

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



РОССЕТИ



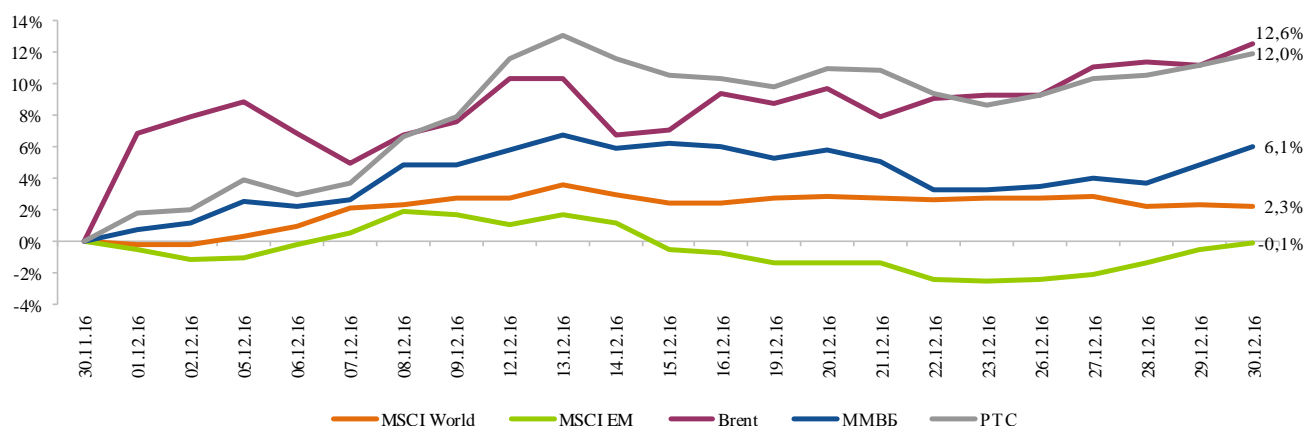
МРСК ЦЕНТРА

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

Москва, январь 2017 г.

Международные и российский рынки акций

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



Поддержку фондовым рынкам развитых стран главным образом оказали сильная статистика из США, убедившая инвесторов в том, что американская экономика сможет безболезненно пережить повышение ставки ФРС, заявления ЕЦБ о сохранении стимулирующей политики, рост цен на нефть, разрешение итальянских политических проблем и решение правительства Италии о поддержке проблемных банков.

- На декабрьском заседании Федрезерв предсказуемо увеличил базовую процентную ставку на 0,25 п.п., до 0,5-0,75%, но при этом повысил прогноз числа повышений ставки в 2017 году до трех с ожидавшихся в сентябре двух подъемов ставки. По словам главы ФРС, подъем ставки – это признак доверия к американской экономике, сигнал того, что экономика США достигла устойчивого состояния и ее рост продолжится, а увеличение количества возможных повышений ставки связано с программой, которую намерен реализовывать новый президент США.

Для рынков стало неприятным сюрпризом повышение ФРС прогнозов темпов роста ставки в 2017 году, однако первоначальная негативная реакция была нивелирована сомнениями в реальности прогнозов Федрезерва и хорошей статистикой, которая, по мнению инвесторов, свидетельствует о том, что экономика США готова к ужесточению денежно-кредитной политики. В США в третьем квартале рост ВВП на 3,5% был рекордным за два года, в ноябре уровень безработицы упал до минимальных за девять лет 4,6%, индекс производственной активности вырос до максимума с февраля 2015 года, продажи домов на вторичном рынке жилья обновили максимум с начала 2007 года, индекс потребительского доверия в декабре вырос до максимума за 15 лет.

- По итогам декабрьского заседания ЕЦБ сохранил ключевые процентные ставки без изменений, в том числе базовую по кредитам – на нулевом уровне, и сообщил о продлении срока действия программы QE, завершающейся в марте, до декабря 2017 года, тогда как аналитики ожидали ее пролонгации только на шесть месяцев. Это обстоятельство позволило полностью нивелировать первоначальный негатив от решения регулятора сократить объем выкупа активов с апреля с текущих €80 млрд до €60 млрд – суммарный объем программы QE в 2017 году увеличился на €60 млрд в сравнении с прогнозами. Кроме того, ЕЦБ смягчил требования к срокам обращения и доходности бумаг, подлежащих выкупу, и заявил, что объем программы QE или срок ее действия могут быть увеличены при необходимости.

- Котировки Brent выросли в декабре на 12,6%. В начале отчетного периода цены на нефть продолжили рост на договоренности стран ОПЕК сократить добычу нефти на 1,2 млн баррелей в сутки с января 2017 года. Начиная со второй декады дополнительную поддержку нефтяным котировкам оказали новости о том, что страны, не входящие в ОПЕК, договорились об ограничении добычи нефти с января 2017 года на 558 тыс. баррелей в сутки. Таким образом, суммарно ОПЕК и другие нефтедобывающие страны снизят поставки сырья на мировой рынок на 1,76 млн баррелей в сутки или почти на 2%. По мнению аналитиков Международного

энергетического агентства, реализация соглашений о сокращении добычи приведет к дефициту нефти уже в первом полугодии 2017 года, а не к концу следующего года, как ожидалось ранее.

- Италия смогла избежать политического кризиса – после провала референдума по конституционной реформе и отставки премьера было сформировано новое правительство, получившее вотум доверия парламента. При этом одним из первых шагов нового правительства стало создание специального фонда для поддержки проблемных банков объемом €20 млрд. Впрочем ряд экспертов полагает, что этих средств может не хватить – в частности, по оценкам Goldman Sachs, банкам Италии требуется около €38 млрд, чтобы закрыть дефицит балансов и начать избавляться от невозвратных кредитов. В общей сложности объем проблемных кредитов на балансах итальянских банков составляет порядка €360 млрд.

Рынки развивающихся стран второй месяц подряд находятся под давлением ожиданий ускорения exit strategy американским ЦБ, спровоцированных как проинфляционными планами нового президента США, так и решением ФРС об увеличении процентной ставки на 0,25 п.п. и неожиданным для инвесторов повышением Федрезервом прогнозов темпов роста ставки в 2017 году.

Дополнительным негативом для развивающихся рынков стала информация Bloomberg о том, что власти Китая готовы допустить снижение темпов роста ВВП страны до менее таргетируемых 6,5% в год на фоне роста объема долга населения и компаний и опасений роста геополитической неопределенности после избрания Д.Трампа президентом США. Как напоминают СМИ, в минувшем году правительство Китая пообещало поддерживать рост экономики на уровне не ниже 6,5% до 2020 года.

Индекс ММВБ в декабре вырос на 6,1%, существенно лучше динамики мировых индексов MSCI World и MSCI EM. Главными драйверами подъема российского рынка стали повышение цен на нефть и продолжающееся улучшение отношения глобальных инвесторов к активам РФ.

Глобальные инвесторы

- По оценке Коммерсанта, основанной на данных EPFR, BofA Merrill Lynch и Citibank, за три недели декабря фонды, ориентированные на Россию, привлекли около \$840 млн. Как отметил Коммерсант, нынешний агрессивный приток средств на российский рынок продолжается с середины ноября после избрания нового президента США – за это время фондам удалось привлечь порядка \$1,3 млрд. В итоге российский фондовый рынок закрепил свои лидирующие позиции среди emerging markets, которые только теряют инвесторов – суммарно фонды развивающихся рынков за пять недель после завершения президентских выборов в США потеряли более \$8 млрд.

- В начале декабря стало известно о покупке стратегическими инвесторами 19,5% акций Роснефти за €10,5 млрд. По мнению аналитиков, крупнейшая с 1991 года сделка по вхождению иностранных инвесторов в капитал компаний РФ вопреки санкциям с минимальным дисконтом к рыночной цене свидетельствует о том, что качественные российские активы пользуются спросом у иностранных инвесторов.

- В декабре кредитный риск России существенно снизился: пятилетние CDS на Россию упали на 20% до минимума с июня 2014 года – до введения западными странами секторальных экономических санкций в связи с событиями на Украине. Как отметили в агентстве Bloomberg, основными факторами падения стоимости российского риска стали растущие цены на нефть, ожидания инвесторов улучшений в отношениях между Россией и США и постепенной отмены западных санкций, участие иностранных инвесторов в приватизации Роснефти.

