

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



**РОССЕТИ**



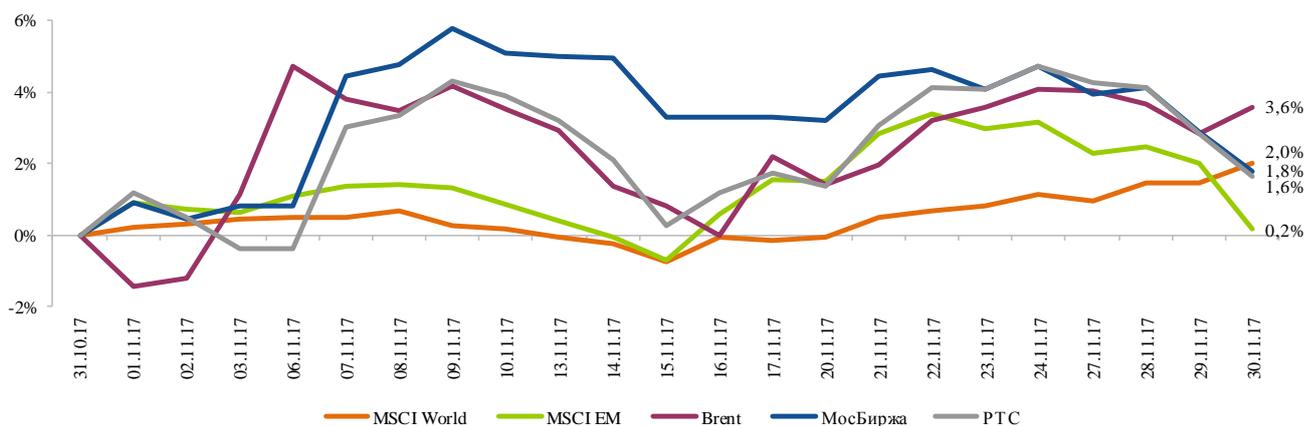
**МРСК ЦЕНТРА**

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

Москва, декабрь 2017 г.

## Международные и российский рынки акций

В ноябре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 2,0% и 0,2% соответственно.



Индекс MSCI World обновил исторический максимум на информации о продвижении налоговой реформы в США, ожиданиях сохранения мягкой политики ведущих мировых ЦБ, надеждах на благополучное разрешение политических проблем в Европе, оптимизме инвесторов в отношении перспектив глобальной экономики.

- Палата представителей Конгресса США одобрила свою версию налоговой реформы, комитет по бюджету в Сенате утвердил план по налоговой реформе, открыв дорогу для голосования в верхней палате. Ожидается, что две палаты Конгресса смогут одобрить единый законопроект и передать его в Белый дом для подписания до конца года.
- Опубликованный протокол последнего заседания Федрезерва подтвердил отсутствие единства среди руководителей регулятора относительно будущей политики из-за сохраняющейся низкой инфляции — всё большее количество руководителей американского ЦБ считают, что низкая инфляция вызвана долгосрочными, а не разовыми факторами. В связи с этим трейдеры в значительной степени понизили свои ожидания в отношении количества подъемов ставки в следующем году — в настоящее время «точечный график» ФРС предполагает, что ключевая процентная ставка в 2018 году будет повышена три раза.

На этом фоне индекс доллара DXY в отчетном периоде потерял более 1,5%, что оказало дополнительную поддержку долларovým индексам MSCI.

- Банк Англии, как и ЕЦБ в октябре, взял курс на очень плавную нормализацию монетарной политики. Британский регулятор впервые за 10 лет поднял ключевую ставку на 0,25 п.п., до 0,5%, но при этом отметил в итоговом заявлении опасения, связанные со слабостью экономики с учетом предстоящего выхода Великобритании из ЕС в 2019 году. Кроме того, аналитики обратили внимание на то, что из текста заявления исчезли слова, что в дальнейшем потребуются большее количество повышений ставки, чем ожидают рынки. Всего, по словам главы Банка Англии, в ближайшие три года планируется поднять ставку еще дважды — таким образом, к 2020 году она может достигнуть 1%.
- Канцлер Германии и лидеры СДПГ и ХСС провели встречу, в ходе которой выразили надежду на скорейшую выработку решения для преодоления политического кризиса. Темой переговоров, состоявшихся по инициативе президента ФРГ, стал вопрос о готовности блока ХДС/ХСС и СДПГ к формированию коалиционного правительства.
- СМИ сообщили, что Великобритания и ЕС достигли принципиальной договоренности об объеме финансовых обязательств Лондона перед Брюсселем в размере €60 млрд. Этот вопрос, напоминают эксперты, является одним из ключевых, без компромисса по которым Евросоюз отказывается переходить ко второй фазе переговоров по Brexit.
- В США оценка роста ВВП в третьем квартале улучшена до максимальных за три года 3,3%, в октябре безработица сократилась до минимальных с 2000 года 4,1%, в ноябре индекс деловой активности в сфере услуг поднялся до максимума за 12 лет, индекс потребительского доверия

вырос до максимума за 17 лет. В еврозоне в третьем квартале ВВП вырос на 2,5%, в ноябре сводный индекс делового и потребительского доверия обновил максимум с 2000 года, безработица в октябре снизилась до 8,8%, минимального уровня с января 2009 года.

- Организация экономического сотрудничества и развития улучшила прогноз роста глобальной экономики на текущий год до 3,6% с ожидавшихся ранее 3,5%. В 2018 году прогнозируется ускорение темпов подъема до 3,7%. *«Мировая экономика окрепла, а меры денежно-кредитного и налогового стимулирования обеспечили синхронизацию роста в большинстве стран»*, – говорится в обзоре ОЭСР.

Индекс MSCI EM, большую часть месяца демонстрировавший опережающую динамику в сравнении с индексом MSCI World, в конце отчетного периода оказался под давлением усилившихся ожиданий ужесточения монетарной политики американским ЦБ после начала реализации налоговой реформы в США. В частности, глава ФРБ Нью-Йорка заявил, что любое увеличение налогово-бюджетного стимулирования, которое могут одобрить американские законодатели, изменит ожидания Федерезерва в отношении дополнительных повышений ставки в следующем году.

Вместе с тем аналитики ряда ведущих инвестиционных банков сохраняют оптимизм в отношении среднесрочных перспектив фондовых рынков развивающихся стран.

В частности, аналитики JPMorgan прогнозируют, что рост акций развивающихся стран продолжится и будет измеряться двузначным числом в 2018 году на фоне увеличения прибыли и сравнительной стоимости бумаг. Эксперты банка дают рекомендацию «выше рынка» по акциям Китая, Южной Кореи, Бразилии, России и Перу. Из отечественных бумаг фаворитом JPMorgan является Сбербанк.

В свою очередь, эксперты Goldman Sachs в топ-7 торговых идей на будущий год включили покупку MSCI Emerging Market Index, указывая на то, что непрерывный синхронизированный глобальный рост – это хороший знак для развивающихся экономик. По мнению экспертов, ускорение темпа роста прибыли в emerging markets и относительно дешевые акции по сравнению с американскими должны стать драйверами для 15%-го роста индекса MSCI EM в 2018 году.

Индекс МосБиржи в ноябре вырос на 1,8% вслед за подъемом мировых фондовых рынков. Дополнительную поддержку российскому рынку оказал рост цен на нефть в ожидании и по факту принятия странами ОПЕК+ решения о продлении соглашения о сокращении добычи нефти до конца 2018 года. По информации СМИ, основные условия сделки остались прежними: суммарная добыча снижается на 1,8 млн баррелей в сутки относительно уровня октября 2016 года, квоты для участников соглашения не меняются. При этом, по словам главы Минэнерго РФ, уровни добычи могут быть скорректированы в июне в зависимости от ситуации на рынке.

В целом внутренний новостной фон в ноябре носил неоднозначный характер:

- Минфин США уточнил редакцию секторальных санкций, наложенных на нефтяную отрасль России, включив в них новые ограничения, принятые конгрессом в июле. В исходной редакции, напоминает Коммерсант, компаниям и гражданам США было запрещено оказывать какое-либо содействие (за исключением финансового) проектам по разработке нефтяных месторождений в российской Арктике, на шельфе и в сланцевых залежах. Теперь запрет распространился не только на Россию, но и на новые нефтяные проекты в любой другой стране, если в них участвует российская компания, на которую наложены секторальные санкции и которая владеет в проекте долей в 33% или более. Ограничения будут распространяться на проекты, начатые 28 января 2018 года или позднее.

- Всемирный банк оставил без изменений октябрьский прогноз роста экономики РФ в 2017-2019 гг. – на 1,7%, 1,7% и 1,8% соответственно. Эксперты ВБ предупреждают, что перспективы российской экономики по-прежнему связаны с ценой нефти: снижение ее на 15% может замедлить темпы экономики до 1,4% в 2018 году и 1,5% в 2019 году, а аналогичное повышение – ускорить экономику до 2,1% к 2019 году. Для усиления роста, отмечают экономисты ВБ,

необходимо проводить структурные реформы. Без реформ риски для российской экономики остаются прежними: снижение цен на нефть, расширение санкций, рост разрыва между реальными зарплатами и доходами, уязвимость банковского сектора и снижение производительности.

