

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



**РОССЕТИ**



**МРСК ЦЕНТРА**

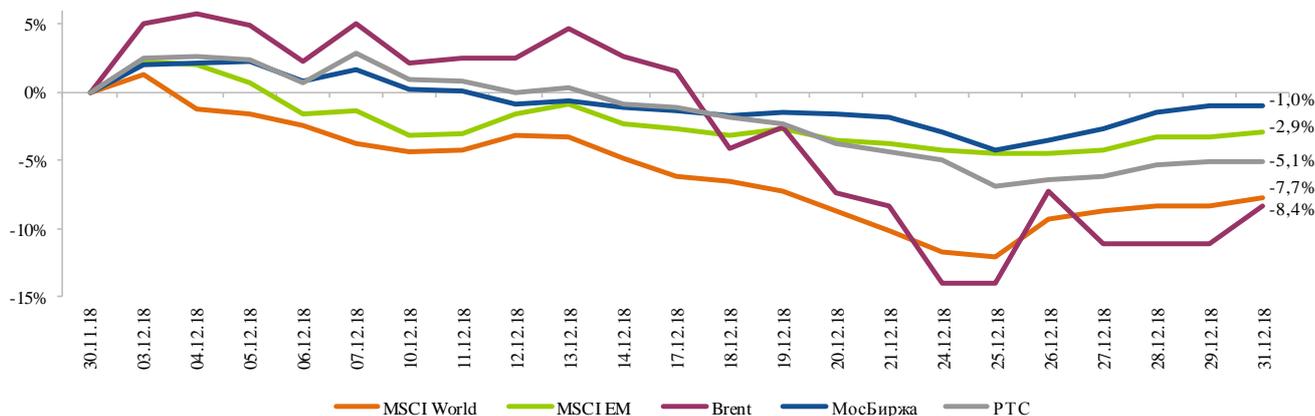
**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в декабре 2018 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям  
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, январь 2019 г.

## Международные и российский рынки акций

В декабре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM потеряли 7,7% и 2,9% соответственно.

Локомотивом падения MSCI World стали американские акции. Основные индексы США в третьей декаде месяца оказались на грани перехода в «медвежью» фазу, но смогли избежать этого благодаря резкому отскоку 26 декабря. В частности, индексы S&P500 и DJIA прибавили по 5% – максимальный рост с 2009 года в процентном выражении. Повышенную волатильность аналитики связывают как с ростом неопределенности на рынках, так и со снижением объемов торгов в период рождественских праздников.



Давление на рынки оказали перспективы ужесточения монетарной политики ФРС, риски эскалации торгового конфликта США и Китая, опасения замедления мировой экономики, политические проблемы в США и Европе, обвал цен на нефть.

- Федрезерв по итогам декабрьского заседания подтвердил курс на ужесточение монетарной политики, несмотря на недовольство Д.Трампа и надежды рынка на объявление скорого окончания цикла ужесточения из-за угрозы замедления экономики и волатильности рынков. Во-первых, ключевая ставка была повышена на 0,25 п.п., до 2,25-2,50% – свое решение ЦБ объяснил сильным ростом американской экономики, низкой безработицей и стабильной «заякоренной» инфляцией. Во-вторых, медианные прогнозы руководителей ФРС указывают на еще два подъема ставки в 2019 году и одно – в 2020 году, до итоговых 3,0-3,25%. В-третьих, глава ФРС подтвердил, что ЦБ продолжит сокращение своего портфеля облигаций на \$50 млрд в месяц.

Итоги заседания ФРС стали большим разочарованием для инвесторов – накануне The Wall Street Journal сообщила, что ФРС может сделать паузу в цикле повышений ставки после ее подъема в декабре, чтобы оценить состояние экономики после уже предпринятого ужесточения политики.

- Лидеры США и КНР на саммите G20 смогли договориться о временной приостановке введения новых и повышения существующих пошлин. Тем не менее, эйфория на фондовых рынках продолжалась недолго и быстро сменилась скептицизмом инвесторов. Во-первых, Д.Трамп, подчеркнув, что «либо у нас будет реальная сделка с Китаем, либо вообще никакой», назначил ответственным за проведение переговоров с Китаем торгового представителя США Р.Лайтхайзера, занимающего жесткую позицию в отношении КНР. Во-вторых, Д.Трамп заявил, что в случае неудачи переговоров, на которые отведено 90 дней, США могут повысить как действующие пошлины, так и обложить ими остающиеся \$250 млрд китайского импорта.

- Инвесторы находят в текущей статистике все больше подтверждений растущим опасениям в отношении того, что пик роста глобальной экономики пройден. В ноябре розничные продажи в Китае росли минимальными темпами с 2003 года, подъем промышленного производства был самым слабым за почти три года. Темпы роста китайского импорта и экспорта резко замедлились в ноябре по сравнению с октябрём и были заметно хуже прогнозов рынка на фоне непрекращающихся торговых споров с США. В третьем квартале оценка роста ВВП еврозоны была ухудшена до 1,6% – минимума с последнего квартала 2014 года, сводный индекс деловой активности еврозоны в декабре достиг минимума с ноября 2014 года. В третьем квартале темпы

роста ВВП Южной Кореи замедлились до 2% – минимального уровня с 2009 года, подъем экономики Австралии на 0,3% был минимальным за два года.

- Аналитики обратили внимание на снижение спреда доходности 10-летних и двухлетних гособлигаций США до минимальной отметки более чем за 10 лет. Как отмечают эксперты, инверсия кривой доходности – ситуация, при которой доходность двухлетних облигаций становится выше доходности 10-летних бондов – предшествовала всем рецессиям в американской экономике за прошедшие 50 лет с временным лагом от шести до 24 месяцев.

- В МВФ предупредили, что в январе фонд может вновь понизить прогнозы роста глобальной экономики из-за потенциальных последствий торговой войны Китая и США. В свою очередь, по данным опроса Bank of America Merrill Lynch, из-за этого торгового конфликта ожидания портфельных управляющих в отношении роста глобальной экономики и корпоративных прибылей находятся на самом низком уровне за период с октября 2008 года (разгар мирового финансового кризиса).

- Негативом для инвесторов стали очередные политические проблемы в США. Во-первых, в конце декабря была частично приостановлена работы госучреждений после того, как Д.Трамп отказался подписывать одобренный Сенатом временный бюджет из-за отсутствия в нем средств на строительство стены на границе с Мексикой. Во-вторых, по информации Bloomberg, президент США после неоднократных обвинений руководства ФРС в бесконтрольном повышении ставки начал рассматривать возможность увольнения председателя американского ЦБ. Это шаг, пишет Bloomberg, станет беспрецедентным вызовом независимости Фредрезерва. В-третьих, СМИ сообщили, что президент может отправить в отставку главу Минфина, возложив на него ответственность за обвал финансовых рынков.

- По информации СМИ, Великобритания и Евросоюз стали основательно готовиться к реализации сценария «жесткого» Brexit из-за растущей уверенности, что британский парламент после 13 января проголосует против соглашения, одобренного саммитом ЕС. Агентство Fitch уже предупредило о возможном понижении кредитного рейтинга Великобритании в случае выхода без соглашения.

- Падение котировок Brent в декабре достигало 14%, несмотря на решение ОПЕК+ о снижении добычи нефти на 1,2 млн баррелей в сутки от уровня октября 2018 года. Рынки опасаются, что этого может оказаться недостаточно для устранения излишка предложения нефти на рынке, особенно в случае, если материализуется ряд ключевых рисков и темпы роста мировой экономики снизятся.

В то же время индекс развивающихся рынков MSCI EM ограничился снижением на 2,9%. Спрос на защитные активы привел к тому, что доходности американских 10-летних облигаций опустились до 2,7% – минимума с января, что вкупе с ослаблением доллара и обвалом цен на нефть способствовало ослаблению инфляционного давления и снижению опасений в отношении долговых проблем emerging markets.

Индекс МосБиржи в декабре снизился на 1,0% вслед за ухудшением настроений на мировых фондовых площадках и падением цен на нефть.

Кроме того, в центре внимания инвесторов в отчетном периоде были санкционные риски:

- Управление Минфина США по контролю над иностранными активами сообщило о планах в течение 30 дней снять санкции с En+, UC Rusal и Евросибэнерго. Условием для снятия санкций станет фактический отказ О.Дерипаски от контроля во всех этих компаниях. Впрочем, отмечают Ведомости, большинство российских компаний под санкциями вряд ли сможет повторить успех UC Rusal – для этого, как минимум, надо иметь встроенность в глобальные производственные цепочки и принадлежность к числу крупнейших мировых компаний отдельно взятой индустрии.

- Спецпредставитель госдепартамента США по Украине заявил, что Запад в ближайшие два месяца может ввести дополнительные санкции в отношении России в связи с инцидентом в Керченском проливе. В настоящее время, по его словам, эта тема обсуждается со странами Евросоюза.