- Аналитики Citibank подтвердили вес «выше рынка» для акций РФ в своих портфелях SEEMEA и GEM. Эксперты ожидают, что российская экономика вырастет на 2% в 2017 году, отмечая при этом, что их прогноз динамики ВВП РФ в 2017 году более оптимистичен, чем официальный и консенсус, так как сырьевые аналитики Citi ожидают в среднем по году стоимость нефти на уровне \$60 за баррель, а в четвертом квартале 2017 года – \$65 за баррель.

- По оценкам Credit Suisse, потенциал роста индекса MSCI Russia по итогам 2017 года составляет порядка 9%, в связи с этим аналитики рекомендуют инвесторам ставить вес акций РФ «выше рынка» в портфелях GEM. *«Нефть и пересмотр ожиданий по прибыли поддерживают наше мнение относительно привлекательности российских активов»*, – говорится в обзоре.

Собственный новостной фон носил нейтральный характер:

- Банк России, как и ожидалось, сохранил ключевую процентную ставку на уровне 10% годовых. *«По мере закрепления тенденции к устойчивому снижению темпа роста потребительских цен Банк России рассмотрит возможность снижения ключевой ставки в первом полугодии 2017 года»*, – говорится в сообщении регулятора. На итоговой пресс-конференции глава ЦБ уточнила, что снижение ставки более вероятно во II квартале 2017 года.

- Госдума приняла в третьем окончательном чтении бюджет России на 2017-2019 гг., предполагающий умеренный рост доходов – с 13,5 до 14,8 трлн руб., с последовательным ежегодным сокращением дефицита на 1 п.п. – с 3,2% ВВП в 2017 году до 1,2% ВВП в 2018 году. В основу трехлетнего бюджета положены следующие основные макроэкономические прогнозы: нефть по цене \$40 за баррель на протяжении всего периода, рост ВВП на 0,6%, 1,7% и 2,1% соответственно, курс доллара 67,5, 68,7 и 71,1 руб. соответственно, инфляция на уровне 4% все три года.

- В Минэкономразвития не исключают, что с учетом принятого ОПЕК решения о сокращении добычи нефти в 2017 году может реализоваться сценарий «базовый плюс», исходящий из среднегодовой стоимости нефти на уровне \$48 за баррель. По оценке министерства, представленной директором департамента макроэкономического прогнозирования, в этом случае рост ВВП в 2017 году составит более процента, курс доллара – около 60 руб., инфляция – 4%.

- Ведомости со ссылкой на замминистра финансов А.Моисеева сообщили, что разногласия между ведомствами в отношении коэффициента дивидендных выплат госкомпаниями в 2017-2019 гг. устранены и проект правительственного постановления, который обязывает госкомпании направлять в виде дивидендов 50% прибыли по МСФО, не предусматривает каких-либо исключений. В свою очередь, замминистра экономического развития Н.Подгузов, подтвердив, что Минэкономразвития больше не настаивает на подобных исключениях, отметил, тем не менее, что у правительства должна оставаться гибкость в принятии решений по уровню дивидендов. В то же время, напоминают СМИ, ранее Минфин предлагал для госкомпаний, нуждающихся в деньгах в том числе для реализации инвестпроектов, возвращать часть полученных дивидендов через механизм субсидий, который предполагает существенно более жесткий контроль целевого использования этих средств.

- Росстат подтвердил первую оценку снижения ВВП в III квартале на 0,4% в годовом выражении после падения на 0,6% во II квартале и на 1,2% – в I квартале. В целом объем ВВП за январь-сентябрь составил в текущих ценах 60,73 трлн рублей, снижение ВВП за девять месяцев зафиксировано на уровне 0,7%. По итогам года Минэкономразвития прогнозирует снижение ВВП на 0,6%, в ЦБ РФ ожидают сокращения экономики в диапазоне 0,5-0,7%.

- По данным IHS Markit, сводный индекс деловой активности в обрабатывающих отраслях и сфере услуг РФ достиг 50-месячного максимума 56,6 пункта. При этом PMI обрабатывающих отраслей РФ вырос до 69-месячного максимума и составил 53,7 пункта, PMI в сфере услуг поднялся до максимума за 49 месяцев – 56,5 пункта. Как отмечается в обзоре, темпы роста производства в декабре остались выше исторического среднего уровня несмотря на незначительное снижение в сравнении с ноябрьскими показателями, а среднее значение индекса PMI в сфере услуг по итогам четвертого квартала 2016 года оказалось наибольшим с начала 2013 года.

- По данным Росстата, промпроизводство в ноябре увеличилось на 2,7% г/г, продемонстрировав максимальные темпы роста за два года. При этом консенсус-прогноз Интерфакса предполагал повышение промпроизводства на 0,6%, агентства Reuters – на 0,1%. В целом за январь-ноябрь промпроизводство увеличилось на 0,8%, что значительно лучше

ожиданий аналитиков и прогноза Минэкономразвития на весь 2016 год – рост на 0,4%. Представитель Росстата сообщил, что при расчёте индекса промышленного производства в январе-ноябре были учтены поступившие «существенные уточнения» по месяцам 2015 и 2016 годов.

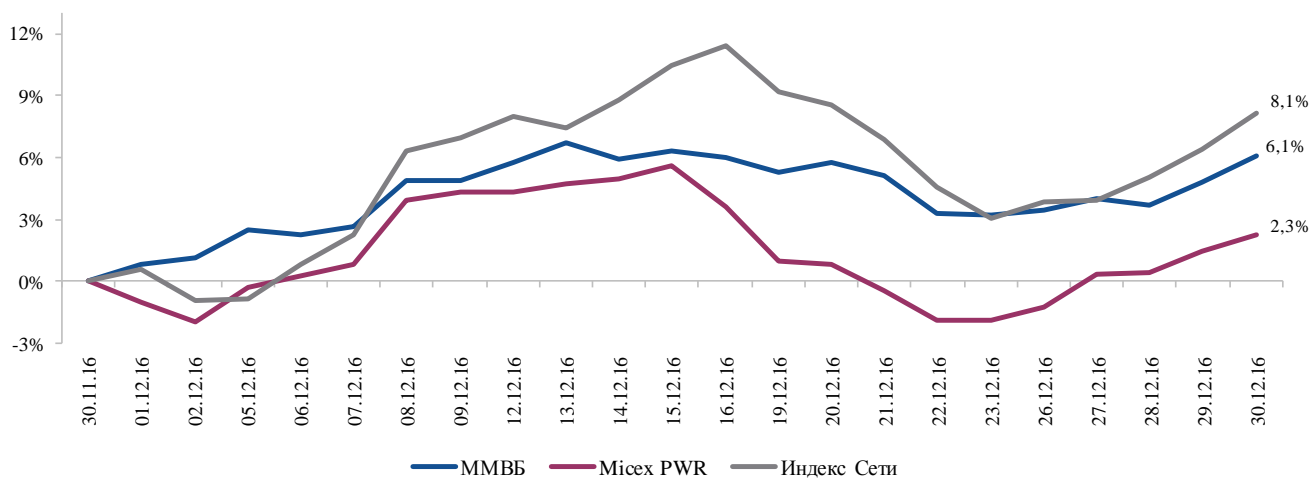
- По данным Росстата, в ноябре темпы снижения реальных располагаемых денежных доходов населения замедлились до 5,6% после падения на 6% в октябре, оборота розничной торговли – до 4,1% после снижения на 4,2%, безработица не изменилась по сравнению с прошлым месяцем и осталась на уровне 5,4%.

- По данным Росстата, за 2016 год инфляция составила минимальные за всю новейшую историю России 5,4% – до этого минимальным значением был уровень 6,1% в 2011 году. Как отметили в Интерфаксе, во многом это объясняется существенным падением реальных доходов населения, которые снижаются третий год подряд. При этом темп снижения реальных доходов населения в 2016 году ускорился почти до 6% с 3,2% в 2015 году.

- По данным Росстата, сальдированная прибыль предприятий в январе-октябре увеличилась на 15,9% г/г, до 9,31 трлн рублей, доля убыточных организаций по сравнению с 10 месяцами прошлого года снизилась на 1,6 п.п., до 28,4%.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Динамика отраслевого индекса МисехPWR, завершившего декабрь ростом на 2,3%, выглядела хуже динамики индекса ММВБ. Стоимость обыкновенных акций Россетей уменьшилась на 5,3%, привилегированных – на 2,7%. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, увеличился на 8,1%.