- ОЭСР в ноябрьском докладе ухудшила прогнозы для роста ВВП России на 2017-2018 годы – на 0,1 и 0,2 п.п. соответственно, до 1,9%. В 2019 году, согласно оценкам ОЭСР, рост российского ВВП замедлится до 1,5%. *«Умеренный экономический рост в РФ продолжится. Стабильные цены на нефть, улучшение делового доверия и кредитных условий поддержат инвестиции и потребление... Тем не менее, низкая производительность труда, сокращение трудовых ресурсов, довольно сильный рубль и международные санкции продолжают оказывать давление на экономический прогноз»*, – говорится в докладе ОЭСР.

- ЕБРР повысил прогноз роста ВВП РФ в 2017 году до 1,8% с 1,2% (майская оценка), в 2018 году – до 1,7% (1,4%). По мнению банка, на российской экономике положительно сказались: повышение внутреннего спроса, цен на нефть и деловой активности в отраслях торговли, добычи полезных ископаемых и транспортном секторе, а также низкая инфляция, укрепляющийся рубль и хороший урожай.

В то же время, по мнению экспертов, в отсутствие важных реформ долгосрочный ежегодный рост ВВП останется на уровне 1-2%. *«Это связано с низким объемом инвестиций в экономику, устаревшими основными фондами, а также такими структурными факторами, как демографическая ситуация, устаревшая инфраструктура и неблагоприятные институциональные характеристики экономики. Геополитическая напряженность и продление санкций также будут представлять риск для дальнейшего прогресса»*, – говорится в отчете.

- Еврокомиссия улучшила прогноз по росту ВВП РФ на этот год с 1,2% (майская оценка) до 1,7%, на следующий год – с 1,4% до 1,6%. В обзоре Еврокомиссии отмечается, что *«улучшению перспектив роста способствовала продолжающаяся стабилизация макроэкономической среды и подъем цен на нефть, что привело к повышению делового и потребительского доверия и всеобъемлющему росту внутреннего спроса»*.

- По данным Росстата, подъем ВВП в третьем квартале замедлился до 1,8% г/г после повышения на 2,5% во втором, в январе-сентябре ВВП вырос на 1,6%. Обе оценки оказались хуже прогнозов Минэкономразвития – на 0,4 и 0,2 п.п. соответственно.

Такая динамика, пишут Ведомости, ставит под сомнение реалистичность прогноза Минэкономки, ожидающего в 2017 году роста ВВП на 2,1%. По подсчетам ВТБ Капитала, чтобы экономика по итогам года выросла на 2%, в четвертом квартале темпы ее подъема должны ускориться до 3%. Но сделать это, по мнению аналитиков, не удастся – консенсус-прогноз Bloomberg предполагает рост ВВП в четвертом квартале только на 2%, а по итогам года – на 1,8%.

С этой оценкой согласны в ЦБ, где также ожидают роста ВВП в 2017 году на 1,8%. В целом, по словам главы ЦБ, период восстановительного роста «почти завершен» – *«мы компенсировали 95% падения экономики, которое произошло, начиная с 2015 года»*. Как полагают в регуляторе, в среднесрочной перспективе потенциал роста российской экономики без структурных реформ и повышения производительности труда будет ограничен 1,5-2%.

- Росстат сообщил, что рост инвестиций в основной капитал в РФ в третьем квартале замедлился до 3,1% с 6,3% во втором. При этом, пишет Коммерсант, аналитики ожидают ухудшения оценки динамики показателя и во втором квартале после пересмотра динамики строительных работ с плюс 3,2% до минус 2,6%. Так как, напоминает газета, на стройку традиционно приходится порядка половины всех капвложений и 5% добавленной стоимости в экономике, статистика инвестиций и роста ВВП во втором квартале, вероятнее всего, должна заметно ухудшиться.

- Росстат сообщил, что промышленное производство в октябре не изменилось в сравнении с октябрем прошлого года – худшая динамика с февраля. Остановка роста промышленности, отметил Интерфакс, особенно неожиданна на фоне календарного фактора – в октябре 2017 года было на один рабочий день больше, чем в октябре 2016 года. Динамика показателя оказалась значительно хуже консенсус-прогноза Интерфакса, который предполагал рост промпроизводства на 1%. С исключением сезонного и календарного факторов в октябре промпроизводство, по расчетам Росстата, снизилось на 0,1% после падения на 0,5% в сентябре.

Октябрьская промышленная статистика, пишет Коммерсант, лишний раз подтверждает, что ожидания ускорения экономической активности во втором полугодии с большой вероятностью не реализуются. Годовые темпы роста промпроизводства в январе-октябре замедлились до 1,6% с 1,8% за девять месяцев 2017 года при годовом прогнозе Минэкономки в 2% роста.

- По данным Росстата, в октябре оборот розничной торговли вырос на 3% г/г, снижение реальных доходов населения ускорилось до 1,3%, безработица выросла до 5,1%. По мнению экономистов, импульс восстановления экономики выдыхается, подчеркивая возможность дальнейшего снижения ставки ЦБ. При этом, отмечают аналитики, продолжающееся уже четыре года снижение реальных доходов населения – один из существенных факторов замедления инфляции в последние годы.

- По данным Росстата, инфляция в октябре составила 0,2%, в годовом выражении – замедлилась до 2,7%. По состоянию на 27 ноября, инфляция в годовом выражении, по оценке Интерфакса, снизилась до 2,4%.

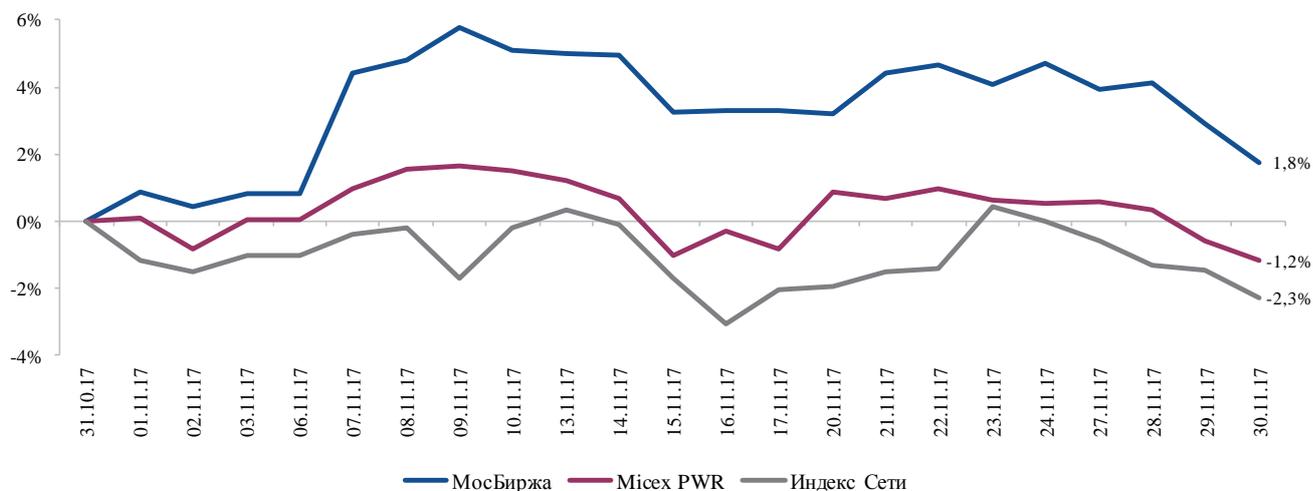
После выхода октябрьской статистики Минэкономразвития понизило прогноз по инфляции на текущий год до 2,5-2,8% с 2,7-3,2%.

Глава ЦБ заявила, что регулятор не рассматривает текущий уровень инфляции как отклонение от таргета в 4%, на которое нужно реагировать мерами ДКП. По мнению Банка России, замедление инфляции обеспечено сочетанием фундаментальных и временных факторов, среди которых ЦБ называет укрепление рубля, обеспеченное повышением цен на нефть, а также рекордный урожай. По итогам года ЦБ ждёт инфляцию в 2,5-2,7%, в следующем году, по оценкам регулятора, темпы роста потребительских цен вернутся к целевому уровню в 4%.

- По данным исследования IHS Markit, в октябре индекс PMI обрабатывающих отраслей снизился до 51,1 пункта с 51,9 пункта в сентябре, индекс PMI сферы услуг замедлился до 53,9 с 55,2 в сентябре, сводный индекс деловой активности сократился до 53,2 против 54,8 в сентябре. *«Текущий прогноз экономистов IHS Markit на 2017 год – это умеренный рост ВВП в размере 1,8% годовых, поддерживаемый восстановлением спроса как в промышленности, так и в сфере услуг»*, – прокомментировали эту статистику в IHS Markit.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в ноябре потерял 1,2%, хуже динамики индекса МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций сетевых компаний, снизился на 2,3%.



Основной вклад в опережающую негативную динамику отраслевого индекса МисехPWR в сравнении с индексом МосБиржи внесли акции компаний газпромовской генерации и акции Россетей, остающиеся под давлением неопределенности с дивидендами.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Президент РФ одобрил масштабную программу по модернизации мощностей в электроэнергетике – по итогам совещания, сообщил глава Минэнерго, принято решение в ближайшее время подготовить правовую базу, «чтобы реализовать новую десятилетнюю масштабную программу привлечения инвестиций в электроэнергетический комплекс».

По данным Минэнерго, средний возраст электростанций составляет 34 года, более 30% всего оборудования – старше 45 лет, через десять лет, в разряд «за 50 лет» перейдет еще четверть оборудования, или почти 50 ГВт. Как заявил А.Новак, предлагаемая программа модернизация сможет продлить сроки работы электростанций на 15–20 лет.