- Агентство Fitch предупредило, что, скорее всего, лишит рейтинг России «позитивного» прогноза в 2019 году, если США введут санкции против госдолга РФ. По информации Bloomberg, ведущие инвесторы развивающихся рынков сокращают вложения в гособлигации РФ, поскольку угроза ужесточения санкций США становится слишком непредсказуемой.
- Совет ЕС решил продлить экономические санкции в отношении РФ на полгода в отсутствие прогресса в реализации Минских договоренностей по Украине.
- Палата представителей Конгресса США, а затем и Европарламент одобрили резолюции против Северного потока-2. Несмотря на то, что обе резолюции носят декларативный характер, отмечают аналитики, общий внешнеполитический тренд США негативно сказывается на динамике бумаг Газпрома и российских активов в целом.

В остальном новостной фон для российского рынка носил нейтральный характер:

- Банк России повысил ключевую процентную ставку на 0,25 п.п., до 7,75% годовых. Одновременно регулятор объявил о возобновлении регулярных покупок иностранной валюты на рынке в рамках бюджетного правила с 15 января 2019 года.

Оба решения не стали неожиданными для рынка. Как отмечают аналитики, решение ЦБ повысить ставку носит упреждающий характер и призвано ограничить инфляционные риски в свете повышения НДС и нестабильных внешних условий. Кроме того, более высокая ставка поддержит отечественную валюту на фоне планов по возобновлению закупок в рамках бюджетного правила.

- Всемирный банк повысил прогноз роста российской экономики на 2018 год – до 1,6% с 1,5%, на 2019 год снизил до 1,5% с 1,8% и сохранил на 2020 год на уровне 1,8%. Эксперты отмечают, что по темпам роста Россия будет отставать от среднего показателя развивающихся стран (4,6%) и обгонит страны с высоким уровнем доходов (1,7%) только в 2020 году. Потенциальный рост экономики РФ может выйти на среднемировой уровень – 3% в год – только к 2028 году, и только при условии полномасштабной реализации всех реформ, без которых рост ВВП РФ будет ограничен 2,5% в год.

Аналитики полагают, что благоприятное воздействие на рост экономики РФ может оказать только один фактор – рост цен на нефть выше прогноза. Факторов, которые могут привести к замедлению роста, значительно больше: возможное расширение санкций и сохранение повышенного уровня геополитической напряженности, обострение торговых противоречий между крупнейшими экономиками, потенциальное резкое ужесточение глобальных финансовых условий.

- Агентство Fitch ухудшило прогноз роста ВВП РФ в 2018 году до 1,8% вместо ожидавшихся в сентябре 2,0% и сохранило прогноз на 2019 год – подъем на 1,5%. Понижение прогноза в текущем году аналитики объяснили корректировкой исторических данных по ВВП и более низким, чем ожидалось, ростом в III квартале. В следующем году эксперты прогнозируют замедление экономики в связи с более жесткой монетарной политикой, ослаблением рубля и повышением НДС. Рост ВВП восстановится до 1,9% в 2020 году, полагают в агентстве, за счет сильного внутреннего спроса на фоне низкой инфляции, ожидаемого смягчения монетарной политики и более быстрого исполнения государственных расходов.

- Росстат повысил оценку роста ВВП в III квартале до 1,5% в годовом выражении с 1,3% по предварительной оценке. За январь-сентябрь ВВП вырос на 1,6% г/г. В ноябре, согласно оценке Минэкономразвития, рост ВВП в годовом выражении замедлился до 1,8% после роста на 2,8% в октябре. За одиннадцать месяцев экономика прибавила 1,8%. Как отмечается в докладе, замедление экономики в ноябре обусловлено снижением сельского хозяйства, а также замедлением роста промпроизводства.

По итогам года в Минэкономразвития ожидают роста экономики на 1,8%, в ЦБ – в интервале 1,5-2%, консенсус-прогноз Интерфакса равняется 1,6%.

- Росстат сообщил, что рост промпроизводства в ноябре замедлился до 2,4% г/г после повышения на 3,7% в октябре, за январь-ноябрь промпроизводство выросло на 2,9%. С исключением сезонного и календарного факторов в ноябре промышленность снизилась на 0,4%. Основной причиной замедления промпроизводства в ноябре стала нулевая динамика выпуска в

обрабатывающих производствах. При этом рост в добывающих секторах в ноябре достиг очередного максимума с начала года – 7,8%. Эксперты предупреждают, что в наступающем году вклад добычи полезных ископаемых будет снижаться под действием нового соглашения ОПЕК+.

- По данным Росстата, в ноябре рост розничной торговли ускорился до 3% г/г после 2% в октябре (за январь-ноябрь +2,6%), реальные доходы населения упали на 2,9% после роста на 0,3% в октябре (-0,1%), уровень безработицы вырос до 4,8%.

Падение реальных доходов эксперты объясняют ускорением инфляции и снижением пенсий, социальных трансфертов и доходов от предпринимательства, нивелировавшими рост реальных зарплат в ноябре на 4,6%. В случае если и в декабре реальные доходы снизятся, 2018 год станет пятым подряд годом сокращения реальных доходов россиян, отмечают аналитики. В свою очередь, ускорение оборота розничной торговли эксперты связывают с ростом потребления, в том числе в кредит, в преддверии подъема ставок ЦБ, повышения НДС и роста цен.

- По данным IHS Markit, в декабре совокупный индекс деловой активности в обрабатывающих отраслях и сфере услуг составил 53,9 пунктов против 55 пункта в ноябре. Промышленный PMI снизился до 51,7 пункта с 52,6 пункта, индекс PMI сферы – до 54,4 пункта с 55,6 пункта. Как отмечается в обзоре, несмотря на ослабление, индекс PMI обрабатывающих отраслей в декабре оказался третьим по значению в этом году, темпы роста деловой активности в обрабатывающих отраслях в IV квартале были максимальными за период с III квартала 2017 года. Для сферы услуг итоги IV квартала были самыми сильными за 2018 год, несмотря на минимальный за четыре месяца рост деловой активности в декабре.

- Росстат сообщил, что инфляция в 2018 году составила 4,2% после минимальных за всю новейшую историю России 2,5% в 2017 году. В декабре инфляция ускорилась до 0,8% – последний раз более высокими темпами цены росли в январе 2016 года (на 1,0%). Рост цен по итогам года совпал с верхней границей прогноза ЦБ (3,9-4,2%) и оказался существенно выше прогноза правительства от сентября, заложенного в поправки в бюджет на 2018 год (3,4%).

Инфляция в России уже в начале 2019 года из-за повышения НДС может достичь 5,5%, говорится в комментарии ЦБ РФ по инфляционным ожиданиям. Банк России отмечает, что граждане сейчас больше не ждут снижения инфляции в основном из-за повышения НДС. По данным ЦБ, инфляционные ожидания в декабре выросли на 0,4 п.п., до 10,2%.

По мнению экспертов, январь 2019 года несет максимальные за несколько лет риски разгона годовой инфляции: исторически низкая база января 2018 года (цены тогда выросли всего на 0,3%), повышение ставки НДС и индексация регулируемых тарифов. На этом фоне эксперты допускают, что инфляция в годовом выражении уже по итогам января может превысить 5%.

ЦБ предполагает, что темп прироста потребительских цен начнет замедляться во втором полугодии 2019 года и вернется к 4% в первой половине 2020 года.

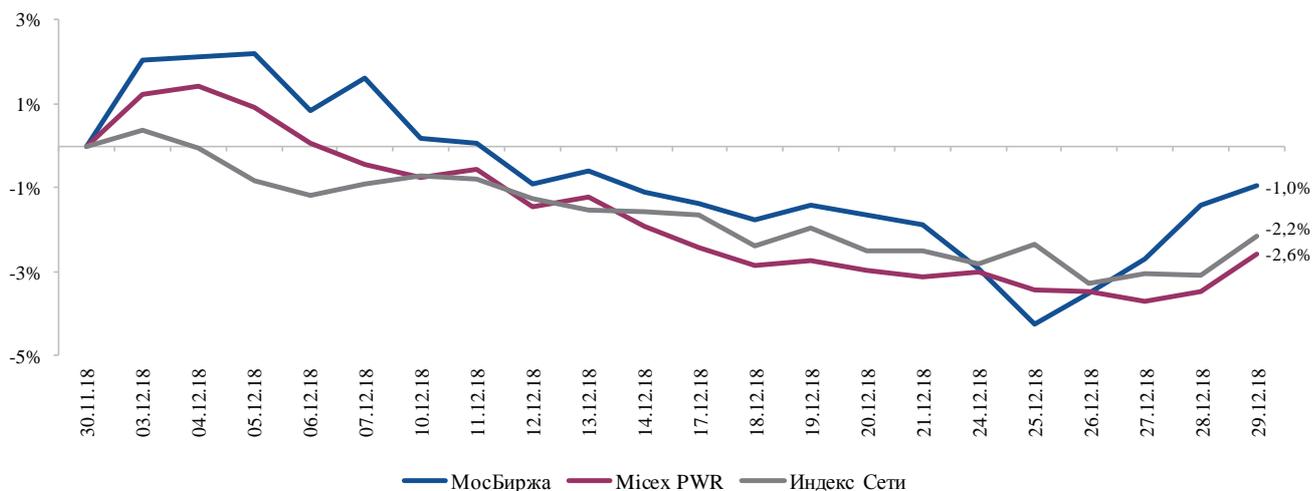
По итогам 2019 года ЦБ прогнозирует инфляцию на уровне 5-5,5%, Минэкономразвития – 4,3%. Аналитики ждут инфляцию по итогам 2019 года в размере 4,7% (согласно консенсус-прогнозу Интерфакса, подготовленному в конце декабря).

