

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



**РОССЕТИ**



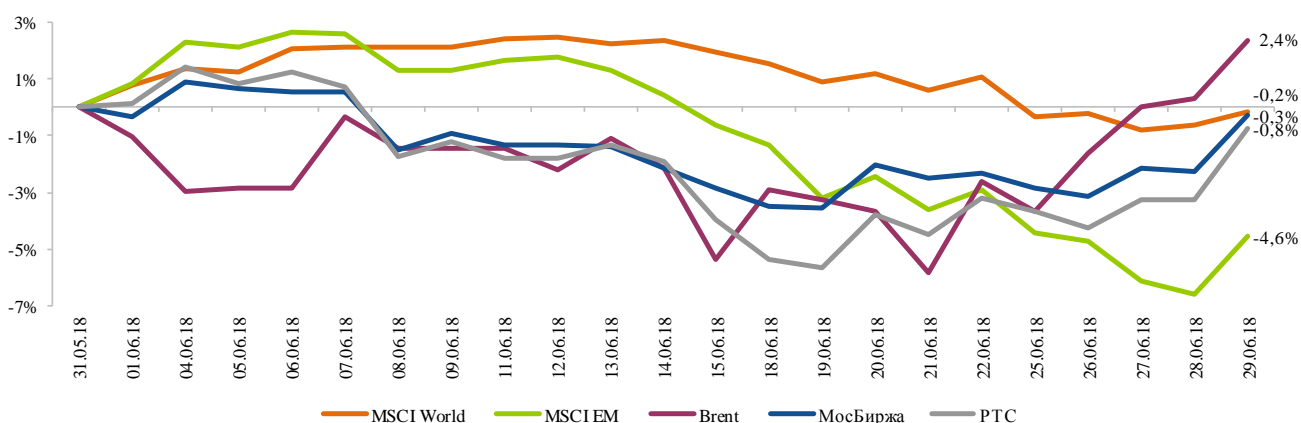
**МРСК ЦЕНТРА**

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

Москва, июль 2018 г.

## Международные и российский рынки акций

В июне индекс развитых стран MSCI World снизился на 0,2%, индекс развивающихся рынков MSCI EM упал на 4,6%.



Главным драйвером снижения мировых рынков стали опасения трансформации протекционистских усилий США в полномасштабную торговую войну с широкой географией, которая подорвет мировую экономику:

- США официально ввели дополнительные пошлины в размере 25% на 1,1 тыс. наименований китайских товаров на общую сумму примерно в \$50 млрд. В Пекине заявили, что правительство Китая немедленно ответит на введение пошлин на ввоз китайских товаров в США аналогичными мерами.

Президент США заявил о готовности пойти на эскалацию торгового спора с КНР и обложить 10%-ми пошлинами китайские товары на сумму еще в \$200 млрд, если Пекин ответит на первый шаг Вашингтона. Согласно оценке экономистов, эта угроза, будучи реализованной, может сократить экономический рост Китая на половину процентного пункта и нанести удар по американской экономике.

Нервозности инвесторам добавили сообщения СМИ о том, что глава КНР призвал все провинции и министерства готовиться к полномасштабной торговой войне с США.

Эксперты отмечают, что, несмотря на существенную разницу в объемах взаимного импорта – в 2017 году США закупили китайские товары на \$505 млрд, тогда как импорт из США в Китай составил только \$130 млрд – у Пекина достаточно аргументов, чтобы оказать давление на США. Как напоминают аналитики, Китай является держателем казначейских обязательств США на сумму около \$1,2 трлн, кроме того, Китай может прибегнуть к бюрократическому давлению на бизнес американских компаний, которые, по оценке China International Capital Corp на данных 2015 года, имели активы в Китае на \$627 млрд при объеме продаж в КНР в размере \$482 млрд.

По мнению аналитиков, в этом противостоянии Китай может также задействовать постепенную девальвацию юаня – курс китайской валюты уже снизился до 6-месячного минимума.

- Евросоюз ввел пошлину в размере 25% на товары из США объемом €2,8 млрд в ответ на повышение пошлин США на сталь и алюминий. В свою очередь, президент США пообещал ввести 20%-е пошлины на импорт автомобилей и автокомпонентов из Евросоюза, если ЕС не отменит действующие в настоящее время ограничения в отношении американских компаний.

По данным Еврокомиссии, оценивавшей последствия введения 25%-х пошлин (как ранее заявлял Д.Трамп), импорт автомобилей и автокомпонентов в США из ЕС в этом случае снизится практически наполовину. Новые пошлины США могут повлиять на рынок объемом \$300 млрд и нанести ущерб практически каждой из 28 стран-участниц блока, говорится в докладе Еврокомиссии.

- Россия, Индия и Турция объявили о торговых ограничениях в отношении американских товаров в ответ на импортные пошлины на сталь и алюминий, ранее принятые США. Меры Индии и Турции затронут импорт из США в объеме более \$500 млн. Стоимость ограничений

РФ на первом этапе оценивается на сумму около \$93 млн, максимальная сумма российских ответных мер равна \$537,6 млн – во столько был оценен ущерб Россией от ограничений США.

Опережающая негативная динамика индекса развивающихся рынков MSCI EM была обусловлена как в целом ухудшением отношения инвесторов к этим активам, так и падением китайского рынка. Индекс CSI300 в отчетном периоде формально вступил в «медвежью» фазу, опустившись на 20% от годового максимума. Помимо торговых противоречий с США, на китайские фондовые рынки давит ужесточение кредитной политики, сокращение ликвидности и ухудшение экономических показателей.

Кроме того, аналитики глобальных инвестбанков указали на уязвимость emerging markets в связи с приближением окончания эпохи дешевых денег, связанным с ужесточением политики Федрезерва и ЕЦБ. Как отметили JPMorgan, комбинация из повышения процентных ставок, укрепления доллара и «медвежьей» фазы на рынке акций КНР ухудшает отношение инвесторов к активам emerging markets.

- ФРС, как и ожидалось большинством экспертов, второй раз в этом году повысила ключевую процентную ставку на 0,25 п.п., до 1,75-2%. В то же время определенным сюрпризом для рынков стало ужесточение риторики американского ЦБ. В своем итоговом заявлении Федрезерв отметил «значительные темпы» улучшения состояния экономики США, приближение инфляции к целевым 2% и отказался от прежней фразы, что ставка «какое-то время останется на уровне ниже нормального» (около 3%). Кроме того, точечный график, на котором отмечаются прогнозы участников комитета, сдвинулся в сторону четырех повышений ставки в этом году, тогда как в марте большинство ожидало трех повышений.

- ЕЦБ, сохранив по итогам заседания ключевые ставки на прежнем уровне, в том числе, на нулевом – ставку рефинансирования, сообщил, что выкуп облигаций в рамках программы QE будет завершен к концу декабря. В настоящее время объем выкупа составляет €30 млрд, с октября он снизится до €15 млрд. При этом неожиданными для инвесторов стали заявления регулятора в отношении перспектив повышения ставки – банк намерен сохранять ключевые ставки неизменными, по крайней мере, до конца лета 2019 года. Как сообщил глава ЦБ, конкретные сроки повышения ставок пока не обсуждались, и отметил усиление неопределенности в глобальной экономике, в том числе связанной с торговым протекционизмом и финансовой волатильностью. Падение евро к доллару после заседания ЕЦБ на 1,9% на торгах в Нью-Йорке стало рекордным за последние два года.

В итоге, подсчитали в Bank of America Merrill Lynch, с 2019 года ключевые мировые центробанки впервые за 11 лет вместо снабжения рынков деньгами, начнут изымать фондирование. С декабря этого года, отметили эксперты, когда ЕЦБ прекратит программу QE, ФРС будет ежемесячно сокращать свой баланс на \$60 млрд. Приток свежей денежной массы продолжится лишь от Банка Японии, однако его \$60 млрд в месяц вскоре уже не хватит, чтобы компенсировать операции Федрезерва.