Как именно будет реализована новая программа, отмечают СМИ, пока неясно. Минэнерго на совещании озвучило две схемы. Первая – это направление 1,5 трлн руб., высвобождающихся после завершения ДПМ, на оплату обновления станций через конкурсы и заключение инвестконтрактов, речь, по сути, идет о механизме «ДПМ-штрих». Это позволит обновить около 40 ГВт мощности до 2030 года. Второй способ – продлить сроки КОМ с четырех до шести лет, увеличив ценовой коридор отборов, что поможет модернизировать до 100 ГВт мощностей. Второй вариант, по оценке аналитиков АКРА, потребует дополнительно еще 100–200 млрд руб.

«Хотя детали программы модернизации по-прежнему выглядят неопределенно, принципиальное одобрение президентом регуляторной поддержки инвестиций в модернизацию мощностей позитивно для отношения инвесторов к бумагам генерирующих компаний», – прокомментировали эту новость аналитики БКС.

- Интерфакс сообщил, что ФАС утвердила методические указания по расчету сбытовых надбавок в энергетике по методу эталона. Методика будет применяться региональными регуляторами уже в этом году при принятии решений на следующий год – таким образом, новые надбавки заработают с июля 2018 года. Новая методика предусматривает пересмотр тарифа не чаще одного раза в трехлетний период.

Как напоминает Интерфакс, ранее правительство РФ одобрило введение метода «эталонных затрат» при расчете надбавки ГП. Под «эталонным сбытом» подразумевался оптимизированный вариант затрат на выполнение тех или иных операций, которые формируют в целом картину по расходам сбытовой компании. Модель «эталонного сбыта»

предусматривает, что НВВ ГП будет зависеть от качества обслуживания. Эффект для потребителя составит 12,6 млрд рублей.

Замглавы ФАС В.Королев заявил, что следующим этапом ФАС планирует внедрить «эталон» в сетевом комплексе. *«И если размер сбытовой надбавки гарантирующих поставщиков составляет до 5 процентов в платеже за электроэнергию, то эффект от оптимизации при установлении тарифов на передачу по эталонам будет значительно выше, так как передача занимает до половины стоимости электроэнергии»*, – подчеркнул В.Королев.

- По информации Коммерсанта, ФАС предлагает снять ограничение по верхнему пределу цены за мощность для генерации, построенной уже после реформы РАО «ЕЭС России», но не попавшей в обязательные инвестпрограммы в рамках договоров на поставку мощности.

Для окупаемости таких объектов, пишет Коммерсант, был придуман механизм, по которому такая генерация признается «вынужденной» и также получает повышенный тариф на мощность. В то же время статус вынужденной генерации дается на год, и при продлении стоимость мощности не индексируется, уменьшаясь в реальном выражении из года в год, что должно подталкивать собственника к выводу станции. В ФАС эти условия сочли «дискриминационными», поскольку они *«ограничивают привлечение капитала в тепловую генерацию»*.

По оценке аналитиков АКРА, потребители будут доплачивать за эти станции около 5 млрд руб. в год. В Сообществе потребителей энергии ожидают большего роста цен, так как ФАС предлагает рассчитывать тариф по аналогии с ДПМ, где надбавка последних пяти лет распределяется с седьмого по десятый годы, и с седьмого года поставки для «вынужденных» станций можно получить двукратный рост цены.

- По информации Интерфакса, правительство РФ повысило на 7,5% базовый тариф на электроэнергию на Дальнем Востоке на 2018 год – до 4,3 рубля за 1 кВт.ч. Как напоминает Интерфакс, ранее тарифы на Дальнем Востоке были снижены до общероссийского уровня благодаря надбавке к цене на мощность для потребителей ценовых зон. При этом, отмечает Интерфакс, несмотря на увеличение стоимости электроэнергии, в распоряжении заложен рост в 2018 году надбавки к цене на мощность для потребителей ценовых зон на 46%, до 35 млрд рублей.

Глава НП «Совет потребителей энергии» пояснил, что в надбавку за мощность были включены затраты на возмещение субсидий в размере 7 млрд рублей, которые были предоставлены бюджетами регионов ДФО на снижение тарифов в 2017 году

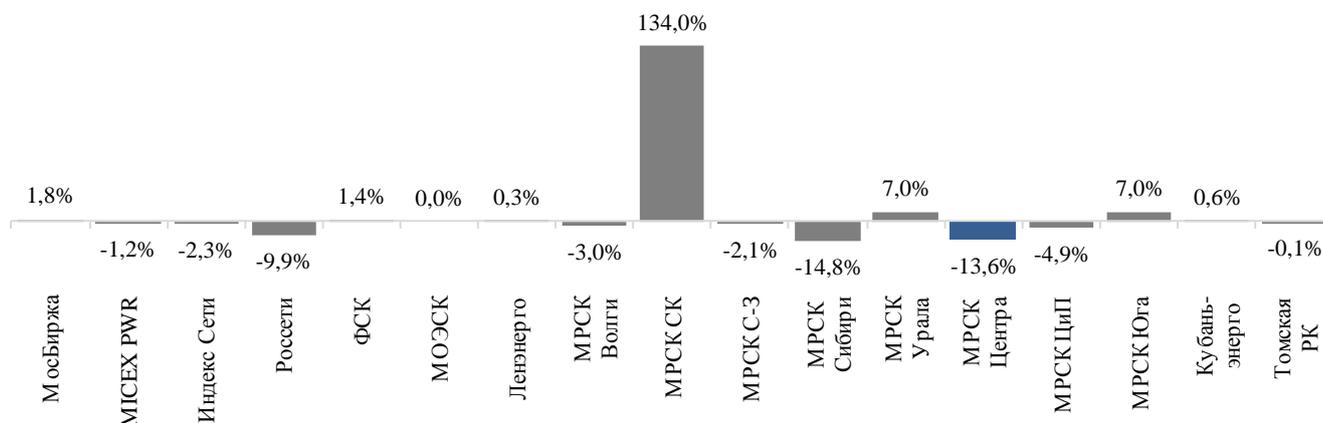
- По данным Росстата, в январе-октябре выработка электроэнергии в РФ выросла на 0,9% к аналогичному периоду 2016 года, до 889 млрд кВт.ч.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России в октябре снизилось на 0,1% г/г, до 91,4 млрд кВт.ч, в ЕЭС России – выросло на 0,5%, до 89,7 млрд кВт.ч. В январе-октябре энергопотребление в РФ составило 863,4 млрд кВт.ч (+1,3%), в ЕЭС – 847,5 млрд кВт.ч (+2,1%).

Выработка в целом по России за октябрь составила 92,6 млрд кВт.ч. (-0,5%), в ЕЭС – 90,9 млрд кВт.ч (-0,3%). Выработка с начала года в России выросла на 1%, до 875,4 млрд кВт.ч, в ЕЭС – на 1,4%, до 859,5 млрд кВт.ч..

## Рынок акций электросетевых компаний

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили отчетный период разнонаправленно – хорошая отчетность для большинства компаний по МСФО по итогам девяти месяцев нивелировалась сохранением неопределенности в отношении дивидендных выплат. Более чем двукратный рост капитализации МРСК Северного Кавказа был обусловлен размещением допэмиссии.

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	9M2017	9M2016	Изм, %, г/г	9M2017	9M2016	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	160,1	165,5	-3,2%	43,5	59,2	-26,5%
МРСК Центра	65,8	61,8	6,5%	2,5	3,3	-23,8%
МРСК Северо-Запада	34,6	32,1	7,6%	0,5	0,1	529,2%
МРСК Центра и Приволжья	64,1	55,1	16,3%	8,2	2,6	217,5%
МРСК Волги	42,5	38,4	10,8%	3,3	1,5	115,9%
МРСК Урала	58,7	53,2	10,3%	3,6	0,7	381,7%
МРСК Сибири	37,9	34,0	11,5%	2,8	-1,1	-
МРСК Юга	25,6	22,9	12,1%	1,5	0,0	-
МРСК Северного Кавказа	13,1	12,7	3,5%	-4,4	-3,6	22,1%
Кубаньэнерго	31,0	31,3	-0,9%	0,9	2,7	-64,5%
МОЭСК	108,2	100,6	7,5%	3,4	2,6	28,3%
Ленэнерго	44,2	40,3	9,5%	6,7	5,4	24,5%
Тюменьэнерго	42,8	42,9	-0,1%	1,2	3,5	-66,8%
Томская РК	4,6	4,4	5,2%	0,2	0,3	-23,9%
<b>Итого по МРСК/РСК</b>	<b>573,1</b>	<b>529,7</b>	<b>8,2%</b>	<b>30,3</b>	<b>17,9</b>	<b>69,6%</b>
<b>Итого по ДЗО</b>	<b>733,2</b>	<b>695,2</b>	<b>5,5%</b>	<b>73,8</b>	<b>77,1</b>	<b>-4,2%</b>

В целом новостной фон для сетевого сектора носил нейтральный характер:

- Коммерсант сообщил, что правительство утвердило механизм лишения энергосбытовых компаний статуса гарантирующего поставщика за долги перед сетями. Инициировало изменения Минэнерго, они вступят в силу с 17 декабря.

По новому постановлению, пишет Коммерсант, решение о лишении статуса ГП принимает Минэнерго. Инициировать процесс будут сетевые компании на основании возникших в течение двух лет долгов ГП, подтвержденных вступившими в силу судебными решениями. Но поскольку и сети имеют обязательства перед ГП (за покупку энергии для компенсации потерь), то долг энергосбыта умножается на 0,7 (отражает среднюю величину обязательств сетей). Если накопленная задолженность ГП выше двойной среднемесячной величины его обязательств перед сетями, то возникает повод для лишения сбытовой компании статуса ГП.

