

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



РОССЕТИ



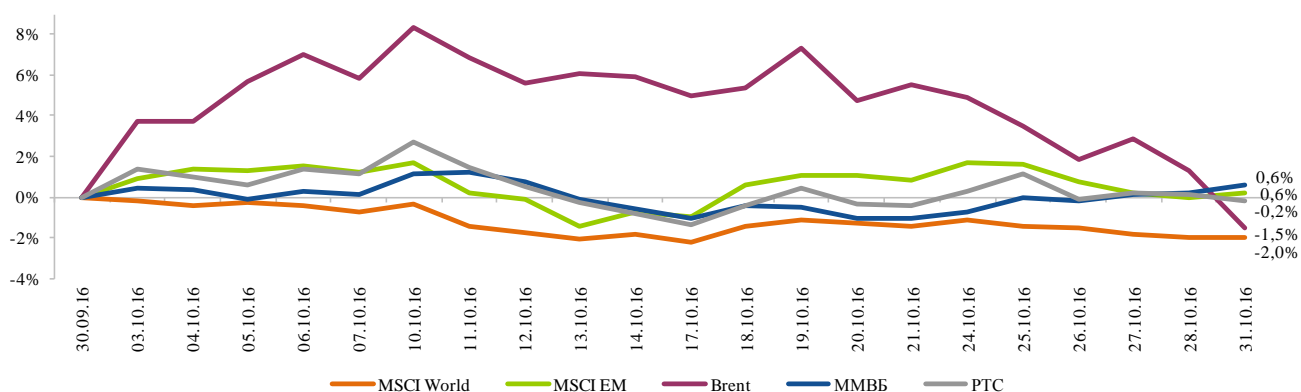
МРСК ЦЕНТРА

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

Москва, ноябрь 2016 г.

Международные и российский рынки акций

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



Основными драйверами неуверенных настроений на мировых фондовых рынках стали усиление ожиданий повышения ставки ФРС до конца года, информация о возможном сворачивании программы выкупа активов ЕЦБ, рост неопределенности в отношении итогов президентских выборов в США, волатильная динамика цен на нефть:

- В конце отчетного периода вероятность повышения базовой процентной ставки ФРС на декабрьском заседании поднялась до максимальных в этом году 75%. Уверенность инвесторов в подобном развитии событий в течение месяца подкреплялась сильной статистикой и заявлениями руководства Федрезерва.

Рост ВВП США в третьем квартале на 2,9% был рекордным за два года, в сентябре индекс деловой активности в промышленности поднялся выше пороговой отметки 50 пунктов, индекс деловой активности в сфере услуг вырос до максимума с октября прошлого года, количество новых рабочих мест превысило 150 тыс., число заявок на пособие по безработице опустилось к минимумам с 1973 года.

Протокол сентябрьского заседания ФРС указал на поддержку руководством ЦБ скорого повышения ключевой процентной ставки – трое из десяти членов FOMC выступили за немедленное ее повышение на 0,25 п.п., а несколько руководителей отметили, что для них аргументы в пользу сохранения ставки лишь ненамного перевесили доводы в пользу ее подъема. При этом большинство руководителей ФРС по-прежнему ожидают как минимум одного повышения до конца года.

- Агентство Bloomberg сообщило, что ЕЦБ может снизить объемы покупки ценных бумаг в рамках программы выкупа активов с текущего уровня в €80 млрд в месяц ближе к окончанию ее срока в марте 2017 года. По данным агентства, покупки активов могут снижаться на €10 млрд каждый месяц – такой подход использовала ФРС при сворачивании собственной QE начиная с декабря 2013 года и до завершения программы в октябре 2014 года.

И хотя впоследствии глава ЕЦБ заявил, что программа QE продлится до марта 2017 года, опровергнув информацию о том, что регулятор обсуждал вопрос сворачивания выкупа активов, инвесторы не стали полностью исключать возможность этого шага.

- Аналитики рассматривают победу Д.Трампа на президентских выборах в США в качестве одного из самых значимых, наряду с Brexit, рисков для финансовых рынков, обращая внимание на непредсказуемость республиканского кандидата и его протекционистские настроения.

При этом, по данным американских СМИ, социологические опросы, проведенные в конце октября, продемонстрировали значительное сокращение отставания Д.Трампа от уверенно лидировавшей до недавнего времени Х.Клинтон в президентской гонке. В связи с этим по мере приближения выборов аналитики все чаще напоминают о референдуме по Brexit, итоги которого стали катастрофической неожиданностью для финансовых рынков.

- Динамика цен на нефть в октябре в основном определялась развитием событий вокруг анонсированного ОПЕК соглашения по ограничению добычи нефти.

В первой декаде октября котировки Brent поднимались до максимальных за год \$53 за баррель на заявлениях президента РФ о том, что Россия готова присоединиться к соглашению ОПЕК по ограничению добычи нефти, и главы картеля – о том, что договоренности о снижении добычи странами ОПЕК могут быть достигнуты раньше саммита картеля в Вене, запланированного на 30 ноября.

Однако в третьей декаде цены на нефть оказались под давлением растущих сомнений инвесторов в способности ОПЕК принять согласованные решения по ограничению добычи нефти, спровоцированных заявлениями представителей Ирака о том, что Ирак должен быть исключен из соглашения ОПЕК. Таким образом, констатируют эксперты, число стран, настаивающих на преференциях в вопросах ограничения добычи, расширилось до четырех – Ирак присоединился к Ирану, Нигерии и Ливии. На этом фоне, сообщили СМИ, переговоры экспертов стран ОПЕК по согласованию конкретных параметров соглашения о коллективном снижении добычи, прошедшие в конце октября, завершились безрезультатно.

Индекс ММВБ в октябре вырос на 0,6%. В целом динамика рублевого фондового индекса соответствовала динамике индекса MSCI EM.

Собственный новостной фон отчетного периода носил нейтральный характер:

- Банк России, как и ожидалось, сохранил ключевую процентную ставку на уровне 10% годовых, оставив неизменным сигнал о будущей направленности денежно-кредитной политики. Отметив неустойчивое снижение инфляционных ожиданий, ЦБ вновь заявил о необходимости поддержания *«текущего уровня ключевой ставки до конца 2016 года, с возможностью ее снижения в I-II квартале 2017 года»*.

По мнению аналитиков, пауза в снижении ставки Банка России может продлиться до февраля следующего года. При этом, отметили в ING, если к декабрьскому заседанию инфляционные ожидания не сместятся в сторону цели ЦБ, регулятор может и продлить свой мораторий на снижение ключевой ставки до конца первого полугодия 2017 года.

- Агентство Fitch, подтвердив рейтинги России на последней ступени инвестиционного уровня «BBB-», улучшило прогноз по рейтингам до «стабильного» с «негативного».

Пересмотр прогнозов, отмечается в сообщении Fitch, отражает, в частности, осуществление Россией последовательной и эффективной политики ответных мер на резкое падение цен на нефть, сила и качество которых, по мнению Fitch, выделяются по сравнению с другими нефтепроизводителями, которые аналогичным образом были затронуты шоком от нефтяных цен. В частности, в Fitch отметили рост международных резервов в текущем году – по оценке аналитиков, они будут покрывать 13,3 месяца текущих внешних платежей, что более чем вдвое выше медианного показателя для группы рейтингов «BBB».

После снижения ВВП РФ на 0,5% в 2016 году в Fitch ожидают роста российской экономики на 1,3% и 2% в 2017 и 2018 годах. В своих прогнозах агентство исходит из цен на нефть на уровне \$45 за баррель в следующем году и \$55 за баррель в 2018 году и предположений, что санкции ЕС и США в отношении России сохранятся в среднесрочной перспективе, но не ужесточатся существенным образом.

- МВФ улучшил прогноз для экономики РФ – в 2016 году снижение ВВП составит 0,8% (в июле ожидалось минус 1,2%), а в 2017 году ВВП вырастет на 1,1% (+1%). Такие данные содержатся в обновленном обзоре фонда World Economic Outlook. *«Более высокие доходы от экспорта нефти обеспечивают некоторое облегчение экспортерам и российской экономике, в частности, где спад ВВП в этом году прогнозируется более мягким, чем это было предусмотрено WEO в апреле 2016 года. ... Тем не менее, прогноз роста в России на 2017 год остается на низком уровне с учетом влияния санкций на производительность труда и инвестиции»*, – говорится в сообщении МВФ.