При этом, по данным Bloomberg, развивающимся странам до конца 2019 года предстоит погасить или рефинансировать задолженность на сумму \$250 миллиардов. Однако, по мнению аналитиков, это может оказаться затруднительным в условиях ухода ликвидности с рынка, укрепления доллара и удорожания долларовых заимствований.

Индекс МосБиржи в июне ограничился снижением на 0,3% – существенно лучше динамики индекса MSCI EM. Поддержку нашему рынку оказали надежды на улучшение российско-американских отношений и рост цен на нефть.

- По итогам визита советника американского президента по нацбезопасности в Москву и его встречи с президентом РФ было объявлено о проведении саммита США-Россия 16 июля в Хельсинки. Стороны и эксперты призывают не ждать прорывов от встречи, тем не менее подчеркивая важность самого факта ее проведения. При этом аналитики отмечают, что есть небольшие шансы на потепление отношений и переоценку российского риска. Ранее напоминают политологи, Д.Трамп неоднократно заявлял о необходимости восстановления нормальных отношений с Россией.

- Котировки Brent в июне прибавили 2,4% благодаря поддержке целого ряда факторов. Во-первых, решение ОПЕК+ об увеличении добычи нефти на 1 млн баррелей в сутки в связи с выполнением целей соглашения и для предотвращения перегрева рынка нефти оказалось меньше ожиданий – Россия и Саудовская Аравия предлагали поднять производство на 1,5 млн б/с. Во-вторых, США под угрозой введения санкций потребовали от союзников сократить импорт нефти из Ирана до нуля к 4 ноября 2018 года. В-третьих, возобновился рост запасов в США – в конце июня Минэнерго США сообщило о падении запасов нефти в стране почти на 10 млн баррелей, максимальными темпами с октября 2016 года. Наконец, инвесторы опасаются перебоев с поставками нефти из Ирана, Ливии и Канады. В конце месяца поставки из Ливии сократились на 400 тыс. б/с из-за борьбы двух правительств за экспортные терминалы, в Канаде после аварии закрылось предприятие Syncrude Canada, которое добывало около 360 тыс. б/с.

В остальном новостной фон отчетного периода носил неоднозначный характер:

- Банк России после объявления налогово-бюджетных мер правительства (см. ниже) сохранил ключевую ставку на уровне 7,25% и объявил о необходимости замедления перехода к нейтральной денежно-кредитной политике (ДКП). Как говорится в сообщении регулятора, баланс рисков до конца 2019 года сместился в сторону проинфляционных рисков – теперь Банк России прогнозирует годовую инфляцию в 2018 году на уровне 3,5-4% (ранее 3-4%), а также ее краткосрочное повышение до 4-4,5% в 2019 году (ожидалось сохранение вблизи 4%).

*«С учетом влияния предложенных налогово-бюджетных мер на инфляцию и инфляционные ожидания требуется замедление перехода к нейтральной денежно-кредитной политике»,* – говорится в пресс-релизе. При этом, отмечает Интерфакс, из июньского сообщения числовая оценка нейтральной ставки исчезла. Ранее регулятор обещал завершить процесс перехода к нейтральной ДКП в 2018 году, при этом нейтральная ставка оценивалась в диапазоне 6-7%.

Аналитики назвали решение ЦБ логичным, принимая во внимание рост инфляционных рисков и усиление волатильности на финансовых рынках. По оценке экспертов, в этих условиях следующее повышение ставки может быть отложено до следующего года.

- 22 июня инвесторам напомнили о рисках новых американских санкций. СМИ сообщили, что в середине мая конгрессмены-республиканцы обратились к главам Минфина и Госдепартамента США с призывом провести расследование деятельности В.Евтушенкова и принадлежащих ему компаний и при необходимости ввести против них санкции. Эта новость обвалила котировки АФК «Система» и МТС – в моменте падение этих акций составляло 8-10%, и оказала давление на большинство ликвидных бумаг нашего рынка.

- Всемирный банк понизил прогноз для роста ВВП РФ в 2018 году до 1,5% с ожидавшихся в январе 1,7%, прогноз на 2019-20 гг. сохранен на уровне 1,8%. Из позитивных тенденций эксперты отмечают рост инвестиций в транспортной и добывающих отраслях, уверенный рост реальной заработной платы, стабильную ситуацию на рынке труда и замедление инфляции. Однако объявленные в апреле новые американские санкции усилили неопределенность в отношении российской экономики, указывают в ВБ.

- Агентство Fitch ухудшило прогноз роста российской экономики на 2018 год на 0,2 п.п., до 1,8%. Рост ВВП, по мнению экспертов, будут сдерживать осторожная бюджетная политика и закупки иностранной валюты Минфином, призванные изолировать курс рубля от динамики цен на нефть. Агентство также ухудшило прогноз увеличения ВВП России в 2019 году до 1,9% с тех же 2%. В 2020 году Fitch ожидает замедление роста российской экономики до 1,5%, что приблизит его к долгосрочному трендовому росту, оцениваемому в 1,2%. При этом, по мнению экспертов, рост может быть ускорен благодаря увеличению госрасходов на исполнение нового майского указа президента. Ранее правительство оценило стоимость новых задач в области здравоохранения, образования и инфраструктуры как минимум в 8 трлн руб.

- Правительство РФ определилось с основными источниками финансирования майских указов президента. Во-первых, правительство предлагает повысить базовую ставку НДС с 1 января 2019 года с действующих 18% до 20%, по оценке министра финансов, это принесет бюджету более 600 млрд рублей дополнительных доходов в год. Во-вторых, правительство предлагает с

2019 года начать постепенное повышение пенсионного возраста с тем, чтобы достичь выхода на пенсию в 65 лет (сейчас – 60) для мужчин в 2028 году и 63 лет (55) для женщин в 2034 году. По оценке аналитиков Сбербанка, это позволит бюджету получить около 2 трлн рублей за шесть лет. В-третьих, правительство рассчитывает завершить «налоговый маневр» в нефтяной отрасли в течение шести лет, что даст бюджету еще около 1,5 трлн рублей.

- По информации СМИ, Минэкономки подготовило рабочую версию уточненного макропрогноза на 2018 год и на период до 2024 года. Несмотря на существенное повышение ожиданий по цене нефти – с \$61,4 до \$69,3 за баррель в 2018 году и с \$41,6 до \$63,4 в 2019 году, прогноз по росту ВВП был снижен в 2018 году на 2 п.п., до 1,9% с 2,1%, в 2019 году – на 0,8 п.п., до 1,4%. Сдерживающими факторами для экономики в этом году стали апрельские санкции США, в следующем году – повышение НДС, которое через ускорение инфляции скажется на доходах населения и потребительских расходах.

В 2020 году Минэкономразвития ожидает рост ВВП темпами выше 2%, в 2021 году – около 3% с дальнейшим выходом на динамику выше 3%. Но произойдет это, отмечают Ведомости, только если инвестиции удастся ускорить до 6% в год начиная с 2020 года

- В мае, по данным Росстата, промышленность выросла на 3,7% г/г, существенно выше ожиданий экономистов – консенсус-прогноз Интерфакс предполагал рост показателя только на 0,4%. За январь-май промпроизводство в РФ выросло на 3,2%.