Глава НП ГП и энергосбытовых компаний Н.Невмержицкая считает, что документ создает условия для перехвата сетями энергосбытового бизнеса и одновременно ограничивает права ГП на судебную защиту своих интересов. По правилам рынка, напомнил Коммерсант, при лишении энергосбыта статуса ГП в регионе в течение года эти функции исполняют сетевые компании, но участвовать в конкурсе на статус ГП они не могут.

В свою очередь, в Россетях постановление оценивают положительно. *«Рассчитываем, что оно приведет к улучшению дисциплины платежей в адрес сетевых компаний»*, – считает замглавы холдинга по развитию и реализации услуг К.Петухов.

- Замглавы Минэнерго В.Кравченко заявил, что ведомство рассчитывает на утверждение механизма долгосрочного тарифа для электросетей в следующем году. *«Нам необходимо принимать решение в течение следующего года до конца, с тем чтобы внедрить институт регуляторных соглашений, позволяющий устанавливать тарифы на долгий период, от пяти до десяти, возможно, больше лет»*, – цитирует Интерфакс его слова. По сути, уточнил В.Кравченко, речь идёт о соглашении между сетевой компанией и регионом, которое зафиксировало тариф на определённый период.

- По информации СМИ, профильные министерства и Россети возобновили обсуждение проблемы оплаты потребителями электросетевого резерва.

*«Должен возникнуть стимул для потребителя эффективно использовать максимальную присоединенную мощность, либо отказываться от нее, либо платить за резерв. Для потребителей, которые используют мощность по максимуму, плата за услуги по передаче должна снизиться, а для тех, кто использует недостаточно, – увеличиться незначительно»*, – цитирует ПРАЙМ заместителя директора департамента государственного регулирования тарифов, инфраструктурных реформ и энергоэффективности Минэкономразвития А.Габова. При этом, считают в Минэкономике, необходимо предусмотреть механизм использования высвобождаемого сетевого оборудования в целях сокращения финансирования инвестпрограмм сетевых компаний.

В свою очередь, Интерфакс со ссылкой на материалы совещания у вице-преьера А.Дворковича сообщил, что правительство рассматривает возможность использования «простаивающей» электросетевой мощности одних потребителей для техприсоединения новых потребителей. По данным Минэнерго, в настоящий момент «простаивает» порядка 60% сетевых мощностей – для потребителя сети обеспечивают максимально возможное потребление (максимальная мощность), в то время как оплачиваются услуги сетей по фактически потребленной мощности.

Как пишет Интерфакс, речь идет о том, чтобы потребители предоставили прогноз потребления по резервам на три-пять лет, и если он покажет, что резерв не используется, то его можно будет распределять в пользу других потребителей. Кроме того, поясняет он, предлагается проверить наличие такого резерва в принципе. В проекте постановления предлагается предусмотреть раскрытие информации об объемах и местах, где сетевая мощность не используется в полном объеме и потенциально может быть использована другими потребителями. Если же потребители, не использующие сетевые мощности, откажутся делиться ими с другими по итогам конкурсов, то для них могут ввести дополнительные платежи за услуги по передаче.

- Замглавы Минэнерго В.Кравченко сообщил, что объем перекрестного субсидирования превышает 300 млрд руб. При этом, по его словам, есть потребители, которые не несут этой нагрузки, а есть те, на кого она в полном объеме ложится.

В связи с этим, напоминает Интерфакс, Минэнерго разработало проект постановления о распределении объема перекрестного субсидирования на всех потребителей, кроме населения. Речь также идёт об изменении условий оплаты услуг для прямых потребителей.

Следствием этих инициатив, полагают аналитики, стало предложение РусАла разрешить промышленным предприятиям совмещать деятельность по передаче электроэнергии с ее генерацией. Если УС Rusal, заявил директор компании по работе с естественными монополиями, получит такое право, РусАл будет иметь возможность развивать энергопромышленные комплексы *«как альтернативу чрезмерно дорогим ДПМ и неэффективному сетевому строительству»*.

Если инициативу УС Rusal одобрят, компания формально продолжит платить за «последнюю милю», но собственной электросетевой компании, – отметили в Ренессанс Капитале.

Для US Rusal возможность заключать прямые договоры с поставщиками электроэнергии в обход оптового рынка дала бы существенные преимущества на мировом рынке, считают эксперты АКРА – затраты на электричество занимают 30% в себестоимости металла.

- По информации Ведомостей, глава РСПП обратился с письмом к премьер-министру, в котором пожаловался на Минэнерго, которое собирается навязать промышленности новую неналоговую нагрузку и возобновить за ее счет поддержку сетевых компаний.

Недовольство бизнеса, пишут Ведомости, вызвало недавнее предложение Минэнерго вернуть механизм «последней мили» в электроэнергетике. По мнению РСПП, законопроект не имеет экономических обоснований: он окажет серьезное влияние на конкурентоспособность крупнейших российских предприятий на внешнем и внутреннем рынках. В связи с этим глава РСПП просит вернуть законопроект для разработки системного решения проблемы перекрестного субсидирования за счет мер, которые не приведут к появлению неналоговой нагрузки на промышленные предприятия.

В Сообществе потребителей энергии подсчитали, что возврат «последней мили» обойдется промышленности в 27–50 млрд руб. в год и будет стоить экономике до 2,5% промышленного роста и до 0,5% роста ВВП. В то же время в Россетях считают, что законопроект предполагает не возвращение к механизму «последней мили», а равномерное распределение социальной нагрузки по перекрестному субсидированию, и заявили, что компания поддерживает его, так как он позволит снизить единые тарифы в регионах в среднем на 8,3%.

В свою очередь, в ФАС Ведомостям сообщили, что продлевать действие «последней мили» и перекладывать перекрестное субсидирование на тех потребителей, на которых оно сейчас не распространяется, нецелесообразно. Ведомство предложило правительству порядок ежегодного расчета предельной величины перекрестного субсидирования по регионам, синхронизировав эти расчеты с принятием решения по тарифам для населения.

### Россети

- Россети отчитались по МСФО за девять месяцев: выручка выросла на 6,0% г/г, до 658,12 млрд руб., EBITDA – на 4,7%, до 213,1 млрд руб., чистая прибыль увеличилась на 3,3%, до 81 млрд руб. Скорректированные EBITDA и чистая прибыль выросли на 15,4%, до 231,7 млрд руб. и 33,5%, до 98,4 млрд руб. Как пояснили в компании, на чистую прибыль, в частности, повлиял эффект от изменения структуры группы – 27 января кассация отменила решение о банкротстве Нурэнерго.

Аналитики в целом охарактеризовали отчетность как нейтральную, отметив в том числе сохранение неопределенности с дивидендами. *«В целом для акций Россетей результаты компании нейтральны, динамика бумаг определяется единственным катализатором – дивидендами. В этой связи, мы считаем, что рынок не обратит особого внимания на результаты. На наш взгляд, пока не произойдет существенных изменений в дивидендной истории (Россети, как известно, скупы на дивиденды, получая дивиденды от своих дочерних компаний, но выплачивая крохи в качестве своих собственных дивидендов), акции вряд ли заслуживают внимания»*, – говорится, в частности, в обзоре Атоне.

- Глава Россетей заявил, что энергохолдинг ожидает внедрения долгосрочных тарифов для появления определенности и источника прибыли для дивидендов. По его словам, пишет Интерфакс, если долгосрочные тарифные соглашения будут заданы, то компания будет понимать, с чего сможет получать эффективность – с этой эффективности и можно будет платить дивиденды.

- По информации Коммерсанта, глава Россетей обратился к председателю правительства с предложением передать Дальневосточную распределительную компанию (ДРСК) Россетям путем внесения ее акций в уставный капитал холдинга. Одним из аргументов Россетей в пользу такого решения, пишет Коммерсант, является необходимость создания единых подходов к управлению сетями и устранение «разрозненности» в технической политике с учетом возможного создания на Дальнем Востоке третьей ценовой зоны оптового энергорынка.

В Минэнерго, по данным Коммерсанта, считают передачу ДРСК нецелесообразной, поскольку она отрицательно скажется на финансовом положении РусГидро – в 2016 году чистая прибыль ДРСК составила 1,47 млрд руб. Минэкономразвития и ФАС свои позиции не представили.

- Коммерсант сообщил, что предложение Россетей об объединении с Системным оператором не было поддержано на совещании в Минэнерго. По информации издания, Минэнерго, отметив отсутствие экономической модели, сочло предложение «слабо аргументированным», Минэкономразвития высказало опасения, что передача функций СО в Россети может привести к негативным экономическим последствиям для энергосистемы в целом.

В свою очередь, пишет Коммерсант, в Россетях, ссылающихся на опыт ведущих по системной надежности и эффективности энергосистем стран (Китай, Франция, Германия, Швеция), по-прежнему уверены, что полная интеграция операционно-диспетчерского управления в крупные электросетевые компании позволяет добиваться наилучших показателей как в части бесперебойного энергоснабжения, так и в финансово-экономическом положении.

- В отчетном периоде аналитики Атона начали анализ бумаг Россетей, присвоив рекомендацию «держат» для обыкновенных акций с целевой ценой 1 рубль и рекомендацию «продавать» для привилегированных акций с целевой ценой 1 рубль.

