

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



РОССЕТИ



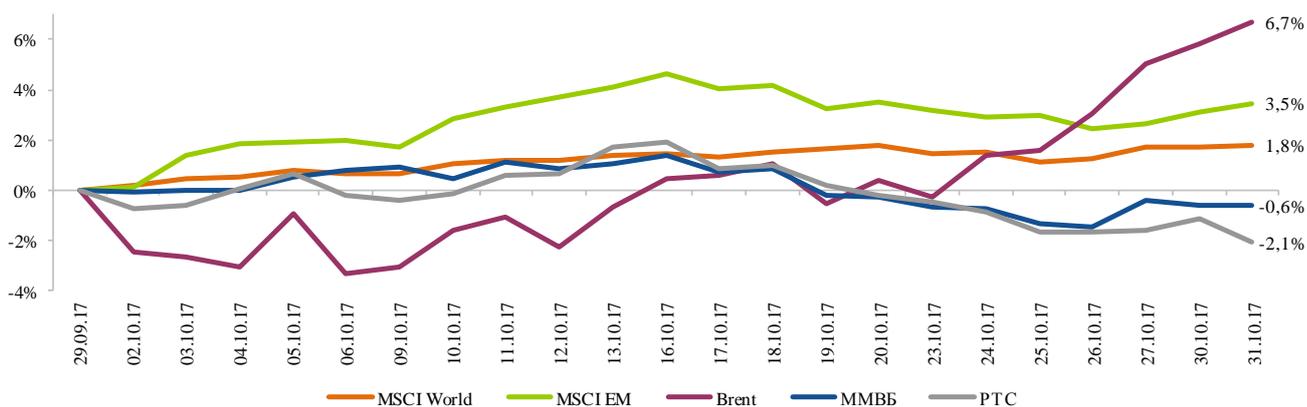
МРСК ЦЕНТРА

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

Москва, ноябрь 2017 г.

Международные и российский рынки акций

В октябре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 1,8% и 3,5% соответственно.



Индекс MSCI World обновил исторический максимум, индекс MSCI EM поднялся к уровням июля 2011 года на ожиданиях реализации налоговой реформы в США, сохранения мягкой политики ведущих мировых ЦБ, усилении оптимизма инвесторов в отношении перспектив глобальной экономики:

- Сенат США утвердил проект бюджета на следующий финансовый год, который содержит законодательный инструмент, позволяющий республиканцам утвердить налоговую реформу простым большинством голосов. Реформа, в частности, предполагает снижение налога на прибыль компаний с 35% до 20% и упрощение налогообложения физических лиц. По мнению экономистов, налоговые послабления поддержат корпоративные прибыли и ускорят рост экономики США примерно на 1 п.п.

Одним из возможных вариантов налоговой реформы, пишет Bloomberg, является возможность не единовременного, а постепенного, в течение пяти лет, снижения ставки налога на прибыль корпораций – по 3 п.п. в год, начиная с 2018 года.

- По итогам прошедшего заседания ЕЦБ, сохранив на прежнем уровне все ключевые процентные ставки, в том числе ставку по операциям рефинансирования – на нулевом уровне, объявил о сокращении объема выкупа активов в рамках QE с текущего уровня €60 млрд в месяц до €30 млрд в месяц с января 2018 года. В то же время регулятор продлил действие программы как минимум до сентября следующего года и оставил за собой право расширить программу выкупа активов (как по времени, так и по объемам), если этого потребует состояние экономики еврозоны.

Как отметили в WSJ, крайне осторожные действия ЕЦБ по выходу из программы стимулирования пока даже сложно назвать ужесточением денежной политики.

- В настоящее время рынок ждет не более одного повышения ставки ФРС в 2018 году после практически неизбежного, по мнению аналитиков, подъема ставки в декабре. Снижению ожиданий ужесточения ДКП в следующем году в том числе способствовали информация Bloomberg о том, что налоговая реформа может быть растянута на несколько лет, и сообщения СМИ о том, что наиболее вероятным преемником Дж. Йеллен является управляющий Федрезерва Дж. Пауэлл – сторонник медленного сворачивания стимулов.

- МВФ улучшил прогноз подъема мировой экономики в 2017-2018 гг. – на 0,1 п.п., до 3,6% и 3,7% соответственно. В МВФ указывают, что восстановление мировой экономики ускоряется после того как в 2016 году её темпы – плюс 3,2% – были самыми слабыми со времени финансового кризиса. В основном поддержку мировому росту оказывает улучшение внешней конъюнктуры, а также восстановление во всех крупных развитых экономиках.

- По прогнозам Fitch, мировая экономика в этом году может показать самый значительный прирост с 2010 года – развитые страны получают выгоду от стимулирующей политики и улучшения ситуации на рынках труда, экономический подъем в emerging markets возвращается

к 4-летнему максимуму на фоне роста в Китае и восстановления спроса во многих крупных странах-производителях сырья.

- В США рост ВВП в третьем квартале превзошел прогноз и составил 3% в годовом выражении, несмотря на сезон разрушительных ураганов, в октябре индекс потребительского доверия вырос до максимума за 17 лет, в сентябре рост заказов на товары длительного пользования в два раза превысил прогнозы, продажи новых домов были максимальными за последние 10 лет.

- В США в сентябре индексы деловой активности в промышленности и сфере услуг выросли до максимумов 12-13-летней давности, в еврозоне деловая активность в производственном секторе в сентябре повысилась максимальными темпами за шесть с половиной лет, в Японии в третьем квартале индекс доверия крупных промышленных предприятий подскочил до максимума за 10 лет, PMI промышленности КНР в сентябре достиг максимума с августа 2012 года.

Индекс MSCI EM продемонстрировал опережающую динамику в сравнении с MSCI World благодаря росту спроса на рискованные активы со стороны инвесторов и подъему цен на сырье – Bloomberg Commodity Index в октябре увеличился на 2,1%.

В частности, котировки Brent в октябре выросли на 6,7%, впервые с мая 2015 года превысив отметку \$60 за баррель, благодаря поддержке ряда факторов:

- Согласно информации СМИ, Саудовская Аравия и Россия хотят продлить соглашение ОПЕК+ об ограничении добычи нефти до конца 2018 года.

- ОПЕК в ежемесячном обзоре улучшила прогноз мирового спроса на нефть в 2017-18 годах из-за более высокого, чем ожидалось ранее, спроса в странах ОЭСР и Китае. Аналитики МЭА в сентябрьском отчете ожидают, что спрос и предложение будут в значительной степени сбалансированными в следующем году.

- Министерство энергетики Саудовской Аравии анонсировало «самые масштабные сокращения поставок клиентам в своей истории» в ноябре – на 560 тысяч баррелей в сутки – в целях восстановления баланса на рынке. Кроме того, министр энергетики королевства заявил, что картель твердо намерен снизить запасы нефти ОЭСР до среднего за пять лет уровня прежде чем начать плавный выход из сделки ОПЕК+.

По мнению управляющего ФРС и одного из вероятных преемников Дж.Йеллен – Дж.Пауэлла, страны emerging markets справятся с последствиями ужесточения ДКП Федрезервом. Теперь, когда ситуация в основных развивающихся странах улучшается – понижательный тренд в экономике Китая ослаб, бразильская экономика восстанавливается, а в других странах отмечается экономический рост, потоки капитала в emerging markets выросли, отметил Дж.Пауэлл. По его словам, процесс нормализации денежно-кредитной политики является постепенным и у развивающихся экономик будет достаточно времени, чтобы приспособиться к происходящему.

В отчетном периоде Citi повысил рекомендацию для акций emerging markets до «выше рынка» на фоне «низкой стоимости, хороших темпов роста прибыли и перспектив снижения доллара США». Аналитики рекомендуют инвесторам наращивать вложения в акции стран с развивающейся экономикой и сырьевых компаний для того, чтобы получить выгоду от ускорения темпов мировой экономики. В свою очередь, аналитики HSBC прогнозируют долгосрочный подъем фондовых рынков EM, включая Россию, отмечая, что подорожание акций emerging markets вызвано беспрецедентным ростом среднего класса в этих государствах, что делает их «по-настоящему отдельным классом активов».

Индекс ММВБ в октябре потерял 0,6%, хуже индексов MSCI World и MSCI EM, несмотря на повышение цен на нефть до двухлетних максимумов.

В целом внутренний новостной фон в октябре носил неоднозначный характер:

- Банк России, как и ожидалось, снизил процентную ставку на 0,25 п.п., до 8,25% годовых, отметив в своем заявлении, что он допускает возможность снижения ключевой ставки «на ближайших заседаниях». В то же время в ЦБ считают, что среднесрочные риски превышения инфляцией цели преобладают над рисками устойчивого отклонения инфляции вниз. С учетом этого Банк России продолжит постепенно переходить от умеренно жесткой к нейтральной денежно-кредитной политике. Еще одним из сдерживающих факторов для ЦБ, по мнению аналитиков, являются потенциальные санкции американского Минфина в отношении российского госдолга, ясность по которым может наступить в ближайшие месяцы.

- Госдепартамент США опубликовал список из более 30 российских компаний и ведомств, сотрудничество с которыми может грозить санкциями юридическим и физическим лицам. В опубликованный перечень в том числе вошли Рособоронэкспорт, Ростех, Оборонпром, также в списке фигурируют ФСБ, СВР и ГРУ. По информации СМИ, в ближайшие месяцы США будут работать с союзниками и партнерами, чтобы определить какие именно виды сотрудничества с этими компаниями могут спровоцировать введение ограничительных мер со стороны США.

По мнению экспертов, новые санкции в долгосрочной перспективе могут в первую очередь отразиться на возможностях России по экспорту вооружений, в котором монопольным представителем российской стороны является Рособоронэкспорт. Россия, напоминают эксперты, является вторым крупнейшим в мире экспортером вооружений после США.