Кроме того, Росстат существенно пересмотрел динамику промышленного производства за 2016-2018 гг. В частности, за 2017 год рост промышленности увеличен до 2,1% с 1,0%, за первый квартал 2018 года промышленность выросла на 2,8% вместо предыдущей оценки в 1,9%, рост в апреле был пересмотрен сразу до 3,9% с 1,3%. Столь значительный пересмотр показателя в Росстате объясняют изменением предприятиями первоначальных данных, подаваемых в оперативном режиме, появлением актуальных данных о производстве в малом бизнесе и сохраняющимися проблемами учета в связи с переходом на новые классификаторы.

- По данным Росстата, в мае рост оборота розничной торговли замедлился до 2,4% г/г после 2,7% в апреле (за пять месяцев показатель увеличился на 2,4%), увеличение реальных доходов населения составило 0,3% г/г после роста на 5,7% в апреле (+2% за январь-май), безработица снизилась до минимальных для новейшей истории России 4,9%. Существенное снижение темпов роста реальных доходов в мае при фактическом сохранении темпов роста заработной платы аналитики объясняют снижением доходности финансовых инструментов из-за снижения ставок по депозитам, сокращением скрытых доходов и высокой базы прошлого года.

- По данным IHS Markit, индекс PMI обрабатывающих отраслей в мае упал до 49,8 пункта с 51,3 пункта в апреле, опустившись ниже критической отметки 50 пунктов впервые за 22 месяца. Индекс PMI сферы услуг снизился до 54,1 с 55,5 пункта, сводный индекс деловой активности – до 53,4 пунктов против 54,9 пункта в апреле. *«Совокупный индекс IHS Markit указал на стабильное, но более мягкое расширение в мае. Ослабление темпов роста как в обрабатывающих отраслях, так и в сфере услуг, привело к снижению общей производительности»*, – говорится в обзоре.

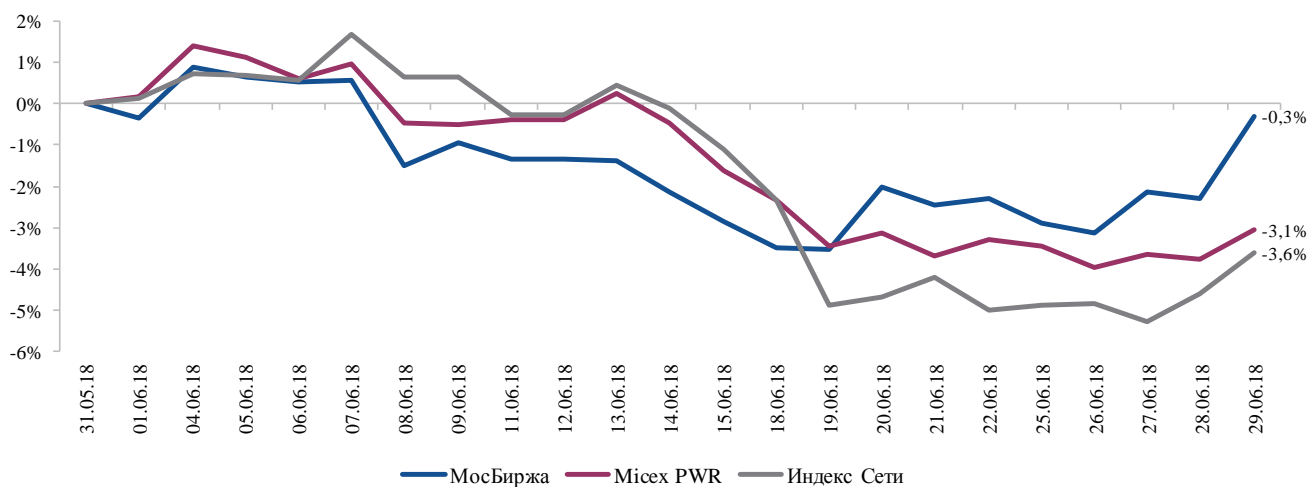
- Росстат сообщил, что с начала года по 25 июня потребительские цены выросли на 1,8%. В годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция опустилась к 2,2%.

Из-за планируемого в 2019 году увеличения НДС на 2 п.п., до 20%, Минэкономразвития в рабочей версии нового макропрогноза повысило прогноз по инфляции на текущий год до 2,9-3,1% с 2,8%, ЦБ прогнозирует, что к концу года инфляция составит 3,5-4%.

- По информации Интерфакса, Минэкономразвития готовит проект постановления правительства, которое закрепит подходы по определению дивидендной политики госкомпаний, ориентировочный срок выхода документа – октябрь этого года. Ожидаемый итог от принятия этого постановления, сообщил Интерфакс, Минэкономразвития описывает так: *«разработан системный подход к определению дивидендной политики, повышена предсказуемость условий ведения бизнеса и качество управления»*.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в июне потерял 3,1%, существенно хуже динамики индекса МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, снизился на 3,6%.



Основной вклад в опережающую негативную динамику МисехPWR в сравнении с индексом МосБиржи внесли акции РусГидро и привилегированные акции Ленэнерго (после дивидендной отсечки).

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Коммерсант сообщил основные параметры проекта программы модернизации старых ТЭС, подготовленной Минэнерго. Средняя квота по объему мощности будет составлять 4 ГВт в год: 3,2 ГВт для европейской части РФ и 0,8 ГВт для Сибири. Первый отбор проектов модернизации ТЭС должен пройти до 1 ноября с началом поставки мощности в 2022–2024 годах, последние вводы модернизируемых объектов ограничены 2031 годом.

Оплачиваться программа будет за счет повышенных платежей потребителей, рост тарифа должен быть ограничен уровнем инфляции. Норма доходности для проектов модернизации составляет 14% и будет корректироваться, исходя из динамики доходности ОФЗ. Порог локализации оборудования установлен на уровне 90%. Кроме того, Минэнерго предлагает дополнительно направить на модернизацию 786 млрд руб. для того, чтобы повысить цену конкурентных отборов «старой» мощности (КОМ).

Для финансирования модернизации на Дальнем Востоке, где местной генерацией управляет РусГидро, на оптовом энергорынке будет введена специальная инвестнадбавка, аналогичная той, которая действует для снижения энерготарифов в регионе до среднероссийского уровня.

В Сообществе потребителей энергии заявили, что в предложениях Минэнерго нет механизма привлечения инвестиций, деньги снова отбирают у потребителей: вместо повышения эффективности производства электроэнергии экономика будет фактически дважды – в текущих платежах и через ДПМ – оплачивать капремонты старых блоков.

Аналитики охарактеризовали данную новость как умеренно позитивную для генкомпаний.

*«Хотя новость была отчасти ожидаема, прогресс в отношении запуска механизма финансовой поддержки модернизации старых мощностей повышает шансы на положительный эффект для стоимости бумаг теплогенерирующих компаний»,* – полагают в БКС.

В свою очередь, эксперты Сбербанка, отметив позитив для генкомпаний сохранения нормы доходности и индексацию цены КОМ, обратили внимание на высокий коэффициент локализации. *«... новая программа предполагает установку в рамках модернизации 90% российского оборудования, тогда как Россия в настоящее время не выпускает больших газовых турбин. Это значит, что без локализации технологий проекты модернизации на базе ПГУ будут по сути невозможны»,* – говорится в обзоре.

- ФАС предлагает упразднить закон «О естественных монополиях», перенеся ряд его норм в закон о конкуренции, – пишет Коммерсант со ссылкой на материалы ФАС, опубликованные на портале regulation.gov.ru.

По мнению ФАС, определение монополий устарело и предлагают определять «естественную» монополию через оказание «услуг с использованием сетевого актива». Перечень таких сфер сужается до трубопроводной транспортировки нефти, нефтепродуктов и газа, железнодорожных перевозок, услуг электросвязи и передачи электроэнергии, а также тепла, водоснабжения и водоотведения. Тарифную политику для этих госмонополий предлагается сделать на базе другой разработки службы — закона «Об основах госрегулирования цен (тарифов)».

