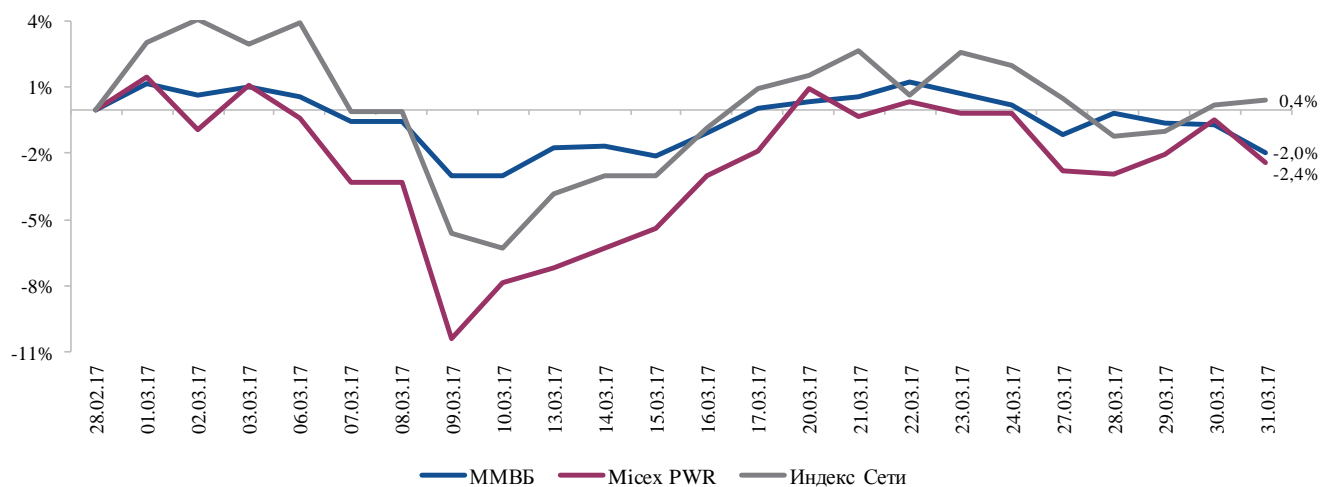
- По данным IHS Markit, сводный индекс деловой активности в феврале составил 55,4 пункта против рекордных за восемь с половиной лет 58,3 пункта в январе. PMI обрабатывающих отраслей в феврале упал до 52,5 пункта с 54,7 пункта в январе, PMI сферы услуг – до 55,5 пункта с 58,4. Экономисты IHS Markit, отметив замедление темпов роста деловой активности, тем не менее констатировали, что экономика России остается в хорошей форме в целом, а *«деловые перспективы для компаний РФ достаточно радужные, особенно по сравнению с данными за последние годы»*.

- По данным Росстата, инфляция с 21 по 27 марта вторую неделю подряд составила 0%, с начала года потребительские цены выросли на 1%. В годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция снизилась до минимальных для новейшей истории России 4,2-4,3%.

Инфляция по-прежнему снижается опережающими темпами в сравнении с правительственными прогнозами. При этом в Минэкономразвития ожидают сохранения этой тенденции – по словам главы ведомства, уровень инфляции в 4,0% будет достигнут уже не позднее июля, в том числе благодаря продолжению политики сдерживания индексации тарифов. В ЦБ более осторожны – мартовский доклад о денежно-кредитной политике допускает снижение инфляции к цели 4% в III квартале в сценарии со средней ценой Urals \$55 за баррель в 2017 году.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в марте потерял 2,4%, несколько хуже динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, вырос на 0,4%.



Основной вклад в снижение отраслевого индекса МисехPWR внесли акции ФСК и Россетей, потерявшие 16,3% и 7,9% из-за роста опасений инвесторов, что дивиденды электросетевых компаний по итогам 2016 года могут быть выплачены по самому пессимистичному сценарию — исходя из 25% чистой прибыли по РСБУ.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- По информации Ведомостей, срок, в течение которого потребители ценовых зон будут компенсировать снижение энерготарифов на Дальнем Востоке, может увеличиться с трех до 10 лет. С таким предложением, пишет газета, на совещании у вице-премьера Ю.Трутнева 20 марта выступило Минвостокразвитие, а участники совещания — Минэнерго, ФАС и РусГидро — с ним согласились. Увеличение периода субсидирования тарифов в Минвостокразвития объясняют необходимостью обеспечить инвесторам понятные, стабильные, прогнозируемые условия ведения бизнеса на Дальнем Востоке — по словам представителя министерства, увеличенный срок может сыграть существенную роль при принятии инвесторами решений о начале долгосрочных проектов.

Как напоминают Ведомости, ежегодные дополнительные расходы потребителей ценовых зон в 2017–2019 гг. на решение тарифных задач Дальнего Востока ФАС оценивала в 29,5 млрд руб. в год. В Сообществе потребителей энергии считали, что надбавка к цене на мощность может оказаться еще выше — 30–46 млрд руб. в год.

Аналитики АКРА, по расчетам которых дополнительная переплата участников рынка составит 207 млрд руб. в течение семи лет, назвали это решение странным. По оценке экспертов, большая часть суммы будет тратиться на выравнивание цен на юге Дальнего Востока, где сконцентрировано основное потребление, а разница со среднероссийскими ценами и так невелика (10–20%) — эффект для роста инвестиционной привлекательности там будет минимален.

- Ведомости сообщили, что ФАС разработала проект закона о тарифном регулировании, который, по мнению службы, должен защитить интересы потребителей и соблюсти интересы регулируемых компаний. По информации Ведомостей, законопроект предлагает устанавливать тарифы на три года в первый раз, а затем на пять лет. Устанавливать тарифы может как регулирующий орган (ФАС и региональные энергетические комиссии), так и сама монополия в диапазоне, определенном регулятором, или по их соглашению. Высчитывать тариф предлагается пятью разными способами: по обоснованным расходам, доходности инвестированного капитала, индексации, сравнивая сопоставимые рынки и методом эталонных расходов.

- По информации Коммерсанта, в отрасли продолжается обсуждение возможности сохранения повышенных выплат генерирующим компаниям после завершения ДПМ для стимулирования модернизации оборудования. В частности, сообщил Коммерсант, генераторы предлагают ввести схему «исторических квот», гарантирующих каждой энергокомпании сохранение текущих повышенных доходов в обмен на инвестиции. В то же время Минэкономразвития, напоминая Коммерсанту, предлагало отказаться в будущем от ДПМ и перейти на рыночные механизмы распределения средств – например, увеличение цены КОМ, повышение цен на рынке электроэнергии за счет более высокой индексации тарифов на газ.

Глава ассоциации Совет производителей энергии считает, что принимать решение о старте проектов модернизации и нового строительства нужно уже в этом году – к 2021 году более 70 ГВт исчерпают ресурс (будут старше 40 лет) и потребуются их вывод, модернизация или консервация.

- Интерфакс сообщил, что правительство РФ распространило меры господдержки ВИЭ на генерирующие объекты, функционирующие на основе сжигания твердых бытовых отходов, соразмерно сократив объемы вводов мощностей по другим типам ВИЭ – ветряным электростанциям и малым ГЭС. Как пояснили Интерфаксу в Минэнерго, такое решение было принято в целях ограничения роста нагрузки на энергопотребителей первой ценовой зоны ОРЭМ.