• Страны ЕС на завершившемся в октябре саммите не смогли принять решение об ужесточении санкций против России, на которую Запад возлагает ответственность за обострение ситуации в Сирии. По информации СМИ, новые санкции ЕС не позволила ввести Италия, возглавившая группу противников жестких мер, в то время как Великобритания, Германия и Франция настаивали на расширении ограничений в отношении РФ. Впрочем, отмечают СМИ, шанс на координацию действий стран ЕС остается – из итогового заявления участников саммита четко следует, что тема новых ограничительных мер не снята с повестки встреч европейских лидеров.

При этом, отмечают эксперты, основным риском для России в связи с сирийскими событиями является значительное снижение шансов на начало процесса смягчения секторальных санкций, введенных из-за ситуации в Украине.

• Минэкономразвития после нескольких итераций, связанных с изменением позиции правительства по динамике инфляции и курса рубля, сформировало окончательный вариант прогноза социально-экономического развития РФ в 2017-2019 гг.

	2016	2017			2018			2019		
	ОЦЕНКА	16 СЕНТ.	10 ОКТ.	17 ОКТ.	16 СЕНТ.	10 ОКТ.	17 ОКТ.	16 СЕНТ.	10 ОКТ.	17 ОКТ.
Цены на нефть Urals, \$/барр.	41	40	40	40	40	40	40	40	40	40
Инфляция на конец года, %	5,8	4,9	4	4	4,4	4	4	4,1	4	4
Курс доллара, руб.	67,5	65,5	67,5	67,5	65	68,7	68,7	64,4	71,1	71,1
ВВП, %	-0,6	0,6	0,2	0,6	1,7	0,9	1,7	2,1	1,2	2,1
Инвестиции в основной капитал, %	-3,7	0,3	-0,5	-0,5	2,2	1,2	0,9	3	2	1,6
Реальные располагаемые доходы, %	-5,6	0,5	0,2	0,2	1	0,3	0,5	1,3	0,6	0,8
Реальная зарплата, %	0,3	0,6	0,4	0,4	1,9	1,2	2	1,6	0,8	1,6
Розничная торговля, %	-4,6	1,1	0,6	0,5	1,5	0,9	1,1	2,5	1,6	1,8
Промышленность, %	0,4	1,2	1,1	1,1	1,8	1,7	1,7	2,3	2,1	2,1

ИСТОЧНИК: МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ

В итоге в базовый сценарий прогноза социально-экономического развития РФ в 2017-2019 гг. Минэкономразвития вернуло прежние ожидания по росту ВВП в этом периоде – на 0,6%, 1,7% и 2,1% соответственно. Ранее из-за требования правительства изменить прогноз по инфляции и курсу рубля министерство снизило прогноз по росту ВВП на 2017-2019 гг. до 0,2%, 0,9%, 1,2% соответственно, объяснив это бюджетной консолидацией и более жесткой ДКП для достижения целевого прогноза по инфляции.

• Госдума приняла в первом чтении законопроект с поправками в федеральный бюджет 2016 года. Поправками, в частности, снижена расчетная цена нефти с \$50 до \$40 за баррель, повышена оценка объема ВВП с 78,7 до 82,8 трлн рублей. При этом дефицит бюджета увеличен до 3,66% ВВП, или 3,034 трлн рублей, с 3% ВВП, или 2,360 трлн рублей. Как пишет Коммерсант, дефицит вырос из-за наращивания военных трат, которое не могут компенсировать ни урезание большинства разделов расходной части бюджета, ни 700 млрд руб., ожидаемых от продажи пакета Роснефти.

• По данным Росстата, промпроизводство в сентябре сократилось на 0,8% г/г после роста на 0,7% в августе, падение показателя в годовом выражении стало максимальным с января 2016 года. Эти данные, пишет Коммерсант, стали неожиданностью для аналитиков – консенсус-прогнозы Reuters и Интерфакс предполагали рост промпроизводства в сентябре на 0,6% и 0,4% соответственно.

Снижение промпроизводства в сентябре в годовом выражении было обусловлено отрицательной динамикой в обрабатывающих секторах, в частности в металлургии, промышленности строительных материалов, машиностроении, но серьезного ухудшения

фундаментальных факторов, определяющих динамику производства и спроса по итогам сентября не произошло, – прокомментировали эти данные в Минэкономразвития.

- По данным Росстата, в сентябре снижение реальных располагаемых денежных доходов населения замедлилось до 2,8% после падения на 8,2% в августе, оборота розничной торговли – до 3,6% после снижения на 5,1% в августе, безработица стабилизировалась на уровне 5,2%.

- По данным исследования IHS Markit, в сентябре индекс PMI обрабатывающих отраслей вырос до 51,1 пункта с 50,8 пункта в августе, индекс PMI сферы услуг снизился до 53 пунктов с 53,5 пункта в августе, сводный PMI поднялся до 53,1 пункта с 52,9 пункта в августе. *«Экономика РФ в настоящее время выглядит гораздо здоровее, чем это было в этот же период прошлого года, и, как представляется, скорее всего, удержит прочные темпы роста в последнем квартале 2016 года»*, – говорится в обзоре IHS Markit.

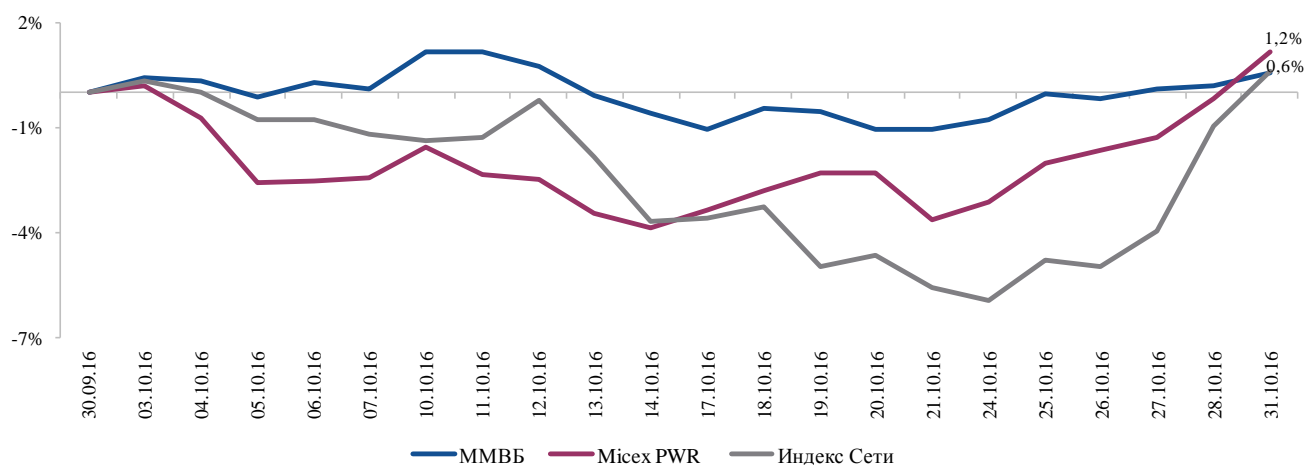
- Замглавы Минфина А.Моисеев заявил, что министерство подготовило проект акта правительства о введении на постоянной основе нормы дивидендов госкомпаний в размере 50%. При этом, уточнил А.Моисеев, в долгосрочной перспективе предлагается рассчитывать их от прибыли по МСФО, поскольку *«мы не можем сохранять двойственность структуры – РСБУ или МСФО, компании должны иметь стабильные дивидендные политики»*.

Кроме того, замминистра сообщил, что исключений для госкомпаний в связи с инвестпрограммами быть не должно – если государство сочтет, что компания нуждается в деньгах для реализации инвестпроектов, оно может вернуть часть полученных дивидендов через субсидии. По словам А.Моисеева, механизм субсидий предполагает существенно более жесткий контроль целевого использования этих средств, тогда как *«по дивидендам контроль значительно более расплывчатый»*.