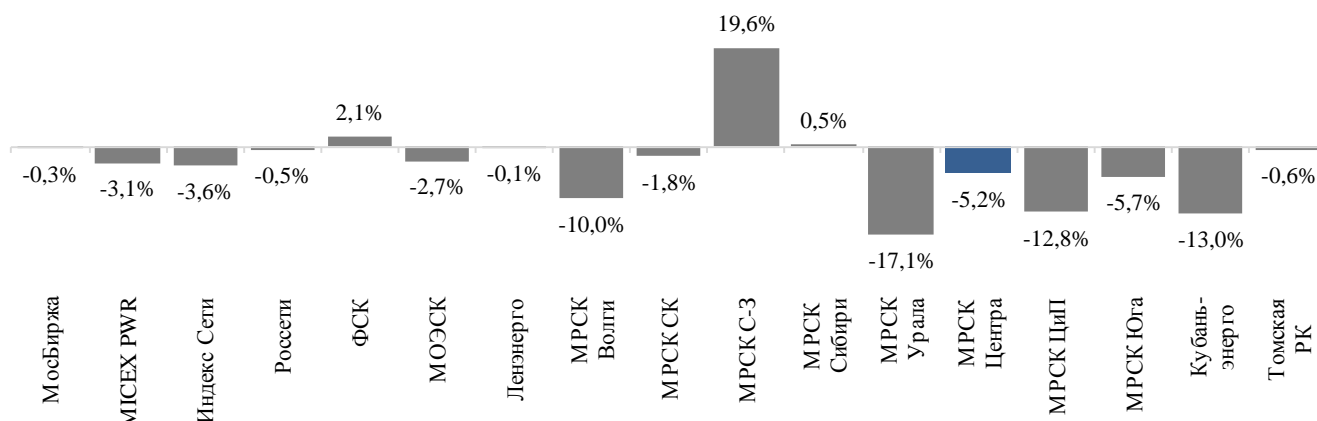
По данным Коммерсанта, новации ФАС могут затронуть рынок электрогенерации: наличие у его субъектов тепловых и газовых сетей может означать для них необходимость согласовывать инвестпрограммы со службой – то есть ФАС планирует регулировать отрасль, которая монополией не является.

- Ведомости сообщили, что глава Транснефти, совладельцы Новатэка Л.Михельсон и НЛМК В.Лисин обратились к председателю правительства Д.Медведеву с предложением лишить ФАС полномочий по регулированию тарифов и передать их Минэкономразвития. По мнению авторов письма, решения по тарифам Газпрома, Транснефти, Россетей и РЖД «не могут приниматься в отрыве от стратегических решений по развитию соответствующих отраслей», подготовка которых относится к компетенции Минэкономразвития.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в мае в России составило 81,6 млрд кВт.ч, что соответствует уровню мая 2017 года, в ЕЭС России – 80 млрд кВт.ч. – также не изменилось. Выработка электроэнергии в России в мае составила 82,2 млрд кВт.ч (-0,4% г/г), в ЕЭС России – 80,5 млрд кВт.ч (-0,5%).

- По данным Росстата, производство электроэнергии в России в январе-мае выросло на 1% г/г, до 475 млрд кВт.ч. В мае выработка российских электростанций составила 82,2 млрд кВт.ч (-0,4%), в ЕЭС России – 80,5 млрд кВт.ч (-0,5%).

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили июнь преимущественным снижением на фоне общих умеренно негативных настроений российских инвесторов. Стоимость бумаг ряда MRСК уменьшилась после дивидендной отсечки, динамика низколиквидных акций MRСК Северо-Запада и MRСК Урала отличалась высокой волатильностью в отсутствие значимых новостей.

Из новостей сектора можно отметить сообщение Россетей о том, что энергохолдинг вместе с ФАС проработает нормативную базу для появления у компании возможности получить долгосрочные тарифы на срок не менее десяти лет – такая договоренность была достигнута на встрече гендиректора Россетей и руководителя ФАС.

В формуле предлагается сохранить принцип «инфляция минус», по которому индексируются тарифы сетей в последние годы. Возможность долгосрочных тарифов «должна стать ключевым условием регуляторного соглашения, заключаемого между сетевой организацией и соответствующим субъектом РФ», подчеркивается в сообщении Россетей. «Если же регуляторное соглашение не заключено, то тарифы регулируемой организации должны определяться через эталоны затрат», – приводятся в пресс-релизе слова главы ФАС.

### Россети

Глава Россетей заявил, что энергохолдинг рассматривает возможность выплаты промежуточных дивидендов в дополнение к тем, которые совет директоров рекомендовал за первый квартал 2018 года. П.Ливинский отметил, что выплата дивидендов является одним из основных показателей эффективной работы компании, и в Россетях придерживаются тренда роста дивидендов. При этом он добавил, что дальнейшие возможные решения по дивидендам зависят от экономических факторов.

*«Возможный переход Россетей на квартальные выплаты может быть позитивно воспринят рынком. ... В тоже время существенно улучшила бы привлекательность акций компании более прозрачная дивидендная политика, причем не только с точки зрения периодичности выплат, но и базы для их расчетов»,* – прокомментировали эту новость в Промсвязьбанке.

*«Хотя в целом эта цель позитивная для акций, дивидендная доходность обыкновенных бумаг все еще непривлекательная, т. к. компания не обеспечивает трансляцию дивидендов, полученных от дочерних предприятий, своим акционерам, а использует значительную долю полученных дивидендов на покрытие дефицита некоторых дочерних компаний. Что касается привилегированных акций, то позитивная реакция рынка на эти новости кажется нам избыточной, т. к. мы не верим, что "постоянное повышение дивидендов" относится к дивиденду на акцию по акциям обоих классов, скорее оно относится к совокупным дивидендным выплатам»,* – говорится в обзоре Сбербанка.



- Интерфакс сообщил, что Арбитражный суд Московского округа оставил в силе решение судов нижестоящих инстанций, которые отказали Prosperity Capital в иске о взыскании 872,3 млн руб. с Россетей и ряда представленных в совете директоров МРСК Центра менеджеров Россетей.

Как напоминает Интерфакс, Prosperity Capital требовал взыскать денежные суммы, которые МРСК Центра выплатила Россетям по договору оказания энергохолдингом услуг по организации функционирования электросетевого комплекса, заключенному в 2013 году. По мнению истцов, те действия, которые Россети выполняют по этому договору, не являются услугами, «а в большинстве случаев представляют собой различные формы реализации прав и функций» самого холдинга как основного акционера МРСК Центра и как созданной государством компании для реализации политики в области электроэнергетики.

- Аналитики Финама прекратили анализ акций Россетей. *«Мы прекращаем покрытие обыкновенных и привилегированных акций Россетей на фоне малой определенности по дивидендам. Схема расчета дивидендов довольно сложная, и платежи не планомерны. Поскольку дивидендные выплаты – одна из ключевых причин покупки акций коммунальных компаний, мы считаем, что вложения в акции Россетей сейчас носят спекулятивный характер»*, – говорится в обзоре.

### **ФСК**

Совет директоров Россетей одобрил продажу принадлежащих ФСК 10% акций Интер РАО самой генкомпания и структуре ИК «Регион». Цена продажи составит 3,3463 руб. за акцию., общее количество акций на продажу – 10,44 млрд штук, цена сделки составит 34,94 млрд руб.

По словам представителя ФСК, подписаны все договоры со всеми покупателями 10% акций Интер РАО, из которых 6,33% уже переведены на счет Интер РАО Капитал.