- Федеральный бюджет в январе-ноябре, по предварительной оценке Минфина, исполнен с профицитом 3,394 трлн рублей, или 3,7% ВВП. Минфин ожидает, что по итогам текущего года профицит может превысить запланированный в законе о бюджете уровень в 2,1% ВВП и составить порядка 2,5%. Аналитики отмечают, что росту профицита главным образом способствует рост нефтегазовых доходов благодаря высоким ценам на нефть в рублях.

- По данным ЦБ, в январе-ноябре профицит счета текущих операций платежного баланса вырос в 3,8 раза в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, до \$104,3 млрд, чистый отток капитала увеличился в 3,3 раза, до \$58,5 млрд. Рост профицита по большей части связан с укреплением торгового баланса благодаря подъему цен на нефть. Увеличение оттока капитала эксперты объясняют ростом иностранных активов компаний-экспортеров, предпочитающих хранить дополнительную выручку за рубежом, а также сокращением внешних обязательств и выводом средств нерезидентами из-за усиления геополитических рисков.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в декабре снизился на 2,6%, хуже динамики индекса МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, потерял 2,2%.



Отстающая динамика индекса МисехPWR в сравнении с широким рынком была в основном обусловлена снижением стоимости акций Интер РАО и ФСК.

Новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Глава Минэнерго заявил, что ожидает принятие программы модернизации старых ТЭС в декабре-январе. «Это новый этап, он позволит привлечь в энергетику порядка 2 триллионов частных инвестиций, возвратных инвестиций», — цитирует ПРАЙМ А.Новака.

Как напоминает Коммерсант, в соответствии с программой, подготовленной Минэнерго, первый этап – «залповый» отбор проектов модернизации на 2022–2024 гг. пройдет в 2019 году. По итогам первого этапа предлагается до 1 августа 2019 года дать предложения по величине базового уровня доходности для последующих отборов (для первого отбора установлен в 14% при ставке ОФЗ в 8,5%), а также предоставить уточненный прогноз цен на оптовом рынке с учетом инфляции.

- Глава Минэнерго сообщил, что ведомство ожидает, что с началом нового тарифного цикла, 1 июля 2019 г., в электроэнергетике будут введены долгосрочные тарифы.

«Долгосрочное тарифообразование на 5–10 лет с формированием тарифа по механизму инфляция минус, то есть не выше уровня инфляции, а минус 0,1%. У нас долгие дискуссии были, мы всегда выходили с такой инициативой, с тем, чтобы был долгосрочный тариф, но наконец-то такое решение принято», — заявил А.Новак.

- Первый вице-премьер, глава Минфина А.Силуанов сообщил, что передача регулирования тарифов из ФАС в Минэкономразвития нецелесообразна. «Мы недавно передали все это дело в ФАС, объединили там, набрали специалистов. Мне кажется, нет смысла дергаться. ФАС справляется с этой функцией. Если вы считаете, что нужно усилить, можно усиливать, но не надо передвигать людей из одного ведомства в другое. Мне кажется, ФАС вполне справляется», — цитирует ТАСС слова вице-преьера.

Ранее, напоминают СМИ, глава Транснефти Н.Токарев заявлял, что вопрос передачи тарифного регулирования от ФАС к Минэкономразвития будет рассматриваться в правительстве до конца года. С этой инициативой, напомнил Н.Токарев, Транснефть и еще ряд компаний выступили еще летом. Одной из основных претензий Транснефти к ФАС, отмечает Интерфакс, является индексация тарифов компании по принципу «инфляция минус».

- ФАС готова внести в правительство законопроекты об ограничении роста тарифов на электроэнергию и ЖКХ в регионах, сообщил руководитель ведомства. На встрече с премьер-министром РФ И.Артемиев заявил, что в настоящее время вообще в принципе не должно быть ситуаций, когда бы тарифы росли больше, чем на 3-4-5%, сколько составляет инфляция.

- Коммерсант сообщил, что Минэнерго предложило создать еще одну инвестнадбавку к цене на мощность на оптовом энергорынке – теперь для финансирования модернизации старых ТЭС РусГидро на Дальнем Востоке. В рамках программы модернизации в ДФО поддержку могут получить до шести проектов, предельный объем инвестиций – 200 млрд руб., совокупные расходы будут учитываться в рамках инфляционного роста (президент требовал удержать рост тарифов при инвестициях в модернизацию в рамках инфляции).

Аналитики ВТБ Капитал отмечают, что надбавки и другие фиксированные платежи на энергорынке на пике в 2021 году будут составлять 43% от выручки генкомпаний. *«Поэтому предложения по источникам возврата для дальневосточных энергопроектов — лишь очередной шаг ручной настройки системы в противовес рыночным механизмам»*, — считают эксперты. Но для РусГидро, по мнению ВТБ Капитала, проект революционный: правительство фактически признает, что инвестиции на Дальнем Востоке глубоко убыточны для компании, и пытается поставить ее деятельность на более рыночные рельсы.

- Ведомости со ссылкой на отчет агентства Moody's сообщили, что эксперты агентства прогнозируют увеличение дивидендов российских генерирующих компаний. Рост свободного денежного потока в 2019-2020 гг. позволит генкомпаниям снизить долговую нагрузку и обеспечить выплаты акционерам, говорится в обзоре. Это связано с тем, что в 2018 году завершились масштабные стройки по ДПМ, по которым генераторы будут получать повышенные платежи до 2021-2022 гг.

Согласно расчетам экспертов Vygon Consulting, платежи по действующим ДПМ будут расти до 2021 г. и составят на пике более 300 млрд руб. При этом инвестпроекты по программе модернизации ТЭС запланированы начиная с 2022 г. и масштабных инвестиций у большинства компаний в следующем году не предвидится, считают аналитики.

Схожей точки зрения придерживаются эксперты агентства АКРА, по расчетам которых, свободный денежный поток компаний сектора тепловой генерации в 2018-2020 гг. достигнет 150 млрд руб. в год, но не приведет к росту инвестиций. Новая программа модернизации ТЭС по договорам предоставления мощности до сих пор не принята правительством, первые конкурсы по ней ожидаются только в следующем году. После этого начнутся масштабные стройки по ДПМ-2, и в 2020 г. компании начнут наращивать инвестиции, полагают в АКРА.

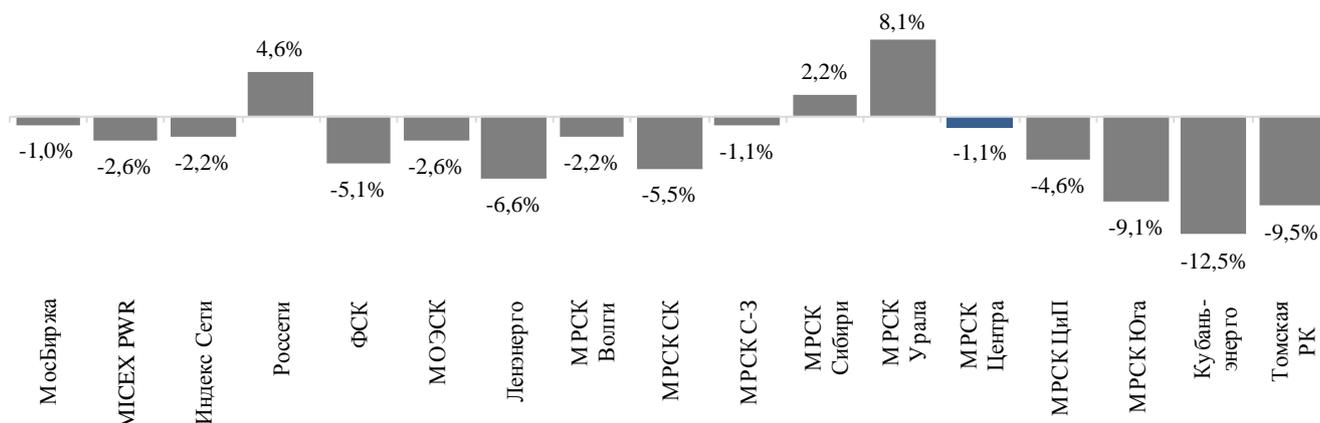
- Аналитики БКС провели ряд встреч с европейскими инвесторами, на которых обсуждалась перспективность российского рынка в целом и отдельных секторов в частности. Как говорится в отчете, несмотря на низкую относительную оценку сектора электроэнергетики по мультипликаторам в сравнении с глобальными EM аналогами, отсутствие роста прибыли делает этот сектор непривлекательным в глазах инвесторов. Ни одна компания из сектора не получила рекомендацию «выше рынка». Среди других негативных факторов, инвесторы указали на присутствие государства во всех ликвидных бумагах сектора и отсутствие понятных принципов тарифообразования в отрасли. Высокая дивидендность в некоторых частных компаниях (Юнипро, Энел) оправдывает владение этими бумагами, отмечается в обзоре.

