

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



РОССЕТИ



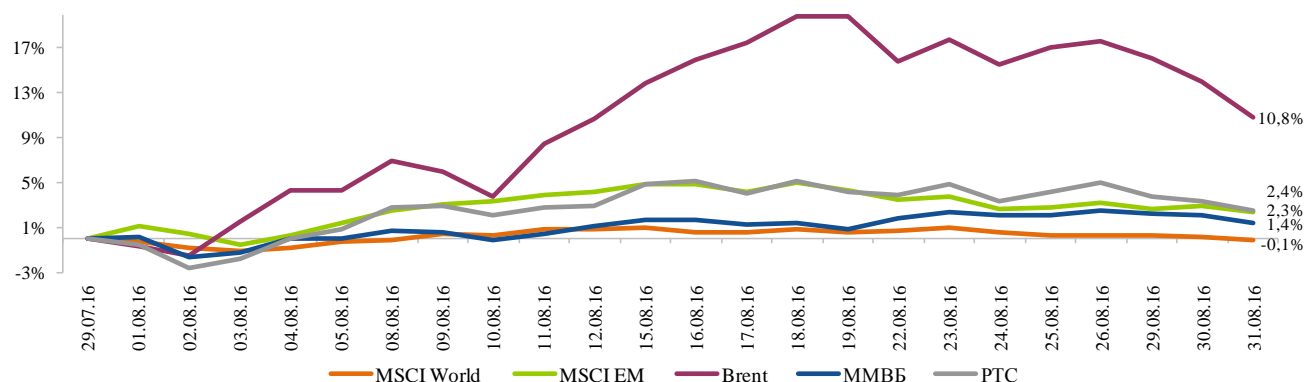
МРСК ЦЕНТРА

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

Москва, сентябрь 2016 г.

Международные и российский рынки акций

В августе индекс развитых стран MSCI World снизился на 0,1%, индекс развивающихся рынков MSCI EM вырос на 2,3%.



Поддержку фондовым рынкам в августе оказывали надежды инвесторов на сохранение мягкой денежно-кредитной политики и рост цен на нефть:

- Банк Англии снизил размер базовой процентной ставки с 0,5%, установленных в марте 2009 года, до минимальных в своей истории 0,25%. ЦБ также увеличил объем программы покупки госбондов на £60 млрд (\$79,8 млрд), которые будут потрачены в течение шести месяцев, объявил о запуске программы корпоративных облигаций на сумму до £10 млрд в течение 18 месяцев. Кроме того, руководство банка допустило снижение ставки до близкого к нулю уровня к концу текущего года и сообщило о планах предоставить коммерческим банкам страны до £100 млрд льготных кредитов.

Как заявил глава Банка Англии, эти меры вызваны существенным ухудшением макропрогнозов после решения Великобритании выйти из Евросоюза. В частности, прогноз на 2017 год был снижен с 2,3% до всего 0,8%, на 2018 год – с 2,3% до 1,8%.

- Кабинет министров Японии утвердил налогово-бюджетные стимулирующие меры объемом ¥28 трлн (\$274 млрд).

- Из опубликованного протокола июльского заседания ФРС инвесторы сделали вывод, что Федрезерв не будет спешить с подъемом базовой процентной ставки в условиях сохраняющейся неопределенности в глобальной экономике. С одной стороны, отмечается в протоколе, ослабли краткосрочные риски замедления экономики США, с другой стороны, руководители ФРС по-прежнему обеспокоены внешними факторами, в частности, ослаблением экономики Китая и проблемами европейских банков.

- Стоимость нефти Brent в августе выросла на 10,8% в основном на спекуляциях в отношении возможного достижения нефтепроизводителями соглашения о заморозке добычи на сентябрьской неформальной встрече ОПЕК, спровоцировавших массовое закрытие коротких позиций хедж-фондами. Росту ожиданий успешного завершения переговоров в частности способствовали заявления министра энергетики Саудовской Аравии о том, что королевство готово принять участие в скоординированных действиях нефтепроизводителей, чтобы помочь нефтяному рынку достичь равновесия, и официальное подтверждение Ираном своего участия в этих переговорах.

В конце месяца темпы роста фондовых рынков замедлились, индекс MSCI World завершил месяц в небольшом минусе на фоне ужесточения риторики руководителей ФРС, свидетельствующей о высокой степени готовности американского ЦБ к повышению процентной ставки:

- По словам главы ФРС, выступавшей на ежегодном симпозиуме американского ЦБ в Джексон-Хоуле, доводы в пользу повышения ставки федерального финансирования в

Управление по взаимодействию с акционерами ПАО «МРСК Центра», сентябрь 2016 г.

последние месяцы стали более убедительными. В качестве таких оснований Дж.Йеллен указала на хорошую динамику рынка труда и прогнозы Федрезерва по экономической активности и инфляции. Вместе с тем Дж.Йеллен отметила, что она по-прежнему считает оправданным постепенное повышение ставки, подчеркнув, что решение о ее повышении будет зависеть от поступающей статистики.

- Заместитель главы ФРС С.Фишер заявил, что выступление председателя ЦБ в Джексон-Хоуле оставляет возможность повышения ставки уже на сентябрьском заседании. При этом он не исключил вероятности двух повышений ставки до конца 2016 года. По мнению С.Фишера, Федрезерв близок к достижению двух основных целей кредитно-денежной политики – полной занятости и ценовой стабильности.

После этих заявлений к концу августа, согласно котировкам фьючерсов на Чикагской бирже, вероятность подъема процентной ставки ФРС в сентябре выросла до 34% (в июле было 18%), до конца 2016 года – до 59% (36%).

Индекс ММВБ в августе, обновив исторический максимум, вырос на 1,4%, лучше индекса MSCI World, но хуже индекса MSCI EM. Поддержку российскому рынку главным образом оказывал рост цен на нефть.

Собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- По данным Росстата, ВВП во II квартале снизился на 0,6% г/г после сокращения на 1,2% в I квартале. Как отметили Ведомости, это минимальное квартальное снижение ВВП в годовом выражении с начала 2015 года. Всего в первом полугодии, по данным Росстата, ВВП снизился на 0,9%.

- Ведомости со ссылкой на расчеты Минэкономразвития по уточненному прогнозу социально-экономического развития РФ на 2016-2019 гг., которое министерство внесло для обсуждения в Минфин, сообщили, что прогноз снижения ВВП в 2016 году ухудшен до 0,6% с 0,2%. Теперь, отметили Ведомости, официальный прогноз будет приближен к оценкам независимых экспертов – консенсус-прогнозы, представленные Bloomberg и Интерфаксом, предполагают сокращение ВВП на 0,7% и 0,8% соответственно.

Как пишут СМИ, это первый драфт уточненного прогноза, который правительственная комиссия по бюджетным проектировкам должна будет рассмотреть в конце сентября. Базовый вариант прогноза по-прежнему рассчитан при цене на нефть в \$40 за баррель в 2017-2019 гг. При этом Минэкономразвития подготовило сценарий «базовый плюс» – \$50 в 2017 году и \$55 в 2018-2019 гг., которое, по данным издания, министерство и предлагает взять за основу для расчета бюджета на 2017-2019 годы.

Прогнозные параметры экономического развития

ПОКАЗАТЕЛЬ	2016			2017			2018			2019		
	ПРЕЖНИЙ ПРОГНОЗ (АПРЕЛЬ) БАЗОВЫЙ	НОВЫЕ СЦЕНАРИИ (АВГУСТ)		ПРЕЖНИЙ ПРОГНОЗ (АПРЕЛЬ) БАЗОВЫЙ	НОВЫЕ СЦЕНАРИИ (АВГУСТ)		ПРЕЖНИЙ ПРОГНОЗ (АПРЕЛЬ) БАЗОВЫЙ	НОВЫЕ СЦЕНАРИИ (АВГУСТ)		ПРЕЖНИЙ ПРОГНОЗ (АПРЕЛЬ) БАЗОВЫЙ	НОВЫЕ СЦЕНАРИИ (АВГУСТ)	
		БАЗОВЫЙ	БАЗОВЫЙ ПЛЮС		БАЗОВЫЙ	БАЗОВЫЙ ПЛЮС		БАЗОВЫЙ	БАЗОВЫЙ ПЛЮС		БАЗОВЫЙ	БАЗОВЫЙ ПЛЮС
Рост мировой экономики, %	3,2	3	3	3,4	3,4	3,4	3,4	3,5	3,5	3,4	3,5	3,5
Нефть, \$/барр.	40	41	41	40	40	50	40	40	55	40	40	55
Курс доллара, руб.	67,2	67	67	64,8	65	61,1	64,1	64,6	59	62,7	64,1	58,7
Инфляция, дек./дек., %	6,5	5,8	5,8	4,9	4,9	4,6	4,5	4,4	4,2	4	4,1	3,9
ВВП, трлн руб.	84,3	82,8	82,8	89,5	87,1	88,6	95,4	92,4	95	101,4	98,3	101,2
ВВП, %	-0,2	-0,6	-0,6	0,8	0,6	1,1	1,8	1,7	2,1	2,2	2,1	2,4
Рост фонда зарплат, %	5,3	6,5	6,5	6,2	5,4	6,6	5,6	6,2	7,6	5	5,2	6,4

ИСТОЧНИК: МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ

- По оценке Минфина, федеральный бюджет в январе-июле исполнен с дефицитом в размере 1,52 трлн рублей, или 3,3% ВВП. По итогам года ЦБ РФ ожидает дефицит бюджета в базовом сценарии на уровне 3,5% ВВП, прогнозирует траты из Резервного фонда на покрытие дефицита в объеме 2,4 трлн рублей.