Глава ФСК заявил, что средства от этой сделки компания хотела бы направить на консолидацию активов, подчеркнув, что речь идет не только о Башкирской электросетевой компании – ФСК также интересуют магистральные активы в Татарстане, Иркутске, Новосибирске. При этом, по его словам, ФСК не рассматривала возможность выплаты спецдивидендов после сделки по продаже акций Интер РАО, но не исключает их в теории.

По мнению большинства аналитиков, новость о продаже 10% акций Интер РАО позитивна для ФСК, даже несмотря на то, что компания, скорее всего, не будет выплачивать спецдивиденды.

*«Для ФСК это хороший способ разблокировать стоимость непрофильного актива, который полностью игнорируется рынком, хотя рынок предпочел бы, чтобы ФСК избавилась от всего пакета, а не только 10%»*, – отметили, в частности, в Атоне.

*«... значительный приток средств в 2018–2019 годах (17 млрд. руб. у РусГидро и 35 млрд. руб. – у ФСК ЕЭС, подлежащие выплате равными квартальными траншами в течение полутора лет) в любом случае будет позитивен для обеих компаний. Более того, мы не исключаем, что при оценке обеих компаний рынок проигнорировал доли в Интер РАО ЕЭС. В связи с этим полная (в случае с Интер РАО) или частичная (в случае ФСК) монетизация может вызвать некоторую положительную реакцию. Обсуждаемая оценка долей, выставленных на продажу, близка к балансовой стоимости, так что вряд ли сделка оцутимо скажется на чистой прибыли 2018 года»*, – говорится в обзоре аналитиков Сбербанка.

*«Данное событие позитивно скажется на ФСК ЕЭС, компания может направить вырученные средства на гашение долга или спецдивиденды. В связи с этим, мы подтверждаем рекомендацию «покупать» ценные бумаги ФСК с целевым уровнем 0,2 руб. за акцию»*, – прокомментировали новость эксперты Кит Финанс.

В то же время аналитики ВТБ Капитала считают, что сделка негативна для акций ФСК – в том числе, из-за большого дисконта к рынку. *«Мы озадачены решением руководства ФСК продать с 18%-м дисконтом крупную долю в одном из самых привлекательных в секторе активов: цена оказалась даже ниже уровня, сложившегося в ходе мартовского ускоренного размещения акций Интер РАО (3,48 руб./акц.), причем в той сделке спрос на бумаги в четыре раза превысил предложение. Более того, поскольку руководство ФСК может направить*

поступления от продажи акций на разрушительные для стоимости капиталовложения, а не на выплату специальных дивидендов, мы считаем сделку негативной для ФСК», – говорится в обзоре.

- Финам понизил оценку акций компании на 4%, до 0,224 руб. (на 22% выше пятничного закрытия), сохранив рекомендацию «покупать». Обновив финансовую модель после публикации отчетности ФСК по МСФО за первый квартал, аналитики не ожидают прогресса ни по прибыли в этом году на фоне довольно быстрого роста операционных расходов, ни по долговой нагрузке, принимая во внимание дорогую инвестиционную программу.

Среди позитивных факторов эксперты указывают на высокую текущую дивидендную доходность (8,1% для финальных дивидендов), превышающую средний уровень по сетевым компаниям почти в два раза. Кроме того, отмечается в обзоре, по мультипликаторам акции ФСК остаются недооцененными на 23% относительно сетевых аналогов.

- ВТБ Капитал возобновил анализ акций ФСК с целевой ценой 0,19 руб. и рекомендацией «держаться».

В числе позитивных факторов для инвестпривлекательности компании аналитики отмечают устойчивость доходов ФСК к регуляторным рискам, высокую зависимость Россетей от денежного потока ФСК, одну из самых высоких в секторе рентабельность капитальных вложений и самую высокую среди всех крупных российских госкомпаний текущую дивидендную доходность.

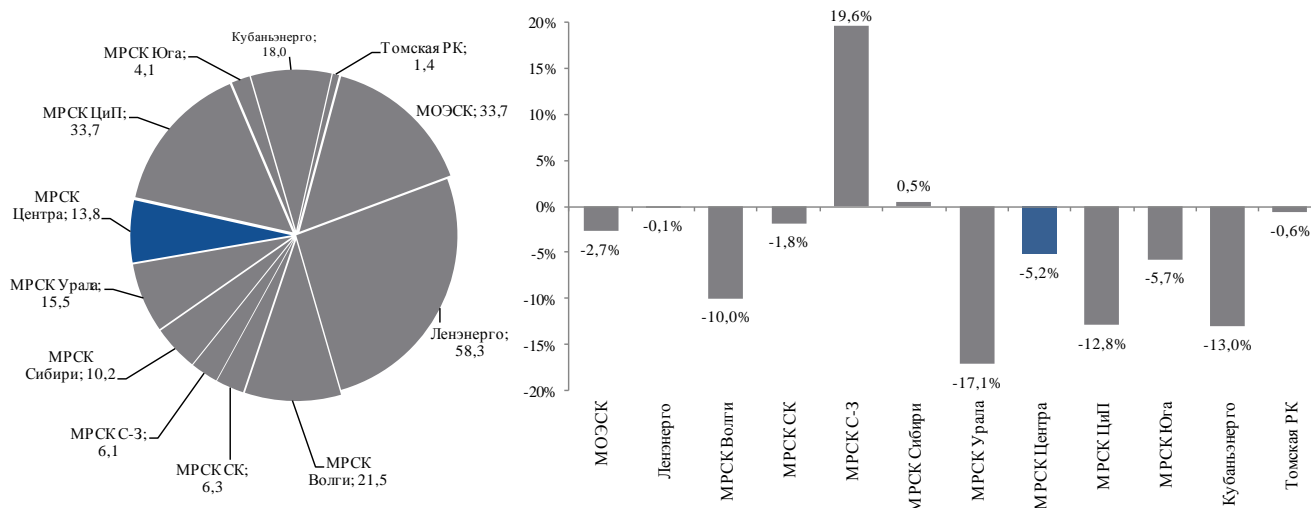
Среди слабых сторон ФСК в ВТБ Капитале указывают на стратегическую зависимость от Россетей (включая решения о финансировании, капзатратах и дивидендах), отсутствие перспектив приватизации и небольшую долю миноритариев.

Основными рисками для инвестиционного кейса ФСК, по мнению аналитиков, являются возможная консолидация Россетями дочерних компаний в единую операционную структуру, значительное увеличение капзатрат, приобретение сетевых активов на Дальнем Востоке, слабый контроль расходов, непредсказуемость и волатильность выручки от техприсоединения.

### **МРСК**

- Менеджмент сетевых компаний сделал ряд заявлений на прошедших ГОСА:
  - МОЭСК планирует увеличить чистую прибыль по РСБУ в этом году до 6,5 млрд руб. с 2,7 млрд руб. в прошлом году, конфигурация слияния с АО «Объединенная энергетическая компания» может быть определена до конца года.
  - МРСК Северо-Запада в 2018 и 2019 годах планирует получить чистую прибыль по РСБУ на уровне 1,5 млрд рублей в год после убытка 2,4 млрд рублей в 2017 году.
  - Ленэнерго в первом полугодии 2018 года может получить около 4,1 млрд рублей чистой прибыли по РСБУ – на 11,3% меньше, чем за аналогичный период годом ранее.
- СМИ сообщили, что Минэнерго за долги лишило статуса гарантирующего поставщика (ГП) еще одну дочернюю компанию Межрегионсоюзэнерго – Челябинскэнерго. Ранее этого статуса были лишены Вологдаэнерго, Хакасэнерго и Роскоммунэнерго (работает в Свердловской области). По данным Россетей, пишет Интерфакс, долг Челябинскэнерго перед МРСК составляет порядка 4 млрд руб. В соответствии с законодательством, полномочия ГП в Челябинской области с 1 июля переходят к МРСК Урала до того момента, пока Минэнерго не выберет нового ГП на специальном конкурсе.