В обзоре говорится, что эксперты Атона не видят большой инвестиционной привлекательности в акциях Россетей, однако после сильной распродажи в середине октября решили возобновить аналитическое покрытие бумаг.

Аналитики указывают на четыре негативных фактора для стоимости Россетей – низкие дивиденды, высокие капзатраты, тарифное регулирование и постоянные допэмиссии.

Среди основных понижающих рисков для акций Россетей в Атоне называют тарифное регулирование, продолжение текущей дивидендной практики, корпоративное управление, возможный выход иностранных инвесторов из бумаг Россетей, если консолидация активов в Крыму приведет к наложению на компанию западных санкций. В то же время эксперты полагают, что росту инвестиционной привлекательности акций Россетей могут способствовать решение правительства об увеличении выплаты дивидендов госкомпаниями и возвращение в повестку дня темы приватизации МРСК.

### **ФСК**

- Глава ДВУЭК в интервью Коммерсанту сообщил, что после раздела ее активов между Россетями и РусГидро ФСК может получить магистральные сети ДВУЭК за счет погашения долгов МРСК. По его словам, это «*один из элементов большого плана финансового оздоровления Россетей*».

- АКРА присвоило ФСК кредитный рейтинг «AAA(RU)», прогноз «стабильный». Кредитный рейтинг, говорится в пресс-релизе, присвоен на уровне финансовых обязательств правительства Российской Федерации, что обусловлено высокой системной значимостью компании для российской экономики и степенью влияния государства на ФСК ЕЭС.

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК) компании на уровне «aa», отмечают эксперты АКРА, обусловлена монопольным управлением стратегической инфраструктурой в сфере энергоснабжения экономики и населения, высокой рентабельностью бизнеса и уровня ликвидности, низким уровнем долговой нагрузки. ОСК сдерживается отрицательным денежным потоком в связи с существенными капитальными вложениями.

- Аналитики БКС исключили ФСК из топ-5 дивидендной корзины, состоящей 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). Теперь в топ-5 входят «префы» Татнефти, акции Северстали, Норникеля, НЛМК и МТС.

- Аналитики Атона начали анализ акций ФСК, присвоив рекомендацию «покупать» с целевой ценой 0,22 рубля.

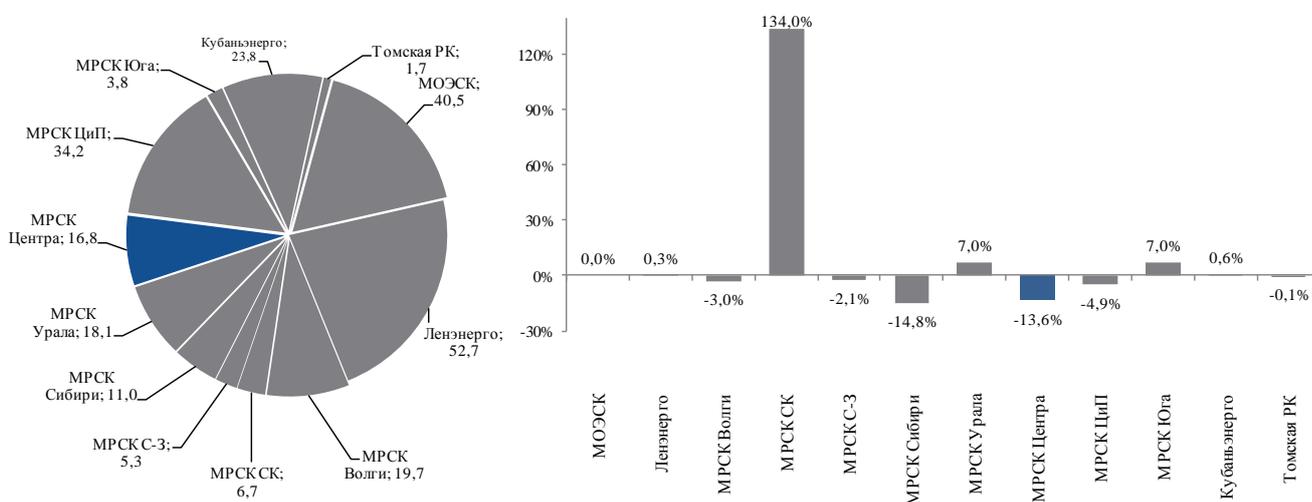
В числе позитивных факторов для бумаг эксперты отметили привлекательную дивидендную доходность, отставание от динамики MisexPWR без каких-либо очевидных причин, отсутствие тарифного давления, снижение капзатрат, возможную продажу пакета Интер РАО.

Среди ключевых рисков для инвестпривлекательности ФСК эксперты Атона называют госрегулирование – от тарифообразования на 5-летний период в случае РАО, до инвестиционной программы и финансовых планов, отсутствие четко сформулированной дивидендной политики, корпоративное управление – в этом аспекте ФСК, по мнению экспертов, уступает аналогам в российском секторе электроэнергетики, продажу акций Интер РАО ниже их справедливой стоимости.

### МРСК Юга

Интерфакс сообщил, что Пятнадцатый арбитражный апелляционный суд оставил в силе решение Арбитражного суда Ростовской области, отказавшего пяти офшорным миноритариям МРСК Юга в удовлетворении иска о признании недействительными допэмиссий сетевой компании на 1,2 млрд рублей и 1,3 млрд рублей.

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

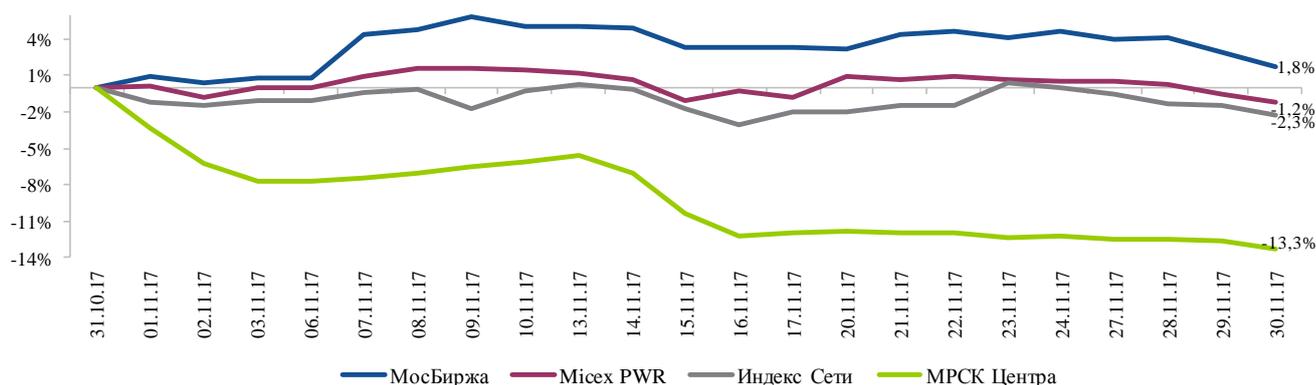


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 октября 2017	30 ноября 2017	
МОЭСК	40,5	40,5	0,0%
Ленэнерго	52,6	52,7	0,3%
МРСК Волги	20,4	19,7	-3,0%
МРСК Северного Кавказа	2,9	6,7	134,0%
МРСК Северо-Запада	5,4	5,3	-2,1%
МРСК Сибири	13,0	11,0	-14,8%
МРСК Урала	16,9	18,1	7,0%
МРСК Центра	19,5	16,8	-13,6%
МРСК Центра и Приволжья	36,0	34,2	-4,9%
МРСК Юга	3,6	3,8	7,0%
Кубаньэнерго	23,7	23,8	0,6%
Томская РК	1,8	1,7	-0,1%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили ноябрь снижением на 13,3% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов МосБиржи и отраслевого МисехPWR.



Акции МРСК Центра продолжают находиться под давлением ухудшения дивидендных перспектив, обусловленного как снижением прибыли по МСФО по итогам 9М2017, так и сохранением неопределенности с выплатой дивидендов для сетевого сегмента в целом после заявлений главы Россетей о возможном отказе холдинга от выплаты дивидендов.

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	12 422	339 454 000	141,40

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 339 454 000 шт., или 0,80% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем уменьшился на 10,9%, количество сделок увеличилось на 17,0%. Среднедневной объем торгов составил 16,2 млн шт. – на 6,6% меньше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в ноябре составил 0,27%, на 0,03 п.п. больше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,581% (2 ноября), а минимальное значение спреда составило 0,118% (14 ноября).