- JPMorgan присвоил рекомендацию «выше рынка» для акций РФ. По мнению экспертов, рынок недооценивает российские акции, которые торгуются с 50%-м дисконтом по P/E к бумагам, входящим в индекс MSCI EM. При этом аналитики отмечают, что покупка акций РФ в условиях растущих цен на нефть предполагает больший, чем, например, у нефтепроизводителей Персидского залива, потенциал увеличения стоимости активов, принимая во внимание свободный курс рубля и более короткий процесс адаптации российской экономики к изменению цен на нефть.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МисехPWR, завершившего октябрь ростом на 1,2%, выглядела лучше динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, вырос на 0,6%.



Основной вклад в опережающий рост индекса МисехPWR в сравнении с индексом ММВБ внесли акции Интер РАО, прибавившие за месяц около 7% на ожиданиях включения этих бумаг в индекс MSCI Russia.

Новостной фон для сектора в целом носил нейтральный характер:

- Коммерсант со ссылкой на прогноз социально-экономического развития России на 2017-2019 гг. сообщил, что в 2017 году тарифы на электроэнергию для населения предлагается увеличить на 5%, тарифы электросетевых компаний – на 3%, тарифы на тепло – на 4%.

Как отмечает Коммерсант, более быстрый рост цен на электроэнергию для населения может несколько сократить перекрестное субсидирование. В то же время, по мнению главы Сообщества потребителей энергии, при такой небольшой дифференциации эти параметры, вероятно, «просто замедлят дальнейший рост объемов перекрестного субсидирования». Комментировавшие эту информацию эксперты отметили, что эффективность снижения перекрестного субсидирования за счет дифференциации темпов роста тарифов будет зависеть от темпов инфляции.

В частности, эксперты АКРА, по прогнозам которых инфляция в 2017 году будет на уровне 6%, в 2018 – 5,2%, отметили, что «в рамках индексации на 5% проблема перекрестного субсидирования не будет решена в обозримой перспективе». Кроме того, в АКРА считают, что низкие темпы индексации цен на тепло «ставят под сомнение цели реформирования рынка тепла».

- По информации СМИ, ФАС может внести в правительство проект постановления об изменениях в определении сбытовых надбавок гарантирующих поставщиков (ГП) с использованием метода «эталонного сбыта». Проектом вводятся эталоны затрат ГП, эталонная выручка и расчетная предпринимательская прибыль.

Как пишет Интерфакс со ссылкой на пояснительную записку к документу, модель предусматривает, что НВВ ГП будет зависеть от качества обслуживания, которое предполагается разделить на три уровня: базовый, повышенный и высокий: базовый уровень задается эталонами затрат гарантирующего поставщика, остальные – путем установления повышающих коэффициентов к постоянным компонентам эталонов затрат гарантирующего поставщика.

Из документа следует, что переход на модель «эталонного сбыта» будет одномоментным, если расходы ГП, определяемые методом экономически обоснованных затрат, отличаются от эталонной выручки гарантирующего поставщика не более чем на 5%. В остальных случаях

будет определен переходный период на три года (2017-2019 гг.), в течение которых доля эталонной выручки сбыта в НВВ будет постепенно увеличиваться.

- Правительство РФ внесло изменения в методику проведения конкурса на выбор нового гарантирующего поставщика электроэнергии, затрагивающие, в частности, вопросы формирования и актуализации реестра кредиторов, сроки и порядок выплат долгов прежнего ГП, а также порядок раскрытия аффилированных компаний. Как сообщает Интерфакс, изменения призваны укрепить платёжную дисциплину ГП перед сетевыми компаниями.

- Интерфакс сообщил, что Минэнерго объявило седьмой раунд конкурса по выбору гарантирующего поставщика электроэнергии в Чечне и Ингушетии. Как и на прошлых этапах, объем средств, которые новый ГП должен будет выплатить кредиторам прежнего поставщика, снижен вдвое в сравнении с ценами предыдущего раунда: в Чечне победитель отбора должен будет выплатить долги в размере 696 млн рублей, в Ингушетии – 118 млн рублей. По условиям первого конкурса, напоминают СМИ, победитель должен был вернуть кредиторам в Чечне 13,9 млрд руб., в Ингушетии – 2,4 млрд руб.

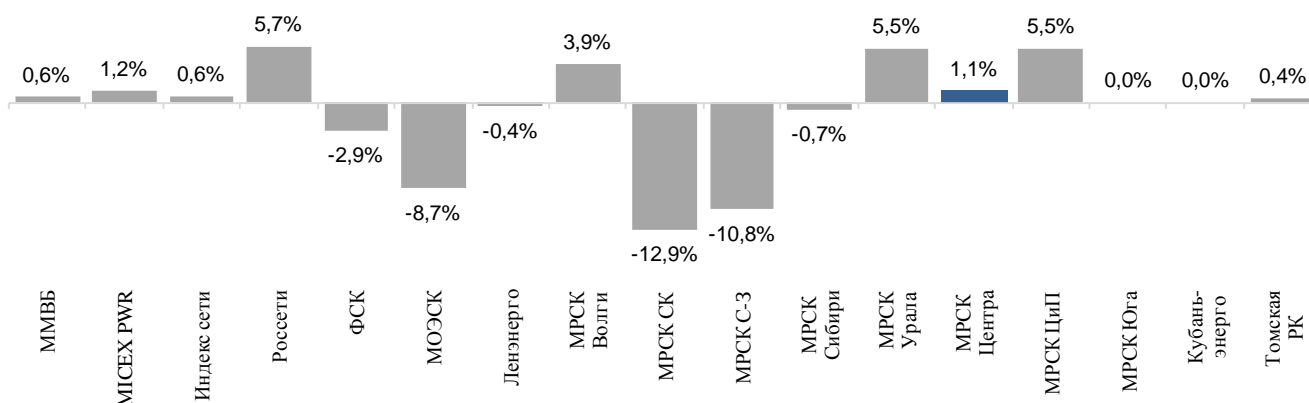
В настоящее время функции ГП в этих регионах выполняет МРСК Северного Кавказа, получившая это право после лишения статуса ГП ДЗО Россетей Нурэнерго и Ингушэнерго весной прошлого года. Как отметили в АКРА, сбытовые компании Северного Кавказа были переданы Россетям в управление после того, как накопили большие долги, а у сетевых компаний была мотивация решить проблемы с неплатежами. Но продать эти энергосбыты очень сложно: в регионе плохая платежная дисциплина, высокие долги, почти 75% долгов оптового рынка приходится на энергосбыты Северного Кавказа.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-сентябре выросло на 1,2% г/г до 783 млрд кВт.ч. При этом выработка АЭС сократилась на 3,3%, до 140 млрд кВт.ч., производство ТЭС и ГЭС увеличилось на 0,1% и 10,2% до 502 млрд кВт.ч и 141 млрд кВт.ч соответственно.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в сентябре увеличилось на 1,6% и 1,9% г/г, до 79,3 и 77,4 млрд кВт.ч соответственно. Как поясняется в сообщении Системного оператора, рост потребления в сентябре связан с более низкой по сравнению с прошлым годом среднемесячной температурой воздуха. За девять месяцев потребление электроэнергии по РФ и ЕЭС России выросло на 1,0% и на 1,1% до 760,6 и 740,6 млрд кВт, без учета влияния дополнительного дня високосного года – на 0,7% и 0,6% соответственно.

С начала года выработка электроэнергии в России в целом составила 773,5 млрд кВт.ч, что на 1,4% больше объема выработки в январе-сентябре 2015 года, в ЕЭС России – 756,6 млрд кВт.ч, (+1,3%). Без учета влияния дополнительного дня високосного года выработка электроэнергии по ЕЭС России и по России в целом за девять месяцев увеличилась на 0,9% и 1,0% соответственно.