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

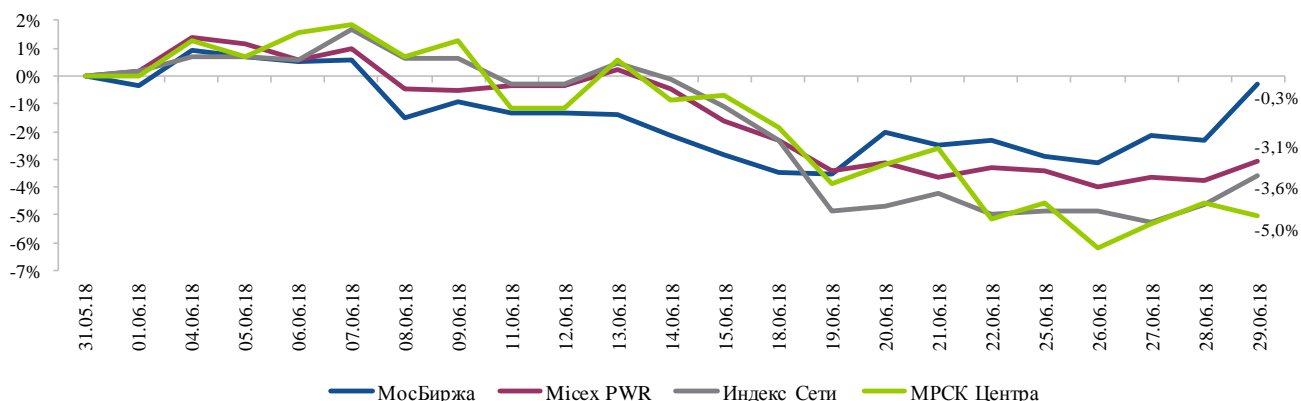


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 мая 2018	29 июня 2018	
МОЭСК	34,6	33,7	-2,7%
Ленэнерго	58,4	58,3	-0,1%
МРСК Волги	23,9	21,5	-10,0%
МРСК Северного Кавказа	6,4	6,3	-1,8%
МРСК Северо-Запада	5,1	6,1	19,6%
МРСК Сибири	10,1	10,2	0,5%
МРСК Урала	18,7	15,5	-17,1%
МРСК Центра	14,6	13,8	-5,2%
МРСК Центра и Приволжья	38,7	33,7	-12,8%
МРСК Юга	4,3	4,1	-5,7%
Кубаньэнерго	20,6	18,0	-13,0%
Томская РК	1,4	1,4	-0,6%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра в июне потеряли 5,0% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов МосБиржи и отраслевого МисехPWR.



Снижение акций МРСК Центра в июне в том числе было обусловлено дивидендной отсечкой – перед закрытием реестра дивидендная доходность бумаг составила почти 6%.

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

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+ основной режим	4 777	338 821 000	113,52

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 338 821 000 шт., или 0,8% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 35,2%, количество сделок – на 22,7%. Среднедневной объем торгов составил 16,1 млн шт. – на 35,2% больше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в июне составил 0,35%, на 0,04 п.п. больше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,90% (19 июня), а минимальное значение спрэда составило 0,141% (06 июня).

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

## Приложение – комментарии аналитиков

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

- 5 июня      Акционеры МРСК Волги утвердили дивиденды по итогам 2017 года
- 7 июня      Россети изучают возможность выплаты дополнительных дивидендов
- 18 июня     Интер РАО выкупает свои акции у РусГидро и ФСК

### 5 июня. Акционеры МРСК Волги утвердили дивиденды по итогам 2017 года

Промсвязь-банк	+	<p><b>МРСК Волги направила 60,5% прибыли за 2017г на дивиденды</b>  МРСК Волги начислила дивиденды по итогам 2017 года из расчета 0,01484178 рубля на обыкновенную акцию, говорится в сообщении компании. Акционеры на годовом собрании 1 июня приняли решение распределить чистую прибыль в сумме 4 млрд 617,031 млн рублей следующим образом: на выплату дивидендов - 2 млрд 794,825 млн рублей (60,5% чистой прибыли - ИФ), на развитие - 1 млрд 591,354 млн рублей, в резервный фонд - 230,852 млн рублей. Дата составления списка лиц, имеющих право на получение дивидендов, - 13 июня 2018 года.</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> По сравнению с 2016 годом МРСК Волги увеличила дивиденды почти в два раза. В результате акции компании сейчас дают привлекательную дивидендную доходность, по нашим оценкам к текущей цене она составляет 11%. Отметим, что основным акционером МРСК Волги являются Россети (67,97%), т.е. почти 2 млрд руб. дивидендов получит материнская компания.</p>
----------------	---	--

### 7 июня. Россети изучают возможность выплаты дополнительных дивидендов

Промсвязь-банк	=/+	<p><b>Россети рассматривают возможность неоднократных квартальных выплат в этом году</b>  Россети рассматривает возможность промежуточных дивидендных выплат в этом году не только за первый квартал, заявил журналистам глава компании Павел Ливинский. "Год только начался, тренд на рост (объёма выплат год к году - ИФ)", - ответил он на вопрос, планирует ли компания промежуточные выплаты в этом году не только за первый квартал, но и за другие. "Будет прибыль - будем платить. Во второй квартал будут хорошие результаты - также заплатим", - добавил он.</p> <p><b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> Возможный переход Россетей на квартальные выплаты может быть позитивно воспринят рынком. Напомним, что ранее совет директоров компании рекомендовал акционерам одобрить выплату дивидендов за первый квартал 2018 года в размере порядка 2,3 млрд руб. на обыкновенные акции, 88,9 млн руб. – на "префы". В тоже время существенно улучшила бы привлекательность акций компании более прозрачная дивидендная политика, причем не только с точки зрения периодичности выплат, но и базы для их расчетов.</p>
Сбербанк	=	<p><b>Позитивная реакция рынка на планы "Россетей" увеличивать дивиденды кажется избыточной</b>  Глава "Россетей" сообщил, что компания планирует постоянно увеличивать дивидендные выплаты и может рассмотреть выплату очередного промежуточного дивиденда в этом году.</p> <p>Хотя в целом эта цель позитивная для акций, дивидендная доходность обыкновенных бумаг все еще непривлекательная, т. к. компания не обеспечивает трансляцию дивидендов, полученных от дочерних предприятий, своим акционерам, а использует значительную долю полученных дивидендов на покрытие дефицита некоторых дочерних компаний.</p> <p>Что касается привилегированных акций, то позитивная реакция рынка на эти новости кажется нам избыточной, т. к. мы не верим, что "постоянное повышение дивидендов" относится к дивиденду на акцию по акциям обоих классов, скорее оно относится к совокупным дивидендным выплатам. В прошлом году совокупный дивиденд на привилегированную акцию (промежуточный и заключительный дивиденд), составил 0,44 руб., а дивидендная доходность превышала 18%, тем не менее, столь исключительно высокие дивиденды рассчитывались исходя из 222,4 млрд. руб. чистой прибыли по РСБУ за 2016 год (устав "Россетей" подразумевает, что дивиденд по привилегированным акциям определяется как 10 % чистой прибыли по РСБУ, поделенные на число акций, соответствующих 25% акционерного капитала). На 90% эти 222,4 млрд. руб. стали результатом переоценки акций дочерних компаний. В 2017 году этот результат был отрицательным (минус 35,8 млрд. руб.), и мы не видим явных факторов для значительного повышения стоимости в сегменте сетей, которое могло бы</p>