- МВФ в своем октябрьском обзоре мировой экономики повысил прогноз по росту ВВП РФ на этот и следующий год на 0,4 и 0,2 п.п., до 1,8% и 1,6% соответственно. Прогнозы для экономики РФ были улучшены благодаря укреплению финансовой стабильности в мире, замедлению инфляции, росту производства и укреплению рубля. В то же время, по мнению МВФ, в российской экономике могут возникнуть негативные эффекты, связанные с мировыми ценами на нефть, продолжающимся оттоком капитала и санкциями против нефтегазовых компаний и крупнейших банков РФ.

- Всемирный банк повысил прогнозы по темпам роста экономики РФ в 2017-2018 гг. на 0,3-0,4 п.п. в сравнении с майскими ожиданиями, до 1,7-1,8%. В обзоре отмечается, что прогноз среднесрочного роста для России немного вырос после более быстрого, чем ожидалось, восстановления спроса на внутреннем рынке и более высокого экспорта. Эксперты подчеркивают, что высокие цены на нефть и последующий высокий спрос на внутреннем рынке создали в России возможности для рабочих из соседних стран. Вместе с тем, по мнению экономистов Всемирного банка, России нужны структурные реформы для повышения долгосрочного роста экономики страны. К экономическим рискам аналитики отнесли низкие цены на нефть и негативные последствия санкций.

- Агентство Fitch повысило прогноз роста ВВП РФ на 2017 год до 2% с 1,6%, ожидавшихся в июне. Улучшение прогноза, говорится в обзоре Fitch, отражает более быстрое, чем предполагалось, увеличение потребительских расходов, которому способствовали низкая безработица, повышение доходов населения и улучшение условий в кредитной сфере. В 2018-2019 гг. аналитики агентства ожидают роста ВВП РФ на 2,2% и 2% соответственно на фоне ослабления неопределенности, смягчения кредитно-денежной политики, стабильности рубля и благоприятного прогноза для цен на нефть. При этом эксперты Fitch считают маловероятным проведение в России важных структурных реформ, которые могли бы улучшить потенциал экономического роста, до президентских выборов 2018 года.

- Глава Минэкономразвития сообщил, что ВВП РФ в сентябре вырос на 2,4% г/г, в третьем квартале – на 2,2%. В четвертом квартале Минэкономики, по словам М.Орешкина, также ожидает не менее чем 2%-го повышения экономики. Годовой рост экономики, напоминает Интерфакс в первом квартале составил 0,5%, во втором – 2,5%. В то же время аналитики ЦБ полагают, что восстановительная фаза роста завершена и ожидают в связи с этим замедление

роста ВВП на квартальной основе во втором полугодии в том числе в связи с сохранением невысоких темпов роста потребления населения.

- По данным Росстата, промышленное производство в сентябре выросло на 0,9% г/г – минимальные темпы с марта. Динамика показателя оказалась хуже консенсус-прогноза, подготовленного Интерфаксом, который предполагал увеличение промпроизводства на 1,7%. С исключением сезонного и календарного факторов в сентябре промпроизводство, по расчетам Росстата, снизилось на 0,4% после повышения на 0,5% в августе. В Минэкономразвития отметили, что темпы роста промпроизводства замедлили теплый сентябрь в Европе и исполнение соглашения ОПЕК+, которые негативно повлияли на динамику выпуска добывающих отраслей в России. В целом, по мнению независимых экспертов, промпроизводство в РФ находится в рамках стагнационной динамики.

- Росстат сообщил, что в сентябре оборот розничной торговли вырос на 3,1% г/г – максимальный подъем с декабря 2014 года, реальные доходы населения снизились на 0,3% (с начала года – на 1,2%). Аналитики, отмечая расхождение динамики этих показателей, полагают, что на фоне снижения номинальных зарплат и стагнации реальных доходов частное потребление поддерживается ростом розничного кредитования. В частности, по данным Коммерсанта, объем банковских кредитов в сентябре вырос на 7,6%, в том числе необеспеченных ссуд – на 5,5%.

- По данным Росстата, дефляция в сентябре составила 0,1% после 0,5% в августе, в годовом выражении инфляция замедлилась до 3% с 3,3% в августе. Как отметил Интерфакс, дефляция в сентябре наблюдается впервые с 1997 года, во-вторых, впервые за 20 лет дефляция фиксируется два месяца подряд. Основной вклад в снижение потребительских цен по-прежнему вносит падение стоимости плодоовощной продукции. Кроме того, по мнению аналитиков, снижению инфляции способствует падение реальных доходов населения.

По состоянию на 23 октября накопленная с начала года инфляция составила 1,9%, в годовом выражении, по оценке Интерфакса – опустилась ниже 2,7%.

Мнения ключевых ведомств в отношении текущей инфляции разошлись. По словам главы Минэкономразвития, годовая инфляция «серьезно отклонилась» от таргета ЦБ 4%, что не очень хорошо для экономики. В то же время глава ЦБ по-прежнему настаивает на том, что снижение годовой инфляции ниже 3% является «абсолютно нормальным, это не отклонение от цели» и вызвано временными факторами. При этом в ЦБ полагают, что инфляция в течение одного-двух кварталов может вернуться к 4%, в том числе из-за разворота цен на плодоовощную продукцию.

По итогам года ЦБ ожидает инфляцию на уровне «около 3,2%», Минэкономразвития – в диапазоне 2,7-3,2%.

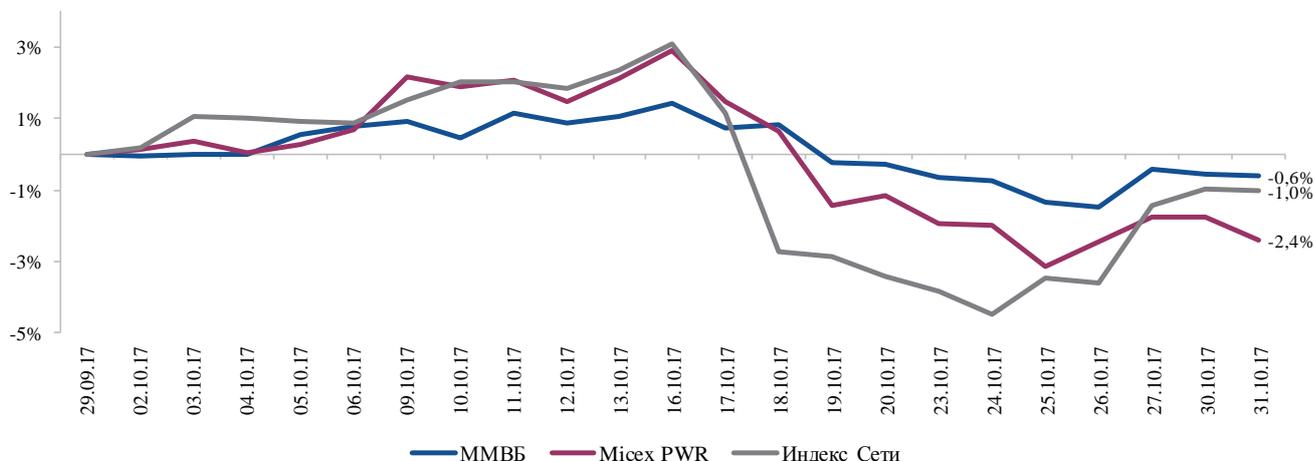
- По данным исследования IHS Markit, в сентябре индекс PMI обрабатывающих отраслей вырос до 51,9 пункта с 51,6 пункта в августе, индекс PMI сферы услуг, показав рекордный за три месяца рост, составил 55,2 пункта против 54,2 пункта в августе, сводный индекс деловой активности составил 54,8 пункта, незначительно превысив августовский показатель в 54,2 пункта. Как отмечается в обзоре IHS Markit, участники исследования сообщали об улучшении деловой ситуации на рынках, деловые прогнозы существенно повысились, а степень оптимизма была максимальной с мая 2015 года в промышленности и с начала года – в сфере услуг.

- Федеральный бюджет РФ в январе-сентябре, по оценке Минфина, исполнен с дефицитом 300,6 млрд рублей, или 0,5% ВВП, номинальный объем которого составил 65,6 трлн рублей. Как напоминает Коммерсант, неделей ранее правительство внесло в Госдуму поправки в закон о бюджете, согласно которым дефицит бюджета в 2017 году может составить 2,2% ВВП, или 2 трлн руб.

- По данным ЦБ, в январе-сентябре профицит счета текущих операций платежного баланса вырос на 70% г/г, до \$26,6 млрд, чистый отток капитала увеличился в 2,1 раза, до \$21 млрд. Рост профицита по большей части связан с укреплением торгового баланса благодаря восстановлению цен на нефть. При этом увеличение оттока капитала, который практически весь пришелся на сентябрь, аналитики связывают с нервозностью в банковском секторе после появления информации о проблемах в Открытии и Бинбанке.
- Госдума приняла в первом чтении проект закона о федеральном бюджете на 2018-2020 годы. Документ предполагает снижение дефицита федерального бюджета до 1,3% ВВП в 2018 году с 2% ВВП, ожидающихся в текущем году, и до 0,8-0,9% ВВП – в 2018-2020 гг. В 2018 году Минфин намерен покрывать дефицит бюджета в основном за счет средств ФНБ, в последующие годы будут преобладать внутренние заимствования. В проект бюджета, напоминают СМИ, заложены цены на нефть Urals в 2018-2020 гг. на уровне \$43,8, \$41,6 и \$42,4 за баррель соответственно, курс доллара – 64,7, 66,9 и 68 руб. соответственно, инфляция – на уровне 4% ежегодно.
- Ведомости сообщили, что в проекте бюджета на 2018–2020 гг. Счетная палата нашла лишние 700 млрд руб. дивидендов, которые Минфин ждет от госкомпаний. За следующие три года Минфин планирует собрать 1,3 трлн руб. дивидендов, что почти вдвое выше прогнозов самих госкомпаний и Росимущества, указывает Счетная палата в заключении на проект бюджета. Как отмечают аудиторы, Минфин исходит из того, что госкомпании отдадут на дивиденды половину чистой прибыли. Но компании такие изменения в свои инвестиционные программы не внесли, предупреждает Счетная палата, а Минфин забывает, что правительство постоянно разрешает отдельным компаниям платить меньше.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в октябре потерял 2,4%, хуже динамики индекса ММВБ. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, снизился на 1,0%.