Принимая во внимание неопределенность с приватизацией Башнефти и Роснефти, от которой бюджет планировал получить не менее 1 трлн рублей, эксперты вновь отметили, что Резервный фонд – основной источник финансирования дефицита бюджета – может исчерпаться уже к концу этого года. Экономисты предположили, что в этих условиях Минфин может пойти на увеличение объема внутреннего долга. В то же время сам Минфин предложил еще одно решение – по информации СМИ, министерство разработало дополнительный пакет налоговых изъятий в нефтегазовом секторе в 2017 году на сумму 320 млрд рублей, из которых 170 млрд руб. придется на Газпром, 150 млрд рублей – на нефтяные компании.

- Минфин сообщил, что объем Резервного фонда на 1 августа составил 2,56 трлн рублей, ФНБ – 4,84 трлн рублей. В июле суммарный объем фондов вырос на 270,8 млрд рублей за счет курсовой разницы – в июле российская валюта потеряла 3,1%, продемонстрировав третий худший результат среди валют развивающихся стран после колумбийского песо и турецкой лиры.

За семь месяцев Резервный фонд, второй год используемый для финансирования дефицита бюджета, сократился почти на 1,1 трлн руб., из которых 780 млрд руб. ушло на покрытие бюджетного дефицита. При этом замглавы Минфина М.Орешкин не исключил, что общие расходы Резервного фонда на эти цели могут приблизиться к 3 трлн руб. в случае переноса приватизации Роснефти.

- По данным Росстата, в июле промпроизводство снизилось на 0,3% г/г, со снятой сезонностью показатель упал на 0,9% к июню, оборот розничной торговли сократился на 5% г/г, реальные доходы населения упали на 7% г/г, безработица снизилась до 5,3% с 5,4% в июне. По мнению аналитиков, ожидавших роста промпроизводства, снижение показателя, ставшее максимальным с апреля 2015 года лишь отчасти можно объяснить календарным эффектом – в июле было на два рабочих дня меньше, чем год назад. В ING Bank, например, полагают, что сокращение объемов производства могло стать следствием сжимающегося потребления и инвестиций.

- По данным исследования Markit, совокупный индекс объемов производства, отслеживающий активность в обрабатывающих отраслях и в сфере услуг, в июле остался на июньском уровне 53,5 пункта. При этом индекс PMI сферы услуг России вырос до 55 пунктов, максимальной отметки с февраля 2013 года, в то время как индекс PMI обрабатывающих отраслей в июле 2016 года вновь оказался ниже пороговой отметки, упав до 49,5 пункта с 51,5 пункта в июне. По мнению аналитиков Markit, рост деловой активности в сфере услуг сохранится в течение ближайших месяцев, продолжая оказывать поддержку производству в РФ в целом.

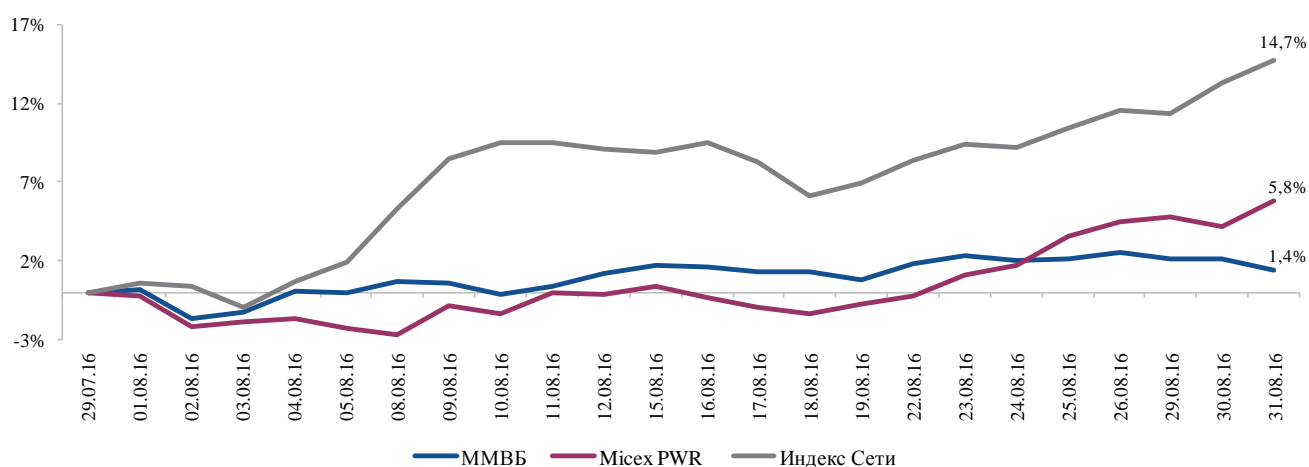
- По данным ЦБ, в январе-июле чистый вывоз капитала из России составил \$10,9 млрд против \$53,3 млрд в первые семь месяцев 2015 года. В числе основных факторов, повлиявших на снижение оттока капитала, аналитики называют снижение объемов выплат внешнего долга, активный спрос иностранных инвесторов на российские облигации, сокращение объемов нелегального вывоза средств, чему способствует политика ЦБ по расчистке банковского сектора.

- Росстат сообщил, что с начала года по 29 августа потребительские цены выросли на 3,9%, в годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция на 29 августа составила 6,8-6,9% против 7,1% в июле. Согласно уточненному прогнозу Минэкономразвития по итогам года потребительские цены вырастут на 5,8%, в ЦБ ожидают инфляцию в диапазоне 5-6%, консенсус-прогноз Интерфакса предполагает рост цен на 6,6%.

- По данным Росстата, сальдированная прибыль предприятий РФ в первом полугодии выросла на 5,3% г/г, до 5,7 трлн рублей. Доля убыточных организаций по сравнению с соответствующим периодом прошлого года снизилась на 0,4 п.п. – до 30,8%.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса MicexPWR, завершившего август подъемом на 5,8%, выглядела лучше динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий динамику акций компаний распределительного сектора, вырос на 14,7%.



Основной вклад в опережающую динамику индекса MicexPWR в сравнении с индексом ММВБ внесли акции РусГидро (30%), Интер РАО (26%) и ФСК (23%), поддержку которым оказала сильная отчетность по МСФО за первое полугодие.

Дополнительным позитивом для акций РусГидро стала информация СМИ о том, что японская компания Mitsui может подписать соглашение о покупке около 5% казначейских акций РусГидро за 21,7 млрд руб., что соответствует 1,15 руб. за акцию – на 40% выше закрытия 31 августа.

Новостной фон для сектора в целом носил нейтральный характер:

- По информации Коммерсанта, правительство приняло территориальную схему, определяющую места строительства новых и модернизации действующих энергообъектов до 2030 года, предусматривающую рост мощности АЭС на 12 ГВт, ТЭС – на 81 ГВт, ГЭС – на 9 ГВт. Как напоминает газета, это один из ключевых документов госпланирования отрасли, схема формируется на основе данных участников рынка, но не носит для них обязательного характера – инвестиции могут затем меняться в зависимости от потребностей экономики.

В Сообществе потребителей энергии, пишет Коммерсант, полагают, что схема содержит значительный объем устаревшей информации, так как там есть объекты, «которые не будут введены в указанные сроки, и не ясно, будут ли построены вообще в связи с отсутствием спроса».

Эксперты АКРА в свою очередь отметили, что у государства сейчас нет работающих механизмов реализации инвестпланов, кроме госкомпаний, а повторный запуск механизма ДПМ для частных инвесторов может оказаться неприемлемым в условиях ухудшения макроэкономической ситуации.