		привести к эффекту от переоценки стоимости в отчете о прибыли и убытках "Россетей" на уровне 2016 года.
--	--	---

## 18 июня. Интер РАО выкупает свои акции у РусГидро и ФСК

Сбербанк	+	<p><b>Интер РАО собирается выкупить свои акции у РусГидро и ФСК ЕЭС</b>  Руководство Интер РАО определило схему выкупа акций этой компании у РусГидро и ФСК ЕЭС. Об этом сообщает Коммерсант. Интер РАО выкупит 4,9% акций у РусГидро (т. е. будет приобретен весь принадлежащий этому акционеру пакет) и 10% у ФСК ЕЭС (совокупный пакет которой составляет 18,6%). Акции, выкупленные у ФСК ЕЭС, планируется распределить между Интер РАО Капитал (на балансе этой структуры находятся квазиказначейские акции Интер РАО) и инвесткомпанией "Регион".  Благодаря этому Интер РАО Капитал приобретет менее 30% акций и не будет обязана выставить обязательную оферту на выкуп долей миноритариев.</p> <p><b>Наше мнение.</b> По данным Коммерсанта, ценные бумаги будут выкуплены по цене 3,34 руб. за акцию – это на 17,5% ниже текущих рыночных котировок. Тот факт, что Интер РАО удалось убедить ФСК ЕЭС и РусГидро продать принадлежащие им акции с дисконтом, по нашему мнению, является позитивным с точки зрения динамики котировок этих бумаг. Дело в том, что наша фундаментальная оценка Интер РАО заметно выше, чем предполагает цена сделки (наша целевая цена составляет 5,63 руб. за акцию, т. е. превышает цену сделки на 69%). Другие последствия сделки с точки зрения оценки Интер РАО пока неопределенны, поскольку сам эмитент утверждает, что аккумулированные в результате квазиказначейские акции погашаться не будут – компания будет удерживать их для дальнейшей продажи иностранному стратегическому инвестору. По нашему мнению, рынок не учитывает в своих оценках стоимость квазиказначейского пакета и рассматривает столь значительную сумму как "нереализованную стоимость" компании. Соответственно, мы не ожидаем от рынка немедленной реакции на эту сделку. Впрочем, такая сделка, возможно, предполагает упрощение структуры акционеров Интер РАО и, как следствие, по нашему мнению, может повлечь за собой увеличение дивидендных выплат.</p> <p>Мы также считаем, что эта новость позитивна для РусГидро и ФСК ЕЭС. Как указывает Коммерсант, обе компании направят привлеченные средства скорее на финансирование инвестиционных программ, нежели чем на выплату специальных дивидендов. Это может ограничить благоприятный эффект. Впрочем, значительный приток средств в 2018–2019 годах (17 млрд. руб. у РусГидро и 35 млрд. руб. – у ФСК ЕЭС, подлежащие выплате равными квартальными траншами в течение полутора лет) в любом случае будет позитивен для обеих компаний. Более того, мы не исключаем, что при оценке обеих компаний рынок проигнорировал доли в Интер РАО ЕЭС. В связи с этим полная (в случае с Интер РАО) или частичная (в случае ФСК) монетизация может вызвать некоторую положительную реакцию. Обсуждаемая оценка долей, выставленных на продажу, близка к балансовой стоимости, так что вряд ли сделка ощутимо скажется на чистой прибыли 2018 года.</p>
АТОН	+	<p><b>Рынок предпочел бы, чтобы ФСК избавилась от всего пакета в "Интер РАО"</b>  "Коммерсант" сообщает, что ФСК и "Русгидро" договорились с "Интер РАО" о продаже своих пакетов. ФСК продаст часть своей доли (10% из 18.57%) "Интер РАО" Капитал (100%-ая дочерняя компания Интер РАО) и ИК "Регион". Последняя купит 3.67%, а "Интер РАО" - 6.33%. Кроме того, "Интер РАО" приобретет 4.92% акций у "Русгидро". Цена сделки составит около 3.34 руб. на акцию (дисконт 18% к цене закрытия в пятницу), что соответствует средней цене за 6 месяцев и отражает рыночный дисконт, применяемый к крупным пакетам.</p> <p>По итогам сделок "Интер РАО" Капитал аккумулирует 29.8%, не достигнув порога в 30%, который предполагает обязательный выкуп. Сделка с "Русгидро" будет закрыта к концу июня, а с ФСК - чуть позже. ФСК не будет выплачивать какие-либо специальные дивиденды из этих средств.</p> <p>Мы уже писали ранее, что покупка своих исключительно дешевых акций (EV/EBITDA ниже 3.0x) "Интер РАО" имеет смысл для компании, у которой большая денежная подушка - более 100 млрд руб. Для ФСК это хороший способ разблокировать стоимость непрофильного актива, который полностью игнорируется рынком, хотя рынок предпочел бы, чтобы ФСК избавилась от всего пакета, а не только 10%. Для "Русгидро" это утверждение также работает, хотя и в меньшей степени.</p>
КИТ Финанс Брокер	+	<p><b>Продажа акций "Интер РАО" будет позитивна для "ФСК ЕЭС"</b>  На днях стало известно, что "ФСК" подтвердила продажу 10% из принадлежавшей ей 18,6% акций "Интер РАО". 6,3% купит сама "Интер РАО", ещё более 3% акций у ФСК выкупит инвестиционная компания "Регион". Сделки практически согласованы с правительством, предполагается, что они пройдут с рассрочкой 18 месяцев. Цена всех</p>