Отраслевой индекс МисехPWR завершил декабрь хуже рынка в основном за счет снижения стоимости обыкновенных акций Россетей, давление на которые в третьей декаде оказала информация о цене размещения акций допэмиссии – на 12% ниже рынка в день публикации этой новости, и сообщение компании о том, что Россети планируют направить более 20 млрд руб. на выкуп допэмиссии ряда ДЗО.

Новостной фон для сектора в целом носил нейтральный характер:

- Госдума приняла в первом чтении законопроект о целевой модели рынка тепла с методом альтернативной котельной. Законопроект предполагает переход от государственного регулирования всех тарифов в сфере теплоснабжения к установлению только предельного уровня цены на тепловую энергию для конечного потребителя. Такая предельная цена определяется ценой поставки тепловой энергии от альтернативного, замещающего централизованное теплоснабжение, источника тепловой энергии (цена «альтернативной котельной»). По словам замминистра энергетики В.Кравченко, выступавшего в Госдуме, для 20% потребителей роста цен на теплоснабжение после введения «альткотельной» не произойдет, 40% увидят, что повышение будет на уровне инфляции плюс 1-2%, остальные потребители увидят рост на уровне инфляции плюс 4-5%, еще 3-4% потребителей получают рост более 10%.

- Президент РФ подписал закон, направленный на снижение тарифов на электроэнергию на Дальнем Востоке. Закон позволяет с 1 января 2017 года до 1 января 2020 года использовать надбавку к цене субъектам электроэнергетики, функционирующим на территориях Дальнего Востока, которая будет направляться на стабилизацию и приведение тарифов на электроэнергию на Дальнем Востоке к уровню среднероссийских. Общая сумма компенсации, которая будет получена дальневосточной генерацией за три года, может составить 29,5 млрд руб.

- Правительство одобрило и внесло в Госдуму проект закона, предусматривающего лицензирование энергосбытовой деятельности. Документ был разработан «в целях стимулирования энергосбытовых организаций и гарантирующих поставщиков к повышению качества их деятельности, в том числе к надлежащему исполнению своих обязанностей по оплате электрической энергии и мощности», – говорится в сообщении на сайте правительства. Как напоминает Интерфакс, ранее замглавы Минэнерго В.Кравченко заявлял, что новые требования к сбытам, «безусловно, связаны с платежной дисциплиной», и, что за неисполнение требований о целевом расходовании средств и платежной дисциплины сбыты будут лишаться лицензии.

При этом у участников рынка, пишут Ведомости, остаются вопросы по критериям лицензирования. В частности, по мнению главы Ассоциации гарантирующих поставщиков и энергосбытовых компаний, ключевые требования по финансовому состоянию описаны общими словами, а основания для лишения лицензии могут быть любыми, в то время как в законе о лицензировании отдельных видов деятельности такая норма предполагается за грубые нарушения. В свою очередь, глава Сообщества потребителей энергии считает, что законопроект вводит необоснованные ограничения для участия в энергосбытовой деятельности и противоречит декларируемым Минэнерго целям по развитию конкуренции на розничных рынках.

- Замминистра энергетики В. Кравченко сообщил, что Минэнерго считает необходимым определиться с инструментом привлечения инвестиций в генерацию в 2017 году. По его словам, нужно внедрить механизм, который сохранит поток средств на достигнутом уровне – в противном случае стимулов для инвестиций не будет, так как после 2020 года начнет снижаться денежный поток, который генкомпании получают от энергоблоков, построенных по ДПМ. В числе возможных инструментов для привлечения инвестиций В.Кравченко назвал увеличение цены КОМ и продолжение системы ДПМ, только не на строительство энергоблоков, а на их модернизацию – так называемый ДПМ-штрих. Эксперты АКРА подсчитали, речь идет о более 200 млрд руб. в год – на эту сумму в среднем будут ежегодно снижаться платежи по ДПМ в 2020-2026 гг. после прохождения пика выплат. При этом, отмечают аналитики, потенциальная потребность в этих средствах остается высокой – инвестиционный бум последних лет затронул только 15% мощностей.

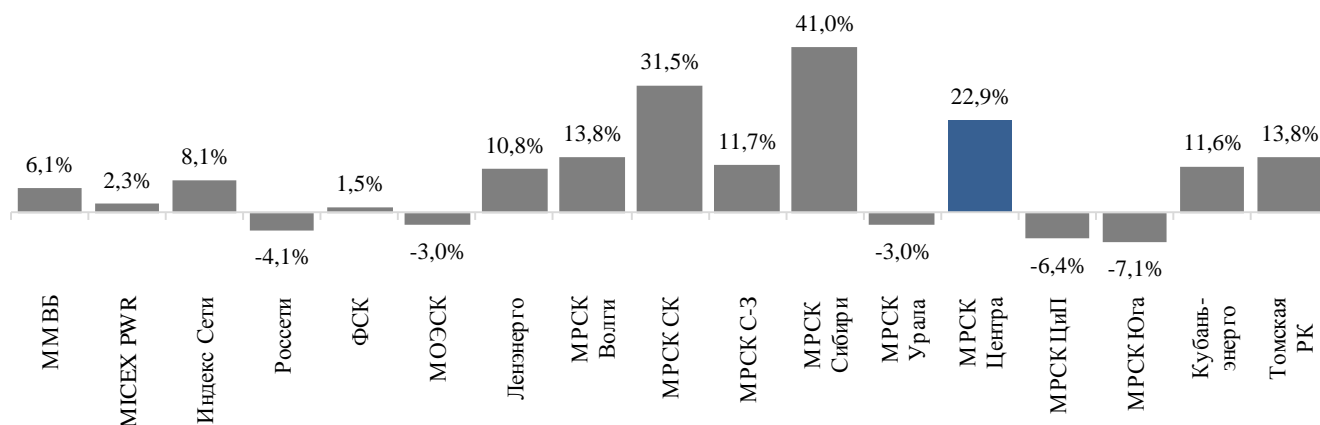
- По информации Ведомостей, наблюдательный совет НП «Совет рынка» утвердил ориентир базовой доходности ОФЗ для расчета платежа по ДПМ в 2017 году на уровне 10,5%. Как сообщил глава НП «Совет производителей энергии», это было компромиссное решение – производители предлагали исходить из базовой доходности 11,56%. Предложения Совета рынка будут использоваться при расчете доходности ДПМ с 2017 года, если до этого времени Минэкономразвития в рамках выполнения поручения вице-президента А.Дворковича не представит свою методику изменения диапазона обращения учитываемых в расчетах ОФЗ для снижения итоговой доходности ДПМ. В ВТБ Капитале отметили, что ставка в 10,5% по ОФЗ предполагает итоговую доходность ДПМ в 2017 году на уровне 16,1% против 14,3%, которые были заложены ранее в прогнозы инвестбанка. В этом случае, по оценкам экспертов, чистая прибыль генкомпаний может вырасти на 9% в сравнении с прежними оценками.

- По информации Интерфакса, иностранные энергокомпании – Энел Россия, Юнипро и Фортум, обеспокоенные возможностью повышения штрафов, связанных с невыполнением требований по готовности оборудования, попросили правительство оказать содействие в изменении правил ОРЭМ. Компании в письме на имя премьер-министра Д.Медведева напомнили, что правила ОРЭМ сейчас предусматривают повышение штрафов за unplanned отключения оборудования электростанций с 1 января 2017 года «более чем в пять раз». При этом, по мнению иностранных инвесторов, на фоне переизбытка мощности на рынке в размере более 20 ГВт, unplanned отключения не приводят к негативным последствиям «ни для потребителей, ни для системы в целом». В то же время, говорится в обращении, непринятие решения об изменениях системы определения объемов недопоставки мощности на ОРЭМ приведет к «крайне негативным последствиям» для генкомпаний.

- По данным Системного оператора потребление электроэнергии в ЕЭС России и РФ в целом выросло в ноябре на 3,8% и 3,7% г/г, до 94,6 и 97,2 млрд кВт.ч соответственно. Выработка электроэнергии в ЕЭС России и РФ в ноябре выросла на 4% и 3,9%, до 96,6 и 98,7 млрд кВт.ч соответственно.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе-ноябре составило 979 млрд кВт.ч, что на 1,6% больше, чем за аналогичный период прошлого года.