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

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

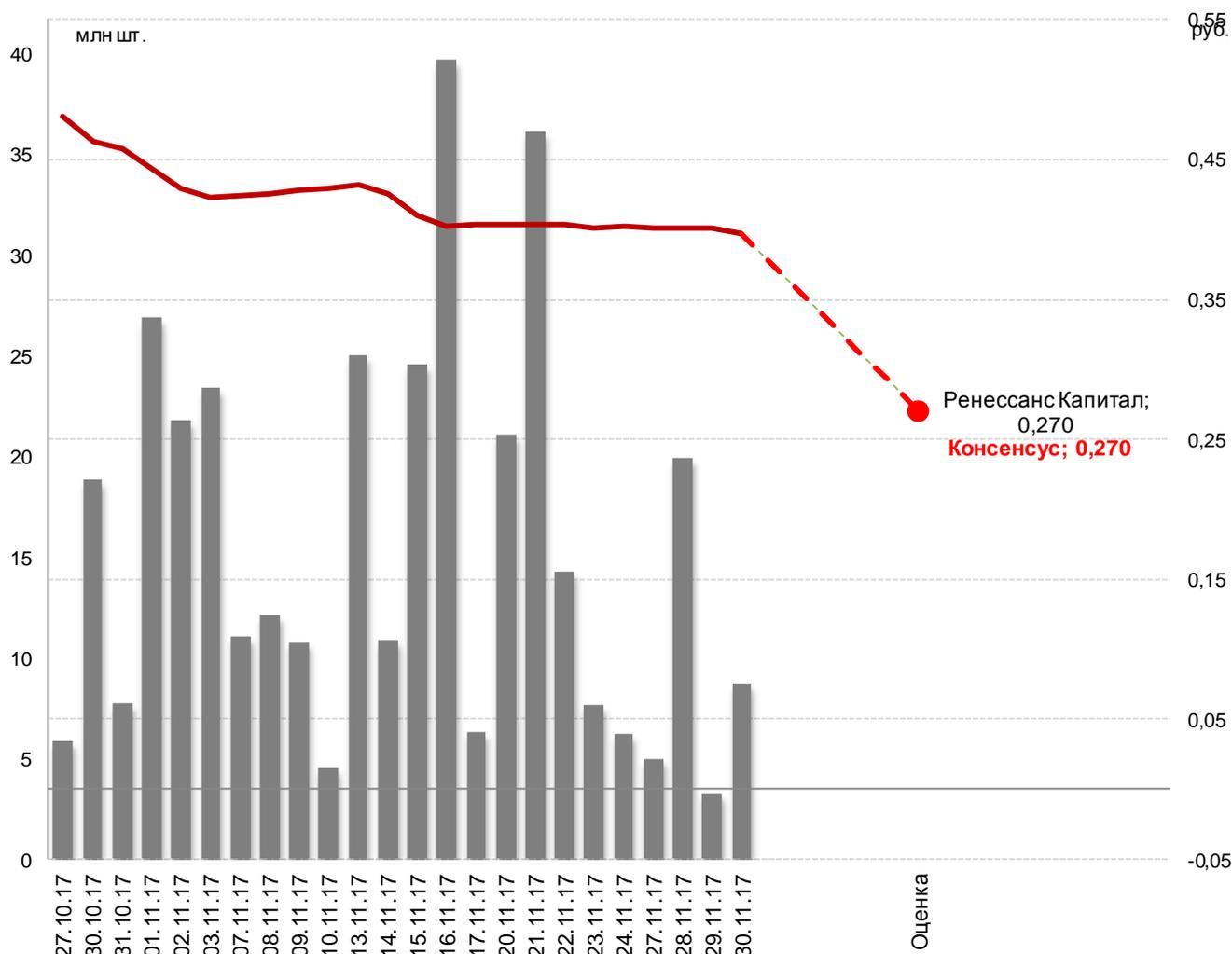
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка <sup>1</sup> в \$	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал <sup>2</sup>
<i>Оценки в рублях</i>						
1	Ренессанс Капитал Скляр	03.11.2016	\$0,005	0,270 руб.	продавать	-32%
<i>Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре</i>						
	Газпромбанк	Тайц				
	ВТБ Капитал	Расстригин				
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0046</b>	<b>0,270 руб.</b>		<b>-32%</b>
<b>Текущая цена<sup>3</sup></b>				<b>0,397 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

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 32%. Показатель за месяц уменьшился на 9 п.п. за счет снижения стоимости акций.

## Приложение – комментарии аналитиков

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

01 ноября	Россетям отказали в поглощении Системного оператора
02 ноября	Отчетность Ленэнерго по РСБУ за девять месяцев
07 ноября	Россети просят правительство передать им ДРСК
10 ноября	Глава ДВУЭК о разделе активов компании между Россетями и РусГидро (интервью Коммерсанту)
13 ноября	Россети могут быть исключены из индекса ММВБ из-за пересмотра методики МосБиржи
20 ноября	Отчетность ФСК по МСФО за девять месяцев
20 ноября	Россети в I полугодии 2018 года могут представить инвесторам план стратегического развития
27 ноября	Телеконференция МРСК Центра по итогам отчетности по МСФО за девять месяцев
27 ноября	Отчетность МОЭСК по МСФО за девять месяцев
29 ноября	Отчетность Россетей по МСФО за девять месяцев

### 01 ноября. Россетям отказали в поглощении Системного оператора

Фонд энергетического развития	=	<u>Коммерсант</u> Глава Фонда энергетического развития Сергей Пикин считает, что инициатива «Россетей» «в российских условиях в корне неверна»: сейчас СО выступает единственной независимой организацией на энергорынке. «Есть рыночные механизмы загрузки станций, за которые отвечает СО, стараясь делать это максимально прозрачно,— говорит эксперт.— Сейчас у участников рынка есть вопросы к этой работе, но передача этих функций в “Россети” эффективности не прибавит».
-------------------------------	---	--

### 02 ноября. Отчетность Ленэнерго по РСБУ за девять месяцев

БКС	+	Исходя из устава компании, на дивиденды по привилегированным акциям направляется 10% чистой прибыли. Тогда за 9 месяцев 2017 года акционеры «префов» уже заработали 6,88 руб. на бумагу или чуть более 8% доходности по текущим ценам акции (83,2 руб.)
-----	---	---

### 07 ноября. Россети просят правительство передать им ДРСК

Атон	=	<b>Возможная консолидация ДРСК нейтральна для бумаг "Россетей"</b> Недавно назначенный гендиректор "Россетей" Павел Ливинский предлагает консолидировать Дальневосточную распределительную компанию (ДРСК), сообщают СМИ. В настоящий момент ДРСК принадлежит "РАО ЭС Востока", которая входит в состав "РусГидро". "Россети" считают, что ДРСК демонстрирует нестабильную финансовую динамику. Пока не ясно, как "РусГидро" посмотрит на эту сделку - несомненно, генератор заинтересован в получении денежных средств за этот актив, в то время как "Россети" предлагают внести акции компании в свой уставный капитал. Поскольку это предложение находится на самой ранней стадии, и перспективы сделки пока не понятны, мы не ожидаем какой-либо реакции в акциях и считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для "Россетей".
АКРА	=	<u>Коммерсант</u> Наталья Порохова из АКРА отмечает, что Дальний Восток не единственный регион РФ, где не был создан энергорынок, но только в ДФО сохранена вертикальная интеграция — одна компания управляет и сетями, и генерацией, и энергосбытом. Эксперт также сообщает, что экономическая привлекательность сетей сегодня определяется их расположением: чем выше экономическое развитие региона, тем выше платежная дисциплина и меньше ограничений у регулятора по индексации тарифа до экономически обоснованного уровня. В ДФО тариф субсидируется, платежная дисциплина невысока, поясняет эксперт, поэтому «вопрос выделения ДРСК из “РАО ЭС Востока” скорее стратегический».

**10 ноября. Глава ДВУЭК о разделе активов компании между Россетями и РусГидро (интервью Коммерсанту)**

БКС	=	Раздел активов не окажет большого влияния на компании из-за ограниченной стоимости активов и необходимости платить за них в форме акций или денежных средств.
-----	---	---

**13 ноября. Россети могут быть исключены из индекса ММВБ из-за пересмотра методики МосБиржи**

БКС	-	<p><b>Какие акции могут покинуть индекс ММВБ из-за новых правил</b></p> <p>Вводится требование к минимальному значению веса одной акции в индексе. Новые акции смогут войти в состав индекса с весами не менее 0,25%, из индексной корзины будут исключаться акции с весами менее 0,2%. Удельные веса высчитываются с использованием средней капитализации, рассчитанной по ценам закрытия за три месяца, предшествующих дню формирования базы расчета.</p> <p>Есть пограничные бумаги, вес которых равен как раз 0,2-0,21. Это Русагро, М.Видео, Россети ао. При новой ребалансировке, в случае роста капитализации остальных бумаг, эти акции могут быть исключены из индекса. Очередной пересмотр баз расчета осуществляется, как правило не чаще одного раза в квартал.</p> <p>Еще одним немаловажным условием сохранения эмитента в базе расчёта является своевременность раскрытия последней актуальной отчетности по МСФО. Превышение 8-месячного срока ко дню формирования новой базы расчета станет критерием для исключения бумаги из индекса ММВБ (индекс МосБиржи) и РТС.</p>
-----	---	---