Рынок акций электросетевых компаний



Акции электросетевых компаний завершили отчетный период разнонаправлено на неоднозначном новостном фоне:

- Большинство основных ДЗО Россетей отчитались по РСБУ за девять месяцев: выручка выросла на 9,1% г/г, до 560,2 млрд руб., сальдированная чистая прибыль выросла в 3,6 раз, до 32,2 млрд руб.

МРСК/РСК	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	9М_2015	9М_2016	Изм, г/г	9М_2015	9М_2016	Изм, г/г
ФСК ЕЭС	122,0	131,2	7,5%	4,9	26,1	430,5%
МРСК Центра	57,8	61,6	6,7%	0,9	1,3	48,6%
МРСК Северо-Запада	28,2	29,9	5,8%	0,1	-0,2	-
МРСК Центра и Приволжья	48,9	55,4	13,1%	0,5	2,2	320,1%
МРСК Волги	34,2	38,3	12,1%	-0,2	0,8	-
МРСК Урала	43,0	46,6	8,4%	0,8	1,9	136,0%
МРСК Сибири	29,9	33,2	11,1%	-2,0	-1,6	-
МРСК Юга	21,9	22,8	3,8%	0,3	-0,1	-
МРСК Северного Кавказа	10,5	11,2	6,6%	-2,2	-0,8	-
Кубаньэнерго	25,4	31,2	23,1%	0,8	2,1	154,6%
МОЭСК	91,4	98,8	8,1%	7,7	0,6	-92,7%
Итого по МРСК/РСК	391,3	429,0	9,6%	6,7	6,1	-8,6%
Итого по ДЗО	513,3	560,2	9,1%	11,6	32,2	177,4%

- По информации Интерфакса, согласно проекту программы приватизации на 2017-19 гг., внесенному Минэкономразвития в Госдуму вместе с проектом федерального бюджета, Россети до 2020 года снизят доли в МРСК до блокирующих. «В 2017-2019 гг планируется сокращение доли участия в уставных капиталах МРСК Волги, МРСК Сибири, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Центра, МРСК Юга и МРСК Урала (до 25% + 1 акция)», – говорится в документе. При этом, сообщает Интерфакс, продажу пакетов Россетей Минэкономразвития рассчитывает совместить с приватизацией оставшихся госдолей в МРСК.

- Замминистра энергетики В.Кравченко заявил, что Минэнерго сформулирует предложения по исключениям из правила, предписывающего госкомпаниям направлять не менее 50% прибыли на дивиденды, добавив, что в первую очередь речь идет о сетевых компаниях. Дивиденды госкомпаний «должны быть разумными, с тем, чтобы компания не находилась после этого в тяжелом финансовом положении», – подчеркнул В.Кравченко.

- По информации Интерфакса со ссылкой на доклад ФАС о состоянии конкуренции в РФ, ведомство считает необходимым проработать вопрос о сокращении величины накопленного «сглаживания» сетей при переходе с RAB-регулирования на долгосрочную индексацию тарифа. В частности, ФАС предлагает заморозить и вернуть сетям эту величину в длительном периоде, после проведения анализа ее экономической обоснованности. ФАС называет вопрос перераспределения накопленной величины «сглаживания» одной из наиболее актуальных

проблем регулирования тарифов в электроэнергетике, в том числе и потому, что первый долгосрочный период RAB регулирования завершается в 2017 году. При этом, по оценке ведомства, возврат ТСО величины «сглаживания», накопленной до 2017 года, за последний год долгосрочного периода регулирования не представляется возможным, поскольку приведет к резкому росту тарифов. По мнению ФАС, в части субъектов РФ решение данного вопроса возможно за счет продления долгосрочного периода регулирования, тогда как в остальных такой подход только усугубит сложившуюся ситуацию из-за снижения величины полезного отпуска потребителям.

Как напоминает Интерфакс, ранее ФАС предлагала три варианта регулирования после завершения долгосрочного периода регулирования сетевых организаций методом RAB: 1) переход от метода RAB к методу долгосрочной индексации НВВ, с учетом результатов деятельности «в виде сглаживания за период до изменения метода регулирования»; 2) продление периода регулирования RAB с «перезагрузкой» до 2020 года; 3) расчет тарифов с использованием «эталонных затрат».

- Интерфакс сообщил, что документ об индексации тарифов, внесенный правительством в Госдуму вместе с проектом федерального бюджета, предполагает рост тарифов на передачу электроэнергии для промышленности и населения в 2017-2021 гг. на уровне 3% и 5% в год соответственно.

- По информации СМИ, ФАС предлагает ограничить право регионов превышать тариф, что в настоящее время допускается в случае, если у сетевых компаний есть масштабная инвестпрограмма. Как сообщил Интерфакс, Минэкономразвития поддерживает это предложение. В то же время в Минэнерго считают, как об этом заявил директор департамента П.Сниккарс, что *«некоторым регионам – их около 20 – нужно в виде исключения оставить возможность повышать тариф»*.

В Россетях, между тем, сообщили, что у холдинга есть свое предложение – подписывать с регионами соглашения, где были бы зафиксированы не только долгосрочные тарифы, но и условия по возврату выпадающих доходов, льготного техприсоединения и др.

Как отметили эксперты АКРА, если инициатива ФАС будет принята, это, безусловно, снизит инвествозможности сетевых компаний. В свою очередь, директор Фонда энергетического развития С.Пикин полагает, что регионам нужно оставить право индексации сетевого тарифа, поскольку *«есть регионы, где необходимо повышать тариф дополнительно, так как из-за сглаживания тарифов у сетевых компаний появляются выпадающие доходы»*.

- Как сообщил Коммерсант, ФАС представила в правительство краткую концепцию разрабатываемого «комплексного и ключевого» законопроекта о тарифной политике, призванного унифицировать требования к регулированию тарифов в разных отраслях регулируемой деятельности. Для расчета тарифов ФАС предлагает использовать методы индексации, сравнения аналогов, эталонных затрат, экономически обоснованных затрат и доходности инвестированного капитала (RAB). При этом, отмечает Коммерсант, широко анонсированный ФАС принцип «инфляция минус» в документе не приводится.

Россети

- Выручка Россетей увеличилась в 4,8 раза, до 25,8 млрд руб., чистая прибыль выросла до 185,7 млрд руб. против 3,6 млрд руб. годом ранее. Причиной роста показателей стало увеличение дивидендов дочерних компаний холдинга и переоценка активов. Без учета переоценки рост чистой прибыли составил 22,1 млрд руб.

По мнению отраслевых экспертов, эта отчетность главным образом позитивна для привилегированных акций Россетей, размер дивидендов которых определен уставом. Для обыкновенных акций дивидендные перспективы не столь очевидны, учитывая решение Совета директоров холдинга об оказании дочерним компаниям финансовой поддержки и инициативу Минэнерго по исключению электросетевых компаний из выплаты повышенных дивидендов.

- Глава Россетей заявил, что компания готова заплатить 50% чистой прибыли в виде дивидендов, но это решение должно быть учтено в тарифной политике. *«В этом вопросе самое главное – наличие долгосрочной тарифной политики и те тарифы, которые должны учитывать запросы государства»*, – отметил О.Бударгин, добавив, что пока эта идея еще не обсуждалась с Минэнерго.

Комментируя эту информацию, отраслевые эксперты представили достаточно скептические оценки дивидендных перспектив Россетей. В частности, отметили в БКС, *«комментарии гендиректора говорят о том, что менеджмент не хотел бы выплачивать 50% чистой прибыли по МСФО без повышения тарифов, что повышает риск переноса сроков внедрения коэффициента»*.

- По информации ВТБ Капитала, FTSE повысила вес акций Россетей на 22% в своих индексах в результате увеличения оценки общего количества этих бумаг с 161 млрд до 196 млрд, изменения вступили в силу 13 октября после закрытия торгов. По оценке аналитиков, изменение веса акций Россетей приведет к притоку капитала в индексы FTSE на уровне \$2,4 млн со стороны Vanguard ETF, в связи с чем эксперты полагают, что влияние на котировки акций будет незначительным.

