

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



РОССЕТИ



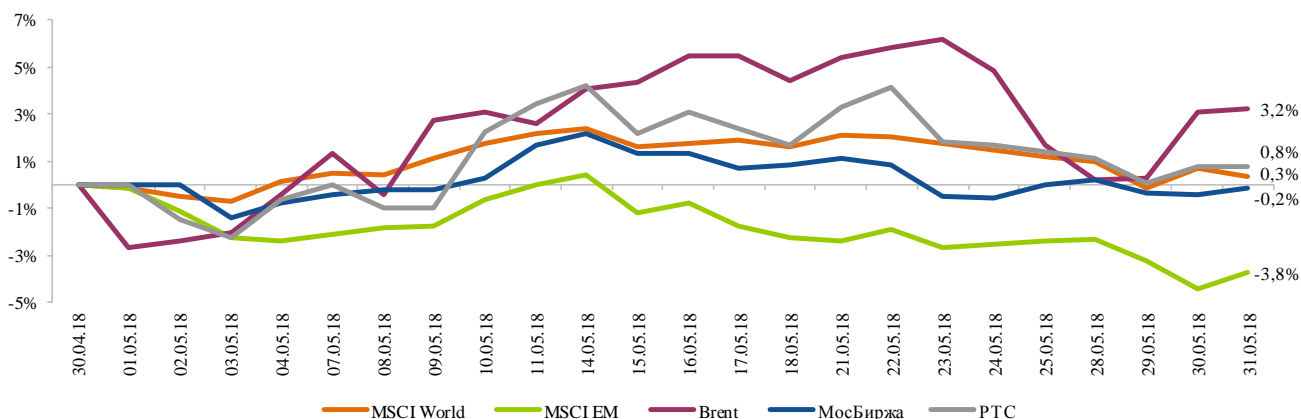
МРСК ЦЕНТРА

**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в мае 2018 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, июнь 2018 г.

Международные и российский рынки акций

В мае индекс развитых стран MSCI World вырос на 0,3%, индекс развивающихся рынков MSCI EM упал на 3,8%.



Индекс развитых стран смог завершить месяц в небольшом плюсе на неоднозначном новостном фоне:

- В течение всего отчетного периода в центре внимания инвесторов была ситуация в Италии, оказавшейся на пороге новых парламентских выборов из-за неспособности политической элиты согласовать состав правительства. При этом, отмечали эксперты, проведение новых выборов могло стать де-факто референдумом о членстве Италии в Евросоюзе и еврозоне. В конце мая рынки поддержала информация о том, что президент Италии одобрил новый состав правительства, положив тем самым конец длившемуся три месяца политическому кризису в стране.

В то же время в отношении экономических перспектив Италии сохраняется высокая степень неопределенности – беспокойство инвесторов связано с возможным отходом коалиционного правительства евроскептиков от мер бюджетной консолидации. Агентство Moody's уже заявило о возможном снижении рейтинга Италии, которая занимает среди стран еврозоны второе место по отношению долга к ВВП.

- Испания – еще одна проблемная с долговой точки зрения страна региона – оказалась на пороге политического кризиса после того, как социалистическая партия Испании направила в парламент предложение о вынесении вотума недоверия премьер-министру страны. Поводом для этого стало решение суда по делу о коррупции в правящей Народной партии.

- Администрация США, не добившись уступок от торговых партнеров, с 1 июня ввела импортные пошлины на сталь (25%) и алюминий (10%) из стран Евросоюза, Канады и Мексики. В ответ в Еврокомиссии заявили, что Евросоюз намерен обжаловать действия властей США во Всемирной торговой организации и ввести ответные меры. О своих планах ответить США взаимными санкциями сообщили также Канада и Мексика.

- В середине мая, по информации СМИ, позиции США и Китая в торговых спорах сблизились в ходе второго раунда переговоров. Как заявил глава американского Минфина, США и Китай «поставили торговую войну на паузу». По его словам, Вашингтон и Пекин отказались от идеи взаимного повышения тарифов (на \$150 и \$50 млрд соответственно), пока идет работа над полноценным торговым соглашением.

Однако в конце отчетного периода президент США объявил о намерении к 15 июня огласить список китайских товаров, облагаемых 25%-й пошлиной. В дополнение Белый дом планирует до 30 июня обнародовать отдельные меры для ограничения инвестиций и улучшения экспортного контроля в отношении китайских граждан и организаций, имеющих отношение к промышленно важным технологиям.

В свою очередь, представители КНР, отметив, что это противоречит договоренности, достигнутой обеими сторонами в последнее время, заявили, что Китай готов принять

решительные меры для защиты своих торговых интересов, если США намерены «действовать в односторонней безрассудной манере».

- Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) понизила прогноз роста глобальной экономики до 3,8% с ожидавшихся в марте 3,9%. ОЭСР заявила, что угроза торговых ограничений начала негативно сказываться на доверии и, если такие меры будут приняты, они негативно скажутся на инвестициях и рабочих местах.

- Американский ЦБ ожидаемо сохранил базовую процентную ставку в диапазоне 1,5-1,75%. При этом из протокола майского заседания ФРС трейдеры сделали вывод, что регулятор не будет спешить с ужесточением ДКП. Как отмечают аналитики, очередные заверения в спокойной и постепенной нормализации монетарной политики снизили вероятность еще трех повышений ставки до конца года с 40% в середине месяца до менее 30% в конце отчетного периода.

В пользу реализации этого сценария, по мнению аналитиков, свидетельствовала и публиковавшаяся статистика – в апреле в США меньше ожиданий были рост базового индекса потребительских цен (Core CPI), увеличение числа рабочих мест и средней почасовой оплаты труда.

При этом, отмечают эксперты, американская статистика все же благоприятна для фондовых рынков – крупнейшая мировая экономика находится в хорошем состоянии без демонстрации явных признаков усиления инфляционного давления.

Негативом для развивающихся рынков в мае в том числе стало резкое укрепление американского доллара, спровоцированное политическими европейскими проблемами. В результате пострадали валюты развивающихся рынков – соответствующий индекс, рассчитываемый JPMorgan, упал на 3,5%. В этой ситуации, отмечают эксперты, наиболее уязвимыми являются развивающиеся страны, накопившие значительные валютные долги.

Индекс МосБиржи в мае потерял 0,2% вслед за ухудшением отношения инвесторов к активам emerging markets. От большего снижения российский рынок удержали высокие цены на нефть – котировки Brent за месяц прибавили 3,2%.

Поддержку ценам на нефть оказало решение США выйти из соглашения по ядерной программе Ирана и вновь ввести санкции против страны, включая ограничения на экспорт нефти. Согласно заявлению американского Минфина, все санкции будут восстановлены в течение 180 дней, не исключены дополнительные ограничения. По оценке экспертов, санкции приведут к сокращению экспорта нефти из Ирана на 200-500 тыс. баррелей в сутки в течение следующих шести месяцев. В результате котировки Brent впервые с ноября 2014 года тестировали отметку \$80 за баррель.

Однако в конце мая большая часть этого подъема была потеряна под давлением информации СМИ о том, что Саудовская Аравия и Россия обсуждают увеличение добычи нефти в рамках соглашения ОПЕК+. Основной целью этого договора являлось поддержание цен на нефть и снятие давления на рынок избыточных запасов, и сейчас, отмечают СМИ, участники соглашения сходятся в том, что цели достигнуты. По информации агентства Reuters, речь может идти о дополнительном объеме добычи в 1 млн баррелей в день. Участники сделки официально эту цифру не подтверждают – в частности, глава Минэнерго РФ сообщил, что решений по объемам добычи пока нет, их будут обсуждать в том числе на саммите ОПЕК+ в Вене 22 июня.

Внутренний новостной фон носил неоднозначный характер:

- МВФ сохранил прогноз роста экономики России в 2018 году на уровне 1,7% и в 2019 году – 1,5%, следует из заключительного заявления по завершении традиционного визита сотрудников МВФ в РФ. Такие же ожидания были зафиксированы в апрельском обзоре мировой экономики. Несмотря на то, что экономика восстанавливается после двухлетней рецессии, ее среднесрочные перспективы остаются малообещающими, говорится в отчете. Среди факторов, тормозящих рост, МВФ перечисляет слабое развитие инфраструктуры, старение населения,

большую роль государства в экономике, недостаточный уровень интеграции в мировую экономику, а также геополитические риски, негативно влияющие на частные инвестиции.

- Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) сохранила прогнозы темпы роста для ВВП России на уровне 1,8% в 2018 году и 1,5% в 2019 году. Умеренный подъем российской экономики, говорится в обзоре, обусловлен в основном внутренним спросом – потребительские расходы и инвестиции выиграют от повышения доверия в связи с увеличением цен на нефть и от хорошей макроэкономической политики. Потребительские расходы получили поддержку из-за существенного повышения зарплат бюджетников и улучшения ожиданий домохозяйств, а предстоящий чемпионат мира по футболу временно увеличил госрасходы.

Среди основных понижательных рисков для экономики эксперты ОЭСР называют изменение нефтяных цен, учитывая потенциальную возможность завершения действия соглашения ОПЕК+, а также недавнее ужесточение международных санкций и ожидаемые контрсанкции

- Еврокомиссия улучшила прогноз для роста экономики России в 2018 году до 1,7% с ожидавшихся в ноябре 1,6% и прогноз на 2019 год с 1,5% до 1,6%. Выросшие цены на нефть поддерживают восстановление российской экономики, говорится в обзоре. Кроме этого, отмечается, что в краткосрочной перспективе внутренний спрос выиграет от улучшения доверия, сдержанной инфляции и влияния денежно-кредитной политики. Прогнозы среднегодовой цены для нефти Brent значительно повышены с ноябрьских уровней – на текущий год на 21,5%, до \$67,7 за баррель, на 2019 год – на 16,8%, до \$63,9 за баррель. В дальнейшем, считают в Еврокомиссии, повышение цен на нефть позволит России пополнить резервы и, вероятно, обеспечит положительное сальдо бюджета к концу 2019 года. В текущем году ожидается дефицит бюджета в размере 0,6% ВВП, в следующем – профицит в 0,1% ВВП.

- Европейский банк реконструкции и развития снизил оценку роста ВВП РФ на 2018 год до 1,5% по сравнению с ноябрьской оценкой в 1,7%, учтя в своих среднесрочных макроэкономических прогнозах влияние новых антироссийских санкций. Вследствие роста геополитических рисков, «низкой инвестиционной активности и стабилизации или небольшого снижения цен на нефть», полагают эксперты, таким же рост российской экономики сохранится и в 2019 году, а в ближайшее десятилетие не превысит 2%.