Что касается сетевого сектора, то, отметили в БКС, инвесторы на встрече не уделили ему много внимания, несмотря на 10% прогнозную дивидендность ФСК. Основные опасения связаны с госучастием, полным регулированием, неэффективными и политически мотивированными инвестициями.

- По данным Системного оператора, энергопотребление в России и ЕЭС России в ноябре выросло на 2% г/г, до 96,1 и 94,2 млрд кВт·ч соответственно. Увеличение потребления объясняется более низкой по сравнению с прошлым годом среднемесячной температурой. В январе-ноябре энергопотребление в РФ составило 970,6 млрд кВт·ч (+1,3%), в ЕЭС – 952,1 млрд кВт·ч (+1,3%).

Выработка в целом по России за ноябрь составила 97,9 млрд кВт·ч. (+2,8%), в ЕЭС – 96,0 млрд кВт·ч (+2,9%). Выработка с начала года в России выросла на 1,4%, до 984 млрд кВт·ч, в ЕЭС – на 1,3%, до 965,4 млрд кВт·ч.

*Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)*



Акции электросетевых компаний завершили декабрь преимущественным снижением вслед за общим ухудшением настроений инвесторов на российском рынке.

Новостной фон для электросетевых компаний носил нейтральный характер:

- Коммерсант сообщил, что Минэнерго отклонило не только предложения крупных потребителей по оптимизации предстоящих расходов на оплату резервной мощности, но и возражения ведомств. По информации издания, Минэкономики и ФАС предлагали, в частности, отказаться от введения платы за резерв для генкомпаний и вводить плату только там, где есть дефицит сетевой мощности. Но Минэнерго в итоге не учло эти замечания, и в последней версии проекта от 6 декабря нет существенных изменений. По оценке Минэнерго, постановление может быть принято в начале 2019 года, документ направят в правительство до конца декабря, после подписания протоколов разногласий.

В Сообществе потребителей энергии считают, что это «кабинетный» проект, «лишенный технологических и экономических обоснований», но при этом он позволяет наращивать доходы сетей сверх тарифных ограничений.

Напротив, аналитики ВТБ Капитала называют позицию Минэнерго логичной: цель проекта — не увеличение прибыли или тарифной нагрузки на отдельных участников рынка, а более экономически оправданное бремя содержания сетей: *«Резервирование собственной генерации или содержание резерва на будущий рост – это перекалывание затрат на прочих потребителей».*

- По информации Интерфакса, Россети ожидают завершения передачи группе сетевых активов ДВЭУК на Дальнем Востоке до конца 2019 года. На сегодняшний день, сообщили агентству в Россетях, все заинтересованные стороны находятся в высокой степени готовности к проведению сделки и завершению необходимых корпоративных процедур.

В свою очередь, глава ФСК заявил, что компания планирует получить магистральные сети ДВЭУК на Дальнем Востоке в следующем году через обмен активами. По словам А.Мурова, эти активы ДВЭУК оцениваются в чуть более 34 млрд руб.

При этом глава Россетей П.Ливинский уточнил, что переданные в ФСК в рамках обмена активов распределительные объекты будут внесены обратно в капитал Россетей через допэмиссию, а затем — в ДЗО по территориальной принадлежности.

## Россети

Акции Россетей завершили декабрь существенно лучше рынка и отраслевого индекса MicexPWR на умеренно позитивном новостном фоне:

- Глава энергохолдинга заявил, что компания планирует увеличить дивиденды в абсолютном выражении за 2018 год в сравнении с 2017 годом. *«Точно будет больше, чем в 2017 году»*, – цитирует ТАСС П.Ливинского. Глава холдинга напомнил, что правительство будет принимать окончательное по размеру дивидендных выплат, но менеджмент *«достаточно активно»* будет рекомендовать увеличение дивидендов.

- Глава Россетей сообщил, что компания ожидает чистую прибыль по итогам текущего года по МСФО на уровне 130-140 млрд руб., по РСБУ – в диапазоне 30-50 млрд руб.

*«За 2017 год компания выплатила дивиденды на уровне 0,011965 руб./акцию, что к текущей цене дает доходность на уровне 1,6%. Россети озвучила прогноз по прибыли на 2018 год, по МСФО она ожидается 130-140 млрд руб., по РСБУ – 30-50 млрд руб. В 2017 году прибыль по МСФО была 137,1 млрд руб., по РСБУ – 13 млрд руб. Базой для выплаты дивидендов является прибыль, очищенная от ряда статей, т.е. рост дивидендов возможен, если будет снижения вычета по этим статьям»*, – отметили аналитики Промсвязьбанка.

- Агентство ПРАЙМ сообщило, что Россети планируют в первом квартале 2019 года представить новую дивидендную политику и стратегию развития компании, которая должна включать в себя цифровизацию и видение *«оптимальной корпоративной структуры»* компании. Кроме того, напоминает ПРАЙМ, ранее на встрече с инвесторами менеджмент отмечал, что дивидендная политика компании должна быть более прозрачной и понятной для инвесторов с привязкой к дивидендному потоку, который Россети получают от ДЗО.

- Глава Россетей сообщил, что компания рассматривает возможность дополнительного выпуска акций в будущем для привлечения новых инвесторов и повышения ликвидности акций. *«У нас публичная компания, без ущерба для государства доля может быть снижена, и часть допэмиссии акций можно выдать в рынок, это будет правильно с точки зрения обращения акций на торговых площадках и привлечения инвесторов. Такое решение будем правительству предлагать, прорабатывается»*, – цитирует Интерфакс П.Ливинского.

Аналитики БКС напомнив, что в октябре обыкновенные акции отреагировали на информацию о возможной допэмиссии бурным ростом, обратили внимание, что в этот раз бумаги яркой динамики не продемонстрировали. *«Без подробностей новой стратегии и дивидендной политики трудно сказать, какой у акции есть потенциал»*, – полагают эксперты.

*«... дополнительная эмиссия акция могла бы быть успешно размещена, при возврате инвестиций через дивиденды»*, – отметили в Промсвязьбанке.

*«На наш взгляд, ближайшее событие, на которое инвесторам стоит обратить внимание, – это публикация отчетности компании за 2018 г., на основании которой могут быть выплачены дивиденды. ... Возможная допэмиссия, по нашему мнению, – вопрос более отдаленной перспективы»*, – говорится в обзоре Уралсиба.

- По информации Коммерсанта со ссылкой на заявление замминистра обороны Т.Иванова, передача компании Оборонэнерго Россетям в счет долгов может завершиться в I квартале 2019 года. Ранее Коммерсант сообщал, что акции электросетевого Оборонэнерго, подконтрольного Минобороны, могут быть переданы Россетям в качестве оплаты долга Оборонэнергосбыта перед холдингом на 4,3 млрд руб. По информации издания, рыночная стоимость Оборонэнерго предварительно оценивается в 6 млрд руб., и, если по итогам технического аудита, который должен быть завершен до 30 ноября, оценка не уменьшится, Россетям придется компенсировать Минобороны 1,7 млрд руб.

- Атон в *«Стратегии 2019»* подтвердил свой скептический взгляд на акции Россетей, отметив четыре недостатка, характерных для инвестиционного профиля Россетей.

*«1). Компания не щедра на дивиденды – собирая 23 млрд руб. дивидендов от дочерних компаний, она выплачивает мизерную сумму в качестве собственных дивидендов; 2). В отличие от ФСК,*

Россети не планируют существенно снижать капзатраты к 2020; 3). Бизнес МРСК сталкивается с сильным регуляторным давлением, а механизм тарифообразования остается непонятным после фиаско методики RAB в отношении распределительных сетей; 4). Россети одержимы идеей размещения новых акций для финансирования капзатрат, и эта практика, похоже, прижилась (шесть размещений с 2010)», – говорится в обзоре.

«Мы видим, что ничего не изменилось в этом году, и акции RSTI упали с начала года. Мы по-прежнему скептически относимся к этой компании до появления действительно значимых изменений в практике дивидендных выплат – до настоящего момента мы этого не наблюдаем», – констатировали эксперты.