- Совет директоров Россетей принял решение о размещении программы биржевых облигаций объемом 100 млрд рублей. Срок обращения бумаг, размещаемых в рамках бессрочной программы, составит до 30 лет. Как заявил замглавы Россетей Е.Прохоров, наличие этой программы позволит Россетям более гибко подходить к вопросу привлечения долгового капитала. Кроме того, Е.Прохоров сообщил, что до конца года Россети планируют разместить облигации на 15 млрд руб. в пользу ВЭБа в рамках одобренной госбанком покупки облигаций холдинга на общую сумму 25 млрд руб. Облигации Россетей на 10 млрд руб. были приобретены ВЭБом в сентябре.

- По информации Коммерсанта, подконтрольное Минобороны Оборонэнерго может передать Россетям свои сетевые активы в счёт долгов Оборонэнергосбыта, составляющих около 4,3 млрд руб. Как сообщает газета, глава Россетей направил замминистру обороны Т.Иванову письмо с предложением рассмотреть передачу электросетевых активов Минобороны Россетям *«либо в виде объектов электросетевого имущества, либо в форме передачи прав собственности на акции АО «Оборонэнерго» в счет имеющейся задолженности или через механизм дополнительной эмиссии акций в уставный капитал Россетей»*.

- Интерфакс сообщил, что Россети и Интер РАО при участии Роснано намерены создать отраслевой фонд Электроэнергетика, ориентированный на финансирование инновационных проектов в области электроэнергетики. Как сообщает агентство, концепция фонда уже одобрена Минэнерго и вице-премьером А.Дворковичем, при этом *«ключевые параметры фонда находятся на финальной стадии согласования»*. По замыслу разработчиков проекта концепции, отбираемые проекты должны обеспечивать, в частности, локализацию в РФ высокотехнологичных производств и импортозамещение по критически важным технологиям.

ФСК

- Агентство Fitch сообщило об изменении прогноза подтвержденного на уровне «BBB-» рейтинга ФСК с «негативного» на «стабильный» вслед за аналогичными действиями в отношении рейтингов РФ.

- По итогам квартального пересмотра анализируемых компаний аналитики Кит Финанс рекомендовали «покупать» акции ФСК с целевой ценой 0,2 руб.

«Компания заплатила дивиденд в 50% чистой прибыли по МСФО. Скорее всего, заплатит и за 2016 г., поскольку является ключевым генератором прибыли в структуре холдинга Россети, а прибыль необходимо транспортировать вверх по холдинговой структуре. Сама прибыль компании по нашим оценкам по итогам года покажет 80%-ный прирост», – говорится в обзоре.

МРСК

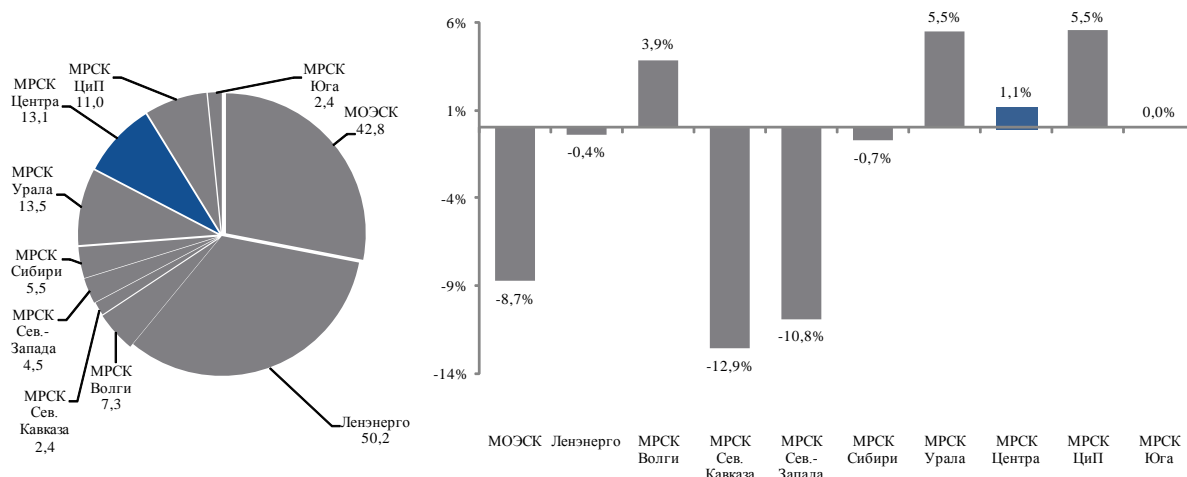
● Агентство Fitch подтвердило рейтинг МОЭСК на уровне «ВВ+», прогноз – «стабильный». Как отмечается в сообщении Fitch, рейтинги МОЭСК на один уровень превышают оценку ее кредитоспособности на самостоятельной основе с учетом поддержки от мажоритарного акционера – Российские сети, и в конечном итоге – Российской Федерации.

● Совет директоров МРСК Центра и Приволжья одобрил проект долгосрочной инвестиционной программы компании на 2016-2022 годы в объеме 88,3 млрд руб.

В пресс-релизе компании сообщается, что в 2017 году закончится первый долгосрочный период РAB-регулирования тарифов филиалов МРСК Центра и Приволжья. Этот фактор, а также необходимость продления периода регулирования для полного возврата недополученной выручки в результате применения механизма «сглаживания» НВВ оказали влияние на изменение прогнозных финансовых показателей компании и объем средств, возможных к распределению на инвестиции.

Комментарии аналитиков по новостям электросетевого сектора представлены в Приложении.

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

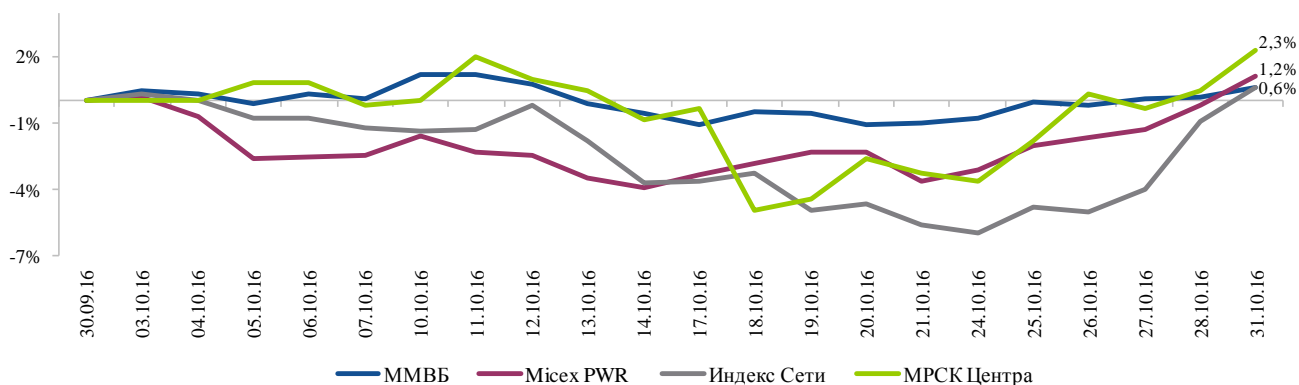


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 сентября 2016	31 октября 2016	
	МОЭСК	46,9	
Ленэнерго	50,4	50,2	-0,4%
МРСК Волги	7,0	7,3	3,9%
МРСК Северного Кавказа	2,7	2,4	-12,9%
МРСК Северо-Запада	5,1	4,5	-10,8%
МРСК Сибири	5,5	5,5	-0,7%
МРСК Урала	12,8	13,5	5,5%
МРСК Центра	12,9	13,1	1,1%
МРСК Центра и Приволжья	10,4	11,0	5,5%
МРСК Юга	2,4	2,4	0,0%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили октябрь ростом стоимости на 2,3% по ценам закрытия на Московской бирже – лучше индексов ММВБ и отраслевого МисехPWR, закончивших месяц повышением на 0,6% и на 1,2% соответственно.



Из текущих новостей компании необходимо отметить следующие:

- Как сообщил Интерфакс, Россети приняли решение ввести единое управление в МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья – главой компаний станет действующий предправления МРСК Центра. «Данная мера направлена на повышение производственной и финансовой эффективности обществ, снижение операционных издержек и обеспечение надежного электроснабжения всех категорий потребителей», – отмечается в комментарии Россетей.
- Совет директоров МРСК Центра одобрил скорректированную инвестиционную программу на 2016-2020 годы, сократив финансирование на 29% с 86,9 млрд руб. до 61,8 млрд руб. Как сообщается в пресс-релизе, основными причинами корректировки инвестпрограммы являются учет принятых тарифно-балансовых решений на 2016 год и актуальный прогноз социально-экономического развития РФ на плановый период, а также актуализация обязательств компании по техприсоединению потребителей.

МРСК Центра улучшило прогноз финансовых показателей по итогам 2016 года – прогноз по чистой прибыли предполагает рост более чем в 2,5 раза г/г до 2,3 млрд руб., по EBITDA ожидается повышение на 19,1%, до 18,1 млрд руб. Выручка по скорректированному прогнозу составит 85 млрд руб., что на 6,5% больше показателя прошлого года.

Характеристика объемов торгов на Московской бирже (Т+основные режимы) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+основные режимы	5 871	856 837 000	259,55

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 856 837 000 шт., или 2,0% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 1,8%, при этом количество сделок увеличилось на 8%. Среднедневной оборот торгов составил около 40,8 млн шт. – на 2,8% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в октябре увеличился и составил 0,55%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,83% (13 октября), а минимальное значение спрэда составило 0,16% (31 октября).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

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

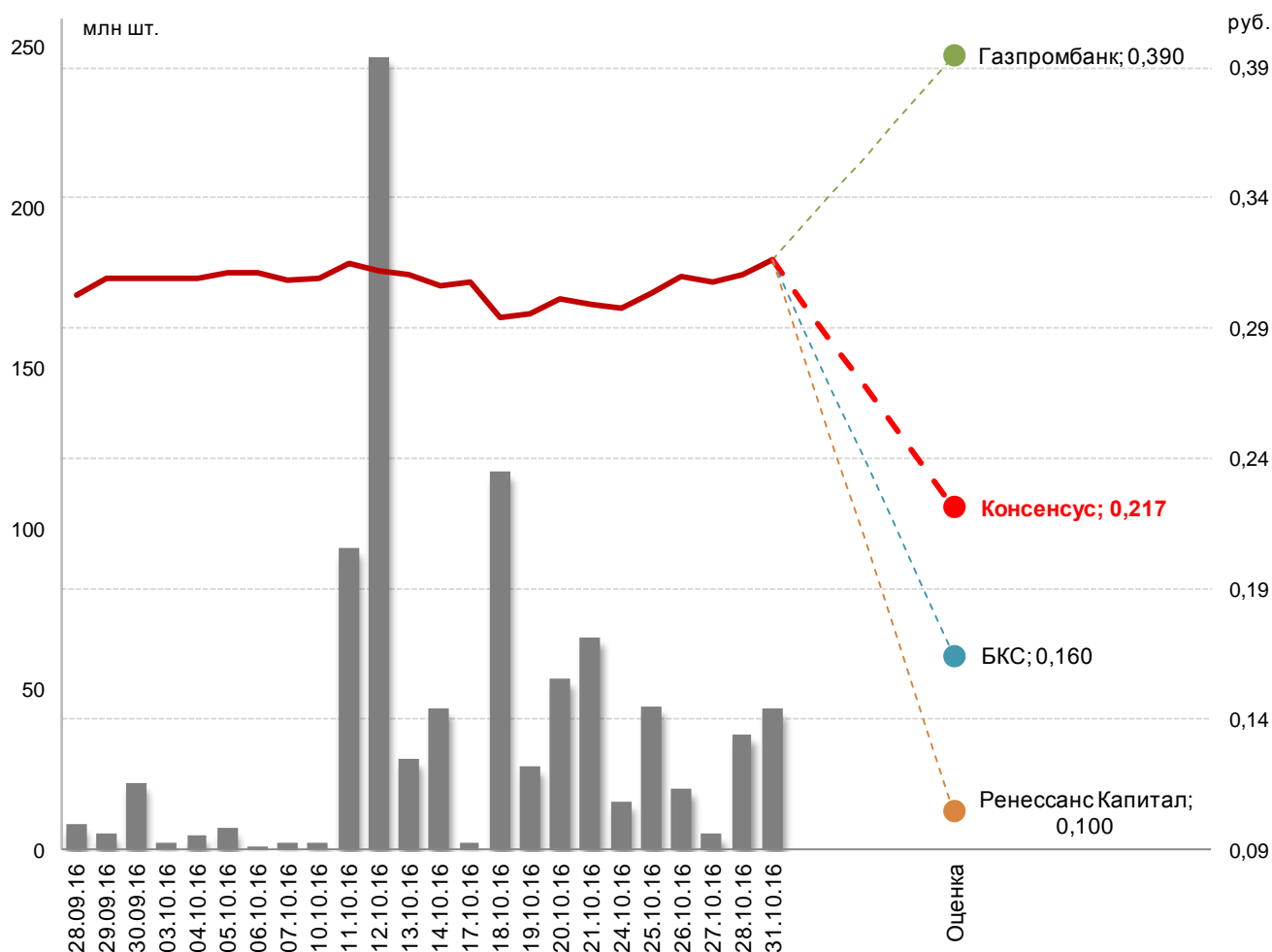
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Газпромбанк	Тайц	22.07.2016	\$0,006	0,390 руб.	выше рынка	25%
2 БКС	Гончаров	26.01.2016	\$0,003	0,160 руб.	продавать	-49%
3 Ренессанс Капитал	Скляр	24.08.2015	\$0,002	0,100 руб.	продавать	-68%
Консенсус¹			\$0,0034	0,217 руб.		-30%
Текущая цена²				0,312 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 0,217 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций 30%. Показатель за месяц вырос на 1 п.п. за счет роста стоимости акций.

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Минэкономразвития предлагает в 2017г индексировать тариф на передачу электроэнергии на 3%
2. FTSE объявил, что повысит вес акций Россетей на 22% в своих индексах
3. По информации СМИ, Россети могут получить сетевые активы Минобороны в счёт долгов его сбытовой структуры
4. Как сообщает Интерфакс, госкомпании получили предписание представить свои прогнозы по дивидендам в октябре
5. Минэнерго может предложить сделать для Россетей исключение из нормы выплаты дивидендов госкомпаниями в 50% от чистой прибыли
6. Россети считают необходимым учёт в тарифной политике решения о продлении нормы выплаты дивидендов в 50% от чистой прибыли для компаний с госучастием при его принятии
7. ФАС и Минэкономразвития намерены ограничить возможность региональных властей повышать тарифы электросетевых компаний
8. ФСК ЕЭС представила финансовые результаты по РСБУ за 9 мес. 2016 г.
9. Россети представили финансовые результаты по РСБУ за 9 мес. 2016 г.