Рынок акций электросетевых компаний



Большинство акций электросетевых компаний завершили прошедший месяц опережающим в сравнении с индексами ММВБ и MicexPWR ростом. Главными драйверами роста капитализации компаний сектора по-прежнему являются дивидендные ожидания, улучшение экономики электросетевых компаний на фоне оптимизации расходов и индексации тарифов.

Россети

Акции Россетей завершили декабрь существенно хуже рынка. Давление на бумаги в третьей декаде оказала информация о цене размещения акций допэмиссии – на 12% ниже рынка в день публикации этой новости, и сообщение компании о том, что Россети планируют направить более 20 млрд руб. на выкуп допэмиссии ряда ДЗО:

- По сообщению Россетей, объем допэмиссии, размещаемой для привлечения средств на объекты инфраструктуры для ЧМ-2018, составит 3,259 млрд акций. Допэмиссия пройдет по открытой подписке, акции должны быть размещены до 31 марта 2017 года. Цена размещения определена на уровне 1,0424 руб. – на 12% ниже закрытия 21 декабря, когда было опубликовано это сообщение.

- Совет директоров Россетей принял решение выкупить допэмиссию акций МРСК Северного Кавказа, Чеченэнерго, Кубаньэнерго и Янтарьэнерго на общую сумму до 20,4 млрд рублей.

Отраслевые аналитики умеренно негативно оценили обе новости.

В частности, эксперты Велес Капитала отметили, что размещение акций по цене ниже рыночной может спровоцировать снижение котировок, а столь крупная финансовая помощь ДЗО может негативно сказаться на потенциальных дивидендах компании. В свою очередь, в Газпромбанке считают, что перераспределение дивидендов от «здоровых» ДЗО в пользу нуждающихся в инвестсредствах МРСК создает дополнительную неопределенность в отношении дивидендов самих Россетей.

В остальном новостной фон для энергохолдинга носил нейтральный характер:

- Замминистра энергетики В. Кравченко сообщил, что инвестпрограмма Россетей на 2017 год предложена на утверждение в Минэнерго на уровне около 270 млрд руб. При этом, напоминает Интерфакс, прежняя инвестпрограмма энергохолдинга предусматривала финансирование на 2017 год в объеме 254 млрд руб.

- Глава Россетей сообщил, что Россети и компании Японии обсуждают возможность строительства энергомоста между двумя странами. *«Инвестиции в проект могут составить \$11 млрд, и японские компании готовы к этому»*, – заявил О.Бударгин, отметив при этом, что *«возможность энергомоста уже обсуждается более 30 лет»*.

- Замглавы Минэнерго В.Кравченко заявил, что Россети могут в следующем году получить сетевые активы ДВЭУК, напомнив, впрочем, что обсуждение данной темы идет уже полгода.

- Коммерсант сообщил, что Минобороны решило не передавать свои электросетевые активы Россетям в счет долга Оборонэнергообъема перед холдингом, который составляет около 5 млрд руб. По данным газеты, в том числе и с этим связана подготовка заявления Оборонэнергообъема о банкротстве. *«Если ОЭС подаст иск о банкротстве, мы понимаем риск того, что Россети»*

получат неликвидную задолженность, которую, очевидно, придется отнести на убытки», – сообщили Коммерсанту в Россетях.

ФСК

● Менеджмент ФСК провел встречу с аналитиками и инвесторами. Отраслевые аналитики представили позитивные комментарии по итогам встречи с менеджментом ФСК, отметив существенный рост выручки компании от технологического присоединения, продолжающийся процесс оптимизации операционных расходов и приемлемый уровень задолженности. В то же время эксперты обратили внимание на достаточно низкие ожидаемые темпы роста тарифов в 2017 году и повышение объема инвестпрограммы в 2016-2020 гг. в сравнении с прежними планами.

Традиционно в центре внимания аналитиков были дивидендные перспективы ФСК – ожидания высокой дивидендной доходности являются одними из главных драйверов роста акций в последнее время. По мнению экспертов, в этом вопросе по-прежнему присутствует значительная доля неопределенности, обусловленная как отсутствием ясности с коэффициентом дивидендных выплат, так и определением базы расчета прибыли для выплаты дивидендов.

● Интерфакс сообщил, что правительство утвердило изменения в порядок установления платы за техприсоединение вновь вводимых в эксплуатацию АЭС и ГЭС к сетям ФСК – соответствующее постановление опубликовано на официальном интернет-портале правовой информации.

В частности, пишет Интерфакс, в документе теперь предусматривается возможность (по желанию заявителя) предоставления рассрочки платы за техприсоединение на 10 лет со дня подписания акта на техприсоединение. При рассрочке плата за техприсоединение с процентами вносится равными платежами не позднее последнего рабочего дня II и IV кварталов соответствующего года. Платежи рассчитываются исходя из сроков рассрочки и процентов в размере 6% годовых остатка задолженности по плате за техприсоединение.

Как напоминает Интерфакс, вариант платной рассрочки по оплате техприсоединения был предложен ФСК в качестве альтернативного средства ФНБ источника финансирования проектов сетевой инфраструктуры для БАМа и Транссиба. При этом, согласно бизнес-модели ФСК, при 6%-й рассрочке на 10 лет сумма процентов составит 39,6 млрд руб., что соответствует запрашиваемым ФСК 36,6 млрд руб. из ФНБ на строительство сетевой инфраструктуры БАМа и Транссиба.

МОЭСК

МОЭСК отчиталась за девять месяцев по МСФО: выручка выросла на 7,6% г/г, до 100,6 млрд руб., EBITDA упала на 17,9%, до 24,5 млрд руб., чистая прибыль – в 3,2 раза, до 2,63 млрд руб.

«Существенное падение EBITDA, вызванное сокращением доходов от присоединения и ростом стоимости «последней мили» поддерживает наш осторожный взгляд на компанию», – прокомментировали эти данные аналитики БКС. При этом эксперты отметили слабые дивидендные перспективы МОЭСК – накопленная чистая прибыль за 9M16 предполагает «доходность по прибыли около 6%», даже, если коэффициент дивидендных выплат составит 50%.

МРСК Центра и Приволжья

Интерфакс со ссылкой на бизнес-план компании сообщил, что МРСК Центра и Приволжья рассчитывает в 2017 году получить 3,055 млрд рублей чистой прибыли по РСБУ, что в 1,55 раза больше плана на 2016 год – 1,969 млрд рублей. В МРСК Интерфаксу сообщили, что роста прибыли в 2017 году планируется достичь «за счет оптимизации деятельности компании».

МРСК Северного Кавказа

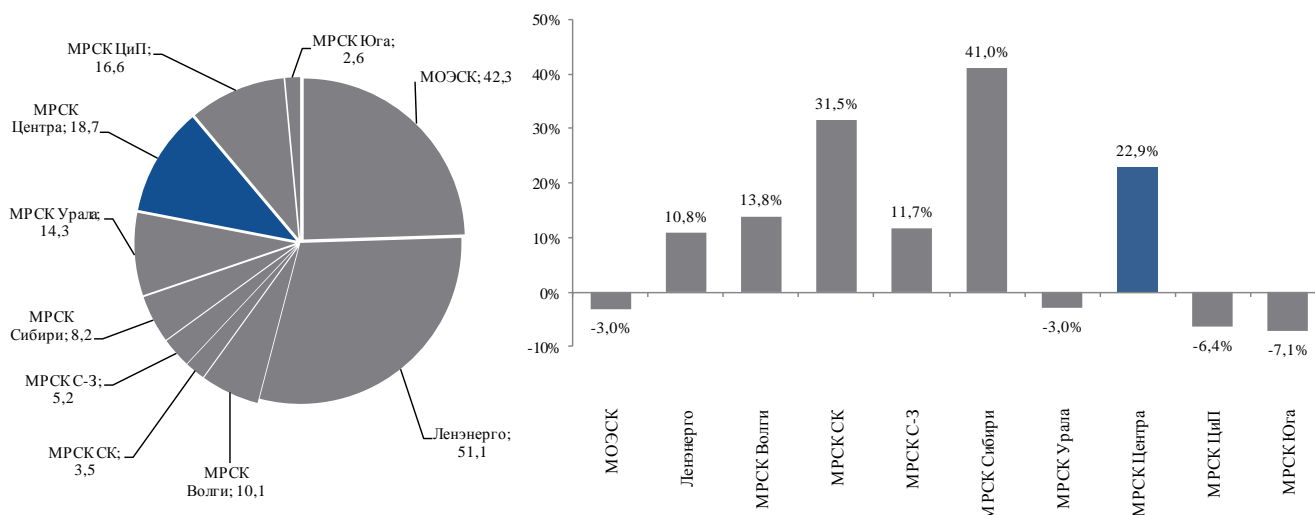
По информации Интерфакса, совет директоров компании на заседании 29 ноября утвердил решение об увеличении уставного капитала путем размещения допэмиссии 3,26 млрд акций по открытой подписке. В настоящее время, напоминает Интерфакс, компанией размещены 154,56 млн акций, таким образом, количество акций компании может увеличиться в 22 раза.