- Как сообщили Ведомости, в НП «Сообщество потребителей энергии» считают, что крупные потребители энергии должны иметь возможность получать плату за отключение при пиках спроса на электроэнергию или в результате аварий – письмо с таким предложением направил глава НП В.Киселев вице-премьеру А.Дворковичу.

Резервную мощность энергосистемы, которая нужна для покрытия пиков спроса, оплачивают потребители, но часто для ликвидации последствий аварий балансировка системы осуществляется за счет отключения потребителей, а не ввода резервных мощностей, говорится в письме. При этом, по словам Киселева, законодательство предусматривает механизм компенсации ущерба отключенным потребителям, но на практике он не работает.

Поводом для этого обращения, отмечает глава НП, стала авария 22 августа на Рефтинской ГРЭС, которая привела к веерному отключению оборудования с выделением энергосистем

нескольких регионов Сибири в изолированную работу от единой энергосистемы страны. В результате был отключен значительный объем мощности на электростанциях, крупных потребителей Сибири и населения – более 600 000 человек.

Авария на Рефтинской ГРЭС, по данным Минэнерго, вызвала каскадные отключения в ЕЭС России, что привело к дефициту мощности на 5,8 ГВт. По оценкам аналитиков АКРА, это соответствует 5% мощностей России и сопоставимо с дефицитом энергосистемы из-за аварии на Саяно-Шушенской ГЭС в августе 2009 года.

- Глава Минвостокразвития заявил, что законопроект о снижении энерготарифов на Дальнем Востоке до среднероссийского уровня полностью готов к рассмотрению в осеннюю сессию работы Госдумы, что позволит приступить к снижению энерготарифов в регионе с 1 января 2017 года.

Как пояснили Коммерсанту в ФАС, в основу законопроекта положены предложения службы о субсидировании снижения тарифов за счет ОРЭМ, цены до базового уровня планируется снижать в течение трех лет до 1 января 2020 года. По совместным расчетам ФАС и Минвостокразвития компенсации для выравнивания тарифов по истечении 3 лет могут составить 29,5 млрд руб. в год.

По мнению экспертов АКРА, предложенная схема является не самой удачной, так как дестимулирует рост эффективности – предложение о снижении цен на электроэнергию на Дальнем Востоке за счет потребителей других регионов, по сути, возвращает энергорынок к практике межтерриториального перекрестного субсидирования, которое было «побеждено» в рамках реформы РАО ЕЭС.

- Ведомости сообщили, что НП «Сообщество потребителей энергии» выступает против предложений Минэнерго об увеличении коэффициентов резервирования мощности для КОМ-2020 – на 2,1 п.п., до 20,8% и на 0,85 п.п., до 28,3% – для первой и второй ценовых зон соответственно. По оценке НП, такое решение приведет к увеличению финансовой нагрузки на потребителей на сумму более 5,2 млрд руб. Увеличение оплачиваемого резерва мощности при одновременном увеличении ее доли и существенных инвестициях в развитие электросетевого комплекса свидетельствует о низкой эффективности инвестиционного планирования и общего управления отраслью, говорится в письме главы НП замминистру энергетики В.Кравченко.

В то же время в Фонде энергетического развития считают, что коэффициент резервирования мощности должен расти с учетом ожидаемого спроса на мощность к 2020 году, и можно обсуждать лишь процент его повышения. В свою очередь, аналитики Raiffeisenbank обратили внимание на сложность прогнозирования динамики изменения установленной мощности после 2019 года – пока наблюдается тенденция к росту, но генерирующее оборудование может начать выводиться быстрее.

- Минэнерго предлагает смягчить требования правил ОРЭМ, предусматривающих с 2017 года рост штрафов для генераторов за непоставку мощности на рынок по команде диспетчера. Проект постановления правительства, подготовленный министерством, предполагает увеличение штрафов только для малозагруженной генерации, работающей не более 15% часов в год. Согласно пояснительной записке Минэнерго, для большинства генераторов применяемые коэффициенты *«создают достаточные стимулы к выполнению требований по готовности генерирующего оборудования»* и *«адекватные финансовые последствия невыполнения требований»*.

В ассоциации «Сообщество потребителей энергии» полагают, что послабления в требованиях к поставщикам о поддержании необходимого уровня готовности оборудования угрожают надежному энергоснабжению, отметив, что *«при этом ответственность за низкую надежность и неэффективность энергосистемы регулятор перекладывает на потребителей, заставляя их оплачивать избыток мощности и лишние резервы»*.

Кроме того, Минэнерго предлагает устранить пробел в правилах ОРЭМ, отменив повышенную оплату мощности, переведенной в плановый ремонт из внепланового. Поводом, пишет

Коммерсант, послужила ситуация с февральской аварией блока 800 МВт на Березовской ГРЭС Юнипро. По информации потребителей, компания, воспользовавшись правом на плановый ремонт блока, продолжала получать 7% (100 млн руб. в месяц) платежа по ДПМ.

- Правительство исключило энергоблок 107 МВт на Курской ТЭЦ-1 Квадры из перечня объектов, строящихся по договорам поставки мощности. Согласно правительственному перечню изменений в списке объектов ДПМ, отказ от строительства Курской ТЭЦ-1 является первым с 2010 года исключением объекта генерации, строящегося по ДПМ. Теперь Квадра должна до 1 октября перезаключить соглашения с потребителями, чтобы избежать многомиллиардных штрафов.

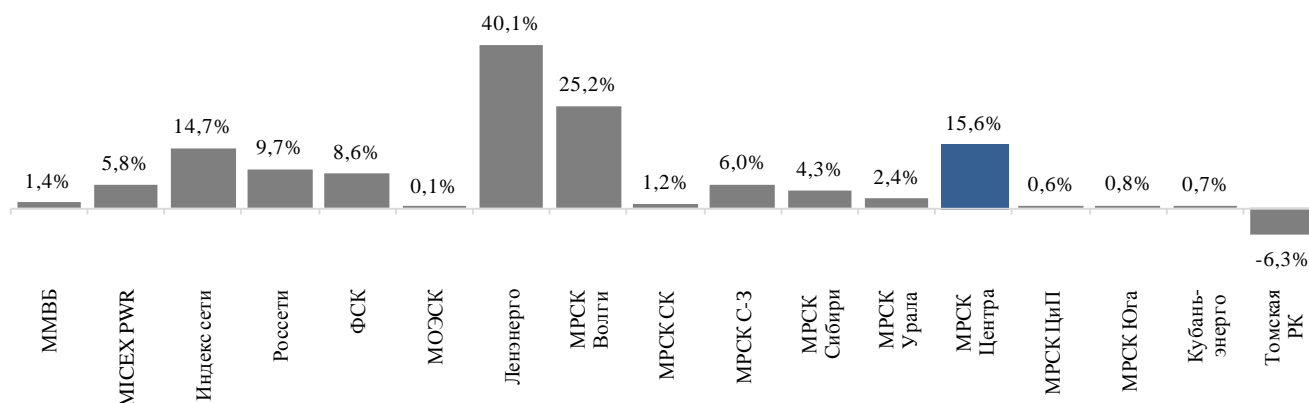
Правительство также поручило ФАС, Минэнерго и Минэкономразвития разработать и представить предложения об изменении цены на мощность энергообъектов, которые строились по ДПМ, но до сих пор не завершены.

- По информации Коммерсанта, НП «Сообщество потребителей энергии» выступило против выплаты новой генерации, не попавшей в обязательные инвестпрограммы компаний и механизмы ДПМ, повышенных вынужденных тарифов – НП считает, что вместо этого можно провести дешевые замещающие мероприятия и тем самым снять лишнюю нагрузку с энергорынка. Эксперты АКРА отметили, что повышенный вынужденный тариф позволяет окупать генерацию с доходностью 14% за 15 лет, а альтернативой этому является РСВ, где более эффективные новые станции получают прибыль, но срок окупаемости здесь гораздо выше – около 30 лет.

- По данным Системного оператора, в июле энергопотребление в России и ЕЭС России увеличилось на 1,3% и 1,5% г/г, до 77,5 и 75,7 млрд кВт.ч соответственно. Выработка электроэнергии в России и ЕЭС России выросла на 2,1% и 2,3%, до 79 и 77,6 млрд кВт.ч. С начала года потребление электроэнергии в России и ЕЭС России выросло на 0,7% и 0,8%, до 601,8 и 585,7 млрд кВт.ч. соответственно. Выработка электроэнергии в январе-июле в России и ЕЭС России увеличилась на 1,1% и 1%, до 611,3 и 597,4 млрд кВт.ч соответственно, без учета влияния високосного года – на 0,4% и на 0,5% соответственно.