Основной вклад в снижение отраслевого индекса МисехPWR – более 90% – внесли акции электросетевых компаний, оказавшиеся под давлением заявления главы Россетей о возможном отказе холдинга от выплаты дивидендов.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Министр энергетики сообщил, что новая программа возврата инвестиций в энергетику (как в новые объекты, так и в модернизацию старых) заработает не раньше 2019 года. По его оценке, объем генерирующих мощностей, которые надо модернизировать до 2035 года составляет 70 тыс. МВт. Источником финансирования программы, отметил министр, станет высвобождающийся после завершения ДПМ тепловых мощностей объем средств.

Как напоминают Ведомости, программа модернизации энерго мощностей должна прийти на смену ДПМ на строительство новых энергообъектов. Рассматривается несколько вариантов модернизации – через повышение цены конкурентного отбора мощности (КОМ), проведение двухэтапного КОМа (определит, какие объекты модернизировать, а какие выводить из эксплуатации), новый ДПМ на модернизацию. Механизм должен быть определен до конца года, пока энергокомпании оценивают свои потребности в обновлении.

Между тем замглавы ФАС А.Голомолзин заявил, что ФАС считает программу ДПМ одним из самых затратных и неэффективных способов обновления энерго мощностей. «Введение этого метода повысило стоимость 1 кВт/ч примерно в 1,5-2 раза в сравнении с западными регионами (развитыми странами – ИФ)», – цитирует Интерфакс его слова.

- Замглавы Минэнерго В.Кравченко заявил на конференции «Приоритеты рыночной энергетики в России: развитие генерации после ДПМ. Выбор пути», что уже в следующем году КОМ может быть проведен в два этапа.

Согласно презентации Минэнерго на конференции, пишет Интерфакс, первый этап нужен для отбора и определения цены для старой мощности. Как и сейчас, он будет проводиться с наклонной кривой спроса и по ценовым зонам. Из новшества предлагается зафиксировать обязательства поставщиков мощности и цену на один или три года по выбору заявившегося поставщика.

На втором этапе будут приниматься заявки на новые мощности (в зонах дефицита) и заявки на старые мощности (для модернизации), которые прошли первый, традиционный этап КОМ и выбрали однолетний срок обязательств. Отобранные на втором этапе заявки будут оплачиваться в течение десяти лет, но только при условии модернизации этих мощностей. При этом Минэнерго предлагает использовать квоты мощностей на втором этапе – модернизировать весь парк генерации невозможно одновременно, это приведет к удорожанию мощностей для потребителей, а производители оборудования не справятся с объемом заказов.

По информации Интерфакса, в ходе обсуждений нового механизма конкурентного отбора мощности Фортум и Минэкономразвития предложили привлечь к модернизации и допустить на новый КОМ электросетевые компании. *«Если объект выводится из эксплуатации, то можно будет смотреть, каким образом обеспечить его безболезненный выход из энергосистемы, замещающие мероприятия, можно строить генерацию меньшей мощности, реализовывать это мероприятиями сетевыми и так далее»,* – пояснил В.Кравченко.

- По информации Коммерсанта, правительство может увеличить надбавки к цене на мощность для российских потребителей для снижения энерготарифов в Дальневосточном федеральном округе в 1,6 раза, до 37,6 млрд рублей. Увеличение надбавки для ДФО, пишет Коммерсант, объясняется включением в 2018 году в базу ее расчета субсидий из федерального бюджета, которые выплачивались Чукотке, Камчатке и Сахалину в 2016 году.

Аналитики АКРА, подсчитавшие, что конечная цена для потребителей может вырасти на 1,2%, отметили, что рост надбавки из-за переноса госсубсидий в цену оптового рынка является интересной тенденцией: фактически бюджет снижает расходы, перекладывая их на потребителей. В свою очередь, в Райффайзенбанке полагают, что решение проблем ДФО не за счет бюджета, а за счет потребителя может отразиться на экономической активности в ценовых зонах, так как расходы на электроэнергию там вырастут.

Впоследствии Коммерсант уточнил, что ФАС пересчитала исходный уровень компенсации, которую потребители европейской части РФ, Сибири и Урала платят для снижения тарифов на Дальнем Востоке. В результате эта компенсация может снизиться с исходно предлагавшихся 37,6 млрд руб. до 35,2 млрд руб. по одному из сценариев и до 32,64 млрд руб. – по другому.

- По информации Коммерсанта, Минэнерго по итогам анализа причин крупных энергоаварий последних месяцев предложило унифицировать требования к оборудованию, закупаемому генкомпаниями, и уже направило в правительство проект постановления о Правилах технического функционирования энергосистем (ПТФ). Как пишет Коммерсант, документ обсуждался «в вялотекущем режиме» около четырех лет, но последние аварии актуализировали принятие правил – в Минэнерго надеются на принятие документа до конца октября.

По словам замглавы Минэнерго А.Черезова, ПТФ не содержат перечня оборудования, а определяют лишь его параметры, и не содержат определенных сроков перехода на новое оборудование, а стоимость этих работ, по его оценке, будет «не столь существенной».

В то же время, отмечает Коммерсант, в отрасли отнеслись к предложениям Минэнерго весьма скептически. В Совете производителей энергии сообщили, что *«представленный проект постановления идет вразрез с межправительственными соглашениями о техническом регулировании ЕЭС»,* в Сообществе потребителей энергии считают, что документ *«необоснованно наделяет Системного оператора неограниченными правами и полномочиями»,* одновременно *«снимает с него всякую ответственность за ситуацию в энергосистеме».*

- Коммерсант сообщил, что на энергорынке может появиться очередная надбавка к цене – теперь для строительства энергообъектов на Чукотке. По информации газеты, правительство подготовило общую схему финансирования перестройки энергосистемы на западе Чукотки, которая необходима из-за закрытия Билибинской АЭС: из федерального бюджета возьмут 10 млрд руб., из Резервного фонда – еще 3 млрд руб., из средств Росатома – 13,5 млрд руб. При этом в правительстве рассматривается вариант возвращения части бюджетных средств за счет дополнительной финансовой нагрузки для потребителей ценовых зон, которая, по оценкам аналитиков АКРА, составит около 2,5 млрд руб. в год в течение 10 лет.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России в сентябре выросло на 1,4% г/г, до 80,4 млрд кВт.ч, в ЕЭС России энергопотребление составило 78,9 млрд кВт.ч (+2%). Выработка электроэнергии в целом по России в сентябре составила 82 млрд кВт.ч (+1,2%), в ЕЭС – 80,6 млрд кВт.ч (+1,4 %).

- По данным Росстата, выработка электроэнергии электростанциями РФ в январе-сентябре выросла на 1,1% к аналогичному периоду 2016 года, до 795 млрд кВт.ч.

В отчетном периоде аналитики БКС пересмотрели прогнозные цены акций ряда компаний сектора электроэнергетики с учетом финансовых результатов первой половины 2017 года.

По мнению экспертов, 2017 год – это последний год существенного подъема EBITDA для электроэнергетических компаний, далее сектор ждет замедление. Для генерирующих компаний сокращение темпов роста EBITDA будет связано с прохождением пика выплат по ДПП, для сетевых компаний – с темпами индексации тарифов ниже уровня инфляции.

В связи с этим, говорится в обзоре, аналитики отдают предпочтение компаниям, которые могут обеспечить устойчивую премию FCFY (Free Cash Flow Yield – доходность свободного денежного потока) к стоимости акционерного капитала в течение нескольких лет при высокой дивидендной доходности.

По этим критериям фаворитами БКС являются Интер РАО и ОГК-2, аутсайдерами стали сетевые компании, ТГК-1, Мосэнерго, Юнипро.