- Замглавы НП Совет рынка О.Баркин, выступая на заседании комитета по энергетике в Госдуме, сообщил, что оптовый рынок электроэнергии в последние несколько лет получил значительную нерыночную финансовую нагрузку. По его словам, пишет Интерфакс, финансирование за счет рынка ДПМ для станций на основе ВИЭ требует 10-90 млрд руб. в год, надбавки для компенсации строительства электростанций в Калининграде составляют более 20 млрд руб. в год, компенсация для Крыма – более 10 млрд руб., компенсации средств на безопасность АЭС – 18 млрд руб. в год, надбавка на снижение цен на Дальнем Востоке – более 30 млрд руб., финансирование ДПМ для строительства «мусорных» электростанций – около 30 млрд руб. в год.

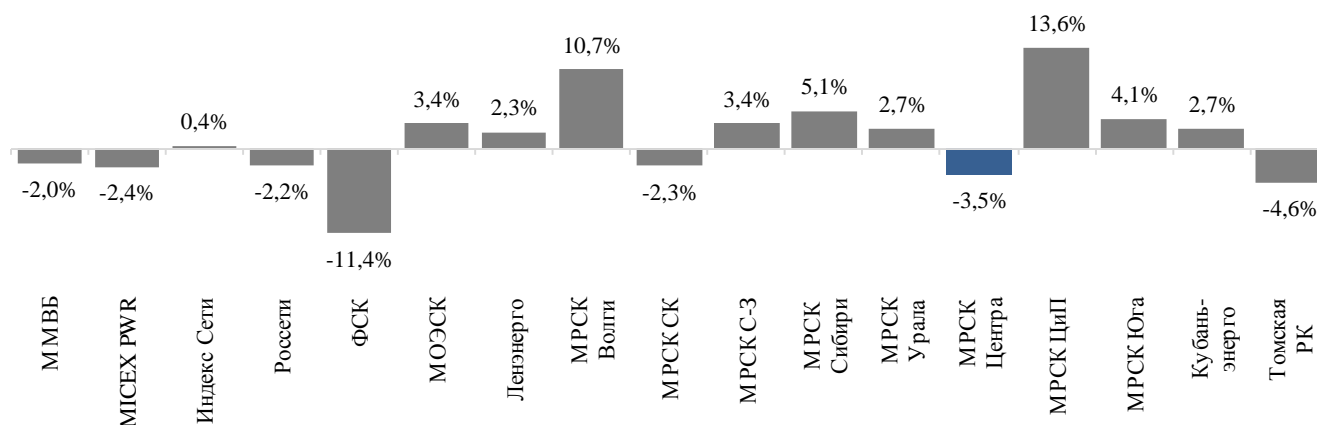
- Коммерсант сообщил, что Ассоциация «Сообщество потребителей энергии» обратилась в Совет рынка с предложением минимум вдвое снизить капзатраты для генерации на ВИЭ. Основным аргументом потребителей в пользу снижения предельных капзатрат на ВИЭ стало исследование консалтинговой компании Lazard от декабря 2016 года, в котором отмечается сокращение себестоимости выработки на объектах ВИЭ. Сейчас, напоминает газета, при отборе проектов ВИЭ инвестор заключает ДПМ, по которому 15 лет возмещает инвестиции за счет повышенных платежей рынка. В конкурсе побеждают заявки с наименьшим Сапех, который является основой для расчета платы по ДПМ. Таким образом, урезание удельных капзатрат вдвое фактически на столько же снизит выплаты участников рынка.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в феврале в годовом выражении выросло на 0,8% и 1,7%, до 92,3 и 90,5 млрд кВт.ч соответственно. При этом, если не учитывать потребление 29 февраля прошлого високосного года, то рост энергопотребления в ЕЭС составил бы 5,3%.

Выработка российских электростанций в ЕЭС составила 91,5 млрд кВт.ч (+1,1%, или +4,6% без учета 29 февраля 2016 года). В целом по России производство составило 93,3 млрд кВт.ч (+0,5%, или +4% без учета дополнительного дня високосного года).

- По данным Росстата, выработка электроэнергии в России в январе-феврале снизилась на 0,4% г/г, до 200 млрд кВт.ч.

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили прошедший месяц разнонаправленно. При этом наиболее ликвидные бумаги сетевого сегмента – акции Россетей и ФСК – оставались под давлением пессимистичных дивидендных ожиданий.

● Замглавы Минэнерго В.Кравченко напомнил, что в министерстве считают нормальным уровнем для Россетей выплату дивидендов на уровне 25% от чистой прибыли. *«Будет очень тяжело, если для Российских сетей будет утверждена директива в размере 50%, 25% еще относительно терпимо»*, – цитирует Интерфакс его слова.

Отвечая на вопрос о дивидендах ФСК, В.Кравченко сказал, что, если по Россетям будет принято решение по 25%-м выплатам, оно будет распространено на все ДЗО холдинга. При этом замминистра отметил, что советы директоров этих обществ *«могут принять несколько иные решения»*, подчеркнув, что в своих расчетах Минэнерго все же ориентируется на 25%-е выплаты.

● Интерфакс сообщил, что федеральные исполнительные органы власти разработали проект распоряжения правительства о новом дивидендном подходе для дочерних компаний Россетей. В частности, речь идет о том, чтобы исключить из величины чистой прибыли, используемой для расчета дивидендов, доходы и расходы от переоценки финвложений, долю прибыли от техприсоединения, а также долю прибыли, полученной от оказания услуг по передаче электроэнергии, направленную на реализацию утвержденной инвестпрограммы.

Как пишет Интерфакс, в середине марта с просьбой к председателю правительства ускорить применение нового дивидендного подхода в группе Россети обратился мэр Москвы, по мнению которого, выплата дивидендов *«в рамках действующего порядка ведет к систематическому неисполнению»* инвестпрограмм и ухудшению финансового состояния сетевых компаний.

При этом, по информации агентства, вопрос по доле дивидендных выплат от прибыли по «дочкам» Россетей еще обсуждается. Общая договоренность о 25% существует, пишет Интерфакс, в то же время, по словам одного из источников в правительстве, Минэкономразвития придерживается позиции, что уровень выплат должен быть больше 25% от прибыли.

«Предлагаемые корректировки чистой прибыли фактически привязывают дивиденды к свободному денежному потоку, что, возможно, оправданно с экономической точки зрения, но негативно для размера дивидендов самих Россетей и их «дочек» ввиду слабого свободного денежного потока», – говорится в обзоре БКС.

По мнению аналитиков Атона, новый дивидендный подход негативен для акционеров «дочек» Россетей. *«Мы считаем, что преждевременно делать какие-либо выводы, поскольку пока есть только проект распоряжения, который будет обсуждаться, однако любые новости вокруг этого вопроса будут способствовать росту волатильности в котировках сетевых компаний, для которых ключевым катализатором остаются дивиденды»*, – отметили эксперты.

● Ожидавшееся инвесторами совещание у первого вице-премьера И.Шувалова по вопросам дивидендов госкомпаний не добавило ясности – первый вице-премьер поручил «продолжить работу и просчитать представленные подходы». Кроме этого, сообщил Интерфакс, глава Россетей заявил, что холдинг ожидает завершения обсуждений нового дивидендного подхода для сетевых компаний до 15 апреля.

В конце марта поддержку акциям электросетевых компаний оказала информация Коммерсанта о том, что сейчас основным рассматриваемым в правительстве вариантом в решении проблемы дивидендов госкомпаний на 2017-2018 годы является установление общей суммы, которую правительство должно получить от 10-15 госкомпаний. При этом любое снижение дивидендов для одной компании автоматически увеличит требования к остальным.

По мнению инвесторов, это положение увеличивает шансы на увеличенные дивидендные выплаты сетевыми компаниями, учитывая высокую вероятность того, что Газпром, как и в прошлом году, найдет аргументы для сохранения пониженного коэффициента дивидендных выплат.