		сделок составит 3,34 руб. за акцию. Данное событие позитивно скажется на "ФСК ЕЭС", компания может направить вырученные средства на гашение долга или спецдивиденды. В связи с этим, мы подтверждаем рекомендацию "покупать" ценные бумаги "ФСК" с целевым уровнем 0,2 руб. за акцию.	
БКС	=/+	<p><b>Планы по выкупу акций у Русгидро и ФСК – умеренно позитивно</b></p> <p><b>Взгляд БКС:</b> Частичная консолидация акций Русгидро и ФСК, в случае подтверждения, должна повысить готовность Интер РАО и ее крупнейшего владельца (Роснефтегаз) делиться свободным денежным потоком с акционерами.</p> <p><b>Новость: Интер РАО Капитал (100%-ная «дочка» Интер РАО) готовится выкупить часть акций материнской компании у ФСК и Русгидро,</b> пишет Коммерсантъ со ссылкой на неназванные источники. Интер РАО Капитал, возможно, выкупит долю Русгидро целиком (5%), а также приобретет часть акций ФСК (порядка 6% из 19%). В результате доля компании повысится до 29%, что не должно стать триггером для обязательной оферты миноритариям.</p>	
ВТБ Капитал	—	<p><b>Сделка по продаже акций "Интер РАО" негативна для "ФСК ЕЭС"</b></p> <p><b>Комментарий</b></p> <p>"ФСК" заключила сделку, в рамках которой продаст 10%-ю долю в "Интер РАО" самой генкомпания (она купит 7%) и структуре группы "Регион" (3%). Цена сделки – 3,3463 руб./акц., на 18% ниже рыночной. Сделка представляется нам позитивной для "Интер РАО": у инвесторов появляется понимание, как будут расходоваться денежные средства на балансе компании, при этом значение коэффициента P/E уменьшается на 7%, до 5.1x. Рассчитываемая нами прогнозная цена остается без изменений на уровне 7,80 руб., что подразумевает полную ожидаемую доходность 95%, исходя из чего мы подтверждаем рекомендацию Покупать. Вместе с тем, что касается ФСК, сделка вызывает вопросы.</p> <p><b>"Интер РАО" выкупает акции у "ФСК".</b> "Интер РАО" заключила с "ФСК" сделку приобретения 7% своих акций (6,33% через "Интер РАО Капитал" и 0,67% через компанию Практика, принадлежащую "Интер РАО"). Исходя из цены 3,3463 руб./акц., общая стоимость сделки составит 24,5 млрд руб. Помимо этого, ФСК продает 3%-ю долю в Интер РАО структуре группы Регион за 10,5 млрд руб. "ФСК" остается держателем 8,57% акций компании. Вместе с тем, в результате сделки доля квазиказначейских акций у "Интер РАО" увеличивается с 18,2% до 25,2%, объем акций в свободном обращении возрастает до 33,7%. Насколько мы понимаем, сделка не предполагает запрета для "Интер РАО" на продажу акций, а расчет будет производиться равными платежами в течение следующих 18 месяцев. Помимо этого, "РусГидро" уже получило разрешение правительства на продажу 4,92% акций "Интер РАО", и теперь эту сделку предстоит одобрить совету директоров компании. Если акции выкупит сама "Интер РАО" по той же цене, пакет обойдется ей в 17,2 млрд руб., а доля ее квазиказначейских бумаг (включая акции на балансе Практики) достигнет 30,1%.</p> <p><b>Последствия для "Интер РАО".</b> Мы полагаем, что главным сдерживающим фактором для дальнейшего роста стоимости Интер РАО остается неопределенность в отношении того, как будут использоваться денежные средства на балансе компании в размере 143 млрд руб. и последующий свободный денежный поток, который, по нашим расчетам, в 2018–2025 гг. составит в среднем 63,8 млрд руб. в год. Во ходе недавнего роудшоу компания заявила, что рассматривает возможность крупных приобретений. Мы считаем выкуп собственных акций лучшим вариантом для "Интер РАО". Сделка не только предполагает покупку самого дешевого актива в российской электроэнергетике (по EV/EBITDA 2018п оценен в 1,6x против среднего для отрасли значения 3,3x, при этом показатель свободного денежного потока на собственный капитал компании составляет 19% против средних по сектору 9%), и, возможно, в мировом электроэнергетическом секторе, но может быть и формой денежных выплат акционерам.</p> <p>Сумма сделки (24,5 млрд руб.) не полностью отвечает на вопрос об использовании имеющихся у компании денежных средств, однако свидетельствует о том, что руководство не просто аккумулирует их, а ищет возможности для экономически обоснованных инвестиций в отрасли. С учетом оттока денежных средств и изменения объема акций в обращении, значение коэффициента P/E у Интер РАО снижается с 5,5x до 5,1x (по сравнению с средним для сектора 6,4x), а EV/EBITDA уменьшается с 1,6x до 1,54x (по сравнению с 3.3x). Наш базовый сценарий не предусматривает последующее погашение казначейских акций – мы полагаем, что Интер РАО будет использовать их в будущем для сделок обмена активами и приобретения активов в качестве стратегического инвестора.</p> <p><b>Последствия для "ФСК".</b> Мы озадачены решением руководства "ФСК" продать с</p>	

	<p>18%-м дисконтом крупную долю в одном из самых привлекательных в секторе активов: цена оказалась даже ниже уровня, сложившегося в ходе мартовского ускоренного размещения акций "Интер РАО" (3,48 руб. /акц.), причем в той сделке спрос на бумаги в четыре раза превысил предложение. Более того, поскольку руководство "ФСК" может направить поступления от продажи акций на разрушительные для стоимости капиталовложения, а не на выплату специальных дивидендов, мы считаем сделку негативной для "ФСК".</p>
<p>Велес Капитал</p>	<p><b>Комментарий</b></p> <p>Мы отмечаем серьезный дисконт к 6-месячной цене "Интер РАО", который составляет около 12,9%. Несмотря на то, что ФСК могла бы договориться на меньший дисконт, мы считаем новость позитивной для обеих компаний – для "Интер РАО" приобретение своих акций является эффективным вложением средств, учитывая то, что ее акции являются одними из самых дешевых среди российских генераторов, а для ФСК новость позитивна, поскольку компания получила средства, которые она может направить на инвестпрограмму и сделки M&amp;A.</p> <p>Мы считаем, что такой серьезный дисконт может быть связан с тем, что ФСК средства нужны достаточно срочно для закрытия сделки по приобретению активов. Мы считаем, что наиболее вероятно приобретение БЭСК, принадлежащей холдингу АФК Система. На годовом собрании акционеров предправления ФСК ЕЭС Андрей Муров заявил о том, что ФСК во 2П18 может начать обсуждение приобретения магистральных активов БЭСК, которая входит в холдинг АФК Система, а также других активов. Новость была озвучена в то время, когда активно обсуждался выход ФСК из капитала "Интер РАО". Мы проанализировали данный сценарий и оценили возможную стоимость приобретения БЭСК.</p> <p><b>Оценка БЭСК</b></p> <p>Мы считаем, что справедливая стоимость БЭСК составляет 16 млрд руб. Мы провели оценку по мультипликаторам (в приложении ниже) и сравнили БЭСК с торгуемыми компаниями-аналогами. БЭСК владеет как магистральными, так и распределительными сетями, поэтому оценка проводилась с ФСК, а также компаниями МРСК, наиболее близкими по выручке с БЭСК – МРСК Юга, МРСК Северо-Запада, МРСК Волги, МРСК Сибири. Несмотря на нехватку финансовых данных по БЭСК мы отмечаем относительно высокую маржинальность компании по OIBDA и чистой прибыли (30% и 14% соответственно). Мы считаем, что новости о ходе сделки стоит ждать в 3-4 кв. 2018г. В том случае, если ФСК сможет приобрести этот актив дешевле, это может стать дополнительным позитивом для нее.</p> <p><b>ФСК: Выход из капитала "Интер РАО"</b></p> <p>На данный момент у ФСК на балансе находится 34 млрд руб. денежных средств, 19 млрд банковских депозитов, а благодаря частичному выходу из капитала "Интер РАО" ФСК получит еще 35 млрд руб.</p> <p>Учитывая объемную инвестпрограмму ФСК, очевидно, что полученные средства ФСК логично направить на нее, но, помимо этого, не стоит исключать возможность приобретения профильных активов. Мы считаем вероятность приобретения БЭСК достаточно высокой, особенно учитывая то, что после разбирательства с "Роснефтью" АФК "Система" нуждается в средствах для погашения возросшего долга. Ранее глава ФСК А. Муров заявлял, что компания работает над консолидацией магистральных активов по всей стране - около 7-8% магистральных активов в России находятся не под управлением ФСК. Помимо Башкирии, ФСК рассматривает возможность обсуждения покупки магистральных сетей в Татарстане и Иркутской области.</p> <p>Мы отмечаем, что ФСК логично выкупить только магистральные сети, распределительные сети могут выкупить "Россети" с последующей передачей МРСК, либо оставить на балансе БЭСК. Пока неизвестно, как будет структурирована сделка, будет ли она денежной или контроль будет получен путем обмена акций.</p> <p>Несмотря на то, что маржинальность бизнеса БЭСК ниже самой ФСК (14% vs 30%), мы считаем, что новость о выкупе акций будет умеренно ПОЗИТИВНОЙ для котировок ФСК, приобретение БЭСК должно усилить позиции ФСК в Башкирии, кроме того, можно ожидать синергетического эффекта от сокращения исполнительного аппарата и сокращения издержек.</p> <p>Что касается "других" активов, о которых говорил А. Муров, то речь может идти о приобретении Дальневосточной энергетической управляющей компании (ДВЭУК). На ее активы претендовали "РусГидро" и ФСК. Эта сделка обсуждается уже более года, и пока мы считаем, что говорить о финализации параметров сделки рано.</p>