По мнению экономистов банка, рост будет поддерживаться продолжающимся восстановлением потребления и увеличением инвестиций, а также высокими ценами на нефть и стабилизацией макроэкономической ситуации. Сдерживающими факторами для российской экономики остаются отсутствие реформ в бизнес-среде для поддержания инвестиций, устаревшие производственные мощности и неблагоприятные внутренние структурные факторы: слабая демография, устаревшая инфраструктура и сильное влияние государства на экономику, а также геополитическая напряженность и санкции в отношении России.

- Аналитики Goldman Sachs понизили оценку роста ВВП РФ в текущем году с 3,3% до 2%, сославшись на данные хуже прогнозов в первом квартале и влияние новых санкций, а также вероятность введения дополнительных ограничительных мер. В свою очередь, Morgan Stanley, ухудшив прогноз роста ВВП РФ в 2018 году с 2,3% до 1,8%, предупредил о рисках рецессии в случае расширения ограничений. Ужесточение санкций США против российских системообразующих госкомпаний спровоцирует спад, в результате которого ВВП страны сожмется на 0,5% в 2018 году, говорится в отчете.

- Глава ЦБ заявила, что регулятор не закладывает в своем среднесрочном прогнозе повышение ключевой ставки, инфляционные риски от наращивания государственных расходов управляемы. Ранее, напоминает Интерфакс, анонсировалось, что на реализацию майского указа президента РФ потребуется 8 трлн рублей в течение шести лет, которые должны пойти на развитие системы здравоохранения, образования, инфраструктуры. В то же время Э.Набиуллина отметила, что ЦБ хотел бы быстрее получить ясность в том, за счет чего будут осуществляться расходы и на какие цели они пойдут, поскольку от этого будут зависеть дальнейшие темпы снижения ставки.

- Первый зампред ЦБ К.Юдаева сообщила, что регулятор отмечает факторы как в пользу снижения ключевой ставки на заседании 15 июня, так и в пользу ее сохранения неизменной. С одной стороны, сильных инфляционных эффектов регулятор пока не видит, с другой стороны, наблюдаются волатильность на глобальных рынках и провоцируемые ей риски для российской экономики.

Большинство аналитиков полагает, что на июньском заседании Банк России сохранит ставку на уровне 7,25%.

- Согласно первой оценке Росстата, ВВП в первом квартале увеличился на 1,3% г/г – лучше ожиданий Минэкономразвития на уровне 1,1%.

По итогам года ЦБ ожидает в базовом сценарии рост ВВП в интервале 1,5-2,0%. Глава Минэкономразвития заявил, что министерство в июне-июле понизит прогноз по росту ВВП с нынешних 2,1% из-за относительно слабых данных начала года. Консенсус-прогноз аналитиков, опрошенных Интерфаксом, составляет 1,5%.

- По данным Росстата, рост промпроизводства в апреле ускорился до 1,3% г/г после повышения на 1,0% г/г в марте, за январь-апрель промышленность выросла на 1,8%. С исключением сезонного и календарного факторов в апреле промышленность увеличилась на 0,5%. Динамика показателя за апрель оказалась лучше консенсус-прогноза Интерфакса, который предполагал повышение промпроизводства на 1,1%.

- Росстат сообщил, что в апреле рост оборота розничной торговли ускорился до 2,4% г/г после увеличения на 2% в марте (в январе-апреле рост составил 2,2%), реальные доходы населения увеличились на 5,7% после повышения на 4,5% в марте (+2,3% за первые четыре месяца).

Продолжающийся рост реальных доходов аналитики объясняют эффектом низкой базы – в апреле 2017 года доходы упали на 7,8% г/г, и ростом зарплат – «плюс» 7,8% г/г в реальном выражении в основном за счет увеличения выплат бюджетникам для выполнения майских указов президента.

- По данным IHS Markit, в апреле индекс PMI обрабатывающих отраслей увеличился до 51,3 с 50,6 пункта в марте. Как отмечается в обзоре, объемы производства в российских обрабатывающих отраслях в апреле продолжили рост максимальными с января текущего года темпами на фоне повышения количества новых клиентов и новых заказов. Между тем темпы роста новых заказов в апреле были одними из минимальных в текущей 21-месячной серии повышения. В то же время впервые за текущий год в обрабатывающих отраслях РФ был зафиксирован рост занятости – темпы создания рабочих мест были умеренными в целом и максимальными с января 2017 года.

- Росстат сообщил, что инфляция в апреле ускорилась до 0,4% после роста на 0,3% в марте, в годовом выражении цены остались на мартовском уровне 2,4%. К 28 мая годовая инфляция осталась на уровне 2,4%.

По мнению аналитиков и экспертов ЦБ, апрельское ослабление рубля может начать сказываться на инфляции в середине года. ЦБ отметил, что ослабление рубля станет фактором более быстрого приближения темпов роста потребительских цен к 4%, но не создает рисков превышения цели по инфляции. В свою очередь, консенсус-прогноз Интерфакса по итогам опроса аналитиков в конце апреля по инфляции на 2018 год вырос сразу на 0,3 п.п., до 4,0% с 3,7% месяцем ранее.

В апрельской версии макропрогноза Минэкономразвития снизило ожидания по инфляции в 2018 году до 2,8% с 4,0%. Но, как отмечает Интерфакс, эти расчеты Минэкономики делало еще до новых санкций США и последовавшего за этим ослабления рубля. При доработке окончательной версии прогноза в середине мая, полагают в Интерфаксе, министерство скорректирует эту оценку.

- По данным Банка России, в январе-апреле профицит счета текущих операций платежного баланса вырос в 1,7 раза в сравнении с аналогичным периодом 2017 года, до \$41 млрд, чистый отток капитала увеличился на 17%, до \$21 млрд. Рост профицита по большей части связан с укреплением торгового баланса благодаря подъему цен на нефть, увеличение оттока капитала

аналитики объясняют ростом иностранных активов компаний-экспортеров, предпочитающих хранить дополнительную выручку за рубежом, а также выводом средств из-за недавнего усиления геополитической напряженности и введения новых санкций США.

- По предварительной оценке Минфина, федеральный бюджет в январе-апреле исполнен с профицитом 181,3 млрд рублей, или 0,6% ВВП. Объем ВВП в январе-апреле составил 29,63 трлн рублей.

По итогам 2018 года в Минфине ожидают профицит бюджета на уровне 0,5% ВВП – это следует из подготовленного Минфином проекта поправок в закон о бюджете РФ на 2018 год и плановый период 2019-2020 годов. Последний раз, напоминают СМИ, профицит федерального бюджета фиксировался в 2011 году.

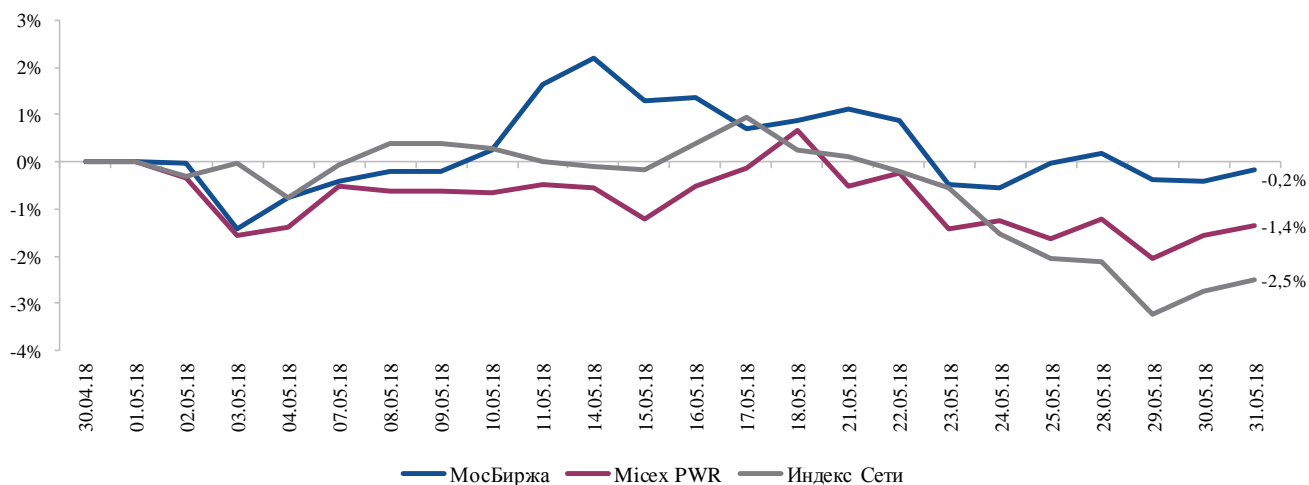
Переход к профициту от ранее ожидавшегося дефицита на уровне 1,3% ВВП обеспечивается ростом дополнительных нефтегазовых доходов – с 527,57 млрд рублей до 2,740 трлн рублей. При этом расходная часть бюджета остается практически на прежнем уровне – 16,591 трлн рублей против 16,530 трлн рублей в текущем законе.

Для корректировки бюджета Минфином использовался обновленный в апреле (до введения новых санкций США) макропрогноз Минэкономразвития, в котором в сравнении с осенней версией макропрогноза оценка среднегодовой цены нефти Urals в 2018 году была повышена до \$61,4 с \$43,8 за баррель, а среднегодовой курс рубля был снижен до 58,6 с 64,7 руб./\$1.

- Первый зампред ЦБ К.Юдаева сообщила, что нерезиденты за период с введения новых санкций со стороны США в начале апреля продали ОФЗ примерно на 200 млрд рублей – их доля на рынке ОФЗ снизилась с рекордных 34,5% приблизительно до 31%. Интерфакс напоминает, что объем инвестиций нерезидентов в ОФЗ по номинальной стоимости облигаций на 1 апреля составлял 2,351 трлн рублей при объеме рынка в 6,813 трлн рублей.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в мае снизился на 1,4%, хуже динамики индекса МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, потерял 2,5%.



Основной вклад в итоговое снижение МисехPWR в противофазе с индексом МосБиржи внесли акции компаний газпромовской генерации (ТГК-1 и ОГК-2) и РусГидро.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Глава ФАС заявил, что до 15 июля 2018 года служба планирует утвердить формулу «длинных» десятилетних тарифов для всей электроэнергетики. При этом И.Артемов подчеркнул, что окончательная формула пока не определена, но сохранится принцип «инфляция минус». *«Принцип формирования таких тарифов очень простой: инфляция минус 0,1 (процентного пункта) либо минус 0,3. Но пока что формула еще обсуждается»*, – пояснил он.
- Интерфакс сообщил, что президент РФ в указе «О национальных целях и стратегических задачах развития РФ на период до 2024 года» поручил правительству разработать план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры с учетом развития распределенной генерации. План модернизации также должен предусматривать обновление энергообъектов – не только тепловых, но и объектов атомных и гидроэлектростанций «в соответствии с потребностями социально-экономического развития». Кроме этого, пишет Интерфакс, в этом пункте упомянуто внедрение «цифровых» сетей, которые намерены развивать Россети.
- Коммерсант сообщил, что правительство разрабатывает проект закона, запрещающего обратный переход регионов с открытого энергорынка на тарифную систему. Одним из последних примеров обращения к председателю правительства за особым тарифным режимом, по информации издания, стала Мурманская область, недовольная ростом цен на электроэнергию после перехода на тариф Карелии.