Оценивая сложившуюся ситуацию, аналитики Газпромбанка рассматривают следующие основные сценарии выплаты дивидендов Россетями и ФСК: (а) 25% от чистой прибыли по РСБУ, скорректированной на «неденежные» статьи, (б) 25% от чистой прибыли по МСФО для Россетей и 50% – для ФСК. Это, по расчетам Газпромбанка, соответствует текущей дивидендной доходности Россетей на уровне 2,7% и 12,0%, ФСК – 6,3% и 14,3%.

Отчетность ДЗО Россетей по МСФО за 2016 год

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	2016	2015	Изм, г/г	2016	2015	Изм, г/г
ФСК ЕЭС	255,6	187,0	36,7%	68,4	44,1	55,1%
МРСК Центра	86,295	80,830	6,8%	4,762	0,881	440,6%
МРСК Северо-Запада	45,541	42,370	7,5%	0,585	0,815	-28,3%
МРСК Центра и Приволжья	78,386	69,217	13,2%	3,612	3,414	5,8%
МРСК Волги	53,336	47,991	11,1%	2,804	1,268	121,1%
МРСК Урала	74,726	69,672	7,3%	1,332	1,478	-9,9%
МРСК Сибири	48,407	44,716	8,3%	0,516	0,101	409,7%
МРСК Юга	31,566	30,390	3,9%	-1,346	0,348	-
МРСК Северного Кавказа	17,912	16,079	11,4%	-5,157	6,111	-184,4%
Кубаньэнерго	41,802	39,288	6,4%	2,855	2,290	24,7%
МОЭСК	143,354	132,356	8,3%	9,395	12,631	-25,6%
Ленэнерго	59,022	39,027	51,2%	7,703	0,144	5266,2%
Тюменьэнерго	57,268	53,478	7,1%	4,442	6,472	-31,4%
Томская РК	6,2	5,9	5,0%	0,3	0,8	-62,7%
Итого по МРСК/РСК	743,8	671,3	10,8%	31,8	36,8	-13,5%
Итого по ДЗО	999,4	858,3	16,4%	100,2	80,9	23,9%

S&P изменило прогноз рейтинга ФСК, МОЭСК и МРСК Центра

Агентство S&P улучшило прогноз рейтинга ФСК, МОЭСК и МРСК Центра на «позитивный» со «стабильного» вслед за аналогичным действием по отношению к суверенному рейтингу России.

ФСК

Акции ФСК в марте оказались под сильным давлением ухудшения дивидендных перспектив.

В этой связи хорошая, по мнению аналитиков, отчетность компании по МСФО за 2016 год, не смогла оказать существенной поддержки акциям ФСК. В своих отчетах по итогам публикации отчетности и телеконференции менеджмента аналитики основное внимание уделили дивидендным перспективам компании. При этом двукратный разброс ожиданий экспертов по текущей дивидендной доходности акций – от 7% до 13% – свидетельствует о сохранении высокой степени неопределенности в этом вопросе, уже ставшей главным фактором резкого роста волатильности акций ФСК начиная с третьей декады февраля.

Кроме того, в Renaissance Capital и Raiffeisenbank обратили внимание на списание основных средств в размере 27,4 млрд руб., которое может уменьшить дивидендную базу. Если

правительство примет решение использовать в качестве базы для дивидендов прибыль по МСФО, то размер переоценки существенно снизит размер платежей, считают, в частности, аналитики Raiffeisenbank.

Дополнительным негативом для акций стала информация Интерфакса о прогнозах ФСК по основным финансовым показателям компании в 2017-2020 гг. – соответствующий финансовый план, пишет Интерфакс, приложен к доработанному проекту инвестпрограммы, направленному ФСК в Минэнерго.

Новые предложения по финансовому плану ФСК на 2016-2020 гг. (млн руб.), по данным Интерфакса, выглядят следующим образом:

Показатель	Факт 2016	План 2017	План 2018	План 2019	План 2020
Выручка	218 366	201 857	199 416	198 657	198 489
Чистая прибыль	106 071	26 550	19 210	11 544	7 485
ЕВИТДА	119 622	110 260	112 342	112 721	115 513
Капвложения с НДС		106 054	105 090	98 525	75 282

«Финансовый план компании предполагает существенное падение прибыли компании в 2017 году (почти в 4 раза), а также снижение выручки и ЕВИТДА. Надо отметить, что негативную динамику своих показателей ФСК закладывает вплоть до 2020 года. В целом, это прогноз значений по РСБУ, по МСФО показатели будут несколько другие, тем не менее, ожидания компании нельзя назвать позитивными», – говорится в обзоре Промсвязьбанка.

В свою очередь, аналитики Ренессанс Капитала в своей стратегии «Покупка акций Интер РАО – шорт акций ФСК», обратив внимание на снижение прогнозной прибыли ФСК в 2017-2020 гг. и сопоставимый в этом периоде уровень инвестиций и ЕВИТДА, отметили слабые дивидендные перспективы акций компании с учетом предложений Минэнерго и Россетей по дивидендам ДЗО Россетей. В целом, по мнению аналитиков, инвесторы ФСК покупают историю о падении прибыли и дивидендов, существенной долговой нагрузке и постоянных капвложениях, которые вряд ли позволят компании продемонстрировать какой-либо значимый FCF. В связи с этим Ренессанс Капитал подтвердил рекомендацию «продавать» для акций ФСК с целевой ценой 0,06 руб.

В третьей декаде Ренессанс Капитал тем не менее закрыл стратегию «Покупка акций Интер РАО – шорт акций ФСК» после того, как госкомпания получили письмо от Росимущества о выплате 50% чистой прибыли. *«Дивидендная доходность ФСК за 2016г может составить 12,6%, оказав краткосрочную поддержку акциям компании»,* – говорится в обзоре экспертов, впрочем, подтвердивших целевую цену акций ФСК в 0,06 руб. и долгосрочную рекомендацию «продавать» для этих бумаг.

МРСК Юга

Компания сообщила о завершении размещения дополнительного выпуска акций объемом 12 млрд штук, зарегистрированного Банком России 4 августа 2016 года. Всего было размещено 97,9% выпуска – 11 млрд 367 млн 43 тыс. 353 акций.

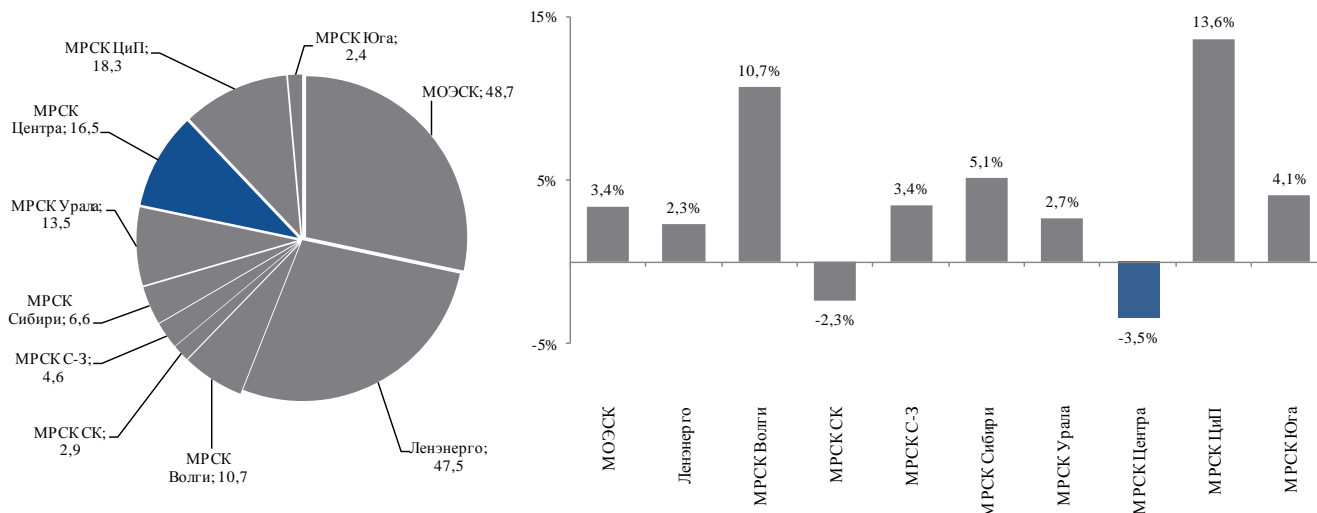
В результате размещения допвыпуска уставный капитал общества увеличился на 19,4%, доля Россетей выросла на 7,6 п.п., до 60,64%.

Как напоминает Интерфакс, в октябре 2016 года совет директоров Россетей одобрил приобретение дополнительных акций МРСК Юга на сумму 1,92 млрд рублей. При этом выпуск в размере 1,2 млрд рублей предусматривал выкуп за бюджетные средства лишь в 2016 году, а для привлечения еще около 700 млн рублей МРСК Юга нужно будет провести еще одну допэмиссию.

Дополнительные эмиссии, пишет Интерфакс, нужны для предоставления средств из бюджета на строительство объектов для чемпионата мира по футболу 2018 года.

Комментарии отраслевых аналитиков по новостям компаний электросетевого сектора представлены в Приложении.

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

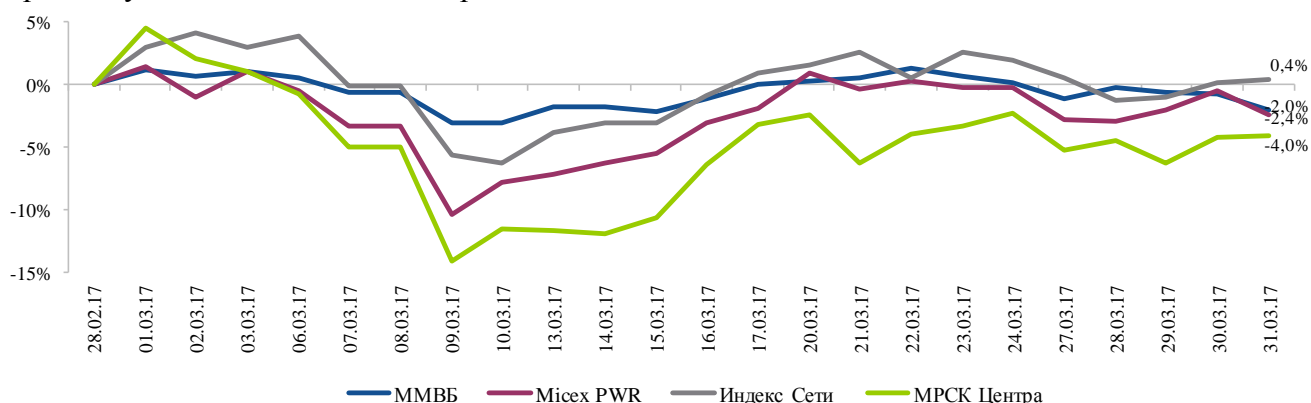


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	28 февраля 2017	31 марта 2017	
МОЭСК	47,1	48,7	3,4%
Ленэнерго	46,4	47,5	2,3%
МРСК Волги	9,7	10,7	10,7%
МРСК Северного Кавказа	3,0	2,9	-2,3%
МРСК Северо-Запада	4,5	4,6	3,4%
МРСК Сибири	6,3	6,6	5,1%
МРСК Урала	13,1	13,5	2,7%
МРСК Центра	17,1	16,5	-3,5%
МРСК Центра и Приволжья	16,1	18,3	13,6%
МРСК Юга	2,3	2,4	4,1%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили марта снижением на 4,0% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов ММВБ, отраслевого MicexPWR и индекса Сети.



Акции МРСК Центра, как и весь сетевой сегмент в целом, в марте находились под давлением негативных дивидендных ожиданий. Поддержку акциям МРСК Центра, потери которых в конце первой декады достигали 14% в сравнении с концом февраля, оказала хорошая отчетность по МСФО за 2016 год.

«Уверенное восстановление динамики чистой прибыли предполагает доходность по прибыли за 2016 г. около 27%, что может обеспечить дивидендность за 2016 г. на уровне 13% или 7% при коэффициенте 50% или 25% по МСФО соответственно», – говорится в обзоре БКС.

Из прочих новостей компании можно отметить следующие:

- Замглавы Минэнерго В.Кравченко заявил, что говорить о слиянии МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья преждевременно до принятия правительством ряда разрешающих решений. При этом он уточнил, что по другим МРСК объединение пока невозможно.
- Совет директоров МРСК Центра одобрил проект изменений, вносимых в инвестпрограмму компании на 2016-2020 гг., утвержденную приказом Минэнерго от 22.12.2016, с продлением периода планирования до 2022 года. Объем финансирования инвестпрограммы в 2017-2022 гг. составит 83,9 млрд руб., при этом финансирование в 2017-2020 гг. в сравнении с прежним планом будет сокращено на 9,8 млрд руб., или 15,1%. Основными причинами корректировки финансирования инвестпрограммы являются принятие тарифно-балансовых решений на 2017 год, актуализация обязательств по технологическому присоединению и учет результатов выполнения инвестпрограммы в 2016 году.

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	9 811	202 890 000	78,68

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 202 890 000 шт., или 0,48% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 39%, при этом количество сделок увеличилось на 2,8%. Среднедневной оборот торгов составил около 9,2 млн шт. – на 47,2% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в марте вырос на 0,01 п.п. в сравнении с февралем, до 0,37%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,77% (31 марта), а минимальное значение спрэда составило 0,12% (17 марта).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра»

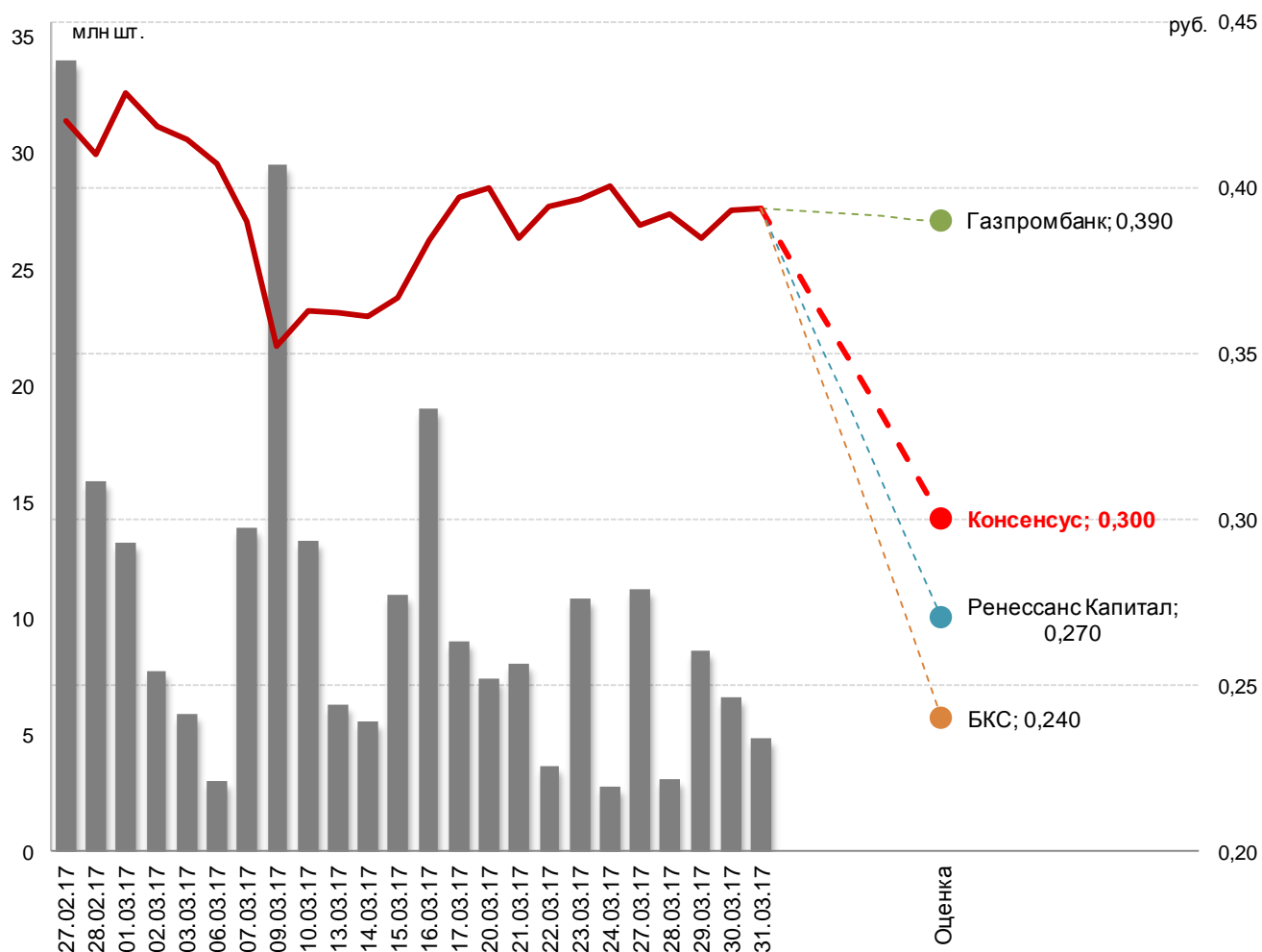
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$	Оценка в руб.	Рекомендация ¹	Потенциал ²
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	17.11.2016	\$0,004	0,240 руб.	продавать	-39%
2 Ренессанс Капитал	Скляр	03.11.2016	\$0,005	0,270 руб.	продавать	-31%
3 Газпромбанк	Тайц	22.07.2016	\$0,007	0,390 руб.	выше рынка	-1%
Консенсус³			\$0,0053	0,300 руб.		-24%
Текущая цена⁴				0,394 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 0,3 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций 24%. Показатель за месяц уменьшился на 3 п.п. за счет снижения стоимости акций.

Приложение – комментарии аналитиков

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

03 марта	Россети отчитались по РСБУ за 2016 год
09 марта	Интерфакс сообщил о финансовом плане ФСК на 2017-2020 гг.
09-13 марта	Отчетность электросетевых компаний по РСБУ – аналитики о дивидендных перспективах
16 марта	МРСК Центра отчиталась по МСФО за 2016 год
17 марта	МОЭСК отчиталась по МСФО за 2016 год
21 марта	МРСК Центра провела День аналитика
23 марта	ФСК отчиталась по МСФО за 2016 год
23 марта	Росимущество требует от госкомпаний направить на дивиденды половину чистой прибыли
27 марта	Правительство разрабатывает новый дивидендный подход для ДЗО Россетей

<i>03 марта. Россети отчитались по РСБУ за 2016 год</i>		
Промсвязь-банк	=	<p>НАШЕ МНЕНИЕ: Прибыль Россетей важна с точки зрения базы дивидендов. Если компания направит на выплаты 25% от скорректированного показателя по РСБУ (есть еще вероятность, что базой будет МСФО), то акционеры получат 5,35 млрд руб. Из них на привилегированные акции будет приходиться 2,11 млрд руб., на обыкновенные – 3,24 млрд руб. <u>Таким образом, дивидендная доходность, исходя из текущих рыночных котировок, может быть оценена по АП в 46%, по АО – в 1,6%.</u></p>
АТОН	=	<p>... Исходя из скорректированной чистой прибыли и коэффициента выплат 25% по РСБУ, а также предположения равных дивидендов по обыкновенным и привилегированным акциям, мы приходим к умеренным дивидендам 0,027 руб. на акцию или <u>доходности 2,5% и 1,2% по обыкновенным и привилегированным акциям, соответственно. Коэффициент выплат 50% предполагал бы дивидендную доходность 5,0% и 2,4% соответственно.</u></p> <p>Решение "Россетей" по дивидендам еще не озвучено - однако следует напомнить, что после рекордно высоких дивидендов дочерних компаний "Россетей" по результатам за 2015, благодаря которым компания получила свыше 20 млрд руб., она заплатила всего лишь символические промежуточные дивиденды за 1К16 и использовала существенную часть этих дивидендных поступлений от "дочек" для поддержания своих проблемных подразделений, в основном на Северном Кавказе. Поскольку скорректированный показатель чистой прибыли и предполагаемые дивиденды достаточно скромны, мы считаем новость нейтральной для акций компании.</p>
БКС	=	<p>Россети – 2016 г. по РСБУ – рост чистой прибыли, нейтрально</p> <p>Взгляд БКС: <u>Существенный рост прибыли по РСБУ не должен оказать прямого влияния на дивиденды на обыкновенные акции</u>, поскольку результат был обеспечен неденежным повышением рыночной стоимости «дочек» и поступления дивидендов за 2015 г., которые были включены в дивиденды Россетей за 1К16.</p> <p>Новость: Россети опубликовали финансовые результаты за 2016 г. по РСБУ. Существенный рост чистой прибыли за 2016 г. стал следствием следующих факторов:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Получение дивидендов от дочерних компаний в 1П16 (около RUB 23 млрд). • Рыночная переоценка акций «дочек» – стоимость акций выросла примерно на RUB 200 млрд. <p>Анализ: Хотя результаты позитивны с точки зрения отношения инвесторов, рост чистой прибыли по РСБУ не должен оказать влияния на дивиденды на обыкновенные акции Россетей по следующим причинам:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Неденежная переоценка дочерних компаний вряд ли будет включена в базу для расчета дивидендов. • Приток дивидендов от дочерних компаний за 2015 г. (поступили и были отражены в отчетности Россетей в 1П16) был учтен в решении по дивидендам Россетей за 1К16 и вряд ли будет отражен в будущих дивидендных решениях.

09 марта. Интерфакс сообщил о финансовом плане ФСК на 2017-2020 гг.		
Промсвязь-банк	-	НАШЕ МНЕНИЕ: Финансовый план компании предполагает существенное падение прибыли компании в 2017 году (почти в 4 раза), а также снижение выручки и EBITDA. Надо отметить, что негативную динамику своих показателей ФСК закладывает вплоть до 2020 года. В целом, это прогноз значений по РСБУ, по МСФО показатели будут несколько другие, тем не менее, ожидания компания нельзя назвать позитивными.

09-13 марта. Отчетность электросетевых компаний по РСБУ – аналитики о дивидендных перспективах		
АТОН	+	<p>Пять самых привлекательных дивидендных историй среди дочерних компаний "Россетей". ... мы считаем опубликованные показатели чистой прибыли по РСБУ за 2016 год хорошими и надежными ориентирами для приблизительных оценок дивидендов за 2017-й. Минэнерго недавно заявило, что считает справедливым коэффициентом выплат для сетевых компаний 25% от чистой прибыли по РСБУ. Применяя это правило, <u>привилегированные "Ленэнерго", ФСК, "МРСК Урала", МОЭСК и "МРСК Центра и Приволжья" представляются самыми привлекательными дивидендными историями среди "дочек" "Россетей", предлагая дивидендные доходности 16%, 10%, 6%, 6% и 4% соответственно.</u> Эти показатели заметно возрастают, если применить коэффициент выплат 50%. Другие МРСК предлагают дивидендную доходность 4% в лучшем случае.</p> <p>...</p> <p>Не обольщайтесь по поводу дивидендов "Россетей". "Россети" опубликовали астрономически высокий показатель чистой прибыли по РСБУ за 2016г в прошлую пятницу – 222,4 млрд руб., которая почти полностью оказалась результатом неденежной прибыли от переоценки долей "Россетей" в ее публичных "дочках" (201 млрд руб. или 90% от опубликованной чистой прибыли). Скорректированная на эту "бумажную" статью чистая прибыль оказалась гораздо более скромной – 21,4 млрд руб. При равных дивидендах на обыкновенные и привилегированные акции и коэффициенте выплат 25% нормализованный показатель предполагает дивиденды 0,027 руб. на акцию или очень скромную дивидендную доходность 2,5% и 1,2% на обыкновенные и привилегированные акции соответственно. Даже если мы будем придерживаться более смелого предположения с коэффициентом выплат 50%, это мало меняет ситуацию – дивидендная доходность составит 5,0% и 2,4% соответственно, которая блекнет перед ФСК. Учитывая, что "Россети" уже выплатили промежуточные дивиденды за 1К16, оставшиеся дивиденды окажутся еще ниже.</p>
АТОН	+	<p>... <u>Опубликованный показатель чистой прибыли ФСК за 2016 по РСБУ предполагает дивиденды в размере 0,0208 руб. на акцию при коэффициенте выплат 25%, предложенном Минэнерго, или феноменальную дивидендную доходность 12% после падения котировок.</u> Ни одна другая ликвидная акция в российском секторе электроэнергетики не предлагает такую высокую дивидендную доходность. <u>Доходность 7% при пессимистичном сценарии.</u> Некоторые игроки на рынке выразили скептицизм в отношении возможности сценария дивидендной доходности 12%, учитывая, что существенная доля чистой прибыли в размере 106 млрд руб. объясняется прибылью от переоценки доли "Интер РАО" (40 млрд руб.). Если опираться на показатель скорректированной чистой прибыли по РСБУ, коэффициент выплат 25% предполагает дивиденды 0,0116 руб. на акцию или дивидендную доходность 7%. Хотя мы скорее считаем это пессимистичным сценарием, даже доходность 7% достаточно высока на фоне отрасли электроэнергетики – "РусГидро" в настоящий момент предлагает дивидендную доходность 8%, а "Интер РАО" – всего 4%.</p> <p>ФСК имеет больше возможностей выплатить высокие дивиденды, чем в прошлом году, когда она выплатила 95% от чистой прибыли по РСБУ! ФСК существенно улучшила динамику своих финансовых показателей в 2016, как следует из отчетности за 9М16 по МСФО – FCF составил 13,8 млрд руб. (против 2,6 млрд руб. годом ранее), капзатраты упали на 25% г/г. <u>Консенсус-прогноз Bloomberg сейчас дает достаточно скромную оценку FCF 2016 в размере 7,9 млрд руб., но предполагает взрывной рост FCF до 19,3 млрд руб. в 2017. FCF в размере 13,8 млрд руб. за 9М16 не помешал компании выплатить в качестве дивидендов 17 млрд руб. в прошлом году (95% от чистой прибыли по РСБУ!), поэтому было бы странно увидеть более низкие дивиденды в этом году, когда рынок ожидает такого сильного роста FCF компании, и наш взгляд, это лишний раз свидетельствует, что компания вполне способна обеспечить дивидендную доходность 12%.</u></p> <p>"Россети" нуждаются в деньгах, и ФСК – первая инстанция. Начиная с 2016 года, когда дочерние компании "Россетей" выплатили рекордно высокие дивиденды, компания переключилась в режим сбора денег от своих "дочек" в форме дивидендов и</p>

		использования их для решения своих внутренних проблем. В периметре "Россетей" ФСК остается ключевым источником средств – в прошлом году доля средств, полученных от ФСК, составила 60%. Мы не видим причин, почему "Россети" должны изменить свою политику в этом году, и не желать дивидендов от ФСК в этом году.
КИТ Финанс	+	... "префы" "Ленэнерго" являются нашими фаворитами среди дивидендных акций. <u>Ожидаемый размер дивиденда за 2016 г. составит 8,1 руб., текущая дивидендная доходность – 16,2%.</u>

16 марта. МРСК Центра отчиталась по МСФО за 2016 год		
БКС	+	<p>Взгляд БКС: Уверенное восстановление динамики чистой прибыли предполагает <u>доходность по прибыли за 2016 г. около 27%, что может обеспечить дивдоходность за 2016 г. на уровне 13% или 7% при коэффициенте 50% или 25% по МСФО соответственно.</u></p> <p>Новость: МРСК Центра опубликовала финрезультаты за 2016 г. по МСФО.</p> <p>Анализ: Ниже приведены ключевые моменты отчетности.</p> <ul style="list-style-type: none"> Уверенная динамика показателей отчета о прибыли и убытках: Небольшой рост выручки (+7.6%) на фоне: 1) повышения средних тарифов и увеличения чистого полезного отпуска электроэнергии, 2) реконструкции оборудования для повышения качества предоставления услуг клиентам. Уверенный рост ЕБИТДА (+10% г/г) отчасти на фоне увеличения выручки. Уверенный рост скорректированной чистой прибыли (+13% г/г) на фоне повышения ОИВДА. Существенное увеличение номинальной чистой прибыли более чем в 5 раз из-за низкой базы 2015 г. под влиянием неденежных статей. <p>Самые вероятные дивидендные сценарии:</p> <ul style="list-style-type: none"> При коэффициенте 50% по МСФО дивдоходность за 2016 г. может составить 13.5%. При коэффициенте 25% по МСФО дивдоходность за 2016 г. может составить 6.8%. <p>Компания проведет встречу с инвесторами 21 марта. В центре внимания окажутся:</p> <ul style="list-style-type: none"> Прогноз компании по ЕБИТДА на 2017 г. План капзатрат на 2017 г. и среднесрочную перспективу.

17 марта. МОЭСК отчиталась по МСФО за 2016 год		
БКС	=	<p>Взгляд БКС: Несмотря на слабую динамику ЕБИТДА и чистой прибыли, <u>доходность по прибыли за 2016 г. составила около 19%, что может обеспечить дивдоходность за 2016 г. на уровне 9.3% или 4.7% при коэффициенте выплат 50% или 25% по МСФО соответственно.</u></p> <p>Новость: МОЭСК представила финансовые результаты за 2016 г. по МСФО.</p> <p>Анализ: Ниже приведены ключевые моменты отчетности.</p> <p>Слабая динамика показателей отчета о прибыли и убытках:</p> <ul style="list-style-type: none"> Небольшой рост выручки (+8% г/г) на фоне увеличения выручки от передачи электроэнергии (+9% г/г), что было отчасти нивелировано снижением выручки от новых подключений (-5% г/г). Значительное сокращение ЕБИТДА (-14% г/г) отчасти на фоне: Снижения выручки от технологического подключения (-5%), Роста денежных операционных расходов на 5% г/г из-за повышения стоимости услуг сетевых компаний «последней мили». Существенное падение чистой прибыли (-26% г/г) вследствие уменьшения ЕБИТДА. <p>Самые вероятные дивидендные сценарии:</p> <ul style="list-style-type: none"> При коэффициенте 25% по МСФО дивдоходность за 2016 г. может составить 4.7%. При коэффициенте 50% по МСФО дивдоходность за 2016 г. может составить 9.3%.

21 марта. МРСК Центра провела День аналитика		
АТОН	+/=	<p>"МРСК Центра" прокомментировала свои сильные финансовые результаты за 2016 и поделилась прогнозом на 2017. Ниже мы представляем наши основные выводы.</p> <p>Прогноз на 2017. МРСК Центра представила детальный прогноз по финансовым показателям по РСБУ, подчеркнув, что этот прогноз достаточно консервативен. Компания предполагает, что выручка составит 86,8 млрд руб., увеличившись всего на 0,8% г/г на фоне ожидаемого снижения выручки от технологического присоединения. Ожидается, что операционные затраты вырастут на 4,2% г/г до 78,7 млрд руб., преимущественно из-за амортизации и резервов на случай роста сомнительной задолженности. Показатель ЕБИТДА должен достигнуть 17,4 млрд руб. (+3,0% г/г), а капзатраты, включая НДС, должны составить 15,3 млрд руб.</p>

		<p>Дивиденды. Менеджмент заявил, что компания может выплатить 50% от чистой прибыли по РСБУ (1,9 млрд руб.) в качестве дивидендов за 2016, что предполагает дивиденды на акцию в размере 0,0221 руб. и дивидендную доходность 5,7%, чистая прибыль за 2017П, как ожидается, составит 1,4 млрд руб. (-26% г/г), что потенциально может привести к снижению дивидендов на акцию в 2018 до 0,017 руб. при коэффициенте выплат 50%.</p> <p>Тарифы и регулирование. Менеджмент считает, что средний эффективный тариф в 2017 вырастет до 1,77 руб. /кВт*ч (+13,1% г/г). После 2017 тарифы будут индексироваться в соответствии с формулой, предложенной правительством: ожидаемая инфляция минус 1 пп, что соответствует годовым темпам роста в 3,1-3,9%. Менеджмент не представил информации относительно внедрения какого-либо механизма формирования долгосрочных тарифов, который может заменить устаревшую и не оправдавшую себя модель RAB-тарифов.</p> <p>Слияние с "МРСК Центра и Приволжья". Компания не стала владеть в детали относительно прогресса переговоров о слиянии, но ясно дала понять свое намерение убедить акционеров, что этот шаг может привести к сильному росту эффективности, а значит и к существенному синергетическому эффекту.</p> <p>Мы приветствуем инициативу компании продолжать диалог с инвестиционным сообществом, поддерживая таким образом свой статус одной из самых прозрачных и открытых среди публичных "дочек" "Россетей". Одним из наиболее важных итогов этой встречи мы считаем предоставление долгосрочного прогноза по тарифам и подробного прогноза на 2017.</p> <p>Тем временем принцип долгосрочного формирования тарифов и слияние с "МРСК Центра и Приволжья" остаются основными катализаторами для акций, в то время как компания в целом хранит молчание в отношении этих вопросов. Дивиденды - еще один драйвер для акций МРСК, и доходность ниже 6% является достаточно скромной на фоне более ликвидных аналогов в секторе, таких как "РусГидро" или ФСК. С учетом всего этого, мы не ожидаем заметной реакции котировок на эту встречу.</p>
--	--	--

23 марта. ФСК отчиталась по МСФО за 2016 год		
Газпром-банк	+/=	<p>Эффект на компанию. Выручка от передачи электроэнергии прибавила 8% г/г до 170,2 млрд руб. за счет повышения тарифа на передачу. Кроме того, компания получила 21,3 млрд руб. от оказания строительных услуг, объем которых в 2015 г. составил 7,0 млрд руб. Кроме того, в 2016 г. компания получила 22,1 млрд руб. от продажи электроэнергии, что в 3,4 раза больше, чем в 2015 г. <u>Позитивная динамика операционных денежных потоков была в том числе достигнута за счет сдерживания роста затрат на персонал, услуги транспортировки электроэнергии, прочих расходов.</u> На чистую прибыль оказали также влияние доход 11,8 млрд. руб. от прекращения признания дочернего общества, а также убыток от переоценки основных средств в объеме 38,2 млрд руб.</p> <p>Эффект на акции. Отрицательная переоценка основных средств не должна оказать негативного влияния на котировки, так как полученная чистая прибыль позволяет компании выплатить дивиденды с привлекательной доходностью на уровне 6-12%, что может быть обеспечено за счет чистой денежной позиции, которая по итогам года составила 44 млрд руб. Однако окончательного решения по дивидендам до сих пор не принято</p>
Промсвязь-банк	+/=	<p>НАШЕ МНЕНИЕ: Основной рост выручки был обеспечен увеличением доходов от техприсоединения. В то же время подъем выручки на 36,7% не трансформировался в аналогичное увеличение EBITDA, что негативно отразилось на марже. Что касается дивидендов, то базовым сценарием являются выплаты в размере 25% от чистой прибыли или 17,1 млрд руб. Это дает дивидендную доходность в 7%.</p>
БКС	=	<p>Взгляд БКС: Результаты совпали с нашими ожиданиями – скорректированная чистая прибыль предполагает потенциальный дивиденд на акцию на уровне RUB 0.02 (доходность 11%) при коэффициенте 50% скорректированной прибыли по МСФО. Однако коэффициент еще не утвержден компанией и правительством.</p> <p>Новость: ФСК представила финансовые результаты за 2016 г. по МСФО и провела телеконференцию, в которой принял участие финансовый директор компании Сергей Теребулин.</p> <p>Анализ: Ниже приведены ключевые моменты отчетности.</p> <p>Позитивно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Номинальные показатели P&L за 2016 г. показали сильный за счет технологического присоединения (RUB 39 млрд) и строительных работ. Выручка, EBITDA и чистая прибыль повысились на 37%, 43% и 54% г/г соответственно. Скорректированная чистая прибыль за 2016 г. позволяет ожидать довольно высоких

		<p>дивидендов за 2016 г. – около RUB 0.02 на акцию (доходность за 2016 г. около 11%) при коэффициенте 50% скорректированной чистой прибыли по МСФО (мы скорректировали прибыль на неденежные статьи в части выручки и расходов). Наша методика расчета скорректированной EBITDA и чистой прибыли за 2016 г. может отличаться от методики компании.</p> <p>Нейтрально:</p> <ul style="list-style-type: none"> Скорректированные показатели P&L совпали с нашими ожиданиями – отклонение результата по выручке, EBITDA и чистой прибыли от прогнозов БКС не превышает 1%. Компания не прояснила подход к расчету дивидендов за 2016 г. Менеджмент не стал комментировать размер базы для расчета дивидендов и коэффициент выплат. <p>Негативно:</p> <ul style="list-style-type: none"> Незначительный FCF за 2016 г. – RUB 4 млрд (вмененная доходность FCF за 2016 г. около 2%) – еще один повод ожидать скромных дивидендов.
АТОН	+/=	<p>Показатели отчетности представляются достаточно нейтральными, поскольку они практически совпали с консенсус-прогнозом. Коэффициент дивидендных выплат компании по закону ограничен 95% от чистой прибыли по РСБУ (100,8 млрд руб.), что в отличие от прошлого года позволяет ей выплатить 50% от чистой прибыли по МСФО (34 млрд руб.), что соответствует 0,027 руб. на акцию или дивидендной доходности 13%.</p> <p>Как вариант, если ФСК решит выплатить всего 25% от чистой прибыли по МСФО, дивиденды на акцию составят 0,013 руб., обеспечив доходность 7%, которая в любом случае является одной из самых высоких среди ликвидных компаний в российском секторе электроэнергетики. Компания ожидает, что решение по дивидендам будет принято в мае 2017.</p> <p><u>Мы продолжаем считать ФСК одной из самых привлекательных дивидендных историй среди российских энергокомпаний, даже после того как акции компании восстановились после резкого обвала две недели назад.</u></p>
Ренессанс Капитал	-	<p>С учетом больших списаний, нивелировавших рост выручки от техприсоединения, чистая прибыль ФСК оказалась на 20% меньше наших ожиданий и на 30% ниже консенсуса.</p> <p>Чистая прибыль по МСФО оказалась выше, чем скорректированная чистая прибыль по РСБУ, составившая 59 млрд руб. Для 50% и 25% payout по МСФО дивидендная доходность составит 13,4% и 6,7% соответственно. Для аналогичных выплат от скорректированной чистой прибыли по РСБУ дивидендная доходность может составить 11,6% и 5,8% соответственно. Эти выплаты могут показаться привлекательными для некоторых инвесторов.</p> <p><u>В то же время уже в 2017 году компания ожидает снижение выручки от техприсоединения до 20 млрд руб. против 45 млрд руб. в 2016 году, а к 2020 году – до 56 млн руб., что приведет к резкому сокращению чистой прибыли с 106 млрд руб. в 2016 году до 7,5 млрд руб. в 2020 году. В связи с этим мы подтверждаем нашу рекомендацию «Underperform» для акций ФСК</u></p>

23 марта. Росимущество требует от госкомпаний направить на дивиденды половину чистой прибыли		
Атон	+	Некоторые компании в секторе электроэнергетики (в сетевом сегменте, например - ФСК или МРСК) могут в конечном итоге решить выплатить 50% от своей прибыли, как они это сделали в прошлом году, и это делает акции ФСК достаточно привлекательными с точки зрения дивидендов, как мы уже подчеркивали ранее.
БКС	+	Хотя решения по размеру дивидендов госкомпаний пока нет, вопрос, скорее всего, будет решаться в индивидуальном порядке, <u>рекомендация Росимущества позитивна для компаний со значительной степенью неопределенности относительно коэффициента выплат: Россетей, ФСК, МРСК, Интер РАО.</u>

27 марта. Правительство разрабатывает новый дивидендный подход для ДЗО Россетей		
БКС	-	<p>Взгляд БКС: Неопределенность относительно деталей подхода к дивидендным выплатам и его одобрения сохраняется. Тем не менее привязка дивидендов к денежному потоку, а не к чистой прибыли, может негативно сказаться на дивидендном потоке сетевых компаний из-за их скромного FCF.</p> <p>Новость: Правительство разработало проект подхода к расчету дивидендов сетевых компаний, сообщает Интерфакс со ссылкой на неназванные источники. Для расчета дивидендов чистая прибыль может быть скорректирована на: а) переоценку финансовых инвестиций, б) долю прибыли от техприсоединений и в) долю прибыли от передачи электроэнергии, которая будет использована для финансирования программы капзатрат, утвержденной регулятором. Этот подход может быть применен к дочерним</p>

		<p>компаниям Россетей (ФСК, МРСК). Возможность его применения к самим Россетям остается неясной.</p> <p><u>Анализ: Предлагаемые корректировки чистой прибыли фактически привязывают дивиденды к свободному денежному потоку, что, возможно, оправданно с экономической точки зрения, но негативно для размера дивидендов самих Россетей и их «дочек» ввиду слабого свободного денежного потока.</u></p>
АТОН	-	<p>Как сообщает Интерфакс, органы власти, в частности, Минэнерго и Минэкономразвития, разработали проект распоряжения правительства, которое предусматривает новый дивидендный подход для дочерних компаний "Россетей". Он предполагает корректировать чистую прибыль, используемую для расчета дивидендов, на несколько статей: прибыль от техприсоединений, результаты переоценки финансовых инвестиций, а также долю прибыли, полученную от оказания услуг по передаче электроэнергии, направленную на реализацию инвестпрограммы. На "Россети", как на материнскую компанию, эта новая дивидендная политика может и не распространиться. Основная цель нового принципа расчета дивидендов - гарантировать, что у компаний будет достаточно средств для финансирования своих обязательных инвестпрограмм после выплаты дивидендов. Этого, в частности, потребовал мэр Москвы Сергей Собянин, сославшийся на МОЭСК, которая выплатила рекордно высокие дивиденды за 2015, а затем не смогла полностью профинансировать свою инвестпрограмму. Интерфакс сообщил, что правительство намерено провести заседание по вопросу дивидендов госкомпаний в середине следующей недели.</p> <p><u>Эти обсуждения ставят под угрозу дивиденды дочерних компаний Россетей, делая их гораздо менее предсказуемыми, поэтому мы считаем новость негативной для всех публичных МРСК "Россетей" и ФСК.</u> ФСК, например, сейчас предлагает дивидендную доходность 7% или 0,013 руб. на акцию при коэффициенте выплат 25% от объявленной чистой прибыли по МСФО (68,2 млрд руб. в 2016) или более впечатляющие дивиденды 0,027 руб. на акцию и дивидендную доходность 14% при коэффициенте выплаты 50%. Тем временем, на ее показатели прибыли существенно повлиял доход от техприсоединений в 2016 (39,1 млрд руб., 15% от выручки, 25% от скорректированного показателя EBITDA). При корректировке на чистую прибыль от техприсоединений после уплаты налогов (31,3 млрд руб.), чистая прибыль снижается до 36,9 млрд руб., что соответствует более скромной дивидендной доходности 4% и 8% при коэффициентах выплат 25% и 50% соответственно. Однако, если не учитывать разовую статью обесценения в размере 38,2 млрд руб., чистая прибыль увеличилась бы до 75,0 млрд руб., что соответствует потенциальной дивидендной доходности 8% и 15% соответственно. Предложенное исключение прибыли от техприсоединений из базы для расчета дивидендов также может отрицательно сказаться на дивидендных историях таких компаний как МОЭСК и "Ленэнерго", чьи инвестпрограммы в значительной степени зависят от платы за техприсоединение. <u>Мы считаем, что преждевременно делать какие-либо выводы, поскольку пока есть только проект распоряжения, который будет обсуждаться, однако любые новости вокруг этого вопроса будут способствовать росту волатильности в котировках сетевых компаний, для которых ключевым катализатором остаются дивиденды.</u></p>
Риком-Траст	=	<p>Продолжает будоражить умы инвесторов история с возможной выплатой дивидендов из расчета 50% чистой прибыли госкомпаний. Вопрос должен решиться на совещании у вице-преьера Шувалова, хотя позиция Минфина остается жесткой – платить акционерам госкомпаний не менее 50% от прибыли по МСФО. Минфин РФ ранее внес в Правительство проект распоряжения, предусматривающий выплату дивидендов в 50% прибыли для госкомпаний; исходя из этого уровня рассчитаны доходы федерального бюджета на текущий год, но министр финансов Антон Силуанов позже пояснил, что правительство РФ обсудит уровень выплаты дивидендов для каждой крупной компании с государственным участием исходя из ее финансового состояния. В феврале появилась информация о том, что ведомство предлагает установить выплаты дивидендов для дочерних компаний холдинга Россети по итогам 2016 года на уровне около 25% чистой прибыли по РСБУ.</p> <p><u>Особенно сильно эта история может отразиться на котировках энергетических компаний, спрос на которые традиционно поддерживается именно дивидендными историями. Эти компании всячески дают понять рынку, что они заинтересованы в уплате высоких дивидендов, поскольку понимают, что это может привлечь дополнительный спрос на их акции. Например, "Россети" уже заявили, что рассчитывают выполнить запланированную инвестиционную программу даже при дивидендах в объеме 50% от прибыли, поскольку понимают, что это происходит согласно тарифным планам.</u></p>