**20 ноября. Отчетность ФСК по МСФО за девять месяцев**

Норд-Капитал	=	<p>Стоит отметить умеренное внутрисуточное повышение акций "ФСК ЕЭС" (FEES RM, +0,83%), которое состоялось на фоне публикации неаудированных финансовых результатов эмитента за 9 месяцев 2017 года по МСФО. Инвесторов и спекулянтов не испугало сокращение прибыли сетевой компании на 26,5% за указанный период. Ухудшение этого показателя связано с возвратом контроля эмитента над ОАО "Нурэнерго" и признанием дохода от выбытия этой компании в размере 11,8 млрд. руб. в сопоставимом периоде прошлого года. Скорректированная прибыль "ФСК ЕЭС" с начала текущего года возросла на 11,1%. Кроме того, электросетевая компания сообщила об улучшении основных операционных показателей за отчетный период.</p>
Промсвязь-банк	+	<p><b>Прибыль ФСК по МСФО за 9 мес. после корректировки выросла на 11%, до 56 млрд рублей</b></p> <p>ФСК ЕЭС получило в январе-сентябре этого года скорректированную чистую прибыль по МСФО в размере 56 млрд руб., что на 11,1% выше показателя аналогичного периода прошлого года, сообщила компания. Скорректированный показатель EBITDA стал выше на 7,6% и достиг 99,5 млрд руб. При этом компания получила чистую прибыль по МСФО за 9 мес. 2017 года в размере 43,5 млрд руб., что на 26,5% меньше показателя аналогичного периода прошлого года, следует из ее отчетности. Выручка компании снизилась на 3,3%, до 160,1 млрд руб.</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> Снижение чистой прибыли ФСК ЕЭС объясняется признанием убытка в 12,3 млрд руб. в связи с возвратом контроля над дочерней Нурэнерго. В целом же результаты ФСК можно отметить как неплохие. Несмотря на снижение выручки, произошло увеличение EBITDA, что позитивно отразилось на марже.</p>
БКС	+/=	<p><b>9М17 по МСФО – рост чистой прибыли в 3К17, умеренно позитивно</b></p> <p><b>Взгляд БКС:</b> Хотя рост чистой прибыли не может полностью компенсировать резкое падение в 1П17 (-45% г/г), улучшение динамики показателя в 3К17 умеренно позитивно для отношения инвесторов, при этом перспективы дивидендных выплат по-прежнему выглядят неопределенно.</p> <p><b>Новость: ФСК представила финансовые результаты за 3К17 и 9М17 по МСФО.</b> Телеконференция не проводилась.</p> <p><b>Анализ:</b> Ниже приведены ключевые моменты отчетности.</p> <p><b>Нейтрально:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Выручка за 9М17 снизилась на 3%</b> – умеренный рост выручки от передачи электроэнергии (+11% г/г, на фоне повышения тарифа на 7.5% с 1 июля 2016 г. и на 5.5% с 1 июля 2017 г.) был нивелирован сокращением выручки от: 1) подключения генераторов к сетям (-31% г/г), 2) перепродажи электроэнергии (-3х), 3) строительных работ (-47% г/г).</li> </ul> <p><b>Позитивно:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>EBITDA за 9М17 (скорр. БКС) выросла на 6% г/г</b> в основном за счет увеличения выручки от передачи электроэнергии, которая оказала на EBITDA большее влияние, чем другие сегменты, за счет более высокой маржинальности и объемов</li> </ul>

		<p>сегмента.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>о <b>ЕВИТДА в 3К17 (скорр. БКС) увеличилась на 5% г/г</b> – небольшое замедление динамики показателя в 3К17 обусловлено снижением темпов повышения тарифа (+5.5% с 1 июля 2017 г. против +7.5% с 1 июля 2016 г.).</li> <li>• <b>Чистая прибыль за 9М17 (скорр. БКС) выросла на 20% г/г</b> на фоне небольшого роста ЕВИТДА за 9М17.</li> <li>• <b>Чистая прибыль в 3К17 (номин.) увеличилась на 30% г/г</b> на фоне небольшого роста ЕВИТДА в сочетании с увеличением финансовых доходов за счет неденежных статей.</li> </ul> <p><b>Негативно:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Чистая прибыль за 9М17 (номин.) сократилась на 26% г/г</b>, поскольку рост чистой прибыли (скорр. БКС) был в большей степени нивелирован убытком от повторной консолидации Нурэнерго (RUB 12 млрд) в 1П17.</li> </ul> <p><b>В итоге:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Хотя улучшение динамики чистой прибыли в 3К17 умеренно позитивно для отношения инвесторов в ближайшее время, перспективы дивидендных выплат и свободного денежного потока выглядят неопределенно главным образом из-за неясных капзатрат, влияющих на решение по дивидендам. Мы сохраняем осторожный взгляд на ФСК, поскольку в среднесрочной перспективе компания вряд ли продолжит выплачивать такие же щедрые дивиденды, как в 2016-17 гг., без существенного сокращения капзатрат.</li> </ul>
Финам	+	<p><b>ФСК ЕЭС отчиталась о росте прибыли в 3 квартале 2017 года</b></p> <p>ФСК ЕЭС сообщила о снижении прибыли и выручки за 9 мес. 2017 года. Выручка снизилась на 3,2% до 160,1 млрд.руб., что было связано с сокращением выручки от техприсоединения, строительства и продажи электроэнергии суммарно на 20,2 млрд.руб. Продажа э/э, в частности, упала в 3 раза до 5,3 млрд.руб. в связи с прекращением реализации одной из "дочек".</p> <p>Выручка от главного бизнеса – передачи э/э, выросла на 11,2% или 14,2 млрд.руб. до 141 млрд.руб. Операционные показатели улучшились за отчетный период: отпуск электроэнергии из сети ЕНЭС повысился на 2,6% г/г, трансформаторная мощность и протяженность линий электропередач увеличились на 0,4% и 0,7% соответственно. ЕВИТДА сократилась на 14% до 85,3 млрд.руб., а чистая прибыль акционеров упала на 27% до 43,7 млрд.руб. Снижение произошло в результате отмены банкротства чеченской Нурэнерго (убыток 12,3 млрд руб.).</p> <p>Результаты в целом хорошие, учитывая, что сокращение прибыли связано с единоразовым событием, и уменьшение выручки от строительства по генподрядам и техприсоединения, которые обусловлены графиком, было ожидаемо. Прошедший квартал (3К 2017) был успешнее 1-го полугодия – выручка +7%, чистая прибыль акционеров +31%.</p> <p>Чистая прибыль по РСБУ, по которой рассчитываются дивиденды, увеличилась за 9 мес. на 2% г/г до 26,6 млрд.руб., но дивиденды пока сложно спрогнозировать - норма выплат в последние несколько лет была нестабильна и инвестиционная программа в 2017 находится на локальном пике, 98,1 млрд.руб., и превышает CAPEX 2016 года на 24%. По нашим предварительным оценкам, дивиденд может составить около 0,0106 руб., что на 25% меньше DPS за 2016 и дает прогнозную дивидендную доходность 6,3%.</p> <p>Ставим рекомендацию по FEES на пересмотр.</p>

## 20 ноября. Россети в I полугодии 2018 года могут представить инвесторам план стратегического развития

БКС	=	<p><u>Интерфакс</u></p> <p>ПАО "Российские сети" готовит новый план стратегического развития, который может быть представлен инвесторам в I полугодии 2018 года, сообщили аналитики ФГ БКС по итогам встречи с менеджментом компании.</p> <p>Подробности стратегии пока не раскрываются. "Одним из ключевых пунктов новой стратегии могут стать инновации, включая внедрение "умных"/цифровых сетей, которые должны способствовать повышению эффективности компании", - говорится в отчете БКС.</p> <p>Компания может обновить дивидендную политику, чтобы соответствовать видению правительства. Подход к дивидендным выплатам за 2017 год должен соответствовать подходу, прописанному в распоряжении правительства 1094-р от мая 2017 года. При этом дивиденды за 2017 года, скорее всего, окажутся не ниже, чем в предыдущем году, отмечают аналитики.</p> <p>"Россети" (МОЕХ: <a href="#">RSTI</a>) продолжают финансовую поддержку отдельных "дочек", сумма может превысить 40 млрд руб. в 2016-2018 года. Главные получатели - АО "Кубаньэнерго" (МОЕХ: <a href="#">KUBE</a>), АО "Янтарьэнерго", ПАО "МРСК Северо-Запада"</p>
-----	---	---

		<p>(МОЕХ: <a href="#">MRKZ</a>) и ПАО "МРСК Юга" (МОЕХ: <a href="#">MRKY</a>). "Завершение одобренной волны финансовой поддержки не требует привлечения дополнительных дивидендов от других "дочек". Минэнерго поручило компании разработать план финансовой поддержки на 2018-2020 года", - сообщают эксперты.</p> <p>Компания готовится предложить новый подход к формированию дивидендной базы, говорил ранее "Интерфаксу" замглавы компании Евгений Ольхович. Он пояснил, что это необходимо 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", - подчеркивал замглавы холдинга.</p> <p>При этом "Россети" видят "определенную нормативную неурегулированность" вопроса уплаты дивидендов сетевыми организациями, которая, по словам Е. Ольховича, 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 (для конечных потребителей - ИФ)", - говорил он.</p> <p>Е. Ольхович подчеркивал, что компания "намерена провести работу со всеми заинтересованными сторонами в рамках решения данной задачи", не раскрыв, какие могут быть предложены механизмы дивидендных выплат.</p>
--	--	--