### **ФСК**

- Интерфакс сообщил, что ФАС утвердила ставку тарифа ФСК на вторую половину 2019 года в размере около 182,7 тыс. руб. за 1 МВт/мес., что на 5,5% больше тарифа в первой половине года. Ранее, напоминает Интерфакс, Минэнерго не исключало, что уже со второй половины 2019 года тариф ФСК будет дифференцирован так, чтобы перекрестное субсидирование было частично распределено на всех потребителей.

- Менеджмент ФСК провел встречу с аналитиками и инвесторами. СМИ и аналитики отметили следующие основные положения:

- В 2018 году чистая прибыль по МСФО вырастет на 15% г/г, до 89,3 млрд руб., скорректированная EBITDA – на 1%, до 128,1 млрд руб., выручка – на 4,2%, до 251,6 млрд руб.
- Дивиденды за 2018 год будут соответствовать дивидендам, выплаченным за 2017 год. «Менеджмент приложит все усилия, чтобы размер дивидендов акционерам по итогам 2018 года был сопоставим с прошлогодним», – цитирует ТАСС слова А.Мурова. Глава ФСК напомнил, что совокупные выплаты акционерам за 2017 г. составили 20,3 млрд руб.
- Финансирование капзатрат (включая НДС) в 2018-20 должно составить около 280-300 млрд руб. (95-100 млрд руб. в год). В следующем цикле капзатрат (2021+), ФСК прогнозирует дополнительные 100-120 млрд руб. инвестиций.
- Детали сделки по обмену сетевыми активами между ФСК и ДВЭУК будут финализированы до конца года, обмен активами ожидается в январе.

Отраслевые аналитики представили умеренно позитивные комментарии по итогам встречи с менеджментом ФСК, отметив, главным образом, хорошие дивидендные перспективы компании.

«Мы продолжаем рассматривать ФСК как дивидендную историю. Согласно нашим оценкам, дивидендность ФСК на уровне 10-12% опережает другие компании электроэнергетики и среднюю по MSCI Russia на следующие 12 месяцев на уровне 7,2%», – отмечают эксперты ВТБ Капитала.

«Мы считаем День инвестора НЕЙТРАЛЬНЫМ для акций компании в целом: хотя прогноз ФСК на 2018 подразумевает сильные финансовые результаты и значительную дивидендную доходность 10%, мы отмечаем умеренное увеличение капзатрат в 2018-20 по сравнению с прогнозом 2017 года (+2-10% по нижней и верхней границам озвученного интервала). ФСК является одним из наших фаворитов в секторе электроэнергетики благодаря сильной генерации FCF и хорошей истории выплат высоких дивидендов - подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ», – говорится в обзоре Атона.

- Интерфакс сообщил, что Арбитражный суд Московского округа 5 декабря подтвердил решение судов нижестоящих инстанций о взыскании с Банка Москвы в пользу ФСК долга по банковским гарантиям в размере 807,2 млн рублей. Ранее, напоминает агентство, сообщалось, что Девятый арбитражный апелляционный суд 7 августа оставил в силе решение Арбитражного суда Москвы, который в апреле решил взыскать с БМ-банка в пользу ФСК ЕЭС долг по банковским гарантиям в размере 807,2 млн рублей, в том числе 625,7 млн рублей основного долга.

- В стратегии на 2019 год Атон подтвердил рекомендацию «покупать» для акций ФСК с целевой ценой 0,22 руб. По мнению аналитиков акции ФСК – одна из лучших дивидендных возможностей в российском секторе электроэнергетики. *«Компания продемонстрировала очень высокий FCF в размере 21.7 млрд руб. за 9M18 (по сравнению с невысоким уровнем 8.5 млрд руб. за 9M17). Учитывая ограниченную долговую нагрузку ФСК, мы считаем, что это хороший показатель способности компании выплачивать дивиденды, по меньшей мере, сопоставимые с суммой по итогам 2017 (0.0148 руб. на акцию, что соответствует доходности около 10% по текущей цене)»*, – говорится в обзоре. В то же время эксперты полагают, что дивидендный кейс ФСК омрачается неясным расчетом дивидендов (многие компоненты в дивидендной формуле не всегда доступны) и отсутствием твердых обязательств со стороны менеджмента.
- Аналитики Финама понизили целевую цену акций ФСК на 7%, до 0,187 руб., подтвердив рекомендацию «покупать» для этих бумаг. Эксперты скорректировали модель после публикации отчетности по МСФО за третий квартал. *«Драйвером к переоценке стоимости FEES может стать утверждение инвестиционной программы и годовые результаты по прибыли, которые дадут больше видимости по выплатам»*, – говорится в обзоре.

### Ленэнерго

- Вице-губернатор Санкт-Петербурга И.Албин в интервью Коммерсанту заявил, что, если город передаст в уставный капитал Ленэнерго все свое имущество, доля города в Ленэнерго может достичь 51%. Сейчас у города около 28% акций в Ленэнерго, напоминает Коммерсант, и это позволяет ему влиять на техническую, кадровую, инвестиционную политику компании.

В Россетях, пишет Коммерсант, с этой оценкой не согласны – по оценке госхолдинга, при внесении всего возможного имущества в Ленэнерго доля Петербурга в акционерном капитале не превысит 40%.

В Агентстве энергетического анализа считают, что получение городом контрольного пакета в Ленэнерго идет вразрез со стратегией Россетей, которая на сегодня заключается в создании единой операционной компании по всей стране. *«Ленэнерго – один из крупнейших активов Россетей, даже если бы оценка была верной... то передача контроля городу была бы прецедентом. Кроме того, не надо забывать, что Ленэнерго – межрегиональная компания с активами в Ленобласти»*, – отмечают эксперты.

- Финам подтвердил рекомендацию «покупать» по привилегированным акциям Ленэнерго с целевой ценой 119,7 руб. По обыкновенным акциям рекомендация была повышена с «держат» до «покупать» с целевой ценой 6,96 руб.

По мнению экспертов, у компании остаются значительные объемы сглаживания к возврату, что позволит обеспечить существенный прогресс по прибыли к концу периода по RAB регулированию, а также заметно снизить долг и нарастить дивидендные выплаты почти в три раза в сравнении с 2017 годом. Кроме того, компания может сократить инвестиционную программу после консолидации активов СПбЭС, а также в будущем за счет изменения механизма льготного присоединения и оплаты сетевого резерва, которые сейчас обсуждаются в правительстве. *«Наш прогнозный дивиденд по Ленэнерго-ап за 2018 год 12,7 руб. с доходностью 13,2% и 17,1 руб. за 2019 с доходностью 17,8% к текущей цене. По Ленэнерго-ао также ожидаем улучшения дивидендных метрик»*, – говорится в обзоре.

### МРСК Сибири

Глава МРСК Сибири на встрече с инвесторами сообщил, что группа СУЭК, которая контролирует около 42% компании, просит правительство передать ей в управление МРСК Сибири.

По информации Ведомостей, Минэнерго получало соответствующее предложение около полугода назад, сказал представитель ведомства, отметив, что рассматривать его преждевременно, *«пока не приняты все регуляторные решения, стабилизирующие финансовое положение электросетевых компаний»*. Сейчас власти обсуждают возможность утвердить долгосрочные сетевые тарифы, оплату сетевого резерва и перераспределить субсидирование населения между МРСК и ФСК.

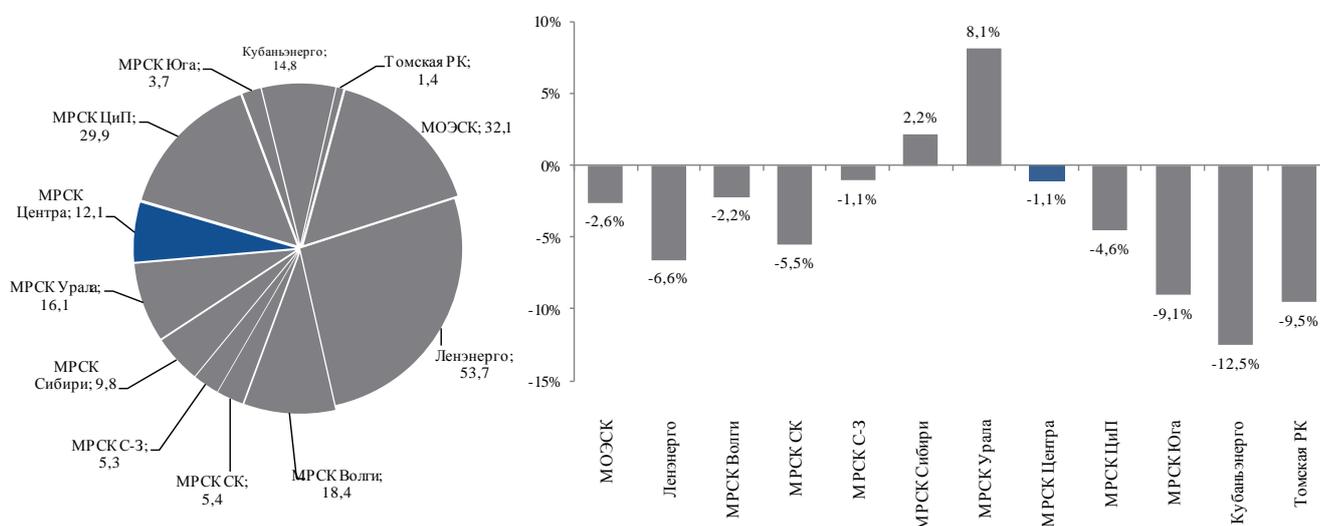
Правительство вряд ли примет решение о приватизации сетевой компании, считают аналитики ВТБ капитала: «Причинами отказа от приватизации называются низкая цена, существенные требования по инвестициям и стратегическая природа актива. Это полностью стратегическое решение, на которое правительство сейчас не готово».