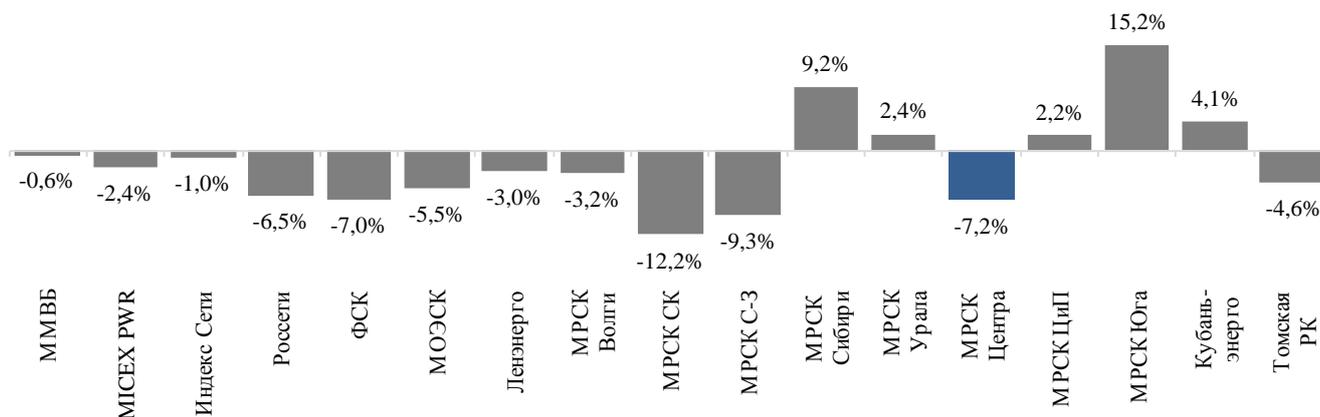
Целевые цены и рекомендации БКС по анализируемым компаниям представлены в таблице:

Компания	Рекомендация		Целевая цена, RUB			Потенциал роста			EV/EBITDA		P/E		Дивидендность	
	Новая	Старая	Новая	Старая	Изм.	Тек. цена	Потенц.	Изб. дох.*	2017	2018	2017	2018	2017	2018
Генерирующие компании														
Русгидро	Держать	Держать	0.95	0.88	8%	0.83	14%	-1%	4.5	4.6	6.0	6.2	7%	8%
Интер РАО	Покупать	Покупать	4.6	4.70	-2%	3.67	26%	9%	2.6	2.4	5.1	5.1	4%	5%
Юнипро	Продавать	Продавать	2.5	2.70	-7%	2.57	-3%	-16%	6.1	5.5	10.8	8.8	8%	7%
Энел Россия	Держать	Держать	1.4	1.20	17%	1.27	10%	-4%	3.8	3.5	5.3	4.9	11%	13%
ТГК-1	Продавать	Продавать	0.011	0.012	-8%	0.01	-22%	-32%	3.5	3.1	5.7	5.8	6%	6%
Мосэнерго	Продавать	Держать	2.8	2.60	8%	2.93	-4%	-17%	2.8	2.6	4.4	5.5	7%	6%
ОГК-2	Покупать	Покупать	0.65	0.48	35%	0.53	22%	6%	4.0	3.4	7.5	5.9	4%	6%
Сетевые компании														
Россети	Продавать	Продавать	0.89	0.82	9%	0.97	-8%	-20%	2.3	2.5	1.9	2.1	3%	4%
ФСК	Продавать	Держать	0.16	0.18	-11%	0.17	-4%	-17%	2.9	3.5	3.9	4.2	8%	8%

*избыточная доходность = потенциал роста минус стоимость акционерного капитала

Источники: данные компании, БКС

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили отчетный период преимущественным снижением.

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	9М2017	9М2016	Изм, %, г/г	9М2017	9М2016	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	143,6	131,2	9,5%	26,6	26,1	2,0%
МРСК Центра	65,7	61,6	6,7%	1,3	1,3	-2,6%
МРСК Северо-Запада	32,0	29,9	7,2%	0,3	-0,2	-
МРСК Центра и Приволжья	64,4	55,4	16,4%	7,9	2,2	254,6%
МРСК Волги	42,4	38,3	10,8%	2,6	0,8	222,5%
МРСК Урала	51,5	46,6	10,5%	3,8	1,9	106,8%
МРСК Сибири	37,2	33,2	11,8%	1,6	-1,6	-
МРСК Юга	25,5	22,8	12,2%	1,5	-0,1	-
МРСК Северного Кавказа	11,8	11,2	5,1%	-1,1	-0,8	43,0%
Кубаньэнерго	31,0	31,2	-0,8%	0,4	2,1	-82,5%
МОЭСК	104,7	98,8	6,0%	-0,2	0,6	-
Ленэнерго	48,0	42,0	14,4%	6,4	4,4	46,8%
Тюменьэнерго	42,8	42,0	2,0%	-0,4	1,4	-
Томская РК	4,6	4,4	5,2%	0,2	0,3	-23,5%
Итого по МРСК/РСК	561,8	517,4	8,6%	24,3	12,2	99,6%
Итого по ДЗО	705,4	648,5	8,8%	50,9	38,3	33,0%

Хорошая отчетность по РСБУ для большинства компаний сектора нивелировалась негативом заявления главы Россетей о том, что компания хочет попросить правительство освободить её от выплаты дивидендов.

«Дивидендная схема для нас, наверное, была бы хорошей, но тарифное меню не предполагает выплаты дивидендов. Социально ответственной компании было бы неправильно с инфраструктуры платить дивиденды. Наши предложения – выступить совместно (с ФАС и Минэнерго – Интерфакс) в правительство, чтобы нас освободили от выплаты дивидендов», – цитирует Интерфакс П.Ливинского.

Аналитики негативно прокомментировали эти дивидендные новации:

- Россети сделали «разрушительное для инвестиционной ценности» заявление о желании отказаться от выплаты дивидендов, считают аналитики Ренессанс Капитала.
- «Дивиденды – важный фактор для инвестиционного профиля Россетей, и отказ от каких-либо дивидендов, очевидно, не будет способствовать росту рыночной стоимости компании. Пока не ясно, во-первых, на какой период Россети хотели бы отказаться от выплаты дивидендов, и, во-вторых, касается ли этот отказ только материнской компании или также и дочерних компаний. Последний фактор оказал бы очень негативное влияние на акции МРСК и ФСК», – говорится в обзоре Атона.

- *«Отказ от дивидендных выплат негативно скажется на капитализации Россетей»,* полагают аналитики Газпромбанка, отозвавшие рекомендации и целевые цены на акции Россетей и дочерних компаний до прояснения ситуации с дивидендами.
- *«Хотя окончательное решение еще не принято, мы считаем потенциальную заморозку дивидендов (на обыкновенные акции) экстремальным сценарием с количественной точки зрения»,* – сообщили аналитики БКС.
- *«Многие рассматривают акции Россети, как дивидендную историю, поэтому освобождение компании от выплаты дивидендов (что маловероятно), может негативно отразиться на котировках»,* – отметили в Промсвязьбанке.

В то же время дивидендная проблема, поднятая главой Россетей, пока находится в стадии активного рассмотрения как в правительстве, так и в самом холдинге:

- Минэнерго не поддерживает предложение Россетей об отказе от выплаты дивидендов, пишет *BigpowerNews* со ссылкой на заявление замминистра энергетики В.Кравченко РИА Новости.

«Мне кажется правильно, когда акционерное общество, акции которого принадлежат достаточно большому количеству лиц, не только государству, но и частным, это его прямая задача платить дивиденды, то есть вести свою хозяйственную деятельность с прибылью и платить дивиденды. Я думаю, что это разумный подход и правильный подход. У нас многие инфраструктурные организации платят дивиденды – Газпром, Транснефть, Роснефть и так далее. И Россети в этой части не сильно от кого-то отличаются. Величина этих дивидендов должна, в нашем понимании, учитывать возможность компании платить соответствующий объём. В противном случае, компания, которая не платит дивиденды – дестимулирует», – сказал В.Кравченко.

- В Минэкономразвития, пишет Интерфакс, считают, что дивидендная политика регулируемых организаций должна зависеть от эффективности работы, а не от размера тарифа. *«Не вижу прямой связи между размерами тарифов и размерами дивидендов. Мы как экономическое министерство хотим найти эти дивиденды все-таки в повышении операционной и инвестиционной эффективности компании. Не обсуждаем никакие новые тарифные решения в отношении Россетей»,* – сообщил Интерфаксу замглавы департамента госрегулирования тарифов, инфраструктурных реформ и энергоэффективности Минэкономразвития Д.Вахруков. При этом чиновник отметил важность снижения издержек и эффективности инвестдеятельности компании.

- Замглавы Россетей по стратегическому развитию Е.Ольхович сообщил Интерфаксу, что холдинг готовится предложить новый подход к своей дивидендной политике, который нужен для решения задачи компании по росту рыночной капитализации. *«Мы прекрасно понимаем, что ключевым инструментом в достижении этой стратегической цели является комфортная и понятная дивидендная политика компании»,* – приводит Интерфакс его слова.

При этом заявил топ-менеджер, Россети видят «определенную нормативную неурегулированность» вопроса уплаты дивидендов сетевыми организациями, которая заключается «в отсутствии в тарифном меню сетевых организаций дивидендов». По словам замглавы холдинга, компания обсуждает «разные варианты» подходов к дивидендам с ведомствами. *«Мы, надеюсь, сможем предложить механизмы обеспечения дивидендной доходности для акционеров без повышения тарифа»,* – сказал Е.Ольхович, не раскрыв, отметил Интерфакс, какие могут быть предложены механизмы дивидендных выплат.

Из прочих новостей сетевых компаний можно отметить следующие:

- Глава Минэнерго в ходе правительственного часа в Госдуме сообщил, что министерство разработало проект постановления о распределении объема перекрестного субсидирования на всех потребителей, кроме населения.

Как пишут Ведомости со ссылкой на материалы министерства, за пять лет к 2017 году размер перекрестного субсидирования в сетевом комплексе вырос почти на 70% до 368 млрд руб., а в 2022 г., по оценкам Минэнерго, составит 417 млрд руб. И вся эта нагрузка ложится на малый и средний бизнес, ЖКХ и бюджетные предприятия, так как крупные энергопотребители уходят в собственную генерацию или подключаются напрямую к сетям ФСК, тариф которой не включает перекрестное субсидирование.

Чтобы исправить это, Минэнерго предлагает равномерно распределить величину перекрестного субсидирования между всеми потребителями (кроме населения) независимо от того, к каким сетям они подключены – магистральным или распределительным.

Как отметили в АКРА, крупные промышленные потребители, такие как UC Rusal и др., годами боролись с «последней милей» и в 2014 году наконец получили возможность заключать прямые договоры с ФСК (ее тариф в 3–4 раза ниже – данные Минэнерго), а теперь предлагается развернуть ситуацию обратно. По оценкам экспертов, в этом случае общий платеж для крупных потребителей станет на 16% больше.

Минэнерго этим проектом расписывается в собственном бессилии, говорит директор Сообщества потребителей энергии В.Киселев: вместо сокращения перекрестного субсидирования ведомство предлагает его узаконить, а ликвидированную «последнюю милю» восстановить и увеличить.

«Хотя экономическая составляющая такого подхода по-прежнему вызывает вопросы, продление повышенной платы за передачу электроэнергии для промышленных предприятий должно поддержать выручку сетевых компаний», – прокомментировали эту новость аналитики БКС.

- Ведомости со ссылкой на заявление замглавы ФАС В.Королева сообщили, что при определении тарифов для электросетевых компаний может быть введен метод эталонных затрат. Тариф будет состоять из двух частей. Первая – это постоянная составляющая – расходы, которые должны быть определены через унифицированную величину для всех сетевых компаний (эталон). Вторая часть связана с реализацией инвестпрограммы и могла бы определяться региональными властями с учетом возможностей региона наращивать тарифы.

Россети поддерживают предложение ФАС, пишут Ведомости. При этом, по словам представителя компании, тариф должен быть долгосрочным, прозрачным и прогнозируемым для потребителей. Для этого необходимо введение системы соглашений с регионами, где будут прописаны все инвестиционные задачи, которые регион ставит перед компанией.

Идея ФАС, считают аналитики Renaissance Capital, констатирует провал системы RAB: система тарифообразования, которая должна была стимулировать сокращение операционных издержек и приватизацию электросетевых компаний, обернулась инвестициями без четкой окупаемости, продолжающимся старением основных фондов. Метод эталонных затрат, по мнению экспертов, будет стимулировать консолидацию сектора и фактически введет ручной режим управления инвестициями. При этом останутся нерешенными вопросы возврата на инвестированный капитал, источников дивидендов, оптимальной долговой нагрузки.

В то же время в РwС полагают, что потенциально переход на метод эталона позволит выровнять правила игры, создать дополнительные стимулы повышения эффективности отрасли и упростить администрирование тарифной кампании. В АКРА также отметили, что метод эталона позволит стимулировать повышение операционной эффективности и повысить ответственность регионов, которые часто завывают потребности в инвестициях за инвестпроекты.

«Предложение ФАС носит предварительный характер, при этом в количественном выражении последствия перехода на новую методику расчета тарифов оценить пока трудно; однако мы считаем, что конечная цель правительства заключается в снижении тарифов, что может негативно повлиять на дивиденды», – говорится в обзоре БКС.

Представитель Минэнерго сообщил Ведомостям, что министерство пока не рассматривает идею введения эталонных затрат для сетевых компаний. Действующее регулирование, считает Минэнерго, является справедливым и прозрачным, но требуют решения проблемы тарифной несбалансированности, возврата накопленных обязательств и перекрестного субсидирования.

- Замглавы ФАС А.Голомолзин назвал неэффективным использование RAB для тарифного регулирования в сетевом секторе. *«Для того чтобы перейти на новый метод регулирования, необходимо было разработать механизмы утверждения инвестиционных программ и так далее. Получилось ровно наоборот – никаких обязательств у региональных сетевых компаний не было, деньги собрали, часть ушла в неизвестном направлении, обязательств по исполнению инвестиционных программ нет», – цитирует Интерфакс замглавы ФАС.* По его словам, пишет Интерфакс, ситуацию надо кардинальным образом менять.

- По информации Коммерсанта, правительство отказалось от идеи резкого – в течение года – повышения энерготарифов для потребителей Крыма до экономически обоснованного уровня, который, по оценке аналитиков АКРА, в два раза выше текущих тарифов. В частности, пишет Коммерсант, Минэнерго предложило до 2020 года выделить Крыму и Севастополю до 14 млрд руб. из федерального бюджета на компенсацию местным ТСО выпадающих доходов от низких тарифов.

Как напоминает Коммерсант, Россети планируют войти в капитал крупнейших ТСО Крыма для получения контроля над местными электросетями и возможности инвестировать в их модернизацию и новое строительство.

- Замминистра энергетики В.Кравченко заявил, что Минэнерго считает преждевременной продажу бытовых активов Россетей без создания необходимых условий для этого. По его словам, прежде надо привести тарифы на Северном Кавказе к экономически обоснованным, приложить усилия для наладки платежной дисциплины в регионе. В противном случае, цитирует ТАСС замминистра, «ни один нормальный инвестор» не купит бытовые активы Россетей.

- Счетная палата пришла к выводу о недостаточном контроле со стороны Россетей в отношении дочерних компаний, в частности, Ленэнерго, сообщил аудитор палаты В.Богомолв в ходе правительственного часа в Госдуме.

Россети

- Россети отчитались по РСБУ за девять месяцев: выручка снизилась на 0,8% г/г, до 25,6 млрд руб., чистая прибыль упала в 25,4 раз и составила 7,3 млрд руб. В то же время чистая прибыль без учета переоценки финансовых вложений выросла на 9%, до 24,1 млрд рублей.

«Несмотря на то, что чистая прибыль компании упала, без учета переоценки финансовых вложений, она показала рост. Это можно рассматривать с положительной стороны, т.к. именно этот показатель будет базовым для расчета дивидендов. В то же время пока не ясна реакция правительства на просьбу Россетей снять с нее обязательства по выплатам дивидендов», – говорится в обзоре Промсвязьбанка.

- Глава Россетей на встрече с президентом РФ сообщил, что компания ожидает прибыль по итогам текущего года в размере 98 млрд руб., на уровне 2016 года. При этом П.Ливинский подчеркнул, что компания планирует финансы, исходя из «индекс инфляции – минус 0,1%, для того чтобы стимулировать внутреннее инновационное развитие». В связи с этим, заключил глава энергохолдинга, основным приоритетом является снижение издержек внутри компании.

- Интерфакс представил прогнозы по чистой прибыли Россетей в 2017-2019 гг. по версиям Минфина и Росимущества, которые приводятся в заключении Счетной палаты на проект бюджета РФ на 2018-2020 гг. Минфин ожидает, что в 2017-2019 гг. прибыль Россетей составит 96,5, 74,5 и 68,1 млрд руб. При этом прогноз Росимущества предполагает убыток в 2017 году в размере 11,2 млрд руб., и прибыль в 2018-2019 гг. в объемах 9,5 и 6,8 млрд руб. соответственно.
- По информации Коммерсанта, правительство приняло решение о перераспределении активов Дальневосточной энергетической управляющей компании (ДВЭУК), согласно которому магистральные сети перейдут к Россетям, малая генерация – к РусГидро. Распределение произойдет через выделение из ДВЭУК двух специализированных дочерних компаний, которые будут переданы соответственно Россетям и РусГидро. Россетям, пишет Интерфакс, интересна консолидация магистральных сетей ДВЭУК – в частности, это позволит решить проблему «лоскутности» сетей и повысить надежность энергоснабжения.
- СМИ сообщили, что глава Россетей обратился к председателю правительства с предложением объединить Системный оператор с энергохолдингом. По мнению гендиректора Россетей, на базе холдинга можно создавать «единый центр надежности и предоставления системных услуг» и именно отсутствие такой структуры стало одной из причин крупномасштабных аварий в энергосистеме в последнее время.
- Глава Россетей заявил, что текущая капитализация холдинга на уровне 224 млрд рублей при выручке почти в триллион является «безусловно низкой». По его словам, пишет Интерфакс, у зарубежных распродкомпаний показатель отношения стоимости к выручке составляет «один, полтора». *«Соразмерно этим цифрам мы должны стоить минимум триллион, а то и полтора, а стоим в пять раз меньше. Целевой наш ориентир – чего мы должны достичь – рост стоимости акций»*, – цитирует Интерфакс главу Россетей.

Приоритетами компании, сообщил П.Ливинский, являются технологическая надежность, стабильная финансово-экономическая база и инновации. *«Вот они нам позволят качественно поменять состояние компании, чтобы она действительно вышла на лидирующие позиции, а выражается это в увеличении капитализации компании»*, – отметил топ-менеджер.

- Министр энергетики РФ заявил, что Россети могут принять участие в модернизации и эксплуатации электрических сетей королевства Марокко.

ФСК

- ФСК отчиталась по РСБУ за девять месяцев: выручка выросла на 9,5% г/г, до 143,6 млрд руб., скорректированная EBITDA – на 7,9%, до 101,4 млрд руб., скорректированная чистая прибыль – на 35,4%, до 26,9 млрд руб.

В БКС охарактеризовали отчет как позитивный. Эксперты указали на сохранение темпов роста выручки компании, отметив при этом, что себестоимость продолжает расти более медленными темпами. Среди других факторов, аналитики обратили внимание на высокую рентабельность по EBITDA (70,5%) и снижающийся долг, который улучшает долговые мультипликаторы.

- Аналитики Атона, 26 октября закрыв парную стратегию «long ФСК / short Россети» (см. ниже), сообщили, что они по-прежнему предпочитают ФСК Россетям. По мнению экспертов, ФСК предлагает высокие дивиденды, стабильный и предсказуемый бизнес, который не сталкивается с социально уязвимыми группами населения, и имеет перспективы существенного сокращения инвестиций к 2020 году. Кроме того, отметили в Атоне, компания демонстрирует значительное отставание от индекса MircexPWR с середины 2017 года без определенных причин.

- Аналитики БКС по итогам пересмотра сохранили акции ФСК в топ-5 дивидендной корзины. Корзина, напоминает Интерфакс, состоит из пяти акций с наивысшей ожидаемой дивидендной доходностью на следующие 12 месяцев и минимальным порогом ликвидности на уровне не менее \$0,5 млн среднего дневного объема торгов за три месяца (3M ADTV). В настоящее время в топ-5 дивидендной корзины БКС входят Норникель, МТС, Татнефть («префы»), Аэрофлот и ФСК ЕЭС.

- В рамках переоценки сектора аналитики БКС понизили оценку акций ФСК на 11%, до 0,16 рублей, и рекомендацию – с «держать» до «продавать».

В обзоре говорится, что внушительный рост EBITDA ФСК в первом полугодии 2017 года отчасти вызван последним повышением тарифов на передачу электроэнергии быстрее инфляции (+7,5% с 1 июля 2016 года) и должен замедлиться по мере снижения темпов индексации тарифов до уровня ниже инфляции (с 1 июля 2017 года).

В числе позитивных факторов для акций ФСК эксперты отметили щедрые дивидендные выплаты по итогам 2015-2016 гг. – 40% и 30% от скорректированной чистой прибыли соответственно, и рост EBITDA и чистой прибыли в 2016-2017 гг., который был обусловлен разовым повышением доходов от присоединений и строительства.

Среди негативных факторов для стоимости ФСК эксперты БКС называют следующие: (1) скромные перспективы роста тарифов («инфляция – 1 п.п.») – на 3% в 2017-2019 гг., (2) неясную мотивацию регулятора в одобрении положительного свободного денежного потока компании, (3) отсутствие ясности с фактическими дивидендами – вопрос обсуждается ФСК, Россетями и государством, (4) неустойчивый рост выручки от присоединений и строительства в 2016-2017 гг., (5), возможную рассрочку уже отраженных в выручке и прибыли фактических платежей за подключение мощностей на 10-летний период под 6% годовых.

Высокие дивиденды, которые ФСК может заплатить в краткосрочной перспективе в качестве перераспределения потоков внутри Россетей, не компенсируются свободным денежным потоком, – констатировали эксперты.

МОЭСК

Агентство Fitch подтвердило рейтинг МОЭСК на уровне «BB+» со стабильным прогнозом.

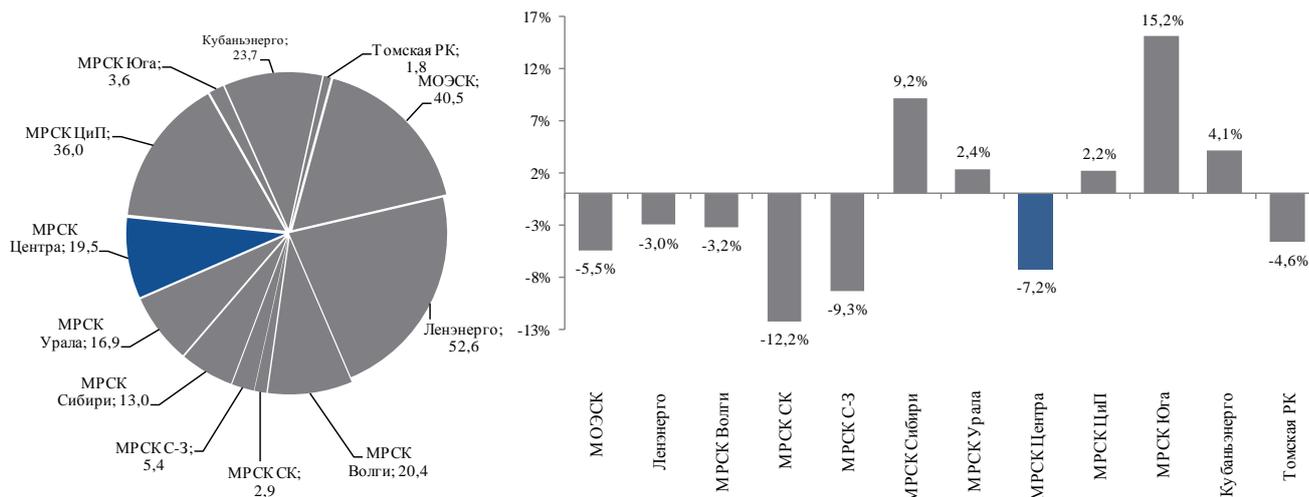
«Подтверждение рейтинга отражает наши ожидания, что компания будет поддерживать свое финансовое состояние в течение 2017-2021 годов в рамках нашего ориентира по рейтингу», – сообщает Fitch. Рейтинги МОЭСК, говорится в обзоре, на один уровень превышают оценку компании на самостоятельной основе на уровне «BB», что отражает подразумеваемую поддержку от мажоритарного акционера, ПАО «Россети», и, в конечном итоге, от государства. В целом агентство оценивает уровень рисков, связанных с законодательным регулированием в секторе, а также общими условиями производственной среды в России, как высокий.

МРСК Юга

Интерфакс сообщил, что кипрский офшор Lancrenan Investments Limited (входит в группу Prosperity Capital Management) добивается в апелляционном суде отмены решения Арбитражного суда Ростовской области, ранее отказавшего пяти офшорным миноритариям МРСК Юга в удовлетворении иска о признании недействительными допэмиссий сетевой компании на 1,2 млрд и 1,3 млрд рублей.

«По нашему мнению, именно чтобы не спрашивать миноритарных инвесторов, допэмиссию разделили на две части, решение о каждой из которых уже смогли принять только сами Россети. В результате миноритарии были лишены их права принимать решение об увеличении уставного капитала таких размеров, а доли их оказались размыты. Мы полагаем, что это является обходом закона, который запрещен законодательством, и намерены продолжать оспаривать допэмиссии», – сказал Интерфаксу представитель Prosperity Capital Management.

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

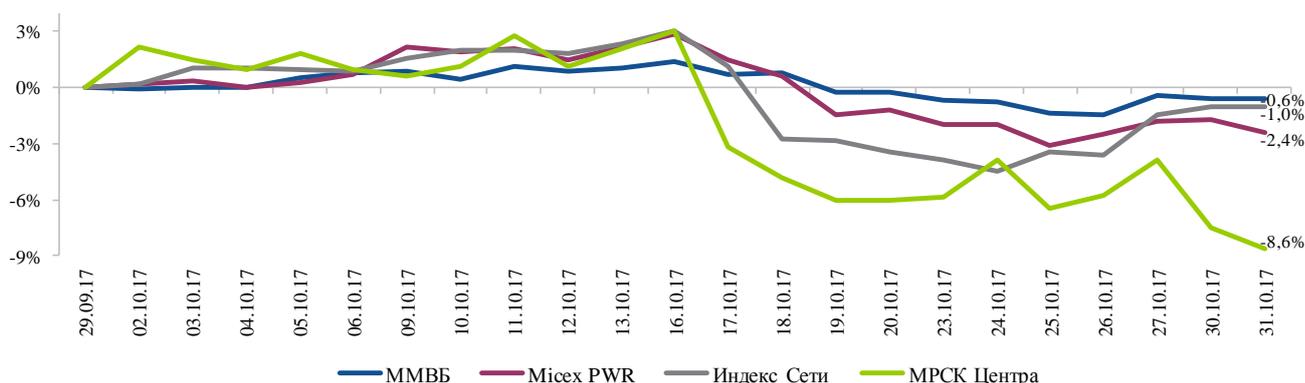


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 сентября 2017	31 октября 2017	
МОЭСК	42,9	40,5	-5,5%
Ленэнерго	54,2	52,6	-3,0%
МРСК Волги	21,0	20,4	-3,2%
МРСК Северного Кавказа	3,3	2,9	-12,2%
МРСК Северо-Запада	6,0	5,4	-9,3%
МРСК Сибири	11,9	13,0	9,2%
МРСК Урала	16,5	16,9	2,4%
МРСК Центра	21,0	19,5	-7,2%
МРСК Центра и Приволжья	35,2	36,0	2,2%
МРСК Юга	3,1	3,6	15,2%
Кубаньэнерго	22,8	23,7	4,1%
Томская РК	1,8	1,8	-4,6%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили октябрь снижением на 8,6% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов ММВБ и отраслевого MicexPWR.



Акции МРСК Центра, как и большинство бумаг электросетевого сегмента, оказались под давлением заявлений главы Россетей о возможном отказе холдинга от выплаты дивидендов. Дополнительным негативом для акций МРСК Центра стала отчетность по РСБУ за девять месяцев – чистая прибыль компании сократилась на 2,6% г/г.

Из текущих новостей компании также можно отметить сообщение Интерфакса о том, Арбитражный суд Москвы отклонил иск Prosperity Capital к МРСК Центра о взыскании 872,3 млн рублей убытков с Россетей и ряда представленных в совете директоров МРСК Центра менеджеров холдинга. Как пишет Интерфакс, представители ответчиков, назвавшие подачу данного иска «злоупотреблением правом» со стороны истца, высказали мнение о том, что причинение убытков не доказано. Кроме того, по мнению ответчиков, Prosperity Capital пропустил трехлетний срок исковой давности по данному делу.

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	10 615	380 883 000	183,65

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 380 883 000 шт., или 0,90% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем вырос на 12,7%, количество сделок – на 9,1%. Среднедневной объем торгов составил 17,3 млн шт. – на 7,6% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в сентябре составил 0,24%, на 0,11 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,592% (12 октября), а минимальное значение спрэда составило 0,097% (16 октября).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра»

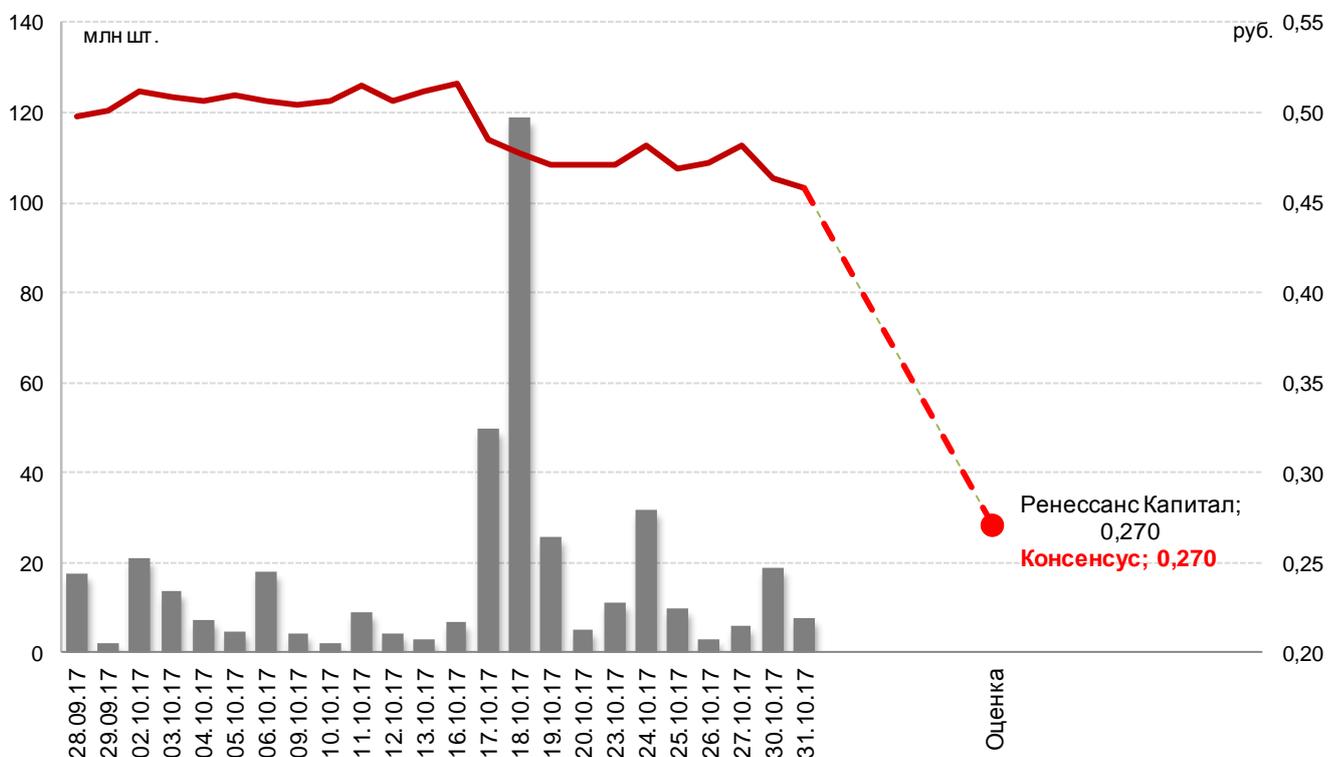
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка ¹ в \$	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал ²
Оценки в рублях						
1	Ренессанс Капитал Скляр	03.11.2016	\$0,005	0,270 руб.	продавать	-41%
Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре						
	Газпромбанк	Тайц	18.10.2017			
	ВТБ Капитал	Расстригин				
Консенсус			\$0,0047	0,270 руб.		-41%
Текущая цена³				0,458 руб.		

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

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,27 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций на 41%. Показатель за месяц увеличился на 7 п.п. за счет исключения из консенсуса высокой оценки Газпромбанка, отозвавшего целевые цены и рекомендации для акций Россетей и ДЗО до прояснения ситуации с дивидендами.

Приложение – комментарии аналитиков

Основные новости компаний электросетевого сегмента, прокомментированные отраслевыми аналитиками в октябре, представлены в хронологическом порядке:

03 октября	ФАС предлагает ввести метод эталонных затрат при определении тарифов электросетевых компаний
10 октября	Правительство отказалось от резкого роста тарифов в Крыму
17 октября	Россети намерены обратиться в правительство с просьбой освободить компанию от выплаты дивидендов
18 октября	Правительство решило разделить активы ДВЭУК между РусГидро и Россетями
18 октября	Россети хотят присоединить Системный оператор
23 октября	Минэнерго предлагает восстановить «последнюю милю»
25 октября	Россети отчитались по РСБУ за девять месяцев
27 октября	Россети разрабатывают новый подход к дивидендной политике
27 октября	ФСК отчиталась по РСБУ за девять месяцев

03 октября. ФАС предлагает ввести метод эталонных затрат при определении тарифов электросетевых компаний

БКС	-	<p>Регулятор может изменить методику расчета тарифов – умеренно негативно</p> <p>Взгляд БКС: Предложение ФАС носит предварительный характер, при этом в количественном выражении последствия перехода на новую методику расчета тарифов оценить пока трудно; однако мы считаем, что конечная цель правительства заключается в снижении тарифов, что может негативно повлиять на дивиденды.</p> <p>Новость: ФАС рассматривает возможность изменения подхода к расчету тарифов сетевых компаний, а именно переход на метод эталонных затрат: расходы, которые включаются в региональные тарифы, будут определяться через унифицированную величину, исходя из стандартного набора вводных параметров, с корректировкой на разницу в капзатратах от региона к региону, пишут Ведомости.</p>
Ренессанс Капитал	-	<p><u>Ведомости</u></p> <p>Идея ФАС констатирует провал системы RAB: система тарифообразования, которая должна была стимулировать сокращение операционных издержек и приватизацию сетевых компаний, обернулась инвестициями без четкой окупаемости, продолжающимся старением основных фондов.</p> <p>Метод эталонных затрат будет стимулировать консолидацию сектора и фактически введет ручной режим управления инвестициями. При этом останутся нерешенными вопросы возврата на инвестированный капитал, источников дивидендов, оптимальной долговой нагрузки.</p>
АКРА	+	<p><u>Ведомости</u></p> <p>Эталон позволит решить две задачи: стимулировать повышение операционной эффективности и повысить ответственность регионов за инвестпроекты. Сейчас регионы часто завышают потребности в инвестициях</p>
PwC	+	<p><u>Ведомости</u></p> <p>Потенциально переход на метод эталона позволит выровнять правила игры, создать дополнительные стимулы повышения эффективности отрасли и упростить администрирование тарифной кампании.</p>

10 октября. Правительство отказалось от резкого роста тарифов в Крыму

АКРА	=	<p><u>Коммерсант</u></p> <p>Сейчас тарифы на полуострове ниже экономически обоснованных в среднем в два раза, но в целом, госсубсидии сетям выделяются сравнительно систематически, и это касается не только Крыма.</p>
------	---	---

17 октября. Россети намерены обратиться в правительство с просьбой освободить компанию от выплаты дивидендов

Промсвязь-банк	-	<p>Россети хотят освобождения от выплаты дивидендов в рамках текущих тарифов - глава компании</p> <p>Россети хочет попросить освободить компанию от выплаты дивидендов в рамках текущего тарифного меню, сообщил глава компании Павел Ливинский на семинаре ФАС. "Дивидендная схема для нас, наверное, была бы хорошей, но тарифное меню не</p>
----------------	---	--

		<p>предполагает выплаты дивидендов. Социально ответственной компании было бы неправильно с инфраструктуры платить дивиденды. Наши предложения – выступить совместно (с ФАС и Минэнерго - ИФ) в правительство, чтобы нас освободили от выплаты дивидендов", - сказал П.Ливинский.</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: В 2017 году Россети ожидают чистую прибыль по МСФО в 98 млрд руб., что на уровне 2016 года. Дивидендная политика компании предполагает выплаты на уровне 50% от прибыли, но с учетом переоценок. Для сравнения в 2016 году было выплачено 3,8 млрд руб. Многие рассматривают акции Россети, как дивидендную историю, поэтому освобождение компании от выплаты дивидендов (что маловероятно), может негативно отразиться на котировках.</p>
БКС	-	<p>Новый гендиректор просит освобождения от дивидендов – негативно</p> <p>Взгляд БКС: Хотя мы считаем заморозку дивидендов экстремальным сценарием, концептуально предложение гендиректора подтверждает наш взгляд, что Россети, скорее всего, останутся инструментом распределения денежного потока между ее «дочками», нежели компанией, ориентированной на акционеров по крайней мере в краткосрочной перспективе.</p> <p>Новость: Россети предлагают освободить их от дивидендных выплат, поскольку текущая методика расчета тарифов не учитывает отток денежных средств в форме дивидендов, сообщает Интерфакс со ссылкой на генерального директора компании Павла Ливинского, который был назначен на эту должность в сентябре.</p> <p>Анализ. Хотя окончательное решение еще не принято, мы считаем потенциальную заморозку дивидендов (на обыкновенные акции) экстремальным сценарием с количественной точки зрения. В то же время в качественном аспекте это предложение подтверждает наш взгляд, что Россети, скорее всего, останутся инструментом распределения денежного потока между ее «дочками», нежели компанией, ориентированной на акционеров по крайней мере в краткосрочной перспективе. Россети распределяют денежные средства посредством сбора дивидендов с отдельных дочерних компаний (в первую очередь с ФСК) и используют этот приток дивидендов для финансовых вливаний в другие отдельные «дочки». На дивиденды от самих Россетей приходится лишь малая часть притока дивидендов от «дочек». Хотя реакция правительства на предложение гендиректора пока не ясна, мы считаем новость сигналом, что новое руководство компании не намерено менять роль Россетей по крайней мере в краткосрочной перспективе.</p>
АТОН	-	<p>Отказ от дивидендов не будет способствовать росту рыночной стоимости "Россетей"</p> <p>Комментарии в отношении освобождения от выплаты дивидендов способствовали вчера обвалу акций "Россетей" примерно на 5%. Мы занимали скептическую позицию по дивидендному профилю "Россетей", учитывая практику, которой компания придерживалась в последние два года, когда она получала около 23 млрд руб. дивидендов от своих дочерних компаний (ФСК и МРСК), из которых в качестве своих собственных дивидендов выплатила максимум всего 3,7 млрд руб.</p> <p>Принимая во внимание этот факт и запрос компании на освобождение от дивидендов, мы подтверждаем нашу идею парной торговли "длинная позиция по ФСК /короткая по Россетям", которую мы предложили 3 октября в выпуске Фарватера рынка. Кроме того, освобождение от дивидендов представляется особенно странным и противоречащим словам г-на Ливинского о том, что "Россети" сильно недооценены относительно своих международных сетевых аналогов, в частности, г-н Ливинский указал на низкий мультипликатор P/S.</p> <p>Дивиденды - важный фактор для инвестиционного профиля "Россетей", и отказ от каких-либо дивидендов, очевидно, не будет способствовать росту рыночной стоимости компании. Пока не ясно, во-первых, на какой период "Россети" хотели бы отказаться от выплаты дивидендов, и, во-вторых, касается ли этот отказ только материнской компании или также и дочерних компаний. Последний фактор оказал бы очень негативное влияние на акции МРСК и ФСК.</p>
Райффайзен-банк	-	<p><u>Коммерсант</u></p> <p>Логика «Россетей» в том, что их прибыль — это источник инвестиций, установленный регулятором. Так как в тарифах не фиксирована доля прибыли на дивиденды, у компаний не образуется свободный денежный поток для их выплаты. Аналитик отмечает, что есть распоряжение правительства о коррекции базы дивидендов на величину инвестиций, то есть и так «де-юре есть механизм, который может позволить не платить дивиденды».</p>
Prosperity Capital	-	<p><u>Ведомости. А.Бранис</u></p> <p>Со времен увольнения Анатолия Дьякова с поста президента РАО «ЕЭС России» в 1997 г. Ливинский стал первым руководителем российской энергетики, решившимся высказать такие «архаичные» взгляды на дивидендную политику. Рекомендуем Ливинскому ознакомиться с уставами возглавляемой им компании и МРСК и законом Об</p>

		акционерных обществах, в них он сможет прочесть, что в России компании функционируют с целью извлечения прибыли и платят дивиденды. Кроме того, идеи Ливинского противоречат Стратегии развития электросетевого комплекса, а также планам по росту капитализации, о которых Ливинский говорил при назначении. С платой за «услуги» «Россетей» со стороны МРСК действительно пора заканчивать.
Ассоциация профессиональных инвесторов	-	<u>Ведомости</u> , исполнительный директор АПИ А.Шевчук Павел Ливинский «поднял правильный вопрос необходимости реформы тарифов». Но в мире инфраструктурные компании «платят дивиденды, несмотря на регулирование, так как это единственно правильный механизм мотивации и баланса эффективности, целесообразности и надежности услуг». Меня «серьезно смущают» заявления главы «Россетей», которые могут свидетельствовать «об отсутствии пока понимания эффективного использования рыночных механизмов и всех плюсов публичности и листинга компаний».
Ренессанс Капитал	-	Россети сделали «разрушительное для инвестиционной ценности» заявление о желании отказаться от выплаты дивидендов.

18 октября. Правительство решило разделить активы ДВЭУК между РусГидро и Россетями

Vygon Consulting	=	<u>Коммерсант</u> Решение правительства о разделении активов ДВЭУК по видам деятельности — это подготовка к либерализации рынка электроэнергетики и созданию третьей ценовой зоны оптового рынка на территории ДФО: в случае перехода к рынку совмещение монопольных (электросети) и конкурентных видов деятельности (генерация и сбыты) не допускается законом. Активы ДВЭУК достаточно молодые и формируют значительный денежный поток — более 2 млрд руб. Сетевые активы обеспечивают около 53% выручки компании против 36%, относимых на генерацию. «Россетям» отойдут только магистральные сети, «тем самым консолидируется ответственность ФСК за сетевые активы на всей территории РФ». ДВЭУК еще предстоит освоить около 40 млрд руб. на объектах инвестпрограммы, в основном сконцентрированных на территории Якутии, которые в будущем могут быть переданы «Россетям».
------------------	---	--

18 октября. Россети хотят присоединить Системный оператор

Vygon Consulting	=	<u>Коммерсант</u> В мире и Европе практикуется объединение функций управления сетями и диспетчера в TSO (transmission system operator). TSO часто координируют и энергорынки (скандинавским NordPool владеют TSO стран региона). При принятии решения о слиянии целесообразно интегрировать функции СО, связанные с управлением энергорынком, в АТС (проводит торги на оптовом рынке), а все, что касается регулирования, — в «Россети». Но интеграция СО в «Россети» противоречит закону: диспетчер должен на 100% контролироваться государством (в «Россетях» у РФ 88%).
------------------	---	--

23 октября. Минэнерго предлагает восстановить «последнюю милю»

БКС	+	Минэнерго предлагает продлить субсидирование для населения – умеренно позитивно Взгляд БКС: Хотя экономическая составляющая такого подхода по-прежнему вызывает вопросы, продление повышенной платы за передачу электроэнергии для промышленных предприятий должно поддержать выручку сетевых компаний. Новость: Минэнерго подготовило предложение, предполагающее сохранение системы перекрестного субсидирования тарифов на транспортировку электроэнергии для промышленных предприятий на более длительный срок, пишут Ведомости. Субсидии предоставляются в рамках так называемой последней мили, которая изначально была введена в качестве временной меры.
АКРА	=	<u>Ведомости</u> Крупные промышленные потребители, такие как UC Rusal и др., годами боролись с «последней милей» и в 2014 г. наконец получили возможность заключать прямые договоры с ФСК (ее тариф в 3–4 раза ниже – данные Минэнерго), а теперь предлагается развернуть ситуацию обратно. Равномерное распределение перекрестного субсидирования будет означать рост тарифа на передачу электроэнергии для крупных потребителей на 92%, т. е. в среднем общий платеж для них станет больше на 16%.

25 октября. Россети отчитались по РСБУ за девять месяцев

Промсвязь-банк	=/+	<p>Чистая прибыль Россетей по РСБУ за 9 месяцев упала в 25 раз</p> <p>Чистая прибыль Россетей по РСБУ за 9 месяцев 2017 года составила 7,3 млрд рублей против 185,7 млрд рублей за 9 месяцев 2016 года. Выручка в январе-сентябре составила 25,6 млрд рублей, снизившись на 0,8%. При этом чистая прибыль без учета переоценки финансовых вложений составила 24,1 млрд рублей, что выше уровня аналогичного показателя в сопоставимом периоде 2016 года на 2 млрд рублей.</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: Несмотря на то, что чистая прибыль компании упала, без учета переоценки финансовых вложений, она показала рост. Это можно рассматривать с положительной стороны, т.к. именно это показатель будет базовым для расчета дивидендов. В тоже время пока не ясна реакция правительства на просьбу Россетей снять с нее обязательства по выплатам дивидендов.</p>
Норд Капитал	-	<p>Акции "Россетей" отскочили вверх после падения накануне из-за слабого отчета за 9 месяцев по РСБУ. Чистая прибыль электросетевой компании за указанный период сократилась в 25 раз, до 7,32 млрд рублей. Столь существенное сокращение чистой прибыли связано с переоценкой стоимости финансовых вложений. Ранее акции "Россетей" находились под давлением в связи с неожиданным предложением главы компании Павла Ливинского об ее освобождении от выплаты дивидендов с целью уменьшения тарифов для конечных потребителей.</p>

27 октября. Россети разрабатывают новый поход к дивидендной политике

БКС	=/+	<p>Дивиденды – оптимистичные сигналы, но без конкретики, умеренно позитивно</p> <p>Взгляд БКС: В сообщениях топ-менеджеров компании отсутствует конкретика в отношении корректировки подхода к выплате дивидендов. Тем не менее смена тона по сравнению с предыдущим заявлением главы компании позитивна для отношения инвесторов к бумагам Россетей.</p> <p>Новость: Россети могут изменить подход к выплате дивидендов для обеспечения приемлемой доходности без повышения тарифов, пишут Ведомости со ссылкой на заместителя гендиректора Евгения Ольховича. В середине октября новый гендиректор компании Павел Ливинский заявил, что действующее «тарифное меню не предполагает выплаты дивидендов».</p>
Ренессанс Капитал	=	<p>Ведомости</p> <p>«Россети» вполне могут выплачивать все дивиденды, полученные от дочерних МРСК и ФСК. Но правительство, к сожалению, использует электросетевые компании, например, как инструмент временного гарантирующего поставщика в проблемных регионах.</p>

27 октября. ФСК отчиталась по РСБУ за девять месяцев

БКС	+	<p>Падение ФСК на позитивном отчете не оправданно</p> <p>Негативная реакция рынка на отчетность компании за 9 месяцев 2017 г. по РСБУ кажется неоправданной. Ждем возвращения котировок в район 0,175.</p> <p>Свежий отчет по РСБУ зафиксировал сохранение темпов роста выручки компании. Соответствующий показатель увеличился на 9,5% год-к-году, лучше, чем по итогам 6 месяцев. При этом себестоимость продолжает расти более медленными темпами. Рентабельность EBITDA снизилась на 4% по сравнению с данными за 3 и 6 месяцев, и составила 70,5%. Несмотря на небольшое снижение, показатель остался значительно выше уровня 54%, зафиксированного по итогам 2016 года.</p> <p>Кроме того компания продолжает снижать долг, что позитивно для мультипликаторов EV/EBITDA и Долг/EBITDA. По результатам III квартала долг снизился на 11 млрд руб., или на 4%, вслед за аналогичным снижением по итогам II квартала. Тенденция может продолжиться за счет завершения основного CapEx.</p> <p>Резкое падение после слов главы Россетей о возможной отмене дивидендов – имеет в основном эмоциональную природу. Изменения в дивидендной политике по итогам 2017 года очень маловероятны.</p>
-----	---	--