

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

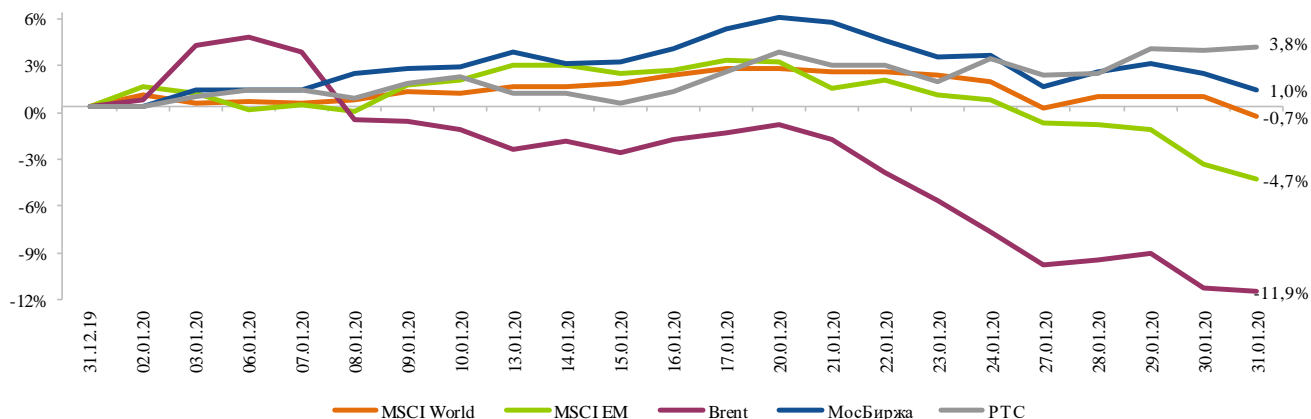


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в январе 2020 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, февраль 2020 г.

Международные и российский рынки акций

В январе индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM снизились на 0,7% и 4,7% соответственно.



Динамика рынков отличалась повышенной волатильностью – в середине января рост индексов составлял 2,4-2,9% на информации о подписании торгового соглашения США-Китай, во второй половине месяца рынки оказались под давлением опасений негативного влияния на мировую экономику эпидемии нового коронавируса в Китае.

США-Китай

- США и Китай подписали соглашение по первой фазе торговой сделки. Главным пунктом этого документа, согласно сообщению Белого дома, является обещание Пекина за два года увеличить закупки американских товаров и услуг как минимум на \$200 млрд по сравнению с базовым уровнем 2017 года в \$186 млрд. Со своей стороны, Вашингтон отказывается от повышения тарифов на китайский импорт объемом \$160 млрд и снижает вдвое 15%-е пошлины на китайские товары на \$120 млрд. Что касается остающихся пошлин, которые затрагивают китайский импорт объемом \$360 млрд в год, президент США заявил, что они пока сохранятся, но он готов отказаться от них, если стороны смогут прийти к соглашению по второй фазе сделки.
- Минфин США исключил Китай из списка валютных манипуляторов – согласно докладу ведомства, в рамках первой фазы торговой сделки Пекин взял на себя «*обязательства воздерживаться от конкурентной девальвации*», а также согласился обнародовать данные об обменном курсе и платежном балансе. Как напоминают СМИ, Вашингтон причислил КНР к валютным манипуляторам в августе 2019 года, когда юань упал до минимума более чем за 10 лет.

Коронавирус

После обнаружения нового коронавируса в середине декабря в городе Ухань провинции Хубэй центрального Китая к концу января он был выявлен уже в 20 странах. Всего было инфицировано более 10 тыс. человек (около 140 за пределами Китая), число смертельных случаев превысило 260 (за исключением одного – все в Китае). Всемирная организация здравоохранения по итогам экстренного совещания объявила вспышку коронавируса чрезвычайной ситуацией в области общественного здравоохранения, имеющей международное значение.

Введенные Пекином усиленные меры по защите населения от нового коронавируса затронули около 1 млрд человек. В то же время ряд экспертов считает, что осуществляемые властями КНР действия по предотвращению дальнейшего распространения вируса могут оказаться малоэффективными. Китайские медики заявили, что в отличие от вируса атипичной пневмонии новым штаммом можно заразиться и во время бессимптомного инкубационного периода продолжительностью 1-2 недели, при этом эпицентр заболевания – город Ухань – до введения карантинных мер, по словам мэра этого города, успели покинуть около 5 млн жителей. Ситуация усугубляется тем, что сотни миллионов жителей Китая будут путешествовать в том числе и по миру во время каникул в связи с празднованием Нового года по лунному календарю.