В свою очередь, эксперты АКРА напоминают, что в электроэнергетике есть ограничения для совмещения конкурентных и естественно-монопольных видов деятельности: СУЭК владеет Сибирской генерирующей компанией и по закону не может контролировать сети.

### **МРСК Центра и Приволжья**

Финам повысил оценку акций МРСК Центра и Приволжья на 10%, до 0,43 руб., подтвердив рекомендацию «покупать» для этих бумаг. «Мы считаем, что акции МРСК будут оставаться в числе лидеров по дивидендной доходности в электросетевой отрасли в 2018-2019 годах. Прогнозные объемы прибыли и генерация положительного денежного потока позволят компании далее снижать долг и поддерживать высокие платежи акционерам. норму выплат на сопоставимом с прошлыми годами уровне. Наш прогнозный дивиденд за 2018 год 0,041 руб. с DY 14,8% к текущей цене», – говорится в обзоре.

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

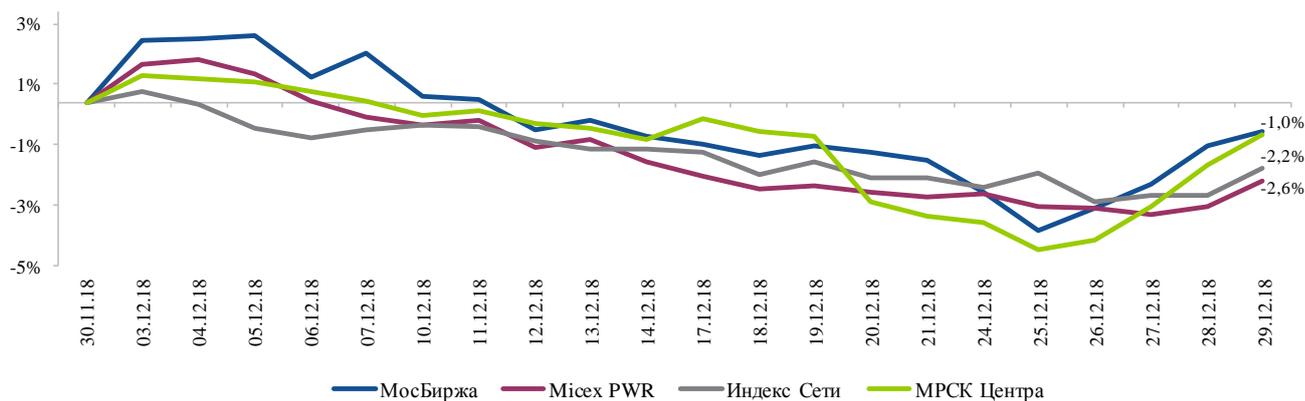


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 ноября 2018	29 декабря 2018	
	МОЭСК	32,9	
Ленэнерго	57,5	53,7	-6,6%
МРСК Волги	18,8	18,4	-2,2%
МРСК Северного Кавказа	5,8	5,4	-5,5%
МРСК Северо-Запада	5,3	5,3	-1,1%
МРСК Сибири	9,6	9,8	2,2%
МРСК Урала	14,9	16,1	8,1%
МРСК Центра	12,2	12,1	-1,1%
МРСК Центра и Приволжья	31,3	29,9	-4,6%
МРСК Юга	4,1	3,7	-9,1%
Кубаньэнерго	17,0	14,8	-12,5%
Томская РК	1,5	1,4	-9,5%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра в декабре снизились на 1% по ценам закрытия на Московской бирже – на уровне индекса МосБиржи и лучше отраслевого индекса МисехPWR.



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	4 248	82 567 000	23,38

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 82 567 000 шт., или 0,20% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 12,1%, количество сделок – на 23,0%. Среднедневной объем торгов составил 3,9 млн шт. – на 12,1% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в декабре составил 0,26%, на 0,09 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,927% (28 декабря), а минимальное значение спрэда составило 0,07% (10 декабря).

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

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

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

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал <sup>2</sup>	
<i>Оценки в рублях</i>							
1	Финам	Малых	10.12.2018	\$0,006	0,400 руб.	покупать	40%
2	Ренессанс Капитал	Бейден	25.07.2018	\$0,006	0,440 руб.	держать	54%
<i>Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре</i>							
Газпромбанк							
ВТБ Капитал							
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,006</b>	<b>0,420 руб.</b>			
<b>Текущая цена<sup>3</sup></b>			<b>0,286 руб.</b>				

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

1. Долларовые оценки рассчитаны по курсу ЦБ РФ на последний торговый день отчетного периода.
2. Потенциал роста к цене закрытия на Московской бирже в последний торговый день отчетного периода.
3. Цена закрытия на Московской бирже в последний торговый день отчетного периода

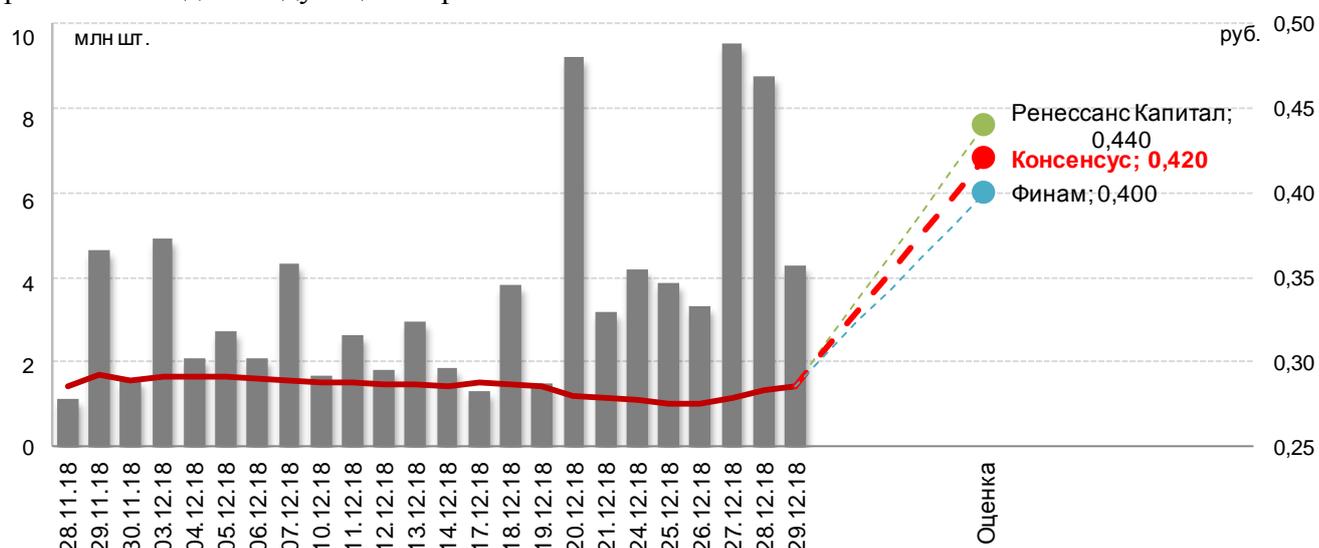
В декабре потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, увеличился на 2 п.п. за счет снижения стоимости акций.

Финам подтвердил рекомендацию «покупать» по акциям МРСК Центра с целевой ценой 0,40 руб.

В обзоре отмечается дивидендная привлекательность бумаг компании. Согласно прогнозам аналитиков, прибыль по МСФО по итогам года составит 3,95 млрд руб. с ростом 33% благодаря повышению тарифов, экономии на процентных расходах после рефинансирования кредитов, а также снижению налога на прибыль. С учетом корректировок прибыли в соответствии с дивидендной формулой Россетей выплаты могут составить приблизительно 1,2 млрд руб., полагают эксперты, что подразумевает распределение 30% прибыли по МСФО. Дивиденд по итогам 2018 года в размере 0,028 руб. на акцию предполагает доходность 9,7% к текущей цене, что является привлекательным уровнем не только для отрасли, но и для российского рынка в целом. В 2019 году аналитики ожидают дивиденд в размере 0,035 руб. на акцию.