Изменение оценок и рекомендаций по акциям электросетевых компаний

В отчетном периоде Газпромбанк поднял рекомендацию для акций ФСК и Россетей до «покупать» и оценки: для акций ФСК – в 2,4 раза, до 0,33 руб., для акций Россетей – в 2,8 раза, до 1,7 руб. Главными драйверами потенциального роста этих бумаг аналитики назвали привлекательные дивиденды за 2016 год – дивидендная доходность акций ФСК и Россетей оценивается на уровне 13,2% и 9,9% соответственно, прогнозируемое в связи с укреплением рубля увеличение спроса на акции электроэнергетических компаний, фундаментальную недооценку акций ФСК и Россетей и неоправданно высокий дисконт, с которым эти бумаги торгуются относительно аналогов с развивающихся рынков.

Комментарии отраслевых аналитиков по новостям компаний электросетевого сектора представлены в Приложении.

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

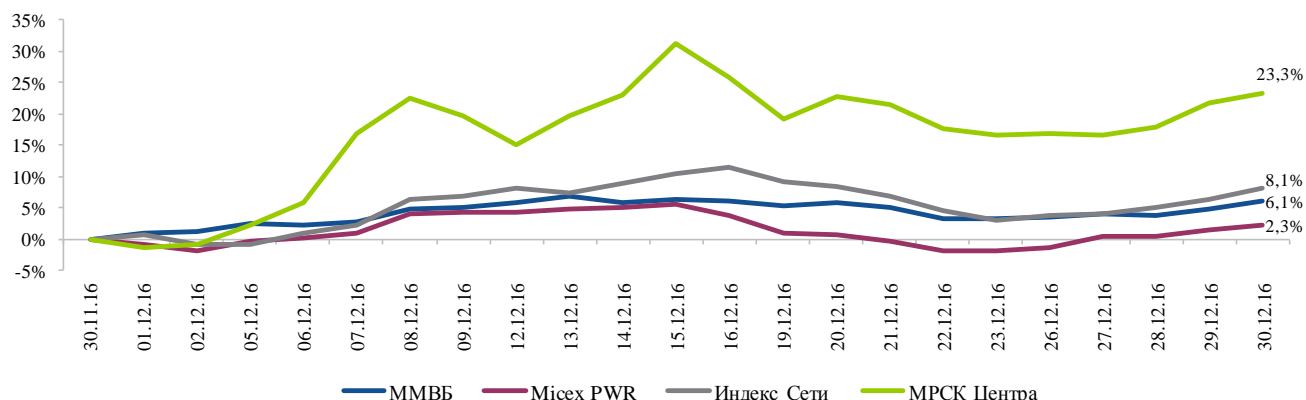


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 ноября 2016	30 декабря 2016	
МОЭСК	43,6	42,3	-3,0%
Ленэнерго	46,1	51,1	10,8%
МРСК Волги	8,9	10,1	13,8%
МРСК Северного Кавказа	2,7	3,5	31,5%
МРСК Северо-Запада	4,7	5,2	11,7%
МРСК Сибири	5,9	8,2	41,0%
МРСК Урала	14,7	14,3	-3,0%
МРСК Центра	15,2	18,7	22,9%
МРСК Центра и Приволжья	17,8	16,6	-6,4%
МРСК Юга	2,7	2,6	-7,1%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили декабрь ростом стоимости на 23,2% по ценам закрытия на Московской бирже – существенно лучше индексов ММВБ и отраслевого МисехPWR, прибавивших в декабре 6,1% и 2,3% соответственно.



Из текущих новостей можно отметить сообщение Интерфакса со ссылкой на новый бизнес-план МРСК Центра о том, что компания существенно понизила ожидания по финансовым результатам в текущем году в сравнении с предыдущим прогнозом. В частности, по итогам 2016 года чистая прибыль ожидается на уровне 1,1 млрд руб. (на 50% ниже предыдущего прогноза), EBITDA – 16,5 млрд руб. (на 9% ниже).

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	28 420	1 197 002 000	479,73

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 1 197 002 000 шт., или 2,8% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 36%, при этом количество сделок увеличилось на 55%. Среднедневной оборот торгов составил около 54,4 млн шт. – на 38% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в декабре снизился на 0,1 п.п. в сравнении с ноябрем, до 0,5%. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,12% (20 декабря), а минимальное значение спрэда составило 0,11% (29 декабря).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

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

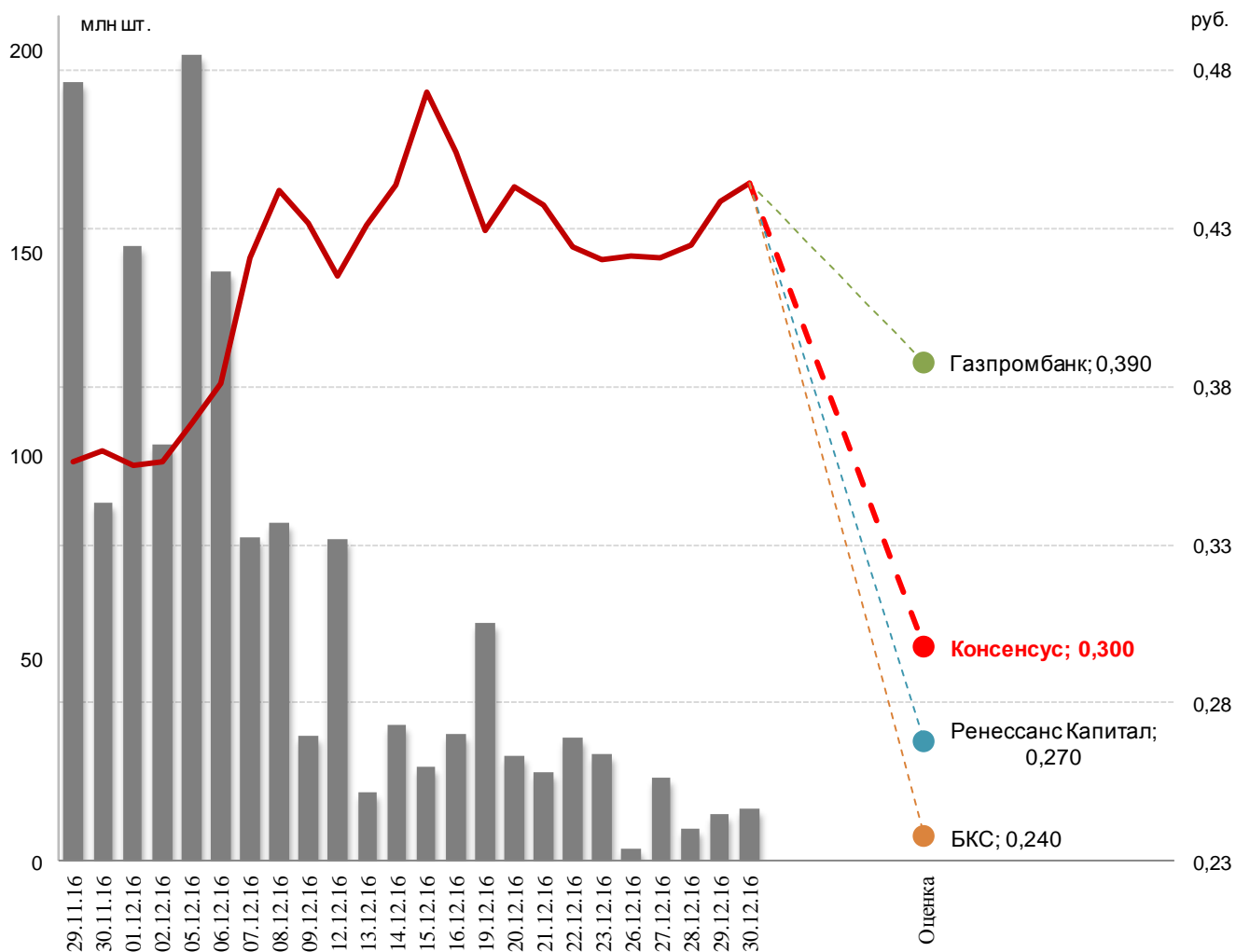
Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал
<i>Оценки в рублях</i>						
1 БКС	Гончаров	17.11.2016	\$0,004	0,240 руб.	продавать	-46%
2 Ренессанс Капитал	Скляр	03.11.2016	\$0,004	0,270 руб.	продавать	-40%
3 Газпромбанк	Тайц	22.07.2016	\$0,006	0,390 руб.	выше рынка	-13%
Консенсус			\$0,005	0,300 руб.		-33%
Текущая цена²				0,447 руб.		