### 27 ноября. Телеконференция МРСК Центра по итогам отчетности по МСФО за девять месяцев

АТОН	=	<p><b>Сокращение капзатрат "МРСК Центра" - плохой знак для "Россетей"</b></p> <p><b>Операционные затраты:</b> объяснение роста в ЗК17. Операционные затраты компании в ЗК17 выросли на 5% г/г до 19млрд руб., что было обусловлено преимущественно ростом покупок электроэнергии для компенсации потерь (+31% г/г до 2,6 млрд руб.). Менеджмент утверждает, что основная причина роста - повышение цен на электроэнергию, в то время как потери электроэнергии снижаются (9% за 9М17 против 9,2% за 9М16). Также существенный вклад в рост операционных затрат внесли расходы на погашение долга, которые выросли в 4,5 раза г/г до 0,6 млрд руб., но этот рост должен рассматриваться как разовый фактор, по словам менеджмента.</p> <p><b>Капзатраты:</b> инвестиционная программа пересмотрена в сторону сокращения на 10%. Менеджмент представил долгосрочную программу капзатрат после ноябрьского пересмотра Минэнерго. Общее финансирование на 2017-20 (без учета НДС) было сокращено на 10% до 49 млрд руб., в основном за счет ввода мощностей в эксплуатацию в 2018. МРСК Центра подтвердила, что в 2018-22 сфокусируется на восстановлении оборудования (свыше 50% капзатрат), в то время как еще 34% должно быть направлено на реновацию сетей, 98% программы должно быть профинансировано из собственных средств компании.</p> <p><b>Долг:</b> облигации будут заменены на банковские кредиты. На конец 9М17 на облигации приходилось почти 50% долгового портфеля компании (41,4 млрд руб.), и менеджмент рассказал, что в 2017-18 он может рефинансировать часть этого долга кредитами от банков, поскольку последние могут предложить более привлекательные процентные ставки.</p> <p><b>"МРСК Центра и Приволжья":</b> по-прежнему без слияния, только управление активами. Компания подтвердила, что она продолжает консолидацию органов управления МРСК Центра и Приволжья (MRKP RX; ПЕРЕСМОТР), что означает, что на настоящий момент "МРСК Центра" управляет бизнесом МРСК Центра и Приволжья и (частично) взаимодействием с инвесторами. МРСК Центра подтвердила, что слияние двух компаний не рассматривается.</p> <p>Компания представила ценные объяснения и пояснения своих операционных и финансовых результатов, но открыла мало информации, которая могла бы повлиять на рынок, поэтому мы считаем телеконференцию нейтральной для акций компании. Мы бы хотели подчеркнуть, что сокращение капзатрат "МРСК Центра" может означать намерение правительства притормозить инвестиционный цикл "Россетей", материнской компании "МРСК Центра". Тем не менее результаты пересмотра капзатрат "Россетей" пока не ясны, в то время как сокращение капзатрат "МРСК Центра" на 10% само по себе несущественно, поскольку на "МРСК Центра" приходится всего 5-7% в капзатратах "Россетей".</p>
------	---	--

### 27 ноября. Отчетность МОЭСК по МСФО за девять месяцев

Промсвязь-банк	+/=	<p>МОЭСК увеличила прибыль по МСФО за 9 месяцев до 3,4 млрд руб., EBITDA - до 25,6 млрд руб.</p> <p>Московская объединенная электросетевая компания получило в январе-сентябре этого</p>
----------------	-----	--

		<p>года чистую прибыль по МСФО в размере 3,38 млрд руб. против прибыли в 2,63 млрд руб. годом ранее, следует из отчетности компании. Показатель ЕБИТДА за 9 месяцев составил 25,57 млрд руб. (+4,2%), говорится в сообщении компании. Выручка за девять месяцев составила 108,16 млрд руб. (+7,5%), операционные расходы - 102,22 млрд руб. (+8,8%).</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> Результаты МОЭСК нельзя назвать сильными. При росте выручки на 7,5%, ЕБИТДА увеличилась на 4,2%, что негативно отразилось на марже. По итогам 9 мес. она была зафиксирована на уровне 24%. Такая динамика стала следствием опережающего роста операционных расходов, они выросли на 8,8%.</p>
--	--	---

## 29 ноября. Отчетность Россетей по МСФО за девять месяцев

БКС	-/=	<p><b>3К17 и 9М17 по МСФО – замедление роста ЕБИТДА и чистой прибыли, умеренно негативно</b></p> <p><b>Взгляд БКС:</b> Замедление (хотя и ожидаемое) динамики ЕБИТДА и чистой прибыли в 3К17 умеренно негативно для отношения инвесторов к бумагам компании. Однако инвестиционный кейс в целом не изменился, поскольку результаты не внесли ясности в перспективы дивидендов за 2017 г.</p> <p><b>Новость:</b> Россети представили финансовые результаты за 3К17 и 9М17 по МСФО. Телеконференция не проводилась.</p> <p><b>Анализ:</b> Ниже приведены ключевые моменты отчетности.</p> <p><b>Позитивно:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Умеренно позитивная динамика выручки в 3К17 (+8% г/г):</b> рост выручки от передачи электроэнергии (+9% г/г) был частично нивелирован снижением выручки от техприсоединения (-36% г/г) и прочей выручки (-27% г/г).</li> <li>• <b>Положительная динамика скорр. чистой прибыли в 3К17 (+19% г/г):</b> результат был обеспечен за счет небольшого роста ЕБИТДА в сочетании с сокращением финансовых расходов.</li> </ul> <p><b>Нейтрально:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Умеренно позитивная динамика номинальной чистой прибыли в 3К17 (+10% г/г)</b> на фоне уверенного роста скорректированной чистой прибыли при негативном влиянии отчислений по немонетарным статьям.</li> <li>• <b>Отсутствие новой информации по дивидендам.</b> Такая информация остается ключевым драйвером для котировок компании, однако инвесторы не ожидали ее раскрытия в рамках публикации финансовых результатов.</li> </ul> <p><b>Негативно:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>ЕБИТДА (расчет БКС) в 3К17 осталась без изменений (+3% г/г)</b> из-за замедления темпов роста тарифов на передачу электроэнергии, поскольку последнее повышение на уровень, превышающий инфляцию, состоялось в прошлом году (1 июля 2016 г.). Таким образом, рост ЕБИТДА существенно замедлился по сравнению с результатом за 1П17 (+12% г/г).</li> </ul> <p><b>В итоге:</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Замедление динамики ЕБИТДА и чистой прибыли в 3К17</b> умеренно негативно для отношения инвесторов к бумагам компании. Однако инвестиционный кейс в целом не изменился, поскольку результаты не внесли ясности в перспективы дивидендов за 2017 г. (ключевой драйвер для котировок).</li> </ul>
Промсвязь-банк	=	<p><b>Чистая прибыль Россетей по МСФО за 9 месяцев выросла на 3,3%, до 81 млрд руб.</b> Россети в январе-сентябре 2017 года получило 81,02 млрд руб. чистой прибыли по МСФО против 78,4 млрд руб. за аналогичный период прошлого года, следует из отчетности компании. Выручка компании за период составила 658,12 млрд руб. (+5,95%), операционные расходы - 541,9 млрд руб. (+1,98%). Прибыль до налогообложения составила 109,73 млрд руб. против 92,96 млрд руб. годом ранее. Показатель ЕБИТДА по МСФО по итогам января-сентября 2017 года увеличился на 4,7%, до 213,1 млрд руб. Скорректированный показатель ЕБИТДА за девять месяцев достиг 231,7 млрд руб. (+15,39%).</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> Результаты Россетей смотрятся нейтрально. Компания показала рост основных финансовых показателей, но темпы их роста невысокие. С негативной стороны можно отметить меньшие темпы роста ЕБИТДА по сравнению с выручкой, что стало причиной снижения маржи, но скорректированный показатель ЕБИТДА продемонстрировал хороший рост.</p>
Финам	=	<p><b>Результаты "Россетей" не впечатлили рынок</b></p> <p>За 9 месяцев 2017 года выручка Россетей выросла на 6% до 658,12 млрд руб. на фоне увеличения выручки от передачи э/э, ЕБИТДА составила 118,6 млрд руб. (+5,6% г/г). Результат по операционной прибыли был ограничен отменой банкротства Нурэнерго, "дочки" ФСК ЭЭС, которая отразилась убытком около 12 млрд руб. в отчетном периоде.</p>

		<p>Скорректированная EBITDA 231,7 млрд.руб. (+15,4% г/г).  Чистая прибыль акционеров составила 58 млрд.руб. (-5,3%), скорректированная прибыль выросла на 33,5% до 98,4%. Чистый долг мало изменился, -1,6% YTD, и составил 464,4 млрд.руб или 1,77x EBITDA.</p> <p>Финансовые результаты не впечатлили инвесторов. Компания демонстрирует рост выручки и прибыли, но на капитализацию негативно влияет объемная инвестиционная программа и неопределенность с дивидендами. За 9 мес. у Россетей накопился свободный денежный поток, 11,37 млрд.руб., что в 18,5 раз больше чем в прошлом году, но капвложения на этот год запланированы масштабные – свыше 200 млрд.руб. (без НДС). С начала года потрачено 127 млрд.руб. Дивиденды спрогнозировать довольно сложно, но мы бы не стали рассчитывать на щедрые дивиденды за 2017 год. Чистая прибыль по РСБУ, по которой начисляются дивиденды, упала на 96% за 9 мес. до 7,32 млрд.руб., а инвестиционная программа находится на локальном пике.</p> <p>На данном этапе, акции Россетей, на наш взгляд – это довольно спекулятивный вариант, и является вопросом цены.</p>
АТОН	=	<p><b>Акции "Россетей" вряд ли заслуживают внимания</b></p> <p>В целом для акций "Россетей" результаты компании нейтральны, динамика бумаг определяется единственным катализатором - дивидендами. В этой связи, мы считаем, что рынок не обратит особого внимания на результаты.</p> <p>На наш взгляд, пока не произойдет существенных изменений в дивидендной истории ("Россети", как известно, скупы на дивиденды, получая дивиденды от своих дочерних компаний, но выплачивая крохи в качестве своих собственных дивидендов), акции вряд ли заслуживают внимания.</p> <p>Мы сохраняем нашу рекомендацию держать для обыкновенных акций и продавать - для привилегированных акций.</p>