«Несмотря на имеющиеся в инвестиционном кейсе “тонкие места”, мы продолжаем считать акции “МРСК Центра” интересной инвестиционной идеей и, благодаря хорошим дивидендным перспективам, подтверждаем рекомендацию “Покупать” с целевой ценой 0,40 руб. и среднесрочным потенциалом роста 38%», – говорится в обзоре.

Графически оценки акций МРСК Центра аналитиками инвестиционных компаний и консенсус-прогноз выглядят следующим образом:



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

## Приложение – комментарии аналитиков

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

4 декабря	Россети не исключают дополнительного выпуска акций для привлечения новых инвесторов и повышения ликвидности акций
17 декабря	Менеджмент МРСК Сибири провел встречу с инвесторами
17 декабря	Вице-губернатор Санкт-Петербурга заявил, что у города есть возможность увеличить свою долю в Ленэнерго выше 51%
18 декабря	Менеджмент ФСК провел День инвестора
21 декабря	Россети планируют увеличить дивиденды за 2018 год в сравнении с выплатами по итогам 2017 года

### 4 декабря. Россети не исключают дополнительного выпуска акций для привлечения новых инвесторов и повышения ликвидности акций

БКС	=	<p>Глава Россетей Павел Ливинский сообщил, что компания будет предлагать правительству провести допэмиссию для привлечения частных инвестиций. В начале октября сообщалось, что в результате привлечения капитала доля государства может снизиться с 88% до 75% + 1 акция. Впрочем, доля государства даже в таком случае остается очень высокой и не позволит частным инвесторам формировать блокирующий пакет.</p> <p>В октябре обыкновенные акции отреагировали на слухи бурным ростом, ведь допэмиссия должна пройти по номинальной цене акций 1 рубль. Для того, чтобы привлечь частного инвестора Россети планируют в I квартале 2019 г. презентовать новую стратегию развития и представить новую дивидендную политику, которая, по заявлениям менеджмента должна стать более понятной и прозрачной. Сейчас Россети могут платить 50% от прибыли по МСФО, но база для дивидендов снижается на неденежные доходы, инвестиции и финансовую помощь дочерних компаний. В 2018 г. компания заплатила 0,012 руб. на обыкновенную акцию и 0,043руб. на привилегированную по итогам I квартала.</p> <p>Нужно отметить, что допэмиссия и повышение капитализации позволит акциям вернуться в индексы Мосбиржи и РТС. Бумаги были исключены летом 2018 г. Также напомним, что с 2008 г. Россети (тогда еще Холдинг МРСК) уже 7 раз проводили допэмиссию, но выкупало новые бумаги только государство.</p> <p>На текущий момент нет яркой реакции в обыкновенных акциях Россетей. Бумага перешла к снижению. Без подробностей новой стратегии и дивидендной политики трудно сказать, какой у акции есть потенциал.</p> <p>Инвестиционная программа Россетей на 2016-2020 гг. составляет 1,168 млрд руб. На оставшиеся два года запланировано чуть больше 400 млрд руб. EBITDA в 2017 г. составила порядка 314 млрд руб. Долг устойчиво снижается, показатель EV/EBITDA по итогам III квартала 2018 г. составил 1,37x. На первый взгляд, гипотетическое пространство для увеличения дивидендов есть.</p>
УралСиб	=	<p>Вчера глава Россетей (RSTI RX – без рекомендации) Павел Ливинский сообщил, что компания все еще изучает возможность дополнительного выпуска акций в будущем для привлечения новых инвесторов и повышения ликвидности своих акций.</p> <p>Конкретный инвестор пока не определен. Вопрос о допэмиссии был поднят еще весной. Тогда звучали предложения о вхождении Ростеха в капитал Россетей с долей около 30%. Однако дальнейшего развития эта идея не получила. На настоящий момент 88,04% акций компании находятся в федеральной собственности, еще 1,28% принадлежат Gazprom Finance B.V., остальные – в свободном обращении. Россети при проведении допэмиссии рассчитывают сохранить контроль со стороны государства, при этом никаких конкретных шагов пока не предпринимается. Решение остается за правительством. На наш взгляд, ближайшее событие, на которое инвесторам стоит обратить внимание, – это публикация отчетности компании за 2018 г., на основании которой могут быть выплачены дивиденды. За 2017 г. дивидендов не было из-за убытка по РСБУ, тогда как промежуточные результаты за этот год пока дают основания рассчитывать на выплаты. Возможная допэмиссия, по нашему мнению, – вопрос более отдаленной перспективы.</p>
Промсвязь-банк	=	<p>Текущая капитализация Россетей составляет 147,2 млрд руб., снижение доли государства через дополнительную эмиссию до контрольной доли предполагает размещение акций в 1,7-1,8 раза превышающих капитал компании. При их текущей</p>

		цене Россети могут привлечь порядка 100 млрд руб. Это порядка 50% от годового объема CAPEX компании Мы считаем, что дополнительная эмиссия акция могла бы быть успешно размещена, при возврате инвестиций через дивиденды.
--	--	--

### 17 декабря. Менеджмент МРСК Сибири провел встречу с инвесторами

АТОН	=	<p><b>МРСК СИБИРИ: ИТОГИ ДНЯ АНАЛИТИКА</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Результаты за 2018.</b> Финансовые результаты за 2018 окажутся ниже бизнес-плана из-за приобретения Хакасэнерго статуса гарантирующего поставщика во 2К18 и соответствующего списания в размере 1.6 млрд руб. МРСК Сибири ожидает, что чистая прибыль в 2018 составит 2.0 млрд руб. (по РСБУ, против запланированных 3.1 млрд руб.), тогда как показатель EBITDA, по нашим приблизительным оценкам, должен составить около 8.0 млрд руб. (против запланированных 9.4 млрд руб.).</li> <li>• <b>Долгосрочные цели.</b> Менеджмент видит значительный потенциал роста для МРСК Сибири и предполагает двукратное увеличение выручки в долгосрочной перспективе (по сравнению с 53 млрд руб., запланированными на 2018) благодаря: 1) продолжающимся переговорам с региональными правительствами по индексации тарифов; 2) дальнейшей консолидации (в качестве долгосрочных целей рассматриваются сетевые активы Ru-Com, распределительные сети Новосибирска).</li> <li>• <b>Дивиденды.</b> Компания рассчитывает увеличить дивидендные выплаты г/г в абсолютном выражении, хотя и прогнозирует, что они будут ниже бизнес-плана. По нашим приблизительным оценкам, принимая во внимание бизнес-план на 2018 и обновленный прогноз по чистой прибыли, дивиденды за 2018 могут варьироваться в диапазоне от 0.0040 до 0.0045 руб. на акцию, что предполагает доходность 4.2-4.7% (против 0.0037 руб. на акцию за 2017, доходность 3.5%).</li> </ul> <p><b>Наше мнение.</b> Отставание результатов MRKS относительно финансовых планов объясняется внешними обстоятельствами (списания после приобретения статуса гарантирующего поставщика в Республике Хакасия), и компания продолжает улучшать финансовые показатели, несмотря на это: обновленный прогноз по чистой прибыли по РСБУ предполагает рост в 2 раза г/г. MRKS ожидает более высокие дивиденды по итогам 2018 (доходность 4-5%, по нашим оценкам), но они все равно будут намного ниже по сравнению с другими МРСК (MRKP, MRKV предложили 10%+ за 2017). В связи с этим мы считаем День аналитика в целом НЕЙТРАЛЬНЫМ для акций компании.</p>
АКРА	=	<p><u>Ведомости</u></p> <p>В электроэнергетике есть ограничения для совмещения конкурентных и естественно-монопольных видов деятельности, напоминает аналитик «АКРА» Наталья Порохова: «СУЭК владеет «Сибирской генерирующей компанией» и по закону не может контролировать сети». Но компания может найти способ уйти от запрета, предполагает эксперт, отметив, что подобная ситуация сохраняется в Иркутской области, где «Русал» контролирует и генерацию, и сети. Сделка может быть привлекательна для СУЭК, если стороны договорятся о цене, добавляет Порохова: «Рентабельность компании ниже, чем в среднем в электросетевом комплексе, долговая нагрузка — выше. Но в целом в сетях сейчас есть тренд на улучшение ситуации».</p>
ВТБ Капитал	=	<p><u>Ведомости</u></p> <p>Правительство вряд ли примет решение о приватизации сетевой компании, считает аналитик «ВТБкапитала» Владимир Сляк: «Причинами отказа от приватизации называются низкая цена, существенные требования по инвестициям и стратегическая природа актива. Это полностью стратегическое решение, на которое правительство сейчас не готово».</p>

### 17 декабря. Вице-губернатор Санкт-Петербурга заявил, что у города есть возможность увеличить свою долю в Ленэнерго выше 51%