- По данным Росстата, производство электроэнергии РФ в июле выросло на 1,4% г/г, в январе-июле – на 0,8%, до 619 млрд кВт.ч.

Рынок акций электросетевых компаний



Большинство акций электросетевых компаний завершили август уверенным ростом, существенно лучше рынка. Главным драйвером подъема котировок стало улучшение дивидендных перспектив акций сектора после публикации хорошей отчетности по итогам первого полугодия. Из общей капитализации компаний сектора выделяется 40%-й рост показателя Ленэнерго на оптимистичных прогнозах менеджмента по прибыли в 2016 году (см. ниже).

Суммарная выручка основных электросетевых ДЗО Россетей и сальдированная чистая прибыль по стандартам РСБУ выросли на 11,3%, до 430,8 млрд руб., и в 54 раза, до 21,7 млрд руб. соответственно, по стандартам МСФО – на 16,3%, до 458 млрд руб., и 132%, до 55,8 млрд руб. соответственно:

ДЗО	Выручка, млрд руб.				Чистая прибыль / убыток, млрд руб.			
	1П2016_РСБУ	Изм, г/г	1П2016_МСФО	Изм, г/г	1П2016_РСБУ	Изм, г/г	1П2016_МСФО	Изм, г/г
ФСК ЕЭС	85,93	8,7%	110,59	32,5%	16,36	1120,9%	44,86	158,7%
МРСК Центра	41,37	6,4%	41,52	6,7%	0,90	90,7%	2,51	115,1%
МРСК Северо-Запада	20,53	4,7%	22,08	5,4%	0,17	-47,1%	0,42	-21,0%
МРСК Центра и Приволжья	36,81	13,5%	36,63	12,7%	0,97	35,2%	1,36	4,2%
МРСК Волги	25,38	12,1%	25,42	12,0%	0,11	-	0,54	323,6%
МРСК Урала	31,12	9,2%	35,47	7,3%	1,22	200,7%	0,87	80,0%
МРСК Сибири	22,89	12,5%	23,44	12,6%	-1,78	32,5%	-1,65	148,4%
МРСК Юга	15,02	4,6%	15,02	4,6%	-0,75	-	-0,28	-
МРСК Северного Кавказа	7,44	5,1%	8,34	9,5%	-0,73	-68,0%	-2,74	-6,92%
Кубаньэнерго	19,05	24,0%	19,06	23,9%	0,22	4,1%	0,67	74,2%
МОЭСК	66,51	9,9%	67,22	9,3%	0,74	-76,9%	1,87	-66,5%
Ленэнерго	27,90	39,8%	25,78	48,9%	3,07	-	5,13	-
Тюменьэнерго	27,84	9,4%	27,84	9,4%	1,02	-54,3%	2,28	-31,5%
Суммарно ДЗО	430,8	11,3%	458,4	16,3%	21,7	5292,0%	55,8	132,2%
Суммарно МРСК/РСК	344,9	11,9%	347,8	12,0%	5,4	-	11,0	63,7%

Как полагают эксперты АКРА, электросетевые компании в 2016 году могут показать хорошие результаты, учитывая в том числе проводящуюся оптимизацию расходов. В свою очередь, в Фонде энергетического развития отметили, что сетевым компаниям в текущем году помогает эффект низкой базы прошлого года и в значительной степени рост тарифов.

В целом новостной фон для электросетевого сегмента носил нейтральный характер:

- По информации Интерфакса, ФАС предлагает отказаться от регулирования сетевых организаций методом RAB или изменить его после завершения долгосрочного периода регулирования в конце 2017 года. В настоящее время служба рассматривает три варианта регулирования электросетевых организаций после 31 декабря 2017 года: 1) переход от метода RAB к долгосрочной индексации необходимой валовой выручки (НВВ), 2) «перезагрузка» и продление RAB, 3) переход на долгосрочное регулирование с применением «эталонных затрат».

В первом варианте долгосрочный метод регулирования предлагается изменить с учетом сглаживания «за период до изменения метода регулирования» – часть НВВ будет перенесена с текущего периода регулирования на более поздний с учетом ставки доходности на новый капитал. На учете «сглаживания» через продление периода регулирования RAB, напоминает Интерфакс, настаивали Россети, оценивавшие его объем в 47 млрд руб. В качестве одного из вариантов возврата Россетям неучтенного сглаживания по RAB Минэнерго рассматривало возможность выпуска облигаций госхолдинга.

Во втором варианте ФАС предлагает продлить RAB до 2020 года, проведя его «перезагрузку». В частности, долгосрочные параметры регулирования могут быть пересмотрены методом сравнения аналогов – речь идет о базовом уровне подконтрольных расходов и уровне потерь электроэнергии в сетях. Кроме того, в рамках «перезагрузки» ФАС предлагает исключить начисление доходности на сглаживание, а также чистый оборотный капитал из долгосрочных параметров регулирования.

Третий вариант предполагает переход на новый долгосрочный метод регулирования сетей с применением так называемых «эталонных затрат». В данном варианте также предлагается ограничить рост тарифа на услуги по передаче электроэнергии.

- Коммерсант сообщил, что Россети и гарантирующие поставщики (ГП) представили в Минэнерго противоречащие друг другу предложения по повышению платежной дисциплины на энергорынке.

По информации газеты обе стороны предлагают расширить свои полномочия за счет размывания границ сбытовой и сетевой деятельности. Так, Россети предлагают открыть для всех участников рынка базу данных потребителей ГП, полагая, что «деятельность ГП непрозрачна и закрыта для всех участников рынка». Среди других мер – предложение лишать сбыты статуса ГП за просрочку платежей в течение двух месяцев и ввести авансовую систему оплаты услуг по передаче электроэнергии.

Некоммерческое партнерство гарантирующих поставщиков и энергосбытовых компаний (НП ГП и ЭСК), пишет Коммерсант, в свою очередь, пытается проникнуть в сферу деятельности сетевых компаний, предлагая предоставить сбытам право устанавливать средства дистанционного отключения должников, тогда как в настоящее время счетчики находятся на балансе сетей, и отключать потребителей от электросети имеют право только они. НП ГП и ЭСК также предлагает сетевым компаниям раскрывать информацию о состоянии расчетов с подрядчиками и введение субсидиарной ответственности собственников коммунальной инфраструктуры за арендаторов.

Комментируя сложившуюся ситуацию, в Совете рынка заявили, что основным пробелом в законодательстве являются постоянные взаимные претензии по расшивке задолженности: со стороны сетей – за оплату потерь, со стороны сбытовых компаний – за передачу электроэнергии.

По данным Россетей, на 1 июля просроченная задолженность за передачу электроэнергии перед госхолдингом выросла на 5%, до 83,4 млрд руб., из которых 58,3 млрд руб. приходится на ГП. В свою очередь, по данным НП ГП и ЭСК, просроченная задолженность за потери электроэнергии составила 39,8 млрд руб., а с учетом встречных обязательств ГП за услуги по передаче – всего 15 млрд руб.

Как напомнил Коммерсант, по поручению президента РФ Россети, Совет рынка, НП ГП и ЭСК до 1 сентября должны были представить Минэнерго свои предложения по внесению поправок, направленных на повышение платежной дисциплины между участниками энергорынка. В России с начала 2016 года уже действует федеральный закон об усилении платежной дисциплины, но по июльскому поручению президента к нему нужно дополнительно разработать подзаконные акты по ограничению роста долгов ГП и нормализации взаиморасчетов предприятий электроэнергетики

- Совет директоров Россетей принял решение о подготовке программы сокращения операционных расходов не менее чем на 10% в соответствии с директивой правительства, направленной на повышение эффективности госкомпаний. Изменения должны быть внесены в долгосрочную программу развития холдинга в месячный срок, далее компания предполагает ежеквартально отчитываться о реализации мер по сокращению издержек перед Минэнерго. Как напоминает Интерфакс, в Росимуществе, подготовившем директиву правительства, основной целью этих новаций назвали снижение себестоимости продукции и высвобождение в бюджетах компаний средств для инвестиций и выплаты дивидендов.

ФСК

- Интерфакс сообщил, что Арбитражный суд Москвы 16 августа утвердил мировое соглашение по иску ФСК о взыскании Ленэнерго 5 млрд рублей. Как напоминает агентство, ранее со ссылкой на квартальный отчет Ленэнерго сообщалось, что ФСК предоставит компании рассрочку по оплате задолженности в размере 5,056 млрд рублей в течение 2016-2018 гг. *«Разногласия с ФСК ЕЭС по объему и стоимости оказанных услуг урегулированы путем подписания с двух сторон протоколов урегулирования разногласий»*, – указывалось в отчете Ленэнерго.

- По информации Интерфакса, Девятый арбитражный апелляционный суд подтвердил отказ ОАО «РусАл Красноярский алюминиевый завод» в иске к ФСК о взыскании 1,1 млрд рублей за услуги по передаче электроэнергии. Таким образом, пишет Интерфакс, суд отклонил жалобу КраАЗа на решение Арбитражного суда Москвы от 11 апреля.

- Интерфакс сообщил, что Арбитражный суд Москвы прекратил производство по делу о банкротстве ФСК, которое было возбуждено по заявлению ООО «ПроектСтрой». По информации агентства, суд отказал заявителю во введении в рамках дела о банкротстве процедуры наблюдения в отношении ФСК.

Ленэнерго

- По прогнозам менеджмента Ленэнерго, в 2016 году чистая прибыль компании может достигнуть рекордных за последние десять лет 11 млрд руб., большая часть которой – 8,15 млрд руб. – будет получена за счет увеличения выручки от операций по технологическому присоединению во втором полугодии. Как пояснил представитель Ленэнерго, в этом периоде к сетям будут подключены строительные компании, промышленные предприятия и прочие объекты крупного бизнеса. При этом отраслевые эксперты пока не могут идентифицировать источники столь резкого увеличения доходности операций по техприсоединению.

Тем не менее, главным бенефициром этих новостей стали привилегированные акции Ленэнерго, которые поднялись к уровням 5-летней давности – согласно дивидендной политике, Ленэнерго направляет на выплату по привилегированным акциям 10% от чистой прибыли, при условии, что показатель долг/ЕВITDA не превышает 3,0х.

«По состоянию на конец первого полугодия 2016 года долговая нагрузка находилась на уровне 1,835х, а до конца года компания планирует снизить уровень долга до 1,18х. Текущая прибыль Ленэнерго уже позволяет компании выплатить дивиденды в размере 3,29 рубля на одну привилегированную акцию при дивидендной доходности в 9,7%. В случае достижения поставленных планов выплата может достичь 11,8 рубля на одну привилегированную акцию при доходности в 34,9%», - говорится в обзоре Велес Капитала.

Прогнозируемая прибыль в 11 млрд руб. означает, что дивидендная доходность привилегированных акций превысит 40%, подсчитали в Renaissance Capital, а это, уверены эксперты, неизбежно еще повысит стоимость акций Ленэнерго.

- По информации Ведомостей, комитет по тарифам Петербурга повысил НВВ Ленэнерго на 2017 год на 6,57 млрд руб. по итогам деятельности за 2015 год, отметив, что это эквивалентно недопущению дополнительного роста среднегодового тарифа на передачу электроэнергии на 7%.

Ленэнерго, пишут Ведомости, согласилось с этим решением, хотя ранее просило в 2017 году вернуть 8,63 млрд руб. Как напоминает газета, в 2015 году Ленэнерго неоднократно направляло обращения в ФАС, отмечая, что тарифы на услуги по передаче электроэнергии устанавливаются с применением завышенной величины заявленной мощности. В ФАС согласились с доводами Ленэнерго – администрация Петербурга в 2015 году трижды повышала тарифы для юрилиц, за год стоимость передачи электроэнергии для предприятий выросла на 35%.

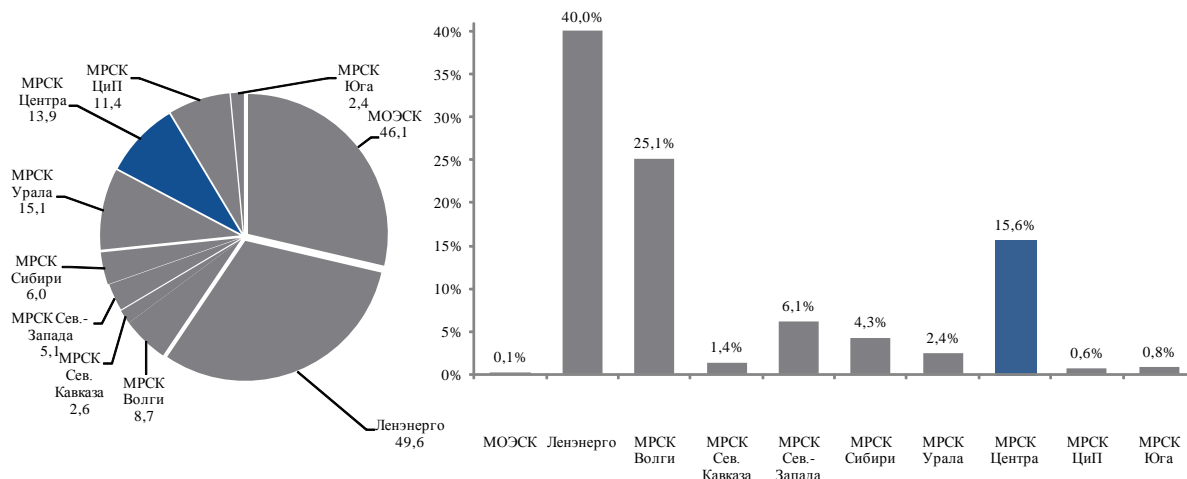
По данным Ведомостей, тариф на передачу электроэнергии в 2017–2020 гг. будет увеличиваться для Ленэнерго от 4 до 10% ежегодно. В частности, НВВ на содержание компании в 2016 году составит 26,8 млрд руб., в 2017 году – 28,4 млрд руб., в 2018 году – 31 млрд руб.

МРСК Северного Кавказа

Согласно заявлению компании, МРСК Северного Кавказа и Ингушетия намерены создать совместную электросетевую компанию путем консолидации активов. Работа проводится в рамках соглашения, заключенного между Россетями и Ингушетией в июне на Петербургском международном экономическом форуме. *«На первом этапе создания новой структуры внесению подлежит имущество республики, завершённое строительством, введенное в эксплуатацию и зарегистрированное в порядке, установленном действующим законодательством»*, – говорится в сообщении.

Комментарии аналитиков по новостям электросетевого сектора представлены в Приложении.

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

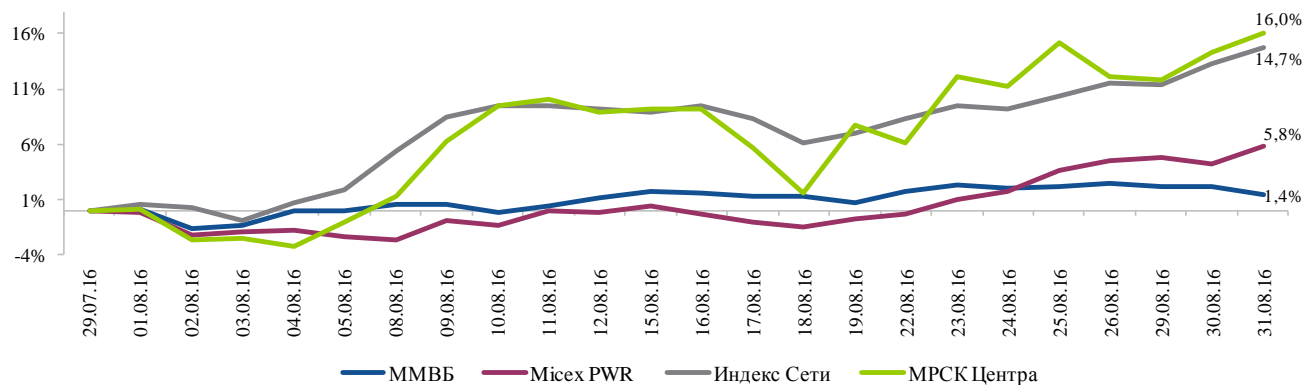


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	29 июля 2016	31 августа 2016	
	МОЭСК	46,0	
Ленэнерго	35,4	49,6	40,0%
МРСК Волги	6,9	8,7	25,1%
МРСК Северного Кавказа	2,6	2,6	1,4%
МРСК Северо-Запада	4,8	5,1	6,1%
МРСК Сибири	5,8	6,0	4,3%
МРСК Урала	14,7	15,1	2,4%
МРСК Центра	12,1	13,9	15,6%
МРСК Центра и Приволжья	11,4	11,4	0,6%
МРСК Юга	2,4	2,4	0,8%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили август ростом стоимости на 16,0% по ценам закрытия на Московской бирже – лучше индексов ММВБ и отраслевого МисехPWR, закончивших месяц повышением на 1,4% и на 5,8% соответственно.



Из текущих новостей компании необходимо отметить следующие:

● МРСК Центра представила отчетность по итогам первого полугодия 2016 по МСФО – выручка компании выросла на 6,7% до 41,5 млрд руб., чистая прибыль выросла на 115,1% до 2,5 млрд руб.

«Хотя динамика отчасти связана с разовыми факторами, уверенный рост чистой прибыли позитивен для бумаг компании, чья привлекательность определяется краткосрочной дивидендностью из-за неопределенных перспектив среднесрочных фундаментальных характеристик», - считают в БКС.

● Глава Россетей О.Бударгин сообщил, что компания не получала предложения о передаче активов МРСК Центра в управление структурам АФК Система. При этом О.Бударгин подчеркнул, что у Россетей есть четкая позиция: *«мы государственная компания и считаем, что раз электроэнергия регулируется государством, значит это функция государства, то и управление, и эксплуатация должна быть в одних руках ... задача страны – объединить комплекс электросетей в одни руки, должен быть один ответственный за этот процесс».*

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	7 352	1 306 957 000	406,57

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+основные режимы) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 1 306 957 000 шт., или 3,1% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 11,8%, количество сделок выросло на 13,4%. Среднедневной оборот торгов составил около 56,8 млн шт. – на 2% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в августе вырос и составил 0,55%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,96% (24 августа), а минимальное значение спрэда составило 0,15% (25 августа).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

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

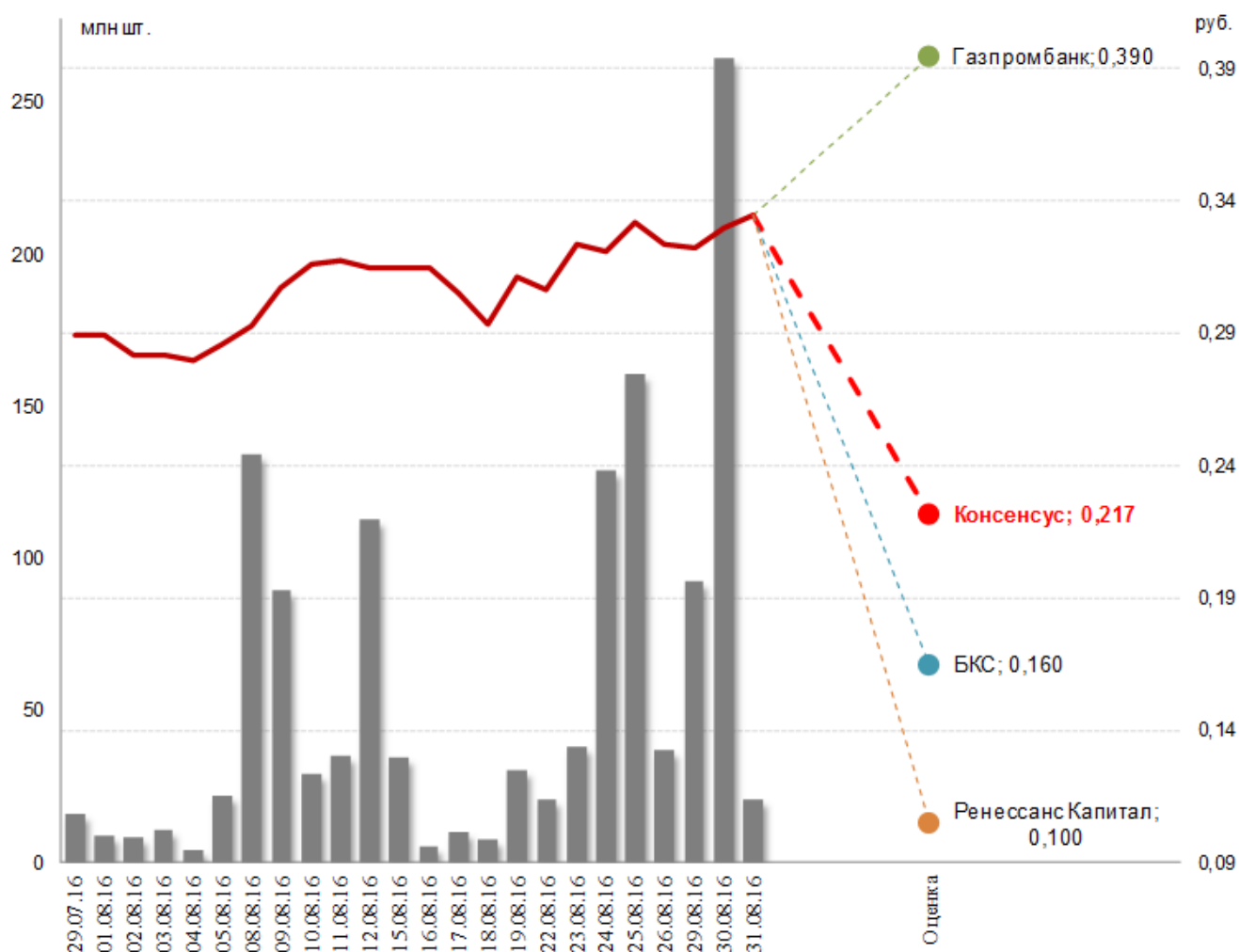
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Газпромбанк	Тайц	22.07.2016	\$0,006	0,390 руб.	выше рынка	18%
2 БКС	Гончаров	26.01.2016	\$0,002	0,160 руб.	продавать	-52%
3 Ренессанс Капитал	Скляр	24.08.2015	\$0,002	0,100 руб.	продавать	-70%
Консенсус			\$0,0033	0,217 руб.		-34%
Текущая цена²				0,330 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 34%. Показатель за месяц вырос на 10 п.п. за счет роста стоимости акций.

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Ленэнерго представила отчетность по РСБУ за 1П16 г.
2. МРСК Северо-Запада представила отчетность по МСФО за 1П16 г.
3. Россети прогнозируют рост чистой прибыли и EBITDA по итогам 2016 г.
4. МРСК Центра представила отчетность по МСФО за 1П16 г.
5. ФСК представила отчетность по МСФО за 1П16 г.
6. Россети представили отчетность по МСФО за 1П16 г.

<i>02 августа – Ленэнерго представило отчетность по РСБУ за 1П16 г.</i>		
Велес Капитал	+	Ленэнерго представило финансовые результаты за 6 мес. 2016 г. по РСБУ. Выручка компании увеличилась на 39,8% г/г до 27,9 млрд руб., при этом полезный отпуск э/э вырос всего на 0,4%. Основной вклад в рост выручки компании внесла индексация тарифов. За счет более медленного роста себестоимости (+19,3% г/г) EBITDA компании достигла 10,25 млрд руб., превысив результат 1П 2015 г. на 662%. Чистая прибыль компании составила 3,07 млрд руб. против убытка годом ранее (-5,09 млрд руб.). Основным драйвером привилегированных акций Ленэнерго в последнее время является ожидание выплаты дивидендов по итогам 2016 г. Согласно ожиданиям компании чистая прибыль может достигнуть 11 млрд руб., при этом большая часть прибыли ожидается за счет увеличения выручки от операций по технологическому присоединению во 2П 2016 г. Согласно дивидендной политике, компания направляет на выплату по привилегированным акциям 10% от чистой прибыли. При этом одним из условий выплат является уровень долговой нагрузки долг/EBIDA, не превышающий 3. По состоянию на конец 1П 2016 г. долговая нагрузка снизилась до 1,835х. До конца года компания планирует снизить уровень долга до 1,18х. <u>Текущая прибыль предполагает выплату 3,29 руб. на ак Ленэнерго при дивидендной доходности в 9,7%. В случае достижения поставленных планов выплата может достичь 11,8 руб. при доходности в 34,9%.</u>
АКРА	+/=	<i>Из Ведомостей</i> Большая часть прибыли – 8,15 млрд руб. – поступит во втором полугодии, это чистая прибыль от техприсоединения, следует из презентации. Источник, близкий к Ленэнерго, подтвердил эти цифры. Во втором полугодии будут подключены к сетям строительные компании, промышленные предприятия и прочие объекты крупного бизнеса, объяснил он. Представитель Ленэнерго от комментариев отказался, его коллега из Россетей тоже. <u>Сложно представить, от кого Ленэнерго может получить 8,15 млрд руб. чистой прибыли за техприсоединение – это очень большая сумма. За весь 2015 год выручка от техприсоединения Ленэнерго была 2,87 млрд руб., за 2014 г. – 8,2 млрд руб., следует из отчета компании. Рентабельность этой деятельности невысокая, так как есть еще и льготное присоединение.</u>
Renaissance Capital	+	<i>Из Ведомостей</i> Сумма, которую планирует получить Ленэнерго, сопоставима с электрификацией целого нового района или индустриального кластера. Привилегированные акции Ленэнерго на следующий день после публикации отчета выросли почти на 20%. <u>Прогнозируемая прибыль в 11 млрд руб. означает, что дивидендная доходность превысит 40%, а это неизбежно еще повысит стоимость акций Ленэнерго.</u> Размер дивидендов по обыкновенным акциям Ленэнерго определяет совет директоров, на привилегированные акции компания выплачивает 10% чистой прибыли.
АК Барс Финанс	+/=	<u>Ленэнерго за первое полугодие 2016 года заработало чистую прибыль в размере 3,07 млрд рублей против чистого убытка на сумму 5,09 млрд рублей годом ранее.</u> Получение компанией положительного финансового результата может стать основой для выплаты дивидендов, которые, согласно дивидендной политике Ленэнерго, по привилегированным акциям составляют 10% от чистой прибыли, а по обыкновенным бумагам - не должны превышать выплаты по привилегированным. <u>Таким образом, в случае выплаты промежуточных дивидендов дивидендная доходность может составить порядка 10% по привилегированным акциям и до 4,5% - по обыкновенным.</u> Следует отметить, что ранее компания не платила промежуточные дивиденды, однако они предусмотрены ее дивидендной политикой.

08 августа – МРСК Северо-Запада представила отчетность по МСФО за 1П16 г.		
Промсвязь-банк	-	Рост выручки обусловлен изменением схемы котловых взаиморасчетов в Мурманской области и увеличением потребления электроэнергии промышленными предприятиями. Тем не менее, ее динамика ниже уровня инфляции, что в реальном выражении свидетельствует о сокращении показателя. При этом на фоне роста выручки компания сократила EBITDA, что связано с опережающими темпами роста операционных расходов. В 1-ом полугодии они увеличились на 5,8%, до 21,139 млрд рублей.
11 августа – Россети прогнозируют рост чистой прибыли и EBITDA по итогам 2016 г.		
Промсвязь-банк	+	Ранее прогнозы компании предполагали сохранение финансовых результатов на уровне прошлого года. Обозначенные ожидания Россетей сейчас выше прогнозов рынка. В целом, исходя из них чистая прибыль по итогам 2016 года может быть на уровне 118-122 млрд руб. Показатель важен с той точки зрения, что если компания выполнит директиву правительства по выплате дивидендов в 50% от чистой прибыли, то акции компании обеспечат хорошую дивидендную доходность (порядка 30-35%).
ВТБ 24	+	Акции Россетей выталкиваются вверх ожиданиями невиданной щедрости. Начавшийся выход наверх из консолидации по акциям Россетей, по всей видимости, получит развитие. Оценки менеджмента о росте в 1,5 раза чистой прибыли по МСФО в 2016 г (в 2015 году чистая прибыль по МСФО составила 81,6 млрд руб.) в сочетании с сохранением практики отчисления 50% прибыли на дивиденды позволяют говорить о перспективе выплат в размере 0,3 руб. на акцию. Дивидендная доходность под 30% выглядит привлекательно.
Атон	+/=	Прогноз по чистой прибыли, превышающий ожидания рынка - позитивный фактор для акций компании, динамика которых в настоящий момент определяется ожиданиями дивидендных выплат. Однако мы хотели бы подчеркнуть, что основная часть впечатляющего роста чистой прибыли, скорее всего, будет обеспечена положительной переоценкой активов компании в 2016 году, что является неденежной статьей. Возможности выплаты дивидендов Россетями в 2016 году ограничены количеством денежных средств, которые компания привлекла за счет рекордно высоких дивидендных выплат своими дочерними компаниями за 2015 год (ФСК и МРСК). Эта сумма, по нашим оценкам, составляет 22 млрд руб. Если Россети выплатят всю сумму, это будет предполагать дивидендную доходность 12% по обыкновенным акциям (0,11 руб. на акцию). Однако мы сомневаемся, что компания выплатит эту сумму полностью, учитывая опыт с промежуточными дивидендами за 1К16, когда совет директоров компании рекомендовал использовать часть средств, полученных от дивидендных выплат, для помощи проблемным "дочкам", в основном на Северном Кавказе.
19 августа – МРСК Центра представила отчетность по МСФО за 1П16 г.		
Промсвязь-банк	+	Увеличению выручки компании способствовал рост доходов за услуги по передаче электроэнергии после роста тарифа на передачу и увеличения объема оказанных услуг (на 1,5%, до 27,9 млрд кВт.ч). Позитивным моментом является опережающий рост выручки по сравнению с операционными расходами, что способствовало увеличению EBITDA и маржи по этому показателю, а также чистой прибыли.
БКС	+	МРСК Центра - 1П16 по МСФО – рост прибыли должен повысить дивдоходность Взгляд БКС: Хотя динамика отчасти связана с разовыми факторами, уверенный рост чистой прибыли позитивен для бумаг компании, чья привлекательность определяется краткосрочной дивдоходностью из-за неопределенных перспектив среднесрочных фундаментальных характеристик. Новость: МРСК Центра представила финансовые результаты за 1П16 по МСФО. Анализ: Ниже приведены ключевые моменты отчетности: Позитивно: - Некоторое повышение OIBDA (+5% г/г), что было отчасти связано с ростом совокупной выручки (+7%) из-за повышения тарифа и объемов передачи электроэнергии. - Уверенный рост чистой прибыли (более чем в 2 раза г/г) в результате: 1) небольшого увеличения OIBDA (см. выше), 2) возврата налога на прибыль в размере RUB 0.5 млрд (против отрицательного платежа RUB 0.8 млрд за 2014 г.), что мы считаем разовым событием. - Высокая доходность прибыли на акцию (около 20%), предполагающая потенциально высокую дивдоходность за год. Исходя из коэффициента выплат 25% чистой прибыли по МСФО, прибыль за 1П16 предполагает, что промежуточная дивдоходность может составить около 4%. Негативно: - Сильный рост чистой прибыли частично вызван разовыми факторами, включая

		возврат налога (см. выше). После корректировки на разовые статьи чистая прибыль показала небольшое снижение (-6% г/г). В итоге: Хотя динамика отчасти связана с разовыми факторами, уверенный рост чистой прибыли (предполагающий потенциально высокую доходность прибыли на акцию и высокую дивидендность) должна поддерживать настроения инвесторов, поскольку краткосрочная дивидендность остается ключевым драйвером оценки.
23 августа – ФСК представила отчетность по МСФО за 1П16 по МСФО г.		
Промсвязь-банк	+	Хороший рост выручки компании был обеспечен увеличением реализации электроэнергии «дочками» ФСК, а также повышением доходов от услуг по техническому присоединению. Отметим, что ЕБИТДА компании росла опережающими темпами за счет снижения операционных расходов, которые сократились на 5,1% благодаря снижению затрат на ФОТ и транзит электроэнергии. <u>В целом, результаты ФСК можно отметить как сильные и они должны способствовать росту котировок акций компании.</u>
Raiffeisen-bank	+	ФСК: новый приоритет - дивиденды вместо снижения долговой нагрузки? <u>Вчера ФСК (ВВ+/Вa1/ВВВ-) опубликовала сильные финансовые результаты по итогам 1П 2016 г.</u> При этом скромный рост операционного потока (+4% г./г.) по сравнению с ростом чистой прибыли (на 159% г./г.), очевидно, указывает на во многом неденежный характер увеличения последней (например, доход от прекращения признания прошедшего процедуру банкротства дочернего общества, прибыль от технологического присоединения и эффект от роспуска резерва по сомнительной задолженности), а также отражает инвестиции в оборотный капитал. В то же время снижение капвложений на 36% г./г. позволило продемонстрировать существенный рост свободного денежного потока. На наш взгляд, ключевым для ФСК вновь становится решение регулятора относительно инвестпрограммы компании. Сейчас на рассмотрении находится доработанный проект корректировки инвестплана ФСК на 2016-2020 гг. Из приложений к нему следует, что ФСК планирует нарастить дивиденды (в сумме за 5 лет) с 16,9 млрд руб. до 49,8 млрд руб., что, в свою очередь, вызовет рост потребности в кредитных ресурсах за период с 95 млрд руб. до 154,6 млрд руб. Если утвержденный на данный момент план предполагал снижение Долг/ЕБИТДА с 2,9х в 2016 г. до 2,0х в 2020 г., то в новом проекте предполагается, что он останется на уровне 2,7х в 2020 г. При этом мы полагаем, что это не оказывает существенного влияния на текущую оценку кредитного профиля ФСК: в соответствии с тем же скорректированным планом Долг/ЕБИТДА в 2016-2017 гг. должен только снизиться в сравнении с первоначальными значениями. Но и уровень 2,7х Долг/ЕБИТДА, на наш взгляд, вполне комфортен.
БКС	+	<u>ФСК - 1П16 по МСФО – уверенный рост ЕБИТДА и чистой прибыли – позитивно</u> <u>Взгляд БКС:</u> Несмотря на сохраняющуюся неопределенность вокруг коэффициента дивидендных выплат за 2016 г. и разового эффекта от неденежных статей, уверенный рост скорректированной чистой прибыли и сильный рост номинальной чистой прибыли позитивны для инвестиционного кейса компании. <u>Новость:</u> ФСК представила финансовые результаты за 1П16 по МСФО. Телеконференция не проводилась. <u>Анализ:</u> Отметим следующие моменты (см. также таблицу ниже). <u>Позитивно:</u> - Уверенный рост выручки в 1П16 (+23% г/г) главным образом на фоне роста следующих компонентов: o Подключение новых мощностей к сетям (более чем в 5 раз) o Услуги подряда в секторе строительства (+RUB 12.5 млрд) o Перепродажа электроэнергии (в 2.5 раза) o Передача электроэнергии (+7% г/г) за счет индексации тарифа с 1 августа 2015 г. (примерно на 7.5%) - Уверенный рост ЕБИТДА в 1П16 (+22% г/г, скорр. БКС) на фоне увеличения выручки и жесткого контроля денежных операционных издержек, включая сокращение расходов на персонал на 6% г/г. - Сильный рост номинальной чистой прибыли в 1П16 (в 2.6 раза) в результате увеличения ЕБИТДА (скорр. БКС) в сочетании с неденежными статьями, которые показали в 1П16 в целом позитивную динамику. o Доходность прибыли на акцию (обратный P/E) составила 23%. <u>Негативно:</u> - Сильная динамика чистой прибыли отчасти связана с разовыми неденежными факторами – чистая прибыль (скорр.) выросла на 32% г/г (против роста номинальной чистой прибыли в 2.6 раза). Разовые факторы включают:

		<p>- Получение RUB 11.8 млрд в результате деконсолидации Нурэнерго (обанкротившаяся энергосбытовая компания на Северном Кавказе)</p> <p>- Высвобождение резервов, созданных под дебиторскую задолженность, в размере RUB 2.6 млрд.</p> <p><i>Нейтрально:</i></p> <p>- Сохранение неопределенности вокруг базы для расчета дивидендов за 2016 г., которая, на наш взгляд, будет устранена не ранее начала 2017 г.</p> <p>В итоге: <u>Несмотря на сохранение неопределенности вокруг коэффициента выплат за 2016 г. (которая вряд ли будет устранена до начала 2017 г.), рост чистой прибыли (номинальной и скорректированной на неденежные статьи) позитивен для инвестиционного кейса компании.</u></p>
Атон	+	<p>ФСК ЕЭС за 1 полугодие 2016 года продемонстрировала впечатляющий рост выручки по МСФО на 32% г/г за счет роста выручки от новых присоединений (повышение на 5,9x г/г) и выручки в размере 12,5 млрд руб. от строительных услуг (против нулевого значения в 1 полугодие 2015 года) - новый сегмент бизнеса, который начал оказывать влияние на консолидированные финансовые показатели ФСК с прошлого года. Это привело к росту ЕБИТДА до 63,3 млрд руб. (+46%) с корректировкой на разовые неденежные статьи. Чистая прибыль составила 45,1 млрд руб. без учета доли меньшинства (рост на 155% г/г). Еще более важно отметить, что FCF составил 24,8 млрд руб. (рост в 3,8x раза г/г) на фоне снижения капитальных затрат на 36% г/г, в то время как денежный поток от операционной деятельности увеличился всего на 4%.</p> <p><u>Мы считаем результаты сильными и позитивными для динамики котировок, хотя сильная динамика акций в предыдущие месяцы наряду со вчерашним ралли после публикации результатов предполагают, что впечатляющие финансовые показатели частично уже учтены в цене.</u></p>
Газпром-банк	+	<u>Сильные результаты ФСК за 1П16 по МСФО. Позитивно.</u>
АКРА	+	<p><i>Из Ведомостей</i></p> <p><u>Рост прибыли ФСК главным образом был связан с Нурэнерго. Еще 10 млрд руб. компания получила за счет своей основной деятельности, что является очень высоким показателем.</u> У электросетевого сектора можно ожидать хороших результатов в рамках оптимизации расходов.</p>
Фонда энергетического развития	=	<p><i>Из Ведомостей</i></p> <p>Сетевым компаниям в текущем году помогает эффект низкой базы прошлого года и в значительной степени рост тарифов.</p>

26 августа – Россети представили отчетность по МСФО за 1П16 г.		
БКС	+/=	<p><u>Россети - 1П16 г. по МСФО – умеренно позитивно</u></p> <p><i>Взгляд БКС:</i> Рост ЕБИТДА частично нивелируется отсутствием ясности в отношении будущих дивидендов группы, включая долю средств, направляемую на дивиденды самими Россетями.</p> <p><i>Новость:</i> Россети опубликовали финансовые результаты за 1П16 и провели телеконференцию, в которой приняла участие финдиректор компании Оксана Шатохина.</p> <p><i>Анализ:</i> Основные моменты отчетности приведены ниже.</p> <p><i>Позитивно:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Уверенная динамика P&L, превысившая ожидания БКС: <ul style="list-style-type: none"> o Выручка выросла на 18% г/г, несколько превысив прогноз БКС (на 3%), главным образом на фоне ускорения роста выручки от перепродажи электроэнергии (+32% г/г) и подключений к сетям новых потребителей и генераторов (+39% г/г). o ЕБИТДА увеличилась на 26% г/г на фоне увеличения выручки в сочетании с замедлением роста денежных операционных расходов (+15% г/г). o Чистая прибыль после миноритариев повысилась более чем в два раза г/г на фоне роста ЕБИТДА, что предполагает полугодовую доходность прибыли на акцию на уровне 23%. <p><i>Негативно:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> - Рост ЕБИТДА был обеспечен исключительно за счет ФСК (39% г/г) и Ленеэнерго (рост более чем в 7 раз), при этом вклад от прочих компаний оказался практически нулевым. - Отсутствие информации о коэффициенте дивидендных выплат по итогам 2016 г. В частности, пока не ясно, как Россети будет распределять дивиденды, полученные от прибыльных дочерних компаний, для оказания финансовой поддержки отдельным «дочкам».

		<p><i>Нейтрально:</i></p> <p>- Прогноз менеджмента на 2016 г. подтвержден. Выручка составит RUB 900 млрд, EBITDA '16 – RUB 270 млрд, капзатраты – RUB 255 млрд (с учетом НДС).</p> <p><u>В итоге: Хотя уверенный рост EBITDA в 1П16 предполагает умеренный позитив для инвестиционного кейса компании, на данном этапе его влияние, скорее всего, будет ограниченным из-за отсутствия ясности в отношении дивидендов, которые Россети может получить от своих «дочек».</u></p>
Промсвязь-банк	+	<p><u>Увеличение объемов реализации электроэнергии, а также повышение тарифов стало хорошим драйвером для роста выручки. При этом операционные расходы выросли на 14%, т.е. меньше чем выручка, что обеспечило опережающие темпы роста EBITDA. Важным показателем для инвесторов является хороший рост чистой прибыли: в надежде на высокие дивиденды акции Россетей могут получить импульс к росту.</u></p>
Газпром-банк	+	<p><u>Россети: сильная отчетность за 1П16. Позитивно</u></p>
Атон	+	<p><u>Мы считаем результаты Россетей сильными, хотя и частично ожидаемыми. Нам нравится, что FCF вышел в плюс, хотя еще непонятно, как будет выглядеть показатель за весь год, учитывая, что компания собирается войти в еще более капиталоемкий режим во 2П16, судя по прогнозу по капзатратам на 2016 год. Телеконференция не дала никакой новой информации, и мы считаем ее абсолютно НЕЙТРАЛЬНОЙ для котировок компании.</u></p>
АКРА	-/=	<p><i>Из Ведомостей</i></p> <p><u>Инвестпрограмма компании останется на уровне 220–250 млрд руб. в год. Государство нуждается в средствах для покрытия дефицита бюджета и вполне может обязать госкомпанию, в том числе Россети, выплатить в виде дивидендов 50% чистой прибыли.</u></p>
Фонд энергетического развития	=	<p><i>Из Ведомостей</i></p> <p><u>Большая часть инвестпрограммы вызывает вопросы, ее вполне можно было бы сократить и за счет этого сконцентрироваться на снижении долга. Помимо инвестпрограммы еще 66 млрд руб. до конца года компания направит на выплату долга. Ее чистый долг сократился на 6,3% до 456,5 млрд руб., долговая нагрузка – 3,3 EBITDA.</u></p>