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

1. Оценки представлены с учетом официального курса ЦБ в последний день отчетного периода;
2. Цена закрытия на Московской бирже в последний день отчетного периода.

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

Консенсус-прогноз по акциям МРСК Центра составляет 0,3 руб. за акцию, что предполагает потенциал снижения стоимости акций 33%. Показатель за месяц увеличился на 16 п.п. за счет роста стоимости акций.

Приложение – комментарии аналитиков

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

1. Провайдер Market Vectors Index Solutions объявил результаты квартальной ребалансировки
2. По информации Ведомостей, Минфин подготовил проект правительственного постановления, обязывающий компании с госучастием распределять в виде дивидендов 50% чистой прибыли
3. ФСК провела встречу с инвесторами и аналитиками
4. МОЭСК представила отчетность по МСФО за девять месяцев 2016 года
5. Президент РФ подписал указ об увеличении капитала Россетей с сохранением доли РФ не менее 87,91%
6. СД Россетей принял решение выкупить допэмиссию акций ряда ДЗО на общую сумму до 20,4 млрд руб.
7. СД Россетей определил цену и объём допэмиссии для проектов ЧМ-2018
8. Председатель правления ФСК А.Муров заявил, что инвестпрограмма ФСК на 2016-2020 годы составит 487 млрд руб.

<i>05 декабря – Пересмотр MVIS</i>		
ВТБ Капитал	+	Акции ФСК ЭЭС могут быть переведены из MVIS Russia Small Cap index в состав индекса MVIS Russia index (бенчмарк для VanEck Vectors Russia ETF, RSX) по итогам ребалансировки. <u>Включение акций ФСК в RSX приведет к чистому притоку в эти бумаги около \$8 млн. акций ФСК ЭЭС могут быть переведены из MVIS Russia Small Cap Index в состав индекса MVIS Russia Index по итогам ребалансировки.</u>
БКС	-	Market Vectors Index Solutions объявил в пятницу результаты квартальной ребалансировки. В основной российский индекс будут включены акции Evgaz. <u>RSXJ – негатив для FEES (1.2 дня) и RSTI (0.9 дня).</u> Также MVIS добавит в российский индекс компаний малой капитализации бумаги Дикси, Oriflame и IRC, удалив из него акции Evgaz, ФСК и Россетей. Изменения вступают в силу на закрытие рынка 16 декабря. Индекс компаний малой капитализации: позитив для DIXY, AKRN, LSR; негатив для FEES, RSTI. Мы прогнозируем оттоки в ФСК (-\$6.4 млн, 1.2 дня) и Россетях (-\$4.9 млн, 0.9 дня) из-за исключения из индекса.

<i>12 декабря – Минфин подготовил проект правительственного постановления, обязывающий компании с госучастием распределять в виде дивидендов 50% ЧП</i>		
БКС	+/=	<u>Позитивно</u> Новость: Минфин одержал тактическую победу в борьбе за переход госкомпаний на коэффициент выплат 50% от чистой прибыли за 2016 г., пишут Ведомости. По данным издания, министерство договорилось с Минэкономразвития, что выплата дивидендов в размере 50% от чистой прибыли не будет зависеть от способности компаний реализовывать инвестпрограммы. Взгляд БКС: <u>Хотя риторика о возможном переходе государственных электроэнергетических компаний на коэффициент выплат 50% позитивна для отношения инвесторов к тем, которые еще не повысили выплаты до этого уровня (Россети, Интер РАО), мы сомневаемся, что они выплатят более 25% от чистой прибыли за 2016 г.</u>

13 декабря – ФСК провела встречу с инвесторами и аналитиками		
Raiffeisen Bank	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p><u>Мы считаем встречу позитивной для акций компании. Можно говорить о возможном превышении консенсус-прогноза по дивидендности благодаря выручке от технологического присоединения</u> (если дивидендные платежи будут рассчитываться из нескорректированной прибыли). Учитывая то, что, судя по последним новостям, Министерство финансов настаивает на выплате государственными компаниями половины чистой прибыли по МСФО без исключений, мы считаем, что акции ФСК могут быть поддержаны ожиданиями сильной отчётности за 2016 год.</p> <p>Главные моменты, которые были озвучены на Дне аналитика:</p> <ul style="list-style-type: none"> - менеджмент ФСК ожидает получить дополнительно 50 млрд руб. от техприсоединения в этом году (это ещё не отражено в отчетности за третий квартал). Данная сумма, скорее всего, будет почти полностью отражена в отчётности, но поскольку схема платежей, одобренная ФСК и генераторами, подразумевает наличие рассрочки, основная часть суммы будет получена в течение 10 лет путём ежеквартальных выплат; процентные платежи (6%) будут выплачиваться каждые полгода. - уровень CAPEX на 2016 г. пересмотрен и показывает рост по сравнению с предыдущим годом. Общая сумма составляет 105,5 млрд руб., что означает, что 4 кв. 2016 покажет значительный рост квартал-к-кварталу. Эти цифры выше тех, что отражались в финансовом плане ФСК; в первых трёх кварталах 2016 г. капзатраты находились на уровне 44 млрд руб., так что в случае, если повышение будет осуществлено, то CAPEX в последнем квартале будет весьма значительным. - касательно дивидендов, менеджмент компании снова указал на то, дивиденды должны быть выплачены из чистой прибыли, поддержанной положительным денежным потоком, то есть скорректированной на неденежные статьи (плата за техприсоединение, переоценка доли Интер РАО, которая должна быть значительной, дополненная «бумажная» выручка от продажи зависимых компаний и т.д.) <p>В то же время, менеджмент снова подчеркнул, что компания в любом случае подчинится директиве правительства. Стоит напомнить, что ходили слухи о том, что правительство готовит директиву о выплате всеми госкомпаниями 50% чистой прибыли в виде дивидендов.</p> <ul style="list-style-type: none"> - по итогам 2016 г. ожидается соотношение Debt/EBITDA на уровне 2.4x; этот уровень считается комфортным в долгосрочной перспективе. - вопрос продажи доли в Интер РАО не является на данный момент актуальным. В любом случае, продажа возможна только лишь при условии достижения консенсуса с правительством; руководство обеих госкомпаний считает, что такая продажа возможна лишь стратегическому инвестору <p>Мы считаем, что пока рано говорить о точном уровне дивидендной базы и объёма дивидендов ФСК. Несмотря на то, что последние новости сообщают о том, что велика вероятность наиболее щедрой выплаты дивидендов, риски, по нашему мнению, ещё велики. Как мы понимаем, и руководство электросетевых компаний, и Минэнерго считают, что неденежные статьи должны быть вычтены из дивидендной базы.</p>
ВТБ Капитал	+	<p><i>Перевод с английского</i></p> <p><u>ФСК ЕС провела день инвестора под председательством главы компании А. Мурова. Встреча произвела позитивное впечатление.</u></p> <p>Ключевой момент заключается в том, что в случае признания выручки (50 млрд руб.) от техприсоединения в четвёртом квартале этого года, дивидендность составит 8% при выплате 25% чистой прибыли по РСБУ (базовый сценарий для электросетевых компаний) или 22% в случае выплаты 50% чистой прибыли по МСФО за 2016 год (для этого необходима директива правительства). Основные риски, связанные с увеличением дивидендных выплат: (I) уменьшение дивидендной базы на размер «бумажной» выручки от техприсоединения, (II) возможный неучёт всей или значительной части выручки в 50 млрд руб. от технологического присоединения в этом году.</p> <p>Более подробные комментарии представлены ниже:</p> <p>Выручка от техприсоединения. 50 млрд руб. должны быть начислены в 2016 году, 20 млрд руб. – 2017 году и 15 млрд руб. – 2018. Денежные платежи от основной суммы должны поступать равными ежеквартальными взносами в течение 10 лет. Кроме этого, компания планирует начислять 6% годовых (фиксированная ставка) каждые полгода на оставшуюся часть к получению. Таким образом компания ожидает получения дополнительных 30 млрд руб. в качестве процентов в течение следующих десяти лет. Напомним, что в 2015 году компания признала 15 млрд руб. в качестве выручки от</p>

		<p>техприсоединения.</p> <p>Рост тарифов. Номинальный рост тарифов с середины 2017 года должен составить 5,5%. Тем не менее, в связи с уменьшением присоединенной мощности (количество услуг, которые ФСК предоставляет своим клиентам), рост доходов, скорее всего, составит около 3% в 2П17.</p> <p>Дивиденды. Выплата дивидендов в размере 25% от чистой прибыли по РСБУ является базовым постановлением правительства. Для выплаты 50% чистой прибыли по МСФО специальное постановление правительства должно быть подписано.</p> <p>Долговая нагрузка. Компания должна будет занять 25 млрд руб. для погашения облигаций в 2017 году. По состоянию на сентябрь 2016 года, общий долг составил 270 млрд руб., что предполагает соотношение 2.2x общий долг / EBITDA. В соответствии с внутренней политикой компании, соотношение GD / EBITDA не должно превышать 3.0x. Цель компании к 2020 году использовать соотношение 2.4x общий долг / EBITDA в качестве ориентира.</p> <p>Инвестпрограмма. Инвестпрограмма 2017-20 запланирована на уровне 396 млрд руб. (на 6% выше предыдущего прогноза). Основные направления инвестирования – проект БАМ-Транссиб (25%), развитие магистральной сети (22%) и ТПИР (20%).</p> <p>Операционные расходы. Операционные расходы на единицу в 2016 году (по ценам 2012 г.) должны быть на 43,2% ниже по сравнению с базовым 2012 годом. Ремонт, численность персонала, закупки и безопасность являются ключевыми направлениями в отношении снижения затрат. В 2017 году компания планирует снижение расходов еще на 4% по сравнению с 2016 годом.</p>
Газпром-банк	+	<p>ФСК провела День инвестора, надежда на привлекательные дивиденды сохраняется.</p> <p><u>Позитивно</u></p> <p>Новость. Менеджмент ФСК вчера провел с инвесторами встречу, в которой принял участие СЕО компании Андрей Муров.</p> <p>Эффект на компанию. Прогноз скорректированной инвестиционной программы ФСК на 2016-2020 гг. составляет 501 млрд руб. с НДС, эта сумма включает в себя подключение электростанций к сетям ФСК. Затраты на подключение к сетям будут выплачены ФСК с рассрочкой 10 лет, с учетом выплаты 6% годовых за рассрочку. По итогам года компания планирует выйти на показатель «Долг/ЕБИТДА» на уровне 2,4x. Менеджмент отмечает высокую финансовую дисциплину контрагентов и не ожидает увеличения дебиторской задолженности.</p> <p>Эффект на акции. Менеджмент пока не получал распоряжений от государства, как акционера, относительно уровня дивидендных выплат на 2016 г., однако, <u>принимая во внимание позицию Министерства финансов, вероятным сценарием представляется выплата 50% чистой прибыли по МСФО, что, по нашим оценкам, составит не менее 30 млрд руб., или дивидендную доходность на уровне 11.5%, что является высоким уровнем и должно поддержать котировки акций ФСК.</u></p>
Сбербанк Управление Активами	+	<p><u>Встреча оставила позитивное впечатление. Видно, что программа оптимизации операционных затрат уже начала приносить свои результаты. Это обстоятельство вкупе с переносом части инвестиционных проектов «вправо» позволяет компании предложить 8%-9% дивидендной доходности по итогам 2016FY.</u></p> <p>Дополнительным драйвером однозначно была бы продажа пакета акций Интер РАО с перспективой выплаты специального дивиденда.</p>
БКС	+	<p>ФСК - Подтверждение ожиданий существенной выручки от подключений в 2016-17 гг. – <u>небольшой позитив</u></p> <p>Взгляд БКС: Подтверждение ожиданий существенной выручки и, соответственно, доходов от подключения новых генераторов должно способствовать улучшению отношения инвесторов к бумагам компании.</p> <p>Новость: ФСК провела встречу с аналитиками и инвесторами, в которой принял участие председатель правления компании Андрей Муров.</p> <p>Анализ: Основные моменты встречи приведены ниже.</p> <p>Позитивно:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Подтверждение ожиданий существенной выручки от подключения новых генераторов к сетям, которая может быть отражена в среднесрочной перспективе в соответствии со следующим примерным графиком: <ul style="list-style-type: none"> o 2016 г. – около RUB 40 млрд без НДС (или около RUB 50 млрд с НДС). Большая часть суммы должна быть отражена в результатах за 4К16 o 2017 г. – порядка RUB 20-25 млрд o 2018 г. – около RUB 10-15 млрд - Сохранение фокуса на повышение операционной эффективности. Менеджмент планирует снизить удельные операционные издержки примерно на 3% г/г в 2017 г. в реальном выражении (т.е. с поправкой на инфляцию). В рамках презентации

		<p>менеджмент сообщил, что за период с 2012 г. по 2016 г. операционные расходы компании снизились на 43% в реальном выражении.</p> <p>Негативно:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Подтверждение переноса сроков получения средств от подключения новых генераторов к сетям, при этом генераторы будут платить за подключение по истечении 10-летнего периода по фиксированной ставке 6% (в рублях). - Умеренное увеличение запланированных капзатрат на 2016-21 гг. по сравнению с текущей официальной версией. Новая версия (на данный момент изучается в правительстве) предполагает, что в 2016-21 гг. капзатраты составят RUB 501 млрд против текущих официальных RUB 471 млрд. <p>Нейтрально:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Отсутствие прогнозов в отношении потенциального коэффициента дивидендных выплат за 2016 г. - Окончательное решение по коэффициенту за 2016 г. будет принято правительством. На данный момент перспективы выглядят неопределенно. - Коэффициент 25% по РСБУ по-прежнему рассматривается в качестве среднесрочного ориентира, поскольку с технической точки зрения требование правительства выплачивать большее значение 50% чистой прибыли по РСБУ или МСФО применимо только к результатам за 2015 г. - Неденежная прибыль не должна быть включена в чистую прибыль для расчета дивидендов. Такая прибыль включает: 1) плату за подключение, которую генераторы еще не произвели, 2) прибыль от списания активов, 3) переоценку финансовых активов до проведения транзакций. - Подтверждение скромного роста тарифов на передачу электроэнергии. Тарифы могут быть повышены примерно на 3% с 1 июля 2017 г. - Отсутствие планов продавать долю в Интер РАО (19%). Гипотетическая сделка потребует одобрения правительства, и, скорее всего, доля будет продана стратегическому инвестору, а не в рынок. <p>В итоге: <u>Несмотря на ограниченное количество качественно новых заявлений, подтверждение ожиданий платы за подключение генераторов, скорее всего, будет способствовать улучшению отношения инвесторов к бумагам компании.</u></p>
13 декабря – МОЭСК представила отчетность по МСФО за девять месяцев 2016 года		
БКС	-	<p>МОЭСК - 9М16 по МСФО – <u>двухзначное падение EBITDA</u></p> <p>Взгляд БКС: Существенное снижение EBITDA в 3К16 в основном за счет сокращения доходов от присоединения предполагает невысокую дивидендную доходность по итогам года и подтверждает наш осторожный взгляд на компанию.</p> <p>Новость: МОЭСК представила финансовые результаты за 9М16 по МСФО. Телеконференция не проводилась</p> <p>Анализ: Мы отмечаем следующие моменты отчетности.</p> <p>Позитивно:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Умеренный рост доходов от передачи электроэнергии в 3К16 (+7% г/г) благодаря плановой индексации тарифа с 1 июля. <p>Негативно:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Существенное падение доходов от присоединения в 3К16 (-26% г/г) за счет снижения спроса, а также распространения дисконтных тарифов на средних потребителей (с максимальной мощностью энергопринимающих устройств до 150 КВт). - Скромный рост общей выручки в 3К16 (+4%) на фоне снижения доходов от присоединения. - Заметное сокращение EBITDA в 3К16 (-24% г/г) ввиду небольшого роста выручки в сочетании с увеличением стоимости услуг сетевых компаний «последней мили». - Значительное падение чистой прибыли за 9М16 (-69% г/г) на фоне снижения EBITDA. - Перспективы невысокой дивидендной доходности за 2016 г. (даже если будет применен коэффициент выплат 50% от чистой прибыли), поскольку накопленная чистая прибыль за 9М16 предполагает доходность по прибыли около 6%. <p>В итоге: <u>Существенное падение EBITDA, вызванное сокращением доходов от присоединения и ростом стоимости «последней мили» поддерживает наш осторожный взгляд на компанию.</u></p>
19 декабря – Президент РФ подписал указ об увеличении капитала Россетей с сохранением доли РФ не менее 87,91%		

Промсвязь-банк	-	<p>Президент РФ Владимир Путин подписал указ об увеличении уставного капитала ПАО Россети за счет дополнительного выпуска акций с сохранением доли РФ не менее 87,91%. В настоящий момент доля государства (в лице Росимущества) в компании составляет 87,90%. Как сообщила компания в понедельник, холдинг планирует предоставить четырем дочкам до 20,4 млрд руб. через выкуп их дополнительных выпусков акций.</p> <p><u>НАШЕ МНЕНИЕ:</u> Текущая капитализация Россетей составляет 229,3 млрд руб., т.е. если дополнительная эмиссия акций будет из расчета рыночной стоимости, компания увеличит капитал на 8,9%. Отметим, что дополнительная эмиссия акций проводится с целью докапитализации активов на юге России, Северном Кавказе и Прибалтике. <u>С учетом того, что ряд из них проблемные и таковыми, скорее всего, останутся в ближайшей перспективе, вряд ли это подвигнет участвовать в эмиссии миноритарных акционеров.</u></p>
Атон	-	<p>Россети ранее обсуждали планы по докапитализации через выпуск акций, и это не первый раз в истории компании, когда она идет на такой шаг. <u>Акции компании вчера упали более чем на 9% после выхода этой новости, что, на наш взгляд, свидетельствует о том, что рынок беспокоит отсутствие деталей о размере эмиссии и цене размещения, а также ухудшившиеся перспективы дивидендов.</u> Господдержка через допэмиссию акций - известная особенность Россетей, которая серьезно подрывает ее инвестиционную привлекательность, по нашему мнению. Хотя Россети по-прежнему торгуются с чрезвычайно низкими мультипликаторами даже после ралли на +160% с начала года (2,9x по EV/EBITDA 2017П, 2,5x по P/E 2017П), ее инвестиционная история не выглядит убедительной: размер дивидендов за следующий год не ясен (имеет место большой разброс в ожидаемом показателе), допэмиссия акций - серьезный ограничитель, а долгосрочное регулирование тарифов в распредсетях до сих пор не разработано, что серьезно подрывает прогнозируемость финансовых результатов компании.</p>
<p>19 декабря – СД Россетей принял решение выкупить допэмиссию акций ряда ДЗО на общую сумму до 20,4 млрд руб.</p>		
БКС	-	<p>Россети: Совет директоров утвердил покупку новых акций «дочек» на RUB 20 млрд – <u>негативно.</u> Хотя отчасти покупка будет профинансирована собственной допэмиссией Россетей, запланированное крупное вливание капитала в отдельные дочерние компании подорвет способность холдинга выплачивать дивиденды.</p>
Велес Капитал	-	<p>Вчера совет директоров Россетей утвердил помощь дочерним компаниям в объеме 20,4 млрд руб. Компания намерена выкупить допэмиссию четырех компаний – МРСК Северного Кавказа, Чеченэнерго, Кубаньэнерго и Янтарьэнерго. Также вчера Владимир Путин подписал указ об увеличении уставного капитала Россетей за счет дополнительного выпуска акций с сохранением доли РФ не менее 87,91%. Сейчас доля государства составляет 87,9%.</p> <p>В середине года руководство Россетей заявляло о том, что окажет финансовую поддержку своим дочерним компаниям. При этом объявленный вчера объем помощи был снижен относительно первоначального на 23,3%. Была исключена помощь МРСК Юга до 3 млрд руб., МРСК Сибири до 2,6 млрд руб., МРСК Северо-Запада до 654 млн руб.</p> <p><u>Мы считаем, что только крупная финансовая помощь дочерним компаниям может негативно сказаться на потенциальных дивидендах компании.</u> По итогам 2015 г. Россети получили от своих «дочек» 23,3 млрд руб., однако выплатили акционерам лишь 1,8 млрд руб. по итогам 1 кв. 2016 г.</p> <p>Потенциальная допэмиссия также свидетельствует о том, что компании необходимы средства государства для реализации инвестиционных проектов и оздоровления наиболее проблемных «дочек». Объем допэмиссии пока не был озвучен. Мы считаем, что проведение допэмиссии Россетей также несет риски для котировок компании, поскольку размещение дополнительных акций по цене ниже рыночной может спровоцировать снижение котировок. Нижней границей размещения акций является их номинал в 1 руб.</p> <p><u>Мы считаем, что любые новости, свидетельствующие о возможном снижении дивидендов Россетей, будут играть против котировок компании, поскольку именно ожидание высоких дивидендов стало основным драйвером для роста цены акций.</u></p>

Атон	-/=	Акции компании потеряли почти 5%, увеличив свое заметное падение на этой неделе на новости о том, что Россети используют большую часть средств, полученных в форме дивидендов от "дочек" ранее в этом году (20,4 млрд руб. из 23 млрд руб. дивидендов от МРСК и ФСК) для докапитализации своих проблемных дочерних компаний - Кубаньэнерго, Янтарьэнерго, МРСК Северного Кавказа и Чеченэнерго - через выкуп их новых акций. Мы считаем, что рынок обеспокоило, что цена размещения будет ниже рыночной цены, хотя размер новой эмиссии очень невелик (1,7%) и не приведет к сильному размыванию доли существующих акционеров. <u>После вчерашней реакции мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для Россетей, акции которых останутся под давлением в отсутствие какой-либо информации о дивидендах и учитывая предстоящее увеличение акционерного капитала.</u>
21 декабря – СД Россетей определил цену и объём допэмиссии для проектов ЧМ-2018		
БКС	-	<u>Россети: Совет директоров утвердил размещение 1.6% новых акций с дисконтом 8% – умеренно негативно. Допэмиссия окажет небольшое, но негативное влияние на отношение инвесторов к акциям Россетей, поскольку цена размещения RUB 1.04 соответствует 8%-ному дисконту к рынку.</u>
Промсвязь-банк	-	Совет директоров Россетей определил цену акции допвыпуска в 1,0424 руб., сообщила компания. При этом общий объем допэмиссии составит 3 млрд 259 млн 955 тыс. 215 ценных бумаг. Таким образом, компания планирует привлечь около 3,4 млрд руб. Допэмиссия пройдет по открытой подписке. Акции должны быть размещены до 31 марта 2017 года. <u>НАШЕ МНЕНИЕ: Цена размещения на 11.6% ниже рыночной (по данным на закрытие среды), что является достаточно негативным фактором. Допэмиссия проводится для привлечения средств на создание энергетической инфраструктуры для чемпионата мира в зоне ответственности МРСК Волги, МРСК Юга и Янтарьэнерго. Напомним, что в 2015 г. на ЧМ-2018 планировалось привлечь ок. 7 млрд руб.</u>
22 декабря – Инвестпрограмма ФСК на 2016-2020 годы составит 487 млрд руб.		
Промсвязь-банк	-	Инвестиционная программа ПАО "ФСК ЕЭС" на 2016-2020 годы планируется в объеме 487 млрд рублей, сообщил председатель правления компании Андрей Муров журналистам в четверг. <u>НАШЕ МНЕНИЕ: Напомним, что в декабре 2015 г. Минэнерго РФ утвердило инвестпрограмму ФСК ЕЭС на 2016-2020 гг. в 471,12 млрд руб. То есть, теперь она немного будет увеличена.</u> Также отметим, что по итогам 2016 года компания обещает получить прибыль и выплатить дивиденды на фоне роста выручки и EBITDA, которые, по сообщению главы компании Андрея Мурова, превысят 200 млрд руб. и 100 млрд руб. соответственно. Если ориентироваться на требования правительства выплачивать 25% от чистой прибыли по МСФО, то ФСК может выплатить по 0,0139 руб./акцию, что дает див. доходность в 7%.