Агентство энергетического анализа	=	<p><u>Коммерсант:</u></p> <p>Управляющий партнер Агентства энергетического анализа Алексей Преснов объясняет, что получение городом контрольного пакета в "Ленэнерго" идет вразрез со стратегией "Россетей", которая на сегодня заключается в создании единой операционной компании по всей стране. ""Ленэнерго" — один из крупнейших активов "Россетей", даже если бы оценка была верной, в чем я сомневаюсь, то передача контроля городу была бы прецедентом. Кроме того, не надо забывать что "Ленэнерго" — межрегиональная компания с активами в Ленобласти", — говорит эксперт.</p>
Infoline-Аналитика	=	<p><u>Коммерсант:</u></p> <p>Гендиректор агентства "Infoline-Аналитика" Михаил Бурмистров считает, что для Смольного будет успехом увеличение доли в "Ленэнерго" до 45%, что соответствует</p>

		квоте города в совете директоров компании (6 из 13 мест), но позволяет "Россетям" сохранить контрольный пакет.
--	--	--

## 18 декабря. Менеджмент ФСК провел День инвестора

БКС Брокер	+	<p><b>Дивиденды ФСК ЕЭС за 2018 г. будут не ниже прошлогодних</b>  ФСК ЕЭС планирует сохранить дивиденды за 2018 г. на уровне 2017 г., сообщает Reuters.</p> <p>Компания по итогам года планирует заработать 89 млрд прибыли, что превысит уровень прошлого года на 13%. Прогнозный показатель ЕБИТДА составит 128 млрд руб.</p> <p>За 2017 г. было выплачено 0,0148 коп. на одну акцию, что предполагало 7,8% доходности на дату закрытия реестра. Если предположить, что компания действительно выплатит дивиденды на уровне не ниже прошлогодних, то по текущим котировкам это предполагает дивидендную доходность на уровне 9,8%.</p>
ВТБ Капитал	+	<p><u>Перевод с английского</u>  Мы по-прежнему рассматриваем ФСК в качестве дивидендной истории: благодаря сильным 10-12% DY она опережает остальные российские электросетевые компании, и, по нашим оценкам, среднегодовой показатель MSCI по России в ближайшие 12 месяцев – 7,2%.</p>
АТОН	=	<p><b>ФСК: ИТОГИ ДНЯ ИНВЕСТОРА</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Прогноз на 2018.</b> Выручка по МСФО должны вырасти на 4% г/г до 252 млрд руб., скорректированная ЕБИТДА - увеличиться на 1% г/г до 128 млрд руб., а чистая прибыль - оказаться на 15% выше г/г на уровне 89 млрд руб.</li> <li>• <b>Дивиденды за 2018</b> должны оказаться не ниже, чем за 2017 (0.0148 руб. на акцию, что соответствует высокой доходности 10%) благодаря росту чистой прибыли, которая, однако, будет корректироваться для расчета дивидендов, согласно политике компании.</li> <li>• <b>Инвестпрограмма.</b> Финансирование капзатрат (включая НДС) в 2018-20 должно составить около 280-300 млрд руб. (95-100 млрд руб. в год). В следующем цикле капзатрат (2021+), ФСК прогнозирует дополнительные 100-120 млрд руб. инвестиций на выполнение президентского указа №204 (техприсоединение к сетям новых железных дорог, трубопроводов и других инфраструктурных объектов), но подчеркивает, что точная сумма еще не определена.</li> <li>• <b>Активность в сфере М &amp; А.</b> ФСК планирует приобрести магистральные сети ДВЭУК в обмен на распределительные сети и накопленную дебиторскую задолженность, поэтому сделка является полностью неденежной. Она должна быть закрыта к концу 2018. Возможны и другие приобретения - ФСК планирует использовать для этих целей средства, полученные от продажи акций IRAO (35 млрд руб.)</li> </ul> <p><b>Наше мнение.</b> Мы считаем День инвестора НЕЙТРАЛЬНЫМ для акций компании в целом: хотя прогноз ФСК на 2018 подразумевает сильные финансовые результаты и значительную дивидендную доходность 10%, мы отмечаем умеренное увеличение капзатрат в 2018-20 по сравнению с прогнозом 2017 года (+2-10% по нижней и верхней границам озвученного интервала). ФСК является одним из наших фаворитов в секторе электроэнергетики благодаря сильной генерации FCF и хорошей истории выплат высоких дивидендов - подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ.</p>
УралСиб	+/=	<p><b>По итогам 2018 г. прогнозируется рост чистой прибыли на 15% на фоне падения рентабельности по ЕБИТДА</b>  <b>Снижение выручки в 4 кв. 2018 г. ускорится.</b> Вчера Интерфакс со ссылкой на собственные источники опубликовал отдельные прогнозные показатели ФСК (FEES RX – без рекомендации) на 2018 г. Так, компания ожидает выручку и ЕБИТДА в нынешнем году на уровне 251,6 млрд руб. и 128,0 млрд руб., что предполагает рост на 3,9% и 1,0% год к году соответственно. Чистая прибыль планируется в размере 89,0 млрд руб., то есть должна увеличиться на 14,7% по итогам года (показатель 2017 г. был скорректирован с 72,7 млрд руб. до 77,6 млрд руб.). Как следует из представленных данных, в 4 кв. падение выручки ускорится до 6,0% год к году с 2,6% кварталом ранее.</p> <p><b>Рентабельность заметно повысится год к году в 4 кв., но снизится по итогам года.</b> Исходя из опубликованных цифр, ЕБИТДА в 4 кв. составит 26,9 млрд руб. против 24,5 млрд руб. в том же квартале прошлого года, что означает рост рентабельности по ЕБИТДА до 34,8% с 29,4% соответственно. Вместе с тем по итогам 2018 г. этот показатель снизится примерно на 1,3 п.п. до 50,9%, минимума с 2016 г. По всей видимости, сохранится тренд 3 кв., когда операционные расходы, в частности затраты на покупную энергию, росли быстрее выручки.</p>

		<p><b>Дивидендные выплаты ожидаются на уровне не ниже,</b> чем в 2017 г. ФСК планирует выплатить дивиденды за этот год в объеме не меньшем, чем за 2017 г. Учитывая промежуточные дивиденды за 1 кв., суммарно за 2017 г. было выплачено 20,3 млрд руб. дивидендов, или 0,0159 руб./акция. Это было эквивалентно приблизительно 48% чистой прибыли по РСБУ и 28% – по МСФО. Принимая во внимание падение котировок акций в последние несколько месяцев, даже выплата такой же суммы в виде дивидендов будет означать дивидендную доходность чуть выше 10%, а рост прибыли может еще больше увеличить ее.</p>
--	--	--

**21 декабря. Россети планируют увеличить дивиденды за 2018 год в сравнении с выплатами по итогам 2017 года**

Промсвязь-банк	=	<p>За 2017 год компания выплатила дивиденды на уровне 0,011965 руб./акцию, что к текущей цене дает доходность на уровне 1,6%. Россети озвучила прогноз по прибыли на 2018 год, по МСФО она ожидается 130-140 млрд руб., по РСБУ – 30-50 млрд руб. В 2017 году прибыль по МСФО была 137,1 млрд руб., по РСБУ – 13 млрд руб. Базой для выплаты дивидендов является прибыль, очищенная от ряда статей, т.е. рост дивидендов возможен, если будет снижение вычета по этим статьям.</p>
ИК ЛМС	=	<p>По прогнозам менеджмента "Россетей" чистая прибыль компании по МСФО может достигнуть \$1.9-2.04 млрд. (130-140 млрд. руб.) по сравнению с \$2 млрд. (137 млрд. руб.) годом ранее. Прибыль по РСБУ - \$0.44-0.73 млрд. (30-50 млрд. руб.) по сравнению с убытком за 2017 год. Ранее чистая прибыль по РСБУ прогнозировалась на уровне \$0.35 млрд. (24 млрд. руб.). Прирост прибыли был виден уже по итогам 9 мес. 2018 и сформирован за счет непрозрачной статьи прочих доходов (финансовая переоценка дочек), вероятно за счет этой же статьи вырастет и прибыль по итогам года. Кроме того, глава компании отметил, что "Россети" увеличат дивидендные выплаты за 2018 год относительно прошлого года. Ранее "Россети" озвучивали планы по объему дивидендов в \$73 млн (5 млрд руб.) с учетом дивидендов за 1 кв. 2018 года, что больше дивидендов, выплаченных в 2017 году (по итогам работы в 2016 году было выплачено 3,8 млрд. руб.). Таким образом, выплата на акцию может составить \$0.00018/0.00025-0.00083 (0.0121- 0.0126/0.0169-0.0567 руб.) на ао/ап, что при текущих ценах \$0.0113/0.02 (0.7722/1.35 руб.) соответствует 1.6%/1.3-4.2% дивидендной доходности.</p>