Коммерсант напоминает, что в последние годы ряд регионов, жаловавшихся на рост энергоцен, были выведены с оптового рынка на тариф (республики Северного Кавказа, Тува, Бурятия), ряд регионов просили об этом – в том числе Калмыкия, Хакасия, Республика Алтай, Забайкалье, Ставропольский край.

По оценке экспертов АКРА, если Мурманская область перейдет на тариф, энергоцены для промпотребителей в области снизятся почти в два раза. Но это будет означать 17 млрд руб. в год нагрузки на потребителей других регионов энергорынка – 0,7% к конечной цене.

Генерирующие компании и общероссийское промышленное лобби выступили против ухода Мурманской области с оптового рынка. При этом в Совете производителей энергии считают, что текущие тарифы регулируемых договоров на оптовом рынке не отражают реальных расходов генерации и в большинстве случаев не покрывают топливных затрат.

В свою очередь, в Сообществе потребителей энергии отмечают, что регионы справедливо указывают на проблемы энергорынка, порожденные неэффективным федеральным регулированием, «но их попытки создать тарифные заповедники» проблему только усугубят.

- По информации Коммерсанта, Минэнерго предлагает расширить перечень вопросов, рассматриваемых правительственной комиссией по электроэнергетике. В частности, в полномочия комиссии могут включить ключевой для отрасли вопрос — рассмотрение результатов отбора проектов модернизации энергетики. Также ей предлагается передать ответственность за формирование долгосрочного спроса на мощность (сейчас закреплена за Минэнерго).

В Сообществе потребителей энергии заявили, что проект Минэнерго станет еще одним шагом к ручному регулированию. По мнению директора Сообщества, ведомство перекладывает на правкомиссию ответственность за решения, которые должны регулироваться рыночными механизмами и нормативными актами. Аналитики ВТБ Капитала придерживаются схожего мнения, указывая на то, что *«в свете все большей доли регуляторных решений в отрасли с расширением полномочий правкомиссии фактически появляется единый центр принятия решений»*.

- Коммерсант, ознакомившись с подготовленными Минэнерго предложениями по механизму модернизации старых ТЭС, сообщил об отсутствии сюрпризов для рынка – концепция почти полностью повторяет схему привлечения инвестиций в генерацию в конце 2000-х годов. Основное отличие от ранних предложений Минэнерго заключается в том, что ключевым критерием отбора станет не уровень инвестиций на единицу мощности модернизируемой генерации, а приведенная себестоимость электроэнергии (LCOE). Кроме этого, сроки окупаемости увеличиваются с 10 до 15 лет, а также ужесточаются требования к локализации оборудования.

Согласно оценкам аналитиков АКРА со ссылкой на данные консалтинговой компании «Ламайер», модернизация обойдется в пять раз дешевле нового строительства, тариф ДПМ при этом составит около 220 тыс. руб. за 1 МВт в месяц.

- Глава ассоциации НП «Совет рынка» М.Быстров заявил, что проекты на Дальнем Востоке могут войти в первую волну модернизации энерго мощностей. Говоря о возможном механизме модернизации, он отметил, что это точно будет не ДПМ – потребители ценовых зон не должны платить за ту мощность, которая к ним никогда не попадет.

- По информации Коммерсанта, в правительстве обсуждается продление субсидий для потребителей электроэнергии Дальнего Востока за счет остальной части России до 2028 года. С такой инициативой выступил вице-премьер Ю.Трутнев, который поручил Минэнерго, Минэкономики и ФАС проработать вопрос до 30 июня. Среди предлагаемых идей, пишет издание, продление механизма выравнивания энерготарифов в ДФО до среднероссийского уровня до 2028 года, учет в тарифах инвестсоставляющей для стимулирования вложений в модернизацию и строительство новых электростанций, а также переход на долгосрочные тарифы.

Сейчас субсидия для ДФО составляет 1,2% конечной цены у потребителей европейской части России, Урала и Сибири, подсчитали в АКРА. Согласно оценке аналитиков, в случае продления надбавки потребители на оптовом рынке заплатят Дальнему Востоку за 2017–2028 годы более 400 млрд руб. в текущих ценах. Территориальные субсидии в энергетике в целом увеличиваются, отмечают в АКРА, что снижает эффективность рынка.

В Сообществе потребителей энергии заявили, что энергосубсидии для ДФО «никакого результата не дают», поэтому их спешат продлить заранее, до истечения срока действия, когда их бессмысленность станет фактом.

Как пояснили Коммерсанту в Минэнерго, механизмы привлечения инвестиций в энергетику ДФО разрабатываются и «будут конкурентными и нетарифными»: ведомство склоняется к заключению адресных контрактов. При этом в Минэнерго подчеркнули, что выступают против включения затрат на модернизацию в тарифы.

- По информации СМИ, попавшая под санкции США группа En+ О.Дерипаски попросила целый ряд льгот на энергорынке, в том числе: избавление от платежей ДПМ, переход РусАла на свободные договоры с РусГидро и Росэнергоатомом, снижение объема регулируемых договоров для ГЭС холдинга в Сибири, сокращение перекрестного субсидирования и повышение тарифов ЖКХ в Иркутской области. По оценке экспертов, общий объем экономии En+ в случае реализации всех предложений может составить до 40 млрд руб. в год, которые оплатят потребители.

В Совете рынка бóльшую часть предложений О.Дерипаски назвали «фантастикой», там готовы поддержать только снижение размеров перекрёстного субсидирования в Иркутской области и переход РусАла на свободные договоры с РусГидро и Росэнергоатомом.

- Интерфакс сообщил, что среднегодовой прирост потребления электроэнергии в единой энергосистеме РФ в 2018-2024 годах составит 1,22% – это следует из схемы и программы развития ЕЭС в этот период, утвержденной Минэнерго.

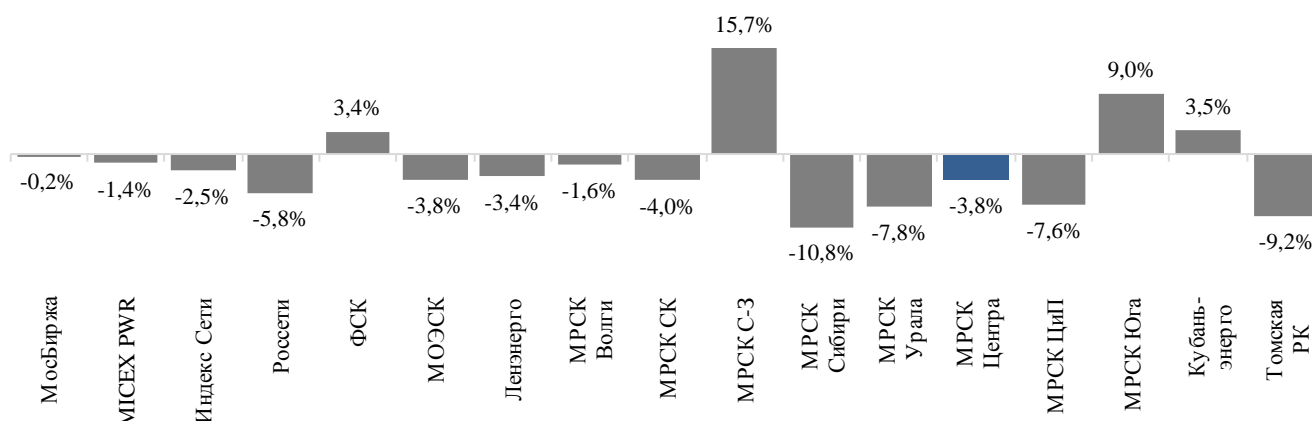
• Аналитики ВТБ Капитал, комментируя опубликованную Минэнерго программу развития Единой энергетической системы на 2018–2024 гг., обратили внимание на планируемое резкое сокращение инвестиций в отрасли. *«Хотя оценка в части генерирующих мощностей пока не учитывает вступающий в силу пакет мер по стимулированию модернизации (ДПМ-2), планируемое сокращение капиталовложений в РусГидро (по ГЭС – с 24,9 млрд руб. в 2018 г. до нуля в 2024 г) и МРСК (с 158,4 млрд руб. до 25,2 млрд руб.) стало для нас неожиданностью и потенциально может стать фактором значительного роста стоимости акций этих компаний. Однако в какой мере эти прогнозы будут воплощаться в жизнь остается неясным, ведь объемы капиталовложений в Русгидро и МРСК в последнее десятилетие только увеличивались»*, – говорится в обзоре.

• По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в январе-апреле в России выросло на 2% г/г, до 382,7 млрд кВт.ч, в ЕЭС России – на 1,9%, до 375 млрд кВт.ч. С начала 2018 года выработка электроэнергии в России составила 385,8 млрд кВт.ч (+1,7%), в ЕЭС России – 378 млрд кВт.ч (+1,6%).

• По данным Росстата, производство электроэнергии в январе-апреле выросло на 1,4% г/г, до 392 млрд кВт.ч. Ранее, напоминает Интерфакс, Системный оператор сообщил, что в первые четыре месяца энергопотребление в России составило 382,7 млрд кВт.ч (+2%).

Рынок акций электросетевых компаний

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили май преимущественным снижением, в конце месяца динамика акций определялась отчетностью по МСФО за первый квартал. Из общей динамики бумаг сектора выделяется 16%-й рост низколиквидных акций МРСК Северо-Запада в отсутствие значимой для такой динамики информации.

- Основные ДЗО Россетей отчитались по МСФО за первый квартал:

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	1К2018	1К2017	Изм, %, г/г	1К2018	1К2017	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	60,7	45,9	32,3%	21,0	8,7	141,2%
МРСК Центра	25,4	24,3	4,8%	1,9	2,5	-21,8%
МРСК Северо-Запада	16,4	12,2	34,6%	0,9	0,9	4,9%
МРСК Центра и Приволжья	26,9	22,8	17,9%	4,3	4,2	2,8%
МРСК Волги	16,6	14,9	11,1%	1,9	1,2	61,0%
МРСК Урала	22,8	18,7	22,0%	0,5	0,9	-46,0%
МРСК Сибири	15,7	14,3	9,3%	0,8	1,7	-54,9%
МРСК Юга	9,6	8,6	11,0%	0,1	-0,4	-
МРСК Северного Кавказа	5,2	4,1	26,3%	-1,9	-2,1	-10,1%
Кубаньэнерго	11,7	10,1	16,0%	0,2	-0,1	-
МОЭСК	41,3	37,6	9,9%	2,6	2,7	-1,0%
Ленэнерго	19,5	16,9	15,3%	2,5	2,4	6,4%
Тюменьэнерго	13,9	15,2	-8,5%	-0,6	0,6	-
Томская РК	1,9	1,7	9,8%	0,1	0,1	57,2%
Итого по МРСК/РСК	226,8	201,5	12,6%	13,3	14,4	-7,3%
Итого по ДЗО	287,5	247,3	16,2%	34,3	23,0	48,7%

Аналитики фактически проигнорировали отчетность распределительных компаний.