Аналитики и СМИ проводят параллели с эпидемией атипичной пневмонии 2002-2003 гг., которая оказала значительное влияние на экономическую активность в регионе – пострадали туризм, потребление и розничная торговля. В результате, по оценкам экономистов, в 2003 году потери ВВП для Китая составили 1%, для стран Юго-Восточной Азии – 0,5%, в целом глобальная экономика лишилась до \$100 млрд.

По оценке аналитиков, темпы роста ВВП КНР в первом квартале могут замедлиться до 4-5%, а дальнейшая динамика будет зависеть от действий властей по ограничению распространения инфекции и дополнительных бюджетных и монетарных стимулов.

Как полагают эксперты, влияние уже наблюдаемого резкого сокращения потребительского спроса в КНР в первом квартале будет иметь более значимые последствия для мировой экономики по сравнению с эпидемией атипичной пневмонии, главным образом из-за выросших масштабов китайской экономики – за прошедшие 17 лет вклад Китая в мировой ВВП подскочил с 4,2% до 15,8%.

При этом в агентстве Moody's не исключили, что китайский коронавирус может иметь для мировой экономики даже более тяжелые последствия, чем финансовый кризис 2008-2009 годов. Аналитики считают, что, в отличие от кризиса, который некоторые эксперты предвидели заранее, эпидемия вируса стала неожиданностью и уже негативно отразилась на некоторых важных индикаторах будущего развития экономики. В частности, в Moody's обратили внимание на обвал цен на промышленные металлы – индикатор, который, по мнению экспертов, является достаточно надежным «барометром» для прогнозирования развития мировой промышленности.

В остальном новостной фон отчетного периода носил неоднозначный характер:

- Федрезерв сохранил ключевую процентную ставку в диапазоне 1,5-1,75% и подтвердил хорошее состояние американской экономики. В то же время глава ФРС признал серьезность проблемы со вспышкой коронавируса в Китае и заявил, что *«вероятно, мы увидим некоторое ухудшение деловой активности в КНР и, возможно, глобальной активности»*.
- ЕЦБ, как и ожидалось, сохранил базовую процентную ставку по кредитам на нулевом уровне, ставку по депозитам – на уровне минус 0,5%, объем выкупа активов – на уровне €20 млрд в месяц. В заявлении ЕЦБ говорится, что ставки останутся на текущем уровне или ниже до тех пор, пока инфляция в еврозоне не приблизится к целевому показателю центробанка, выкуп активов завершится незадолго до того, как ЕЦБ решит поднять ставку. Регулятор также объявил о начале пересмотра своей стратегии, который должен продлиться до конца 2020 года.
- В начале месяца США и Иран оказались на грани вооруженного конфликта после убийства высокопоставленного иранского военачальника в результате спецоперации американской армии. Однако Тегеран ограничился демонстративным ракетным ударом по двум военным базам США на территории Ирака, который не привел к человеческим потерям – по сообщениям СМИ, иранские власти заранее предупредили Багдад об атаке. При этом СМИ обратили внимание на заявление главы иранского МИДа о том, что Иран *«принял и завершил соразмерные меры самообороны...»*. На этом фоне Д.Трамп не стал отдавать приказ об ответных военных действиях, ограничившись заявлением о расширении экономических санкций против Ирана.
- На форуме в Давосе Д.Трамп заявил, что Вашингтон введет 25%-е пошлины на импорт европейских автомобилей, если США и Евросоюз не достигнут соглашения по торговле. СМИ отмечают, что это уже вторая подобная угроза Д.Трампа за последние две недели. Ранее президент США обещал применить такие меры, если Германия, Франция и Великобритания не обвинят Иран в том, что тот нарушил ядерную сделку 2015 года. В ЕС незамедлительно отреагировали на эти угрозы. В частности, посол Германии в США заявила, что Европейский союз столь же силен в экономическом отношении, как и США, и будет реагировать на любые дополнительные тарифы в США собственными пошлинами на американские товары.