03 октября – Минэкономразвития предлагает в 2017г индексировать тариф на передачу электроэнергии на 3%		
Велес Капитал	-	Минэкономразвития предлагает провести индексацию тарифов на передачу электроэнергии на 3%. Индексацию планируется проводить по схеме прогнозная инфляция минус. Активное регулирование тарифов сетевых компаний в «ручном режиме» началось в 2014 г. после заморозки тарифов. В последующие годы обсуждалось индексирование тарифов в размере «инфляции предыдущего года минус», а также с учетом трехлетнего прогноза «социально-экономического развития на 2016-2018 гг., который предполагал проведение индексации в 2017 г. и 2018 г. на 7% и 6,2%, что обеспечило бы средний годовой рост тарифов на 7,3% и 6,6% соответственно. <u>Привязка индексации тарифов по схеме «прогнозная инфляция минус» несет в себе значительные риски для сектора, поскольку вероятность расхождения фактического значения инфляции от прогнозного крайне велики. Существенное отклонение от прогнозных значений будет накладывать дополнительную нагрузку на сектор, который находится в процессе обновления, что подразумевает масштабные инвестиционные программы. Мы также не исключаем, что в случае перехода на данный метод регулирования существенно возрастет число отдельных сетевых организаций, для которых размер индексации будет дифференцирован с целью обеспечения их безубыточности, как это произошло, например, с Ленэнерго в конце 2015 г</u>
07 октября – FTSE объявил, что повысит вес акций Россетей на 22% в своих индексах		
ВТБ Капитал	+/=	Вес акций Россетей будет повышен в индексах FTSE в результате увеличения индексным провайдером оценки общего количества этих бумаг с 161 млрд до 196 млрд штук. <u>Изменение веса акций Россетей в индексах FTSE приведет к притоку капитала в них на уровне \$2,4 млн со стороны Vanguard ETF.</u> <u>Влияние на котировки акций Россетей от повышения их веса в индексах FTSE будет незначительным.</u>
10 октября – По информации СМИ, Россети могут получить сетевые активы Минобороны в счёт долгов его сбытовой структуры		
БКС	+	<u>Небольшой позитив.</u> Несмотря на отсутствие определенности, обсуждаемое получение электросетевых активов в счёт долга может помочь Россетям извлечь выгоду из сомнительной задолженности.
АКРА	=	<u>Из Коммерсанта</u> <u>Основной интерес Россетей в этой сделке — начать решение проблем долгов.</u>
Райффайзен	+	<u>Из Коммерсанта</u>

банк		Консолидация электросетевых активов Минобороны на базе Россетей автоматически не улучшит платежную дисциплину, но даст госхолдингу дополнительный денежный поток. <u>Чем больше сетей находится под управлением Россетей, тем это выгоднее для группы: это позволяет лучше контролировать ситуацию с котловым тарифом.</u>
------	--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

11 октября – Как сообщает Интерфакс, госкомпания получили предписание представить свои прогнозы по дивидендам в октябре

Газпром-банк	+	<p><u>Согласно нашим исследованиям, привлекательные дивиденды за 2016 г. может предложить своим акционерам Федеральная сетевая компания (ФСК), однако затем компания может снизить коэффициент выплаты дивидендов с 50% за 2016 г. до 7- 14% за 2017-2018 гг. Хорошую дивидендную доходность предложит также, по нашему мнению, МРСК Центра и Волги (MRKP RX).</u> Вместе с тем окончательные данные по дивидендам могут в значительной степени отличаться от прогнозов в проекте бюджета, и наш анализ должен помочь понять позицию компаний сектора в отношении предстоящих дивидендных выплат.</p> <p>Прогноз по дивидендам Россетей, основанный на проекте бюджета, вызывает ряд вопросов. В проекте бюджета сообщается, что чистая прибыль по РСБУ составит в 2016 г. всего 23,7 млрд руб. Это – скорректированный результат, не включающий переоценку дочерних компаний. К тому же, несмотря на то, что уже известно, что компания направит на выплату дивидендов за 2016 г. 50% своей чистой прибыли по РСБУ, объем поступлений в федеральный бюджет не отражен в проекте документа. По нашим оценкам, Россети действительно могут выплатить в качестве дивидендов 50% скорректированной чистой прибыли по РСБУ, в результате чего дивидендная доходность за 2016 г. окажется на уровне 6,3%, а средняя доходность за 2016-2018 гг. – на отметке 3,0%.</p> <p>ФСК, возможно, представляется наиболее привлекательной дивидендной историей, исходя из заложенных в бюджет дивидендных ожиданий. Компания может выплатить рекордные дивиденды за 2016 г. в размере 0,022 руб. на акцию, что предполагает дивидендную доходность на уровне 12,7%. Однако в дальнейшем ФСК намерена сократить коэффициент выплат – с 50% в 2016 г. до 7% в 2017 г. и 14% в 2018 г., в результате средняя доходность за период 2016- 2018 гг. составит 5,0%. Для всех периодов коэффициент основан на чистой прибыли по РСБУ</p>
--------------	---	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

14 октября – Минэнерго может предложить сделать для Россетей исключение из нормы выплаты дивидендов госкомпаниями в 50% от чистой прибыли

Велес Капитал	-	<p>Мы считаем, что исключения по выплате дивидендов, вероятнее всего, будут сделаны для сетевых компаний. <u>На наш взгляд Россети являются первым кандидатом для получения исключения выплат дивидендов в размере 50% от чистой прибыли.</u> Компания продолжает осуществлять масштабную инвестиционную программу (929,76 млрд руб. в течение 2017-2020 гг.), в то время как тарифы для отрасли планируется индексировать на уровень «прогнозная инфляция минус». Так, правительство рассматривает вариант для индексирования тарифов сетевых компаний в 2017 г. на 3%. К тому же холдингу приходится фактически возвращать полученные от дочерних компаний дивиденды. Часть из дочерних МРСК находятся не в лучшем состоянии и нуждаются в финансовой поддержке своего акционера. Так, в начале июня совет директоров холдинга принял решение вернуть дочерним компаниями 26,6 млрд руб., что сопоставимо по размерам с полученными дивидендами. Мы считаем, что под угрозой выплат могут оказаться и дивиденды ФСК – крупнейшей дочерней компании Россетей, которая по итогам 2015 г. выплатила большую часть всех дивидендов. Компания обсуждает варианты и возможности для корректировки учета прибыли для выплаты дивидендов. Один из таких вариантов – учет межамортизационной разницы, суть которой заключается в учете амортизации по РСБУ для корректировки прибыли по МСФО. Амортизация по РСБУ практически в два раза превышает уровень показателя по МСФО, в связи с чем может произойти существенное снижение прибыли для расчета базы дивидендов. В нашем базовом сценарии мы предполагаем, что компания может направить на дивиденды до 0,02216 руб./акцию при выплате 50% по МСФО. Однако, учет межамортизационной разницы может сократить выплату до 0,00641 руб./акцию. В тоже время руководство Россетей может настоять на выплате полной суммы дивидендов своей крупнейшей «дочки».</p>
---------------	---	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

18 октября – Россети считают необходимым учёт в тарифной политике решения о продлении нормы выплаты дивидендов в 50% от чистой прибыли для компаний с госучастием при его принятии.

БКС	-	Хотя решение о коэффициенте дивидендных выплат принимается правительством, комментарии гендиректора говорят о том, что менеджмент не хотел бы выплачивать
-----	---	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		50% чистой прибыли по МСФО без повышения тарифов, <u>что повышает риск переноса сроков внедрения коэффициента.</u>
Промсвязьбанк	+/=	По итогам 2016 года чистая прибыль Россетей ожидается на уровне 84-85 млрд руб., таким образом акционеры могут получить 42-42,5 млрд руб., что составляет около 24% от текущей капитализации компании. <u>В тоже время, мы не думаем, что государство пойдет на то, чтобы заложить выплату дивидендов в тариф, т.к. с одной стороны это ускорит инфляцию, а с другой, - повысит издержки потребителей, что повлияет на объем уплачиваемых ими налогов.</u>
Атон	+/=	Различные источники в СМИ сообщили, что глава Россетей Олег Бударгин вчера заявил, что Россети и ее дочерние компании готовы платить половину своей чистой прибыли в качестве дивидендов, если они будут учтены в тарифах. Ранее замминистра энергетики Вячеслав Кравченко отмечал, что некоторые компании, в частности, сетевые, должны быть освобождены от обязательства выплачивать 50% от чистой прибыли в качестве дивидендов. <u>Руководство Россетей вновь обратило внимание на идею, которую мы уже многократно высказывали - поскольку сетевые компании являются регулируемыми, их доход и дивиденды должны учитываться в тарифах. Учитывая, что мы приближаемся к предвыборному циклу в следующем году, трудно представить, что правительство ускорит повышение тарифов сетевых компаний, которые играют важную роль в тарифах для конечных потребителей в России.</u>
АКРА	=	<i>Из Ведомостей</i> Политика по обязательной выплате дивидендов госкомпаниями связана с дефицитом госбюджета. В случае Россетей государство напрямую влияет на дивиденды путем индексации тарифов. <u>В целом в 2015–2016 гг. показатели группы Россети выросли за счет повышения операционной эффективности, но по некоторым «дочкам» динамика не такая однозначная из-за низкой индексации тарифов, неплатежей, высокой долговой нагрузки.</u>
Renaissance Capital	+	<i>Из Ведомостей</i> <u>Закладывать прибыль электросетевых компаний в тариф не является революционной идеей, это база для текущего тарифного регулирования, в России эта система работает в урезанном варианте. Сейчас, например, дивидендные выплаты учитываются в тарифах на прокачку нефти по системе Транснефти. Прибыль Россетей практически полностью направляется регулятором на инвестпрограмму.</u> Чтобы заплатить дивиденды, Россети вынуждены занимать, для инфраструктурной компании это не очень надежная конструкция.

20 октября – ФАС и Минэкономразвития намерены ограничить возможность региональных властей повышать тарифы электросетевых компаний		
АКРА	-	С 2010 г. тариф на передачу энергии рассчитывается по методу долгосрочного инвестированного капитала (RAB) и ежегодно индексируется, чтобы обеспечить сетевым компаниям необходимую валовую выручку. Если у сетевых компаний масштабная инвестпрограмма, регион может дополнительно увеличить этот тариф. Например, тариф Ленэнерго на передачу электроэнергии на 2015 г. был дополнительно повышен на 25%. <u>Если инициатива ФАС будет принята, это, безусловно, снизит инвествозможности.</u>
Фонд энергетического развития	-	Регионам нужно оставить право индексации сетевого тарифа. Есть регионы, где необходимо повышать тариф дополнительно, так как из-за сглаживания тарифов у сетевых компаний появляются выпадающие доходы.

26 октября – ФСК ЕЭС представила финансовые результаты по РСБУ за 9 мес. 2016 г.		
БКС	+/=	<p>9М16 по РСБУ – умеренный рост EBITDA – небольшой позитив</p> <p><u>Взгляд БКС:</u> Хотя рост EBITDA за 9М16 и сильный рост чистой прибыли (благодаря неоперационным статьям) умеренно позитивны для отношения инвесторов, инвестиционный кейс компании зависит в первую очередь от коэффициента дивидендных выплат, который выглядит по-прежнему неопределенно.</p> <p><u>Анализ:</u> <u>Инвестиционный кейс компании зависит от дивидендов.</u> Хотя уверенная динамика P&L позитивна для отношения инвесторов к бумагам ФСК, инвестиционный кейс компании зависит от коэффициента дивидендных выплат. Хотя за 2015 г. ФСК выплатила 38% чистой прибыли по МСФО за год, <u>коэффициент выплат за 2016 г. выглядит по-прежнему неопределенно.</u></p>
ВТБ	+/=	<p><i>Перевод</i></p> <p>FEES (+ 1,1%, 2.2x) опубликованные результаты 3Q16 показали, что ФСК в этом году находится на пути генерирования денежных средств. <u>Тем не менее, вопрос по-прежнему остается относительно того, будет ли компания продолжать выплачивать щедрые дивиденды.</u></p>
27 октября - Россети представили финансовые результаты по РСБУ за 9 мес. 2016 г.		
Велес Капитал	+/=	<p>Несмотря на столь существенный рост финансовых показателей, <u>мы считаем, что вероятность выплаты солидных дивидендов по итогам года достаточно низкая.</u> Во-первых, в середине июня совет директоров холдинга принял решение об оказании финансовой поддержки дочерним компаниям в размере 26,65 млрд руб., которая по объему даже превышает размер полученных холдингом дивидендов. Во-вторых, индексация тарифов для сетевых компаний в 2017-2018 гг. может ограничиться 3% в год («прогнозная инфляция минус»), в то время как ранее предполагалась индексация на 7,5% и 7% в 2017 г. и в 2018 г. соответственно. При этом холдинг продолжает проводить масштабную инвестиционную программу (1 167,8 млрд руб. в течение 2016-2020 гг.), дефицит которой при снижении размера индексации тарифов может увеличиться.</p>
БКС	+/=	<p><u>Взгляд БКС:</u> Хотя на первый взгляд рост чистой прибыли по РСБУ позитивен, в его основе лежит повышение рыночной стоимости сетевых компаний группы, а не улучшение операционной динамики. Кроме того, эффект на дивиденды по обыкновенным акциям будет, скорее, нейтральным.</p> <p><u>Новость:</u> Россети представила финансовые результаты за 9М16 по РСБУ. Показатели фактически отражают результаты Россетей как финансового инвестора во входящие в группу сетевые компании.</p> <p><u>Анализ:</u> Существенный рост чистой прибыли за 9М16 и 3К16 был вызван:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Масштабным притоком дивидендов от сетевых компаний группы в 1П16 (который, однако, был практически нулевым в 3К16) ▪ Переоценкой стоимости входящих в группу сетевых компаний на фоне повышения рыночных котировок их акций. <u>Фундаментально нейтральный эффект для обыкновенных акций.</u> <p>Хотя рост чистой прибыли позитивен для отношения инвесторов к акциям компании, с точки зрения фундаментальной привлекательности обыкновенных акций Россетей эффект, скорее, нейтрален, поскольку:</p> <ul style="list-style-type: none"> □ Рост чистой прибыли по РСБУ не отражает непосредственно операционную динамику сетевых компаний группы... □ ... и вряд ли окажет прямое влияние на дивиденды, выплачиваемые на обыкновенные акции, решения по которым, как правило, непрозрачны и теоретически должны быть привязаны к чистой прибыли по МСФО, а не по РСБУ. <p><u>Позитивно с точки зрения дивидендов на привилегированные бумаги.</u> Тем не менее мы отмечаем, что увеличение чистой прибыли по РСБУ предполагает позитивные последствия для привилегированных акций Россетей, поскольку, согласно уставу компании, дивиденды на этот тип бумаг напрямую привязаны к чистой прибыли по РСБУ.</p>

Промсвязь банк	+	<u>НАШЕ МНЕНИЕ:</u> Чистая прибыль компании интересна с точки зрения потенциальных дивидендов, которые в случае выполнения директивы правительства могут быть на уровне 50% от чистой прибыли. В то же время Россети если и заплатит их, то без учета переоценки. Исходя из текущей капитализации компании и прибыли, акционеры могут рассчитывать на доходность на АО в 7,9%, на АП в 3,2%.
Атон	+	<i>Из Коммерсанта</i> На переоценке дочерних структур — МРСК и ФСК — сказался стремительный рост капитализации в электроэнергетике, который объясняется рекордно высокими дивидендами по итогам 2015 года и ожиданием высоких дивидендов по итогам текущего года. <u>«Инвесторы вновь обратили внимание на этот всеми столь позабытый сектор».</u> Выплате дивидендов в размере 50% по МСФО могут помешать проблемы Россетей с некоторыми дочерними структурами на Северном Кавказе. «Дивиденды будут, но точно не половина прибыли».
Raiffeisen-bank	=	<i>Из Ведомостей</i> <u>Выручка Россетей состоит из двух частей – это плата за управление электросетевым хозяйством и дивиденды «дочек».</u> Поэтому неочевидно, что у Россетей будут средства, чтобы выплатить дивиденды, отмечает он. Так что источником выплат могут стать либо заемные средства, либо промежуточные дивиденды дочерних компаний. Пока не ясно, потребуются ли «дочкам» дополнительные финансовые вливания, добавляет Корначев. В прошлом году допэмиссия Россетей на 32 млрд руб. была проведена в пользу Ленэнерго, которая потеряла 16 млрд руб. в банке Таврический. Средства компании помогли. После убытка в 3,3 млрд руб. за полгода 2015 г. Ленэнерго получила прибыль в 5,1 млрд руб. за первое полугодие 2016 г.
ВТБ Капитал	+/=	<i>Из Ведомостей</i> Исходя из опубликованного отчета на выплату дивидендов по привилегированным акциям Россетям хватит денежного потока, а по обыкновенным все будет зависеть от базы для выплат, которая учитывает разные факторы, например, отчисления на инвестпрограмму.
Кит Финанс	+	Существенный рост доходов компании повышает вероятность увеличения дивидендных выплат, в частности по «префам» Россетей, что, безусловно, положительным образом отразится на стоимости акций компании.