«МРСК Центра в первом квартале 2018 г. нарастила выручку, но операционная и чистая прибыль оказались под давлением, снизившись более чем на 20%. Это произошло в результате роста операционных издержек, в частности из-за роста технологических потерь на 26% до 4,9 млрд руб. Если это разовое событие, в следующие отчетные периоды следует ждать восстановления показателя прибыли и EBITDA по сравнению с прошлым годом», – говорится в обзоре БКС.

- Советы директоров основных сетевых ДЗО, акции которых торгуются на МосБирже, утвердили рекомендации по выплате дивидендов по итогам 2017 года: в среднем на дивиденды может быть направлено 46% чистой прибыли по РСБУ и 36% – по МСФО. Средняя текущая (к ценам закрытия 31 мая) дивидендная доходность акций электросетевых компаний составила 6,8%.

ДЗО	DPS, руб	Дивидендная доходность	Payout ratio, %	
			РСБУ	МСФО
ФСК ЕЭС	0,0159	8,73%	48%	28%
МРСК Центра	0,0208	5,97%	43%	29%
МРСК Центра и Приволжья	0,0402	11,75%	41%	40%
МРСК Волги	0,0148	11,69%	61%	50%
МРСК Урала	0,0216	10,00%	41%	45%
МРСК Сибири	0,0037	3,46%	39%	15%
МРСК Юга	0,0055	8,73%	74%	50%
Кубаньэнерго	1,0585	1,63%	61%	45%
МОЭСК	0,0316	4,46%	58%	50%
Ленэнерго, ао	0,1366	2,43%	19%	29%
Ленэнерго, ап	13,4682	11,76%	19%	29%
Томская РК, ао	0,0060	1,89%	17%	17%
Томская РК, ап	0,0172	5,38%	17%	17%
В среднем		6,76%	46%	36%

Россети

Акции Россетей выглядели хуже рынка, давление на бумаги главным образом оказали неудовлетворительные, по мнению инвесторов, дивидендные перспективы компании, нивелировавшие сильную финансовую отчетность.

Россети отчитались по МСФО за первый квартал и определились с дивидендами:

- Выручка выросла на 13% г/г, до 260,27 млрд руб., EBITDA – на 16,9%, до 78,9 млрд руб., чистая прибыль – на 39,4%, до 32,9 млрд руб.
- Совет директоров рекомендовал акционерам принять решение не выплачивать дивиденды за 2017 год из-за убытка по РСБУ и одобрить дивиденды за первый квартал в размере 0,04287 руб. на привилегированную и 0,011965 руб. – на обыкновенную акцию.

Аналитики отметили, что, хотя финансовые результаты Россетей выглядят сильными, инвесторы большее внимание уделяют дивидендам, перспективы которых оставляют желать лучшего.

«... рекомендованные дивиденды предполагают дивдоходность на 12 месяцев около 1.5%, что мы считаем недостаточным для текущей цены акций, учитывая низкий уровень прозрачности компании», – полагают в БКС.

«... пример 1К18 еще раз подчеркивает механизм индикативного формирования дивидендов "Россетей", несмотря на то, что с конца 2017 года действует новая дивидендная политика. Мы не ожидаем, что эта практика изменится в ближайшем будущем, особенно в свете последних заявлений генерального директора "Россетей" Павла Ливинского на ПМЭФ-2018: к 2030 году компания ожидает потратить 1.3 трлн рублей на цифровизацию сетей, и модернизация сейчас в большем приоритете для компании, чем дивиденды, на наш взгляд», – говорится в обзоре Атона.

«... учитывая опубликованные на днях сильные финансовые результаты "Россетей" за 1к18, согласно которым чистая прибыль по итогам квартала составила 32,9 млрд руб., дивиденды в размере 2,4 млрд руб. выглядят слишком низкими для госкомпании, которая теоретически должна направлять на их выплату 50% чистой прибыли. Мы по-прежнему считаем, что высокий уровень операционного денежного потока "Россетей" будет и в дальнейшем нивелироваться пропорциональными инвестициями, что не позволит выплачивать крупные дивиденды», – говорится в обзоре аналитиков ВТБ Капитала.

В остальном новостной фон для компании носил нейтральный характер:

- Глава Ростеха заявил, что госкорпорация может войти в капитал Россетей с долей и менее 30%. Помимо вхождения в капитал, предусматривается и создание совместных предприятий, их

может быть несколько, пояснил С.Чемезов. «Наше желание иметь долю в эффективной и перспективной компании логично в этой ситуации», – сказал руководитель Ростеха. По его словам, компания намерена выйти с предложением о допэмиссии Россетей, и в идеале – начать этот процесс с третьего квартала.

При этом Интерфакс сообщил, что идея Ростеха о вхождении в капитал Россетей в рамках совместного развития проекта цифровой сети пока не нашла поддержки в большинстве ведомств. В Минэкономразвития уточнили Интерфаксу, что «к вопросу решено дополнительно вернуться в третьем квартале 2018 года, взяв время на детальную проработку».

Источник Интерфакса, знакомый с позицией ведомства, пояснил, что оно хочет провести анализ обосновывающей информации, в числе которой должен быть, в частности, детальный план действий по внедрению новых технологических решений «цифровой сети», а также материалы, которые позволят «сделать однозначный вывод» о «заявленном» превосходстве новых российских электросетей над зарубежными.

Кроме этого, по информации издания, ФАС в ходе обсуждения отметила, что вхождение Ростеха в капитал Россетей с долей более 20% будет говорить об аффилированности структур. Также в Ростехе есть компании, занимающиеся генерацией и куплей-продажей электроэнергии, а по закону разные виды деятельности в пределах одной ценовой зоны совмещать нельзя.

• Глава Россетей П.Ливинский сделал ряд заявлений на Петербургском международном экономическом форуме:

- У компании есть возможность выплатить промежуточные дивиденды по итогам первого квартала, при этом объем выплат будет больше, чем прошлогодние 2 млрд руб.
- Инвестпрограмма на 2018 год составит 262 млрд руб., 2018-2020 гг. на инвестиции будет направлено 748 млрд руб. Как напоминает Интерфакс, в 2017 году инвестиции Россетей составили 240 млрд руб.
- Россети планируют во втором полугодии привлечь на внутреннем рынке 25–40 млрд руб. с целью рефинансирования обязательств.
- Россети поручили дочерним компаниям подготовить модель цифровизации электросетей.

Эти заявления, отметили в ВТБ Капитале, подтверждают предположения аналитиков о том, что компания в ближайшие годы продолжит наращивать капитальные затраты, а также будет вкладывать средства в проект цифровизации. Вместо сокращения существующих долговых обязательств планируется привлечь значительный новый долг для их рефинансирования, а также финансирования капитальных затрат. С точки зрения дивидендов, подсчитали эксперты, привлекательность Россетей невелика – доходность по обыкновенным акциям составит лишь 1%. «Мы подтверждаем нашу рекомендацию «продавать» в отношении обыкновенных и привилегированных акций Россетей», – констатировали эксперты.

Московская биржа сообщила об исключении с 22 июня из базы расчета индексов МосБиржи и РТС акции Россетей в связи со снижением их веса ниже минимально допустимого уровня. С марта, напоминает Интерфакс, эти бумаги находились в листе ожидания на исключение, поскольку их вес в индексной корзине стал ниже минимально допустимого уровня 0,2%.

ФСК

Динамика акций ФСК в мае отличалась высокой волатильностью, спровоцированной спекуляциями о возможном выкупе Интер РАО пакета своих акций у ФСК.

Акции ФСК обновили годовой максимум на информации Коммерсанта о том, что Интер РАО может выкупить свои акции у РусГидро и ФСК: РусГидро может продать принадлежащие ей 4,92% Интер РАО до конца мая, ФСК может закрыть сделку по продаже 18,57% акций Интер РАО в начале июля.

Как пишет Коммерсант, ФСК инициировала переговоры с Интер РАО по продаже своей доли, решив выйти из актива на волне роста котировок Интер РАО. Сделка может идти с дисконтом к рыночной цене пакета, при этом в случае ФСК он может быть выше из-за величины пакета –

«плюс 3% к дисконту для РусГидро», говорит один из источников Коммерсанта. Для РусГидро дисконт составлял около 8,8%.

Эксперты представили позитивные комментарии по возможной продаже пакета акций Интер РАО. В ВТБ Капитале считают, что продажа пакета ФСК логична: в России совмещение сетевого бизнеса и генерации запрещено. Кроме того, в свете планов по цифровизации сетей ФСК может использовать деньги для финансирования этой программы. В Атоне, напомнив, что доля Интер РАО составляет 34% от капитализации ФСК, полагают, что продажа этого пакета позитивна для ФСК, так как компания избавится от непрофильных активов и привлечет денежные средства.

Однако вскоре Интер РАО опровергло эту информацию и акции ФСК растеряли весь предшествовавший спекулятивный подъем. Компания не планирует выкупать 23,5% своих акций у ФСК и РусГидро, заявил член правления Интер РАО И.Мирсияпов. По его словам, компания *«не планирует, как было написано (в сообщениях СМИ – ИФ), тратить 100 млрд руб. на такого рода сделки»*. *«Мы нацелены инвестировать в те проекты и только туда, где есть возможность гарантированного дохода»*, – подчеркнул топ-менеджер.

В целом новостной фон для компании носил в целом умеренно позитивный характер:

- ФСК отчиталась по МСФО за первый квартал: выручка выросла на 21,8% г/г, до 60,66 млрд руб., скорректированный показатель EBITDA снизился на 1,1%, до 36,2 млрд руб., чистая прибыль увеличилась в 2,4 раза, до 21 млрд руб., скорректированная чистая прибыль совпала с обычным показателем и составила 21 млрд руб., не изменившись по отношению к январю-марту 2017 года.

Аналитики охарактеризовали представленную отчетность как умеренно позитивную.

В Промсвязьбанке полагают, что хороший рост прибыли может быть позитивно воспринят инвесторами, т.к. является базой для дивидендов. Вместе с тем, аналитики обратили внимание на опережающий в сравнении с выручкой рост операционных расходов, оказавший негативное влияние на показатель EBITDA и маржу по нему.

«Уверенный рост выручки и номинальной чистой прибыли был вызван по большей части техническими и неденежными факторами. В то же время ключевые показатели (EBITDA и скорр. чистая прибыль) несколько снизились, что в целом нейтрально для инвестиционного кейса компании», – говорится в обзоре БКС.

- Совет директоров ФСК рекомендовал акционерам на годовом собрании утвердить выплату дивидендов за прошлый год в размере 0,01481539 руб. на акцию. Общий размер выплат, включая промежуточные, составит 0,01593 руб. на акцию (текущая дивидендная доходность – 8,9%) или 20,31 млрд руб., что составляет 48% и 28% от чистой прибыли по РСБУ и МСФО соответственно.

«Новость позитивна для акций, так как объявленный дивиденд выше прогноза компании по финальным дивидендам ... Мы рассматриваем ФСК, как одну из самых привлекательных и стабильных дивидендных историй среди публичных дочерних компаний Россетей, и одну из самых интересных дивидендных историй в российском секторе электроэнергетики в целом», – прокомментировали новость в Атоне.

- Глава ФСК сделал ряд заявлений:

- Компания ожидает роста выручки по РСБУ в 2018 году на 10-15%, при этом прибыль и EBITDA прогнозируются на уровне прошлого года.
- Последний проект корректировки инвестпрограммы предусматривает увеличение ее финансирования с 472 до 528 млрд руб. в 2016-2020 гг.
- ФСК планирует во втором полугодии привлечь 30 млрд руб. для рефинансирования обязательств и финансирования инвестпрограммы.
- ФСК вела обсуждение с Интер РАО о продаже пакета акций генкомпании на фоне «неплохой конъюнктуры», однако конкретных решений пока нет.
- ФСК не исключает выплаты промежуточных дивидендов, но не в этом году.

Заявления главы ФСК, отметили в ВТБ Капитале, подтверждают предположения аналитиков о том, что компания в ближайшие годы продолжит наращивать капитальные затраты. Вместо сокращения существующих долговых обязательств планируется привлечь значительный новый долг для их рефинансирования, а также финансирования капитальных затрат.

- Совет директоров ФСК утвердил обновленную дивидендную политику, предусматривающую выплату не менее 50% от скорректированной чистой прибыли по РСБУ/МСФО. Как отметили аналитики ВТБ Капитала, несмотря на формально высокий коэффициент дивидендных выплат, различные корректировки для расчета дивидендов весьма непредсказуемы, что добавляет неопределенности в долгосрочной перспективе для дивидендов ФСК.

- Агентство S&P подтвердило кредитный рейтинг ФСК на инвестиционном уровне «BBB-», прогноз «стабильный».

«Подтверждение рейтинга отражает наши ожидания, что в среднесрочной перспективе отношение денежного потока от операционной деятельности до изменения оборотного капитала (funds from operations – FFO) к долгу будет выше 30% и отношение долга к EBITDA составит 2,0-2,5x, что будет обусловлено относительно стабильным денежным потоком от регулируемой операционной деятельности», – отмечают эксперты агентства.

Кроме этого, рейтинговое действие отражает ожидания S&P того, что российское правительство, конечный собственник компании и регулятор, с большой степенью вероятности обеспечит ФСК экстраординарную поддержку в случае необходимости.

- В отчетном периоде аналитики Атона подтвердили рекомендацию «покупать» для бумаг ФСК, считая ее фаворитом среди сетевых компаний. Эксперты полагают, что потенциальный выкуп Интер РАО своих акций у ФСК будет сильным драйвером для переоценки акций ФСК. Катализатором переоценки послужит монетизация непрофильного актива, рыночная стоимость которого составляет порядка 80 млрд руб., что эквивалентно 33% от текущей рыночной капитализации ФСК. В качестве сопоставимого примера эксперты напоминают ралли бумаг Интер РАО после продажи Интер РАО 40% акций Иркутскэнерго En+ Group в мае 2016 г.

В то же время Атоне считают маловероятным, что полученные средства ФСК выплатит в виде спецдивиденда; скорее направит на инвестпрограмму. Также, по мнению аналитиков, компания могла бы ускорить погашение долга, особенно с учетом того, что она генерирует солидный FCF.

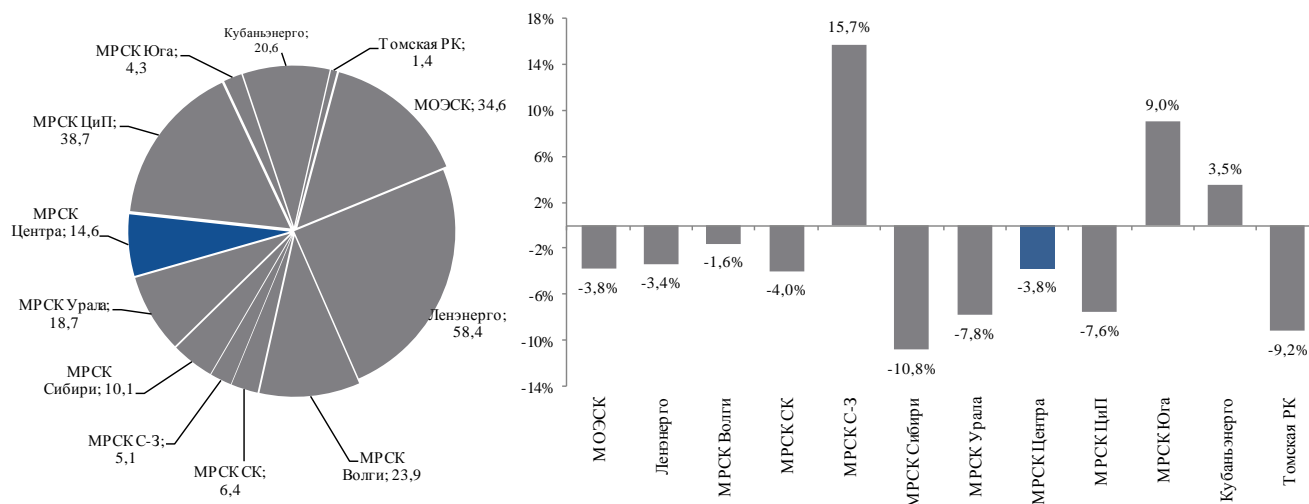
- Аналитики Финама поставили рекомендации по акциям ФСК на пересмотр, обратив внимание на неоднозначные, по их мнению, результаты первого квартала по МСФО. *«Рост прибыли произошел от низкой базы 2017, по скорректированным показателям улучшения нет. Смушает также опережающая динамика операционных расходов»,* – говорится в обзоре.

- Велес Капитал понизил оценку компании на 3%, до 0,165 руб. (на 10% ниже пятничного закрытия), сохранив рекомендацию «держаться». Аналитики обновили финансовую модель после анализа отчетности ФСК по МСФО за первый квартал и новых данных по капзатратам.

Среди позитивных факторов эксперты указывают на привлекательную текущую дивидендную доходность на уровне 8,3%. Что касается негативных моментов, аналитики выделяют довлеющий над компанией CAPEX, который наряду с чистой прибылью остается слабо прогнозируемым. *«В целом, несмотря на солидный FCF, мы не видим возможности у ФСК обеспечивать долгосрочную дивидендную доходность хотя бы на уровне текущих значений»,* – резюмируют аналитики.

- БКС Глобал Маркетс сообщил об открытии первой кросс-секторальной торговой идеи – «длинные позиции в электроэнергетике против телекоммуникационного сектора». *«Основная идея заключается в том, что бумаги электроэнергетических компаний должны показать более сильную динамику относительно телекомов в течение двух месяцев при укреплении рубля с учетом роста цен на нефть. Что касается отдельных бумаг, "Интер РАО" – наш фаворит в секторе, а ФСК – хорошая спекулятивная ставка на дивиденды»,* – говорится в обзоре.

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

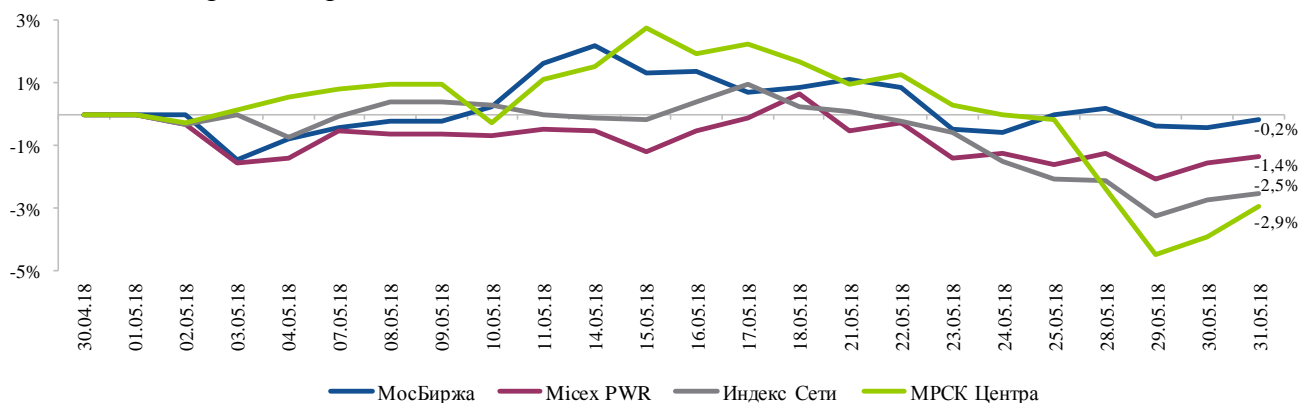


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 апреля 2018	31 мая 2018	
МОЭСК	36,0	34,6	-3,8%
Ленэнерго	60,5	58,4	-3,4%
МРСК Волги	24,2	23,9	-1,6%
МРСК Северного Кавказа	6,6	6,4	-4,0%
МРСК Северо-Запада	4,4	5,1	15,7%
МРСК Сибири	11,4	10,1	-10,8%
МРСК Урала	20,3	18,7	-7,8%
МРСК Центра	15,2	14,6	-3,8%
МРСК Центра и Приволжья	41,8	38,7	-7,6%
МРСК Юга	4,0	4,3	9,0%
Кубаньэнерго	19,9	20,6	3,5%
Томская РК	1,6	1,4	-9,2%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра в мае потеряли 2,9% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов МосБиржи и отраслевого МисехPWR.



Давление на акции МРСК Центра в конце месяца оказала слабая отчетность по МСФО за первый квартал – чистая прибыль компании упала на 21,8% г/г.

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

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+ основной режим	3 894	250 676 000	90,06

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 250 676 000 шт., или 0,6% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 57,5%, количество сделок – на 56,0%. Среднедневной объем торгов составил 11,9 млн шт. – на 55,5% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в мае составил 0,31%, на 0,02 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,73% (30 мая), а минимальное значение спрэда составило 0,135% (15 мая).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Приложение – комментарии аналитиков

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

3 мая	По информации Коммерсанта, Россети планируют выплатить дивиденды за I квартал 2018 года в размере 2 млрд руб.
3 мая	Ленэнерго отчиталась по РСБУ за I квартал 2018 года
11 мая	Совет директоров Ленэнерго рекомендовал дивиденды за 2017 год
15 мая	Замглавы Минэнерго заявил, что Россети выплатят промежуточные дивиденды в этом году
18 мая	ФСК отчиталась по МСФО за I квартал 2018 года
24 мая	Совет директоров ФСК рекомендовал дивиденды за 2017 год
24 мая	Главы Россетей и ФСК сделали ряд заявлений на ПМЭФ
28 мая	По информации Коммерсанта, Росимущество предлагает повысить размер дивидендов Россетей за I квартал 2018 года до 2,46 млрд руб.
28 мая	МРСК отчитались по МСФО за I квартал 2018 года
30 мая	Россети отчитались по МСФО за I квартал 2018 года, совет директоров дал рекомендации по дивидендам
31 мая	Совет директоров ФСК утвердил новую дивидендную политику

3 мая. По информации Коммерсанта, Россети планируют выплатить дивиденды за I квартал 2018 года в размере 2 млрд руб.

БКС	—	<p>Дивиденд за 1К18 может составить RUB 0.01 на акцию – умеренно негативно</p> <p>Взгляд БКС: Размер выплат за 1К18 (еще не подтвержден) может составить RUB 0.01 на акцию (дивидендность около 1.2%), что даже ниже ранее озвученного менеджментом ориентира RUB 0.02 на акцию. Таким образом, подтверждение размера выплат может стать дополнительным источником давления на акции.</p> <p>Новость: Россети могут направить RUB 2 млрд на выплату дивидендов за 1К18, что соответствует RUB 0.01 на обыкновенную акцию, сообщил Коммерсантъ без указания источников. Компания не намерена выплачивать дивиденды за 2017 г., учитывая чистый убыток по РСБУ за этот период. Ранее менеджмент заявил в ходе телеконференции по итогам 2017 г. о возможности нулевого дивиденда за 2017 г. и выплате порядка RUB 4 млрд за 1К18 (RUB 0.02 на акцию).</p>
АТОН	—	<p>Ожидаемые дивиденды "Россетей" не впечатляют</p> <p>"Коммерсант" сообщает, что "Россети" могут объявить дивиденды в размере 2.061 млрд руб. за 1К18, что соответствует 0.0099 руб. на обыкновенную акцию (доходность 1.2%) и 0.043 руб. на привилегированную акцию (доходность 2.7%). Эта выплата призвана компенсировать отсутствие дивидендов за 2017: напомним, что в апреле 2018 года заместитель генерального директора компании по экономике Оксана Шатохина подтвердила, что Россети не планируют выплачивать дивиденды за 2017, поскольку новая дивидендная политика ограничивает выплату в условиях отрицательной чистой прибыли по РСБУ (-13.2 млрд руб. в 2017 году), несмотря на внушительную прибыль по МСФО (137.1 млрд руб.).</p> <p>По нашему мнению, объявленные дивиденды оказались ожидаемо невпечатляющими, учитывая тот факт, что менеджмент "Россетей" неоднократно подчеркивал, что программа развития сетей и цифровизация должны иметь более высокий приоритет, чем прибыль акционеров. Тем не менее, доходность 1.2% по обыкновенным акциям и всего 2.9% по привилегированным акциям представляются слабыми даже по сравнению с дивидендами "Россетей" за 2016, поэтому мы считаем новость умеренно негативной для акций. Тем не менее мы подчеркиваем, что окончательное решение по дивидендам еще не принято, и размер выплаты может быть изменен в ходе обсуждений с Минфином и Минэнерго.</p>
ВТБ Капитал	—	<p>Владимир Скляр из «ВТБ Капитала» счел решение «Россетей» по дивидендам «разочаровывающим»: «Несмотря на стремительный рост прибыли дочерних компаний,</p>

		"Россети" снижают платеж». Он связывает это с подготовкой к программе цифровизации сетей объемом до 1,3 трлн руб. до 2030 года. По его оценке, снижение платежа год к году составит 46%, доходность по обыкновенным акциям снизится на 1%, по префам — на 2,19%.
--	--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

3 мая. Ленэнерго отчиталась по РСБУ за I квартал 2018 года

БКС Брокер	+	«Чистая прибыль Ленэнерго по РСБУ является одним из ключевых показателей для инвесторов. Поскольку, в соответствии с дивидендной политикой, компания обязуется направлять на выплату дивидендов по привилегированным акциям не менее 10% от ее чистой прибыли по РСБУ. Реакция инвесторов на опубликованную отчетность положительная. Обыкновенные акции Ленэнерго растут на 0,5% к 13:21 МСК, торгуясь около 5,85 руб., привилегированные показывают рост на 3,6%, торгуясь около 116 руб. Несмотря на то, что привилегированные акции обновили исторические максимумы, бумаги могут продолжить свой рост, если положительная динамика чистой прибыли сохранится в течение года».
------------	---	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

11 мая. Совет директоров Ленэнерго рекомендовал дивиденды за 2017 год

АТОН	=/-	Рекомендованные дивиденды "Ленэнерго" по обыкновенным акциям разочаровали рынок Дивиденды по привилегированным акциям были в значительной степени предсказуемыми и совпали с нашими ожиданиями и ожиданиями рынка, однако дивиденды по обыкновенным акциям разочаровали, отстав от нашего прогноза более чем на 70% (ожидаемый дивиденд 0,55 руб. на акцию, доходность 9,0%). При условии, что дивиденды по обыкновенным акциям были рассчитаны на основе новой политики, причина такого несоответствия с нашим прогнозом, на наш взгляд, заключается в разнице между фактическим OCF за присоединение в 2017 и прогнозным значением, основанным на финансовом плане. В целом, в сезоне дивидендов за 2017 большинство МРСК продемонстрировали приверженность новой политике (за исключением MSRS, MRKV, MRKY, которые объявили дивиденды в размере 50% чистой прибыли по МСФО), и рекомендованные дивиденды большинства компаний совпали с нашими ожиданиями или превзошли их (за исключением LSNG и MSRS, которые отстали от наших прогнозов). Напомним, наиболее привлекательные доходности предлагают следующие акции: LSNGP (12,0%), MRKP (11,2%), MRKV (11,5%), MRKY (11,8%) и MRKU (9,5%).
------	-----	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

15 мая. Замглавы Минэнерго заявил, что Россети выплатят промежуточные дивиденды в этом году

Промсвязь-банк	=	Россети должны выплатить промежуточные дивиденды в этом году - Минэнерго Россети должно направить выплаты акционерам за квартал в текущем году, сказал журналистам замглавы Минэнерго Вячеслав Кравченко. Россети формально дивиденды (за 2017 год - ИФ) заплатить не могут, поэтому мы сейчас придумываем конструкции, промежуточные дивиденды по итогам первого или второго квартала, - с тем, чтобы заплатить дивиденды в бюджет", - сообщил он, отметив, что в понимании Минэнерго компания должна заплатить акционерам "не меньше, чем за прошлый год". НАШЕ МНЕНИЕ: В 2017 году Россети (за год и за первый квартал) направили на дивиденды 3,8 млрд руб. Видимо на аналогичную сумму акционеры могут рассчитывать и в 2018 году. В этом случае на одну обыкновенную акцию может приходиться 0,0062 руб./акцию, на привилегированную - 0,3684 руб./акцию.
----------------	---	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

18 мая. ФСК отчиталась по МСФО за I квартал 2018 года

БКС	=	1К18 по МСФО – в целом нейтрально Взгляд БКС: Уверенный рост выручки и номинальной чистой прибыли был вызван по большей части техническими и неденежными факторами. В то же время ключевые показатели (ЕБИТДА и скорр. чистая прибыль) несколько снизились, что в целом нейтрально для инвестиционного кейса компании. Новость: ФСК представила финансовые результаты за 1К18 по МСФО. Телеконференция не проводилась. Анализ: Ниже приведены наши основные выводы. • Выручка выросла на 22% , при этом ключевые компоненты выглядят следующим образом: о Выручка от передачи электроэнергии повысилась на 15% на фоне повышения соответствующего тарифа (+5.5% с 1 июля 2017 г.) в сочетании с положительной динамикой выручки от компенсации потерь, связанных с изменением
-----	---	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p>их отражения в отчетности.</p> <ul style="list-style-type: none"> о Выручка от перепродажи электроэнергии выросла на 47%. о Выручка от предоставления строительных услуг увеличилась почти в четыре раза. • ЕВИТДА (расчет БКС) снизилась на 4% г/г. Рост выручки от компенсации потерь был нивелирован соответствующими расходами на закупку электроэнергии для компенсации потерь. • Чистая прибыль (скорр. БКС) уменьшилась на 9% г/г на фоне умеренного снижения ЕВИТДА. • Чистая прибыль (номин.) выросла примерно в 2.5 раза из-за низкой базы 1К17, что было связано с неденежными отчислениями в соответствующий период из-за реконсолидации убыточного актива по перепродаже электроэнергии (Нурэнерго).
Промсвязь-банк	=/+	<p>ФСК увеличила прибыль по МСФО в I квартале в 2,4 раза, до 21 млрд руб. ФСК ЕЭС нарастило чистую прибыль по МСФО в первом квартале с 8,69 до 20,96 млрд руб., следует из отчетности компании. Выручка от основной деятельности увеличилась на 21,8%, до 60,66 млрд руб. Операционные расходы составили 38,43 млрд руб. (+44,5%). Операционная прибыль в итоге достигла 23,83 млрд руб. против 13,14 млрд руб. годом ранее, прибыль до налогообложения возросла до 26,3 млрд руб. с 14,52 млрд руб.. Компания увеличила скорректированный показатель ЕВИТДА на 1,1%, до 36,2 млрд руб.</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: Компания продемонстрировала хорошие темпы роста выручки, но операционные расходы увеличились более существенно. Это оказала негативное влияние на показатель ЕВИТДА и маржу по нему. В тоже время хороший рост прибыли может быть позитивно воспринят инвесторами, т.к. является базой для дивидендов. Отметим, что инвесторы сейчас ждут ясности относительно вопроса по продаже, принадлежащего ФСК ЕЭС пакета Интер РАО. Его стоимость оценивается в 76 млрд руб.</p>
Финам	=	<p>"ФСК ЕЭС" отчиталась о росте прибыли в 2,4 раза от низкой базы Чистая прибыль акционеров ФСК ЕЭС подскочила в 2,4х раза в основном за счет единовременных статей в 2017 (отражения убытка от восстановления контроля над Нурэнерго в 1К 2017).</p> <p>Выручка от сетевого бизнеса повысилась на фоне улучшения производственных показателей, но операционные расходы показали опережающий рост, и в итоге скорректированные показатели прибыли остались примерно на уровне прошлого года – скорр. ЕВИТДА 36,2 млрд руб. (-1,1%) и скорр. чистая прибыль 21 млрд руб. (0%). Основной бизнес - передача электроэнергии, принес 52,9 млрд руб. выручки, что на 15,3% больше, чем в прошлом году на фоне повышения тарифов на 5,5%, отпуска э/э из сети на 1,3%, а также доходов от компенсации потерь. Выручка от остальной деятельности составила 7,8 млрд руб. (+97%).</p> <p>ЕВИТДА составила 32,19 млрд руб., что на 54% выше результата прошлого года. Рост связан с низкой базой прошлого года, когда был признан убыток 12,3 млрд руб. от восстановления контроля над Нурэнерго. Скорректированная ЕВИТДА сократилась на 1,1% до 36,2 млрд руб. на фоне опережающего роста операционных доходов. По линии ОРЕХ отметим увеличение расходов на оплату труда, налога на имущество, покупку э/э для собственных нужд на 141% после изменения учета компенсации потерь (выручка выросла соразмерно на эту величину) и пр.</p> <p>Результаты в целом неоднозначные – рост прибыли произошел от низкой базы 2017, по скорректированным показателям улучшения нет. Смущает также опережающая динамика операционных расходов. Ставим рекомендацию по FEES на пересмотр. На прошлой неделе также стало известно о проведении 25 мая совета директоров Россетей, на котором будет определена позиция компании по вопросу повестки Совета директоров ФСК ЕЭС о рассмотрении дивидендной политики ФСК ЕЭС в новой редакции.</p>
АТОН	+	<p>Финансовая отчетность "ФСК ЕЭС" за 1 квартал позитивна для акций компании Мы считаем опубликованные результаты сильными и позитивными для акций "ФСК ЕЭС", и особенно подчеркиваем хорошую динамику FCF.</p> <p>Мы продолжаем рассматривать "ФСК", как одну из наиболее привлекательных составляющих частей "Россетей" с точки зрения дивидендов, которая получит дальнейшую поддержку и катализатор от возможной продажи своей доли "Интер РАО", таким образом высвободив стоимость, эквивалентную 1/3 своей рыночной капитализации. Мы сохраняем нашу рекомендацию "покупать" по акциям.</p>
Риком-Траст	=	<p>Сегодня ФСК ЕЭС обнародовала отчетность по МСФО за I квартал 2018-го года, согласно которому чистая прибыль выросла в 2,4 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 21 млрд. рублей.</p>

		<p>Выручка увеличилась на 21,9% до 60,7 млрд. рублей, в том числе выручка за услуги по передаче электроэнергии выросла на 15,3% - до 52,9 млрд. рублей.</p> <p>Операционные расходы компании выросли год к году на 39,1% до 35,9 млрд. рублей из-за увеличения амортизационных отчислений в связи с вводом в эксплуатацию новых энергообъектов, расходов на покупку электроэнергии, на персонал, по налогу на имущество.</p> <p>Позитивной новостью стоит признать прирост совокупных активов ФСК за I квартал 2018-го года по сравнению с показателем на конец 2017 года на 2,4%, которые составили 1,21 трлн. рублей. Краткосрочные обязательства выросли на 6,7% до 94,6 млрд. рублей. Долгосрочные обязательства сократились на 1,6% до 288,9 млрд. рублей.</p> <p>Мы считаем данные отчетности нейтральными для бумаг ФСК, поскольку, несмотря на рост прибыли, EBITDA компании в отчетном периоде снизилась на 1,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 36,2 млрд. рублей. Дело в том, что влияние на финансовый результат оказали неденежные операции: в I квартале 2017 года ФСК признала убыток в связи с возвратом контроля над компанией Нурэнерго, но в январе-марте 2018 года этого фактора уже не было, потому что в октябре прошлого года арбитражный суд признал Нурэнерго банкротом.</p>
--	--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

24 мая. Совет директоров ФСК рекомендовал дивиденды за 2017 год

АТОН	+	<p>Новость позитивна для акций, так как объявленный дивиденд выше прогноза компании по финальным дивидендам, который совпадал с нашими оценками, полученными на основе новой дивидендной политики (0,013 руб. на акцию, доходность 7,2%). При условии, что компания использовала новую политику для определения дивидендов за 2017, разница может быть результатом направления на инвестиции меньшей части чистой прибыли, чем ожидалось (примерно 10,0 млрд руб. против прогноза 12,0 млрд руб.).</p> <p>Мы рассматриваем "ФСК", как одну из самых привлекательных и стабильных дивидендных историй среди публичных дочерних компаний "Россетей", и одну из самых интересных дивидендных историй в российском секторе электроэнергетики в целом. Мы подтверждаем нашу рекомендацию "покупать" по компании и целевую цену 0,22 руб. за акцию.</p>
Промсвязь-банк	+	<p>СД ФСК ЕЭС рекомендовал направить на дивиденды за 2017 г. по 0,0148 руб. на акцию</p> <p>Совет директоров ФСК ЕЭС рекомендовал акционерам направить на дивиденды по итогам 2017 г. по 0,0148 руб. на акцию, сообщила компания. Общий размер выплат составит 20,71 млрд руб., включая 1,42 млрд руб. промежуточных дивидендов за I квартал 2017 г. Чистая прибыль ФСК ЕЭС по РСБУ в 2017 г. составила 42,4 млрд руб. Таким образом, на выплаты акционерам может быть направлено 49% от чистой прибыли по РСБУ. По МСФО выплаты могут составить 28,5% (из чистой прибыли в 72,7 млрд руб.). Датой, на которую будут определены лица, имеющие право на получение дивидендов, установлено 18 июля.</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: Чистая прибыль ФСК ЕЭС по РСБУ в 2017 г. составила 42,4 млрд руб. Таким образом, на выплаты акционерам может быть направлено 49% от чистой прибыли по РСБУ. По МСФО выплаты могут составить 28,5% (из чистой прибыли в 72,7 млрд руб.). Исход из текущей стоимости акций компании, дивидендная доходность по ним (с учетом промежуточных выплат) составит 9%.</p>

24 мая. Главы Россетей и ФСК сделали ряд заявлений на ПМЭФ

ВТБ Капитал	=/-	<p>Гендиректор "Россетей" Павел Ливинский и гендиректор "ФСК" Андрей Муров выступили 24 мая на Петербургском международном экономическом форуме, сделав несколько заявлений о своих компаниях.</p> <p>В отношении "Россетей" новости следующие:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) "Россети" могут выплатить дивиденды за 1к18, поскольку компания за этот период зафиксировала чистую прибыль (по итогам 2017 г. она показала чистый убыток), при этом общая сумма выплат может составить более 2 млрд руб. (больше, чем после 1к17); 2) капитальные затраты на весь 2018 г. ожидаются на уровне 262 млрд руб., на период 2018–2020 гг. – 748 млрд руб.; 3) "Россети" планируют во 2п18 привлечь на внутреннем рынке долга 25–40 млрд руб. с целью рефинансирования обязательств, при этом отношение долга к EBITDA не должно превысить 2х; 4) "Россети" уже дали указания дочерним компаниям начать работу по программе цифровизации; 5) помимо этого, "Россети" и Ростех подписали соглашение о сотрудничестве в области "умных" счетчиков и проектов цифровизации в регионах.
-------------	-----	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p>Что касается "ФСК", интерес представляет следующая информация:</p> <p>1) по оценке руководства, выручка за 2018 г. по РСБУ вырастет на 10–15% г/г, при этом скорректированная EBITDA и чистая прибыль останутся приблизительно на уровнях годичной давности;</p> <p>2) общий объем инвестпрограммы на период 2016–2020 гг. увеличится с 472 млрд руб. до 528 млрд руб.</p> <p>3) "ФСК" прекратила переговоры с АФК "Система" в отношении сетевой компании в Башкирии;</p> <p>4) "ФСК" планирует в 3к18–4к18 привлечь 30 млрд руб. для рефинансирования обязательств и финансирования инвестпрограммы;</p> <p>5) "ФСК" в целом не исключает выплату промежуточных дивидендов, но не в 2018 г. Совет директоров рекомендовал остаточные дивиденды по итогам 2017 г. в размере 0,0148 руб. на акцию (всего 18,9 млрд руб., доходность – 8,1%);</p> <p>6) "ФСК" официально подтвердила, что рассматривает возможность продажи доли в "Интер РАО" с учетом благоприятной рыночной конъюнктуры, но окончательное решение еще не принято.</p> <p>Заявления менеджмента подтверждают наши предположения о том, что компании в ближайшие годы продолжат наращивать капитальные затраты, а также будут вкладывать средства в проект цифровизации. С точки зрения дивидендов привлекательность "Россетей" невелика – по нашей оценке, доходность по обыкновенным акциям составит лишь 1%.</p> <p>По бумагам "ФСК" остаточная дивидендная доходность по итогам 2017 г. будет равна 8,1%, исходя из рекомендации совета директоров. Вместо сокращения существующих долговых обязательств компании планируют привлечь значительный новый долг для их рефинансирования, а также финансирования капитальных затрат.</p> <p>Мы подтверждаем нашу рекомендацию "продавать" в отношении обыкновенных и привилегированных акций "Россетей".</p>
--	--	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

28 мая. По информации Коммерсанта, Росимущество предлагает повысить размер дивидендов Россетей за I квартал 2018 года до 2,46 млрд руб.

ВТБ Капитал	=/-	<p>Владимир Скляр из «ВТБ Капитала» считает, что платеж в 2,46 млрд руб. вполне комфортен для «Россетей», но снижение платежа год к году по обыкновенным акциям составит 33%, по префам — 90%. Фундаментально денежный поток дочерних обществ «Россетей» уходит в большей степени на инвестиции и процентные платежи, говорит аналитик, а те небольшие дивиденды, что направляются головной компании холдинга, идут на поддержку менее финансово успешных МРСК и собственную деятельность «Россетей». «В этих условиях без кардинальной смены тарифной модели и прорыва в повышении эффективности тяжело рассчитывать на рост выплат акционерам», — считает господин Скляр.</p>
-------------	-----	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

28 мая. МРСК отчитались по МСФО за I квартал 2018 года

БКС Брокер	+	<p><i>«Компания в целом продемонстрировала довольно позитивные финансовые результаты за I квартал. Основные операционные показатели продолжают органический рост.</i></p> <p><i>Снижение прибыли почти в 2 раза по МСФО связано с расходом на резерв под ожидаемые кредитные убытки в размере 1695 млн руб. Если бы не был произведен резерв, чистая прибыль увеличилась в 2 раза относительно I квартала 2017 г. Реакция инвесторов на опубликованную отчетность довольно негативная. Акции МРСК УРАЛА к 10:53 упали на 1,37%, торгуясь около 0,216 руб.»</i></p>
БКС Брокер	-	<p><i>«МРСК Центра в первом квартале 2018 г. нарастила выручку, но операционная и чистая прибыль оказались под давлением, снизившись более чем на 20%. Это произошло в результате роста операционных издержек, в частности из-за роста технологических потерь на 26% до 4,9 млрд руб.</i></p> <p><i>Если это разовое событие, в следующие отчетные периоды следует ждать восстановления показателя прибыли и EBITDA по сравнению с прошлым годом. Также следует отметить некоторый рост статьи на оплату труда и оплату транспортировки электроэнергии, на 2,6% и 6,2% соответственно.</i></p> <p><i>По состоянию на 11:50 МСК инвесторы негативно реагируют на отчетность. Котировки МРСК Центра теряют 0,8%, за акцию предлагают 0,3555 руб.»</i></p>

30 мая. Россети отчитались по МСФО за I квартал 2018 года, совет директоров дал рекомендации по дивидендам

Промсвязь-банк	+/-	<p>Россети увеличили чистую прибыль по МСФО в I квартале до 32,9 млрд руб., EBITDA - до 78,9 млрд руб.</p>
----------------	-----	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

		<p>Россети в январе-марте 2018 года увеличило чистую прибыль по МСФО на 39,4%, до 32,9 млрд руб., следует из отчетности компании. При этом показатель EBITDA вырос на 16,9%, до 78,9 млрд руб. Выручка за период возросла с 230,6 млрд руб. до 260,27 млрд руб., операционные расходы - со 186,3 млрд руб. до 219,6 млрд руб. Прибыль до налогообложения составила 43,9 млрд руб. против 32,47 млрд руб. годом ранее.</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: По итогам 1-го квартал Россети показатели сильные финансовые результаты. EBITDA росла быстрее выручки, улучшив показатель рентабельности. Заметным было увеличение чистой прибыли, которая является базой для расчета дивидендов. В тоже время негативными были последующие новости, в частности компания отказалась от выплаты дивидендов по итогам 2017 года из-за убытков, однако компания выплатит их по итогам 1-го квартала (0,011965 руб. на АО и 0,04287 руб. на АП). Дивидендная доходность к текущей цене составит по АО 1,5%, по АП – 3%.</p>
Риком-Траст	—	<p>Несколько расстроила инвесторов новость от том, что совет директоров Россетей рекомендовал отказаться от дивидендов по результатам 2017 года из-за убытка, но выплатить за первый квартал 2018 года.</p> <p>Совет директоров " рекомендовал выплатить дивиденды за I квартал 2018 года в размере 1,1965 копейки на обыкновенную акцию и 4,287 копейки на привилегированную. В прошлом году компания выплачивала дивиденды за I квартал 2016 года в объеме 1,79 млрд. рублей, а общие выплаты дивидендов за 2016 год составили 3,8 млрд. рублей с учетом промежуточных. Чистая прибыль Россетей по РСБУ в первом квартале 2018 года составила 21,5 млрд. рублей против убытка в 24,5 млрд. рублей годом ранее.</p> <p>Решение о дивидендах за 2017 год вполне логично, поскольку компания получила убыток по РСБУ. Другое дело, что дивиденды можно было рассчитывать, исходя из чистой прибыли по МСФО.</p>
АТОН	=/-	<p>Инвесторы сосредоточены не на финансовых показателях "Россетей", а на ее дивидендах</p> <p>Отчет нейтрален для акций, на наш взгляд, поскольку показатели в целом совпали с нашими ожиданиями. Мы полагаем, что инвесторы на данном этапе больше сосредоточены не на финансовых показателях "Россетей", а на ее дивидендах, а выплата в 1К18П уже была предварительно объявлена на уровне 2.1 млрд руб., что предполагает 0.0099 на обыкновенную акцию (доходность 1.2%) и 0.043 руб. на привилегированную акцию (доходность 3.0%).</p>
ВТБ Капитал	+/-	<p>В целом, хотя рост прибыльности выглядит сильным на фоне роста в годовом исчислении, он в основном связан с одноразовыми, а не улучшениями эффективности (что могло бы предложить поворот в истории). Дивиденды продолжают стимулировать акции, но, учитывая последние новости о дивидендной директиве на сумму 2,46 млрд руб., Дивидендная доходность 1-3% по обыкновенным и привилегированным акциям выглядит неинтересной.</p>
ВТБ Капитал	—	<p>"Россети" вряд ли смогут выплачивать крупные дивиденды</p> <p>В целом рекомендация совета директоров соответствует недавней директиве Росимущества и поэтому носит вполне ожидаемый характер. В то же время, учитывая опубликованные на днях сильные финансовые результаты "Россетей" за 1к18, согласно которым чистая прибыль по итогам квартала составила 32,9 млрд руб. (на показателях компании позитивно отразился эффект от разовых статей), дивиденды в размере 2,4 млрд руб. выглядят слишком низкими для госкомпании, которая теоретически должна направлять на их выплату 50% чистой прибыли. Мы по-прежнему считаем, что высокий уровень операционного денежного потока "Россетей" будет и в дальнейшем нивелироваться пропорциональными инвестициями, что не позволит выплачивать крупные дивиденды. В отношении акций "Россетей" мы подтверждаем рекомендацию "продавать".</p>
АТОН	=	<p>Модернизация для "Россетей" сейчас в большем приоритете, чем дивиденды</p> <p>Предложенные советом директоров дивиденды за 1К18 чуть выше прогнозов по обыкновенным акциям (доходность 1.5% против 1.2%, ожидаемых от 0.0099 руб. на акцию) и в рамках прогнозов по привилегированным акциям, поэтому мы считаем новость нейтральной для акций. Мы отмечаем, что пример 1К18 еще раз подчеркивает механизм индикативного формирования дивидендов "Россетей", несмотря на то, что с конца 2017 года действует новая дивидендная политика. Мы не ожидаем, что эта практика изменится в ближайшем будущем, особенно в свете последних заявлений генерального директора "Россетей" Павла Ливинского на ПМЭФ-2018: к 2030 году компания ожидает потратить 1.3 трлн рублей на цифровизацию сетей, и модернизация сейчас в большем приоритете для компании, чем дивиденды, на наш взгляд.</p>
БКС	—	<p>СД рекомендовал скромные дивиденды за 2017 г. и 1К18 – сохраняем негативный взгляд</p>

		<p>Взгляд БКС: Рекомендованные дивиденды предполагают скромную дивдоходность на 12 месяцев около 1.5% (при отсутствии дополнительных промежуточных дивидендов за 2018 г.), что подтверждает наш негативный взгляд на бумаги компании.</p> <p>Новость: Совет директоров Россетей рекомендовал дивиденды за 2017 г. и 1К18, сообщает Интерфакс. Рекомендация выглядит следующим образом:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Нулевой дивиденд за 2017 г. (на обыкновенные и привилегированные акции) из-за чистого убытка по РСБУ за период. • Промежуточный дивиденд за 1К18 рекомендован на уровне RUB 0.012 на акцию, что соответствует дивдоходности около 1.5%. <p>Анализ: Мы не ожидаем дополнительных промежуточных дивидендов за 2018 г. (в дополнение к выплатам за 1К18). Таким образом, рекомендованные дивиденды предполагают дивдоходность на 12 месяцев около 1.5%, что мы считаем недостаточным для текущей цены акций, учитывая низкий уровень прозрачности компании.</p>
БКС	=	<p>1К18 по МСФО – уверенная динамика ЕБИТДА, но скромные дивиденды</p> <p>Взгляд БКС: Мы позитивно оцениваем уверенную динамику ЕБИТДА в 1К18 (+17% г/г), однако результат отходит на второй план из-за рекомендации советом директоров скромных дивидендов за 2017 и 1К18 (совокупная дивдоходность около 1.5%).</p> <p>Новость: Россети представили финансовые результаты за 1К18 по МСФО. Телеконференция не проводилась.</p> <p>Анализ: Ниже приведены ключевые моменты отчетности.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Отчетность отразила уверенную динамика P&L в 1К18: <ul style="list-style-type: none"> о Выручка в 1К18 выросла на 13% г/г на фоне: (1) увеличения выручки от передачи электроэнергии (+9% г/г) из-за повышения тарифа, а также изменений в отражении компенсации убытков, (2) роста выручки от перепродажи электроэнергии (+49% г/г) за счет выполнения функции гарантирующего поставщика. о ЕБИТДА в 1К18 (расчет компании) увеличилась на 17% г/г на фоне увеличения выручки и реализации мер по повышению эффективности электросетевого сектора. о Чистая прибыль в 1К18 повысилась на 39% на фоне роста ЕБИТДА. • Компания не представила подробностей возможно допэмиссии в пользу Ростеха, поскольку телеконференция по опубликованным результатам не проводилась.
Сбербанк	—	<p>Совет директоров Россетей рекомендовал выплатить дивиденды за 1К18. Дивиденд на привилегированную акцию составит 0,043 руб., на обыкновенную – 0,012 руб. Дивидендная доходность будет равна соответственно 3% и 1,5%. Мы оцениваем эту новость как умеренно негативную, т. к. доходность промежуточного дивиденда непривлекательна, а совет директоров, как и ожидалось, рекомендовал не выплачивать дивиденды за 2017 год в связи с полученным чистым убытком по РСБУ и накопленным убытком на балансе.</p>

31 мая. Совет директоров ФСК утвердил новую дивидендную политику

ВТБ Капитал	=	<p>Поправка к дивидендной политике была озвучена руководством ФСК в ходе последней телефонной конференции и не вносит существенных изменений. Однако есть некоторые незначительные изменения в формулировке (для учета влияния на прибыль от переоценки ассоциированных компаний, т.е. доли в InterRAO), и это допускает возможность ежеквартальных дивидендных выплат.</p> <p>Хотя мы приветствуем сообщение о твердой приверженности ФСК выплате 50% МСФО (или РСБУ, если выше), различные корректировки в нижней строке для расчета дивидендов весьма непредсказуемы, что добавляет неопределенность в долгосрочную перспективу прогноз дивидендов в ФСК.</p>
Сбербанк	=	<p>Отдельно отметим, что совет директоров ФСК ЕЭС одобрил новую дивидендную политику, которая в точности соответствует подходу, изложенному в распоряжениях правительства №10944р и №3934р. Дивиденд за 2017 год, рекомендованный советом директоров, рассчитан исходя из подхода, предусмотренного новой дивидендной политикой, в связи с чем мы считаем эту новость нейтральной для динамики котировок компании (напомним, предполагаемая доходность финального дивиденда равняется 8,1%; дивидендная доходность за весь год с учетом дивиденда за 1К17 составляет 8,7%).</p>