- По прогнозам МВФ, рост глобальной экономики после минимальных со времен финансового кризиса 2008-2009 гг. 2,9% ускорится до 3,3% и 3,4% соответственно в 2020-2021 гг. В МВФ отмечают, что риски для мировой экономики снизились благодаря стабилизации ситуации в мировой торговле после заключения соглашения по первой фазе торговой сделки США-Китай, мягкой денежно-кредитной политике ведущих центробанков (без нее рост в 2019-2020 годах был бы на 0,5 п.п. ниже), снижению вероятности «жесткого» Brexit.
- В США экономика в 2019 году выросла на 2,3%, минимальными темпами за три года. В декабре безработица осталась на минимуме с 1969 года – 3,5%, число новостроек выросло до максимума за 13 лет, индекс потребительского доверия в январе увеличился до максимума за восемь месяцев.
- В Китае ВВП в 2019 году в соответствии с прогнозами увеличился на 6,1%, в декабре рост розничных продаж и промпроизводства был лучше ожиданий. В январе официальный PMI в промышленности КНР снизился до пороговых 50 пунктов. При этом аналитики обращают внимание, что эти данные были собраны до начала масштабных действий властей по ограничению эпидемии, и прогнозируют резкое падение производственного индекса до 40-45 пунктов уже в феврале.
- Экономика еврозоны в 2019 году выросла на 1%, в четвертом квартале темпы роста были минимальными с 2013 года из-за неожиданного сокращения ВВП Франции и Италии. Производственный PMI в еврозоне в январе достиг 5-месячного максимума в основном за счет улучшения динамики показателей в Германии и Франции. Аналитики ING отметили, что с заключением первой фазы сделки США-КНР и появлением определенности по Brexit ушел ряд факторов, сдерживавших экономический рост.
- Глобальный сводный PMI, рассчитываемый JPMorgan совместно с IHS/Markit, в декабре поднялся до 8-месячного максимума в 51,7 пункта. Как отмечается в обзоре, улучшение деловой активности было зафиксировано в США, Китае, еврозоне, Бразилии и России. При этом эксперты считают, что любое уменьшение торговой напряженности окажет значительный дополнительный положительный эффект на показатели деловой активности.

Индекс МосБиржи в январе вырос на 1%. К концу второй декады темпы подъема индекса приближались к 6%, однако активные продажи на мировых рынках и падение цен на нефть стали поводом для фиксации прибыли на российском рынке.

Котировки Brent в январе упали на 12% из-за опасений увеличения дисбаланса на глобальном рынке. Аналитики, опрошенные Bloomberg, существенно ухудшили прогнозы потребления нефти в Китае – крупнейшем мировом потребителе энергоресурсов. Кроме того, глава МЭА заявил, что *«мир наводнен нефтью, особенно из США»*. По оценкам МЭА, в первом полугодии избыток предложения нефти составит около 1 млн баррелей в сутки, несмотря на перебои с поставками энергоресурсов из Ливии из-за гражданской войны.

Из внутренних событий в центре внимания инвесторов была смена правительства.

- Правительство Д.Медведева 15 января ушло в отставку после того, как президент РФ в своем послании к Федеральному собранию предложил внести ряд изменений в Конституцию, которые в том числе затрагивают принципы формирования кабинета министров. В частности, предлагается, чтобы Госдума утверждала кандидатуры премьер-министра, вице-премьеров и федеральных министров. По мнению ряда аналитиков, от нового правительства можно ожидать ускорения реализации национальных проектов и смягчения бюджетной политики для стимулирования роста экономики в рамках выполнения задач президента РФ, одной из которых является рост ВВП РФ темпами выше общемировых уже в 2021 году (3%, по прогнозам ОЭСР). Агентство S&P подтвердило рейтинги России на уровне «ВВВ-», прогноз рейтингов – «стабильный». *«Мы ожидаем, что новое правительство сохранит преемственность в проведении макроэкономической политики и продолжит придерживаться консервативного бюджетного правила даже в случае роста давления со стороны расходов»*, – говорится в сообщении S&P.

- 21 января Президент РФ утвердил новый состав кабинета министров под руководством бывшего главы ФНС М.Мишустина. В целом аналитики не прогнозируют серьезных изменений курса нового правительства – многие ключевые министры сохранились свои портфели, но ожидают смягчения бюджетной политики и усиления акцента на ускорении темпов экономического роста.

В то же время аналитики обратили внимание на назначение первым вице-премьером А.Белосува, напомнив, что в 2018 году он выступил с идеей изъятия «сверхдоходов» у металлургических, горнодобывающих и химических компаний для финансирования мер из указа президента о стратегических задачах развития до 2024 года. В настоящее время, полагают эксперты, вопрос финансирования национальных проектов и дополнительных соцрасходов, объявленных президентом в послании Федеральному собранию, по-прежнему актуален.

В остальном внутренний новостной фон носил нейтральный характер:

- Всемирный Банк ожидает умеренное ускорение темпов экономического роста в России в ближайшие годы на фоне сохранения стабильного уровня добычи нефти: с 1,2% в 2019 году до 1,6% в 2020 году и 1,8% в 2021-2022 годах. Как говорится в обзоре, национальные проекты, которые финансируются частично за счет повышения НДС и включают вложения в инфраструктуру и человеческий капитал, поддержат экономический подъем в России. В то же время частные инвестиции останутся слабыми из-за неопределенности политики и замедления темпов роста потенциального ВВП вследствие демографических проблем и накопления структурных слабостей, таких как низкий уровень конкуренции.

- В Минэкономразвития оценили темпы роста ВВП в 2019 году на уровне 1,4%. Превышение официального прогноза (+1,3%) в Минэкономике объясняют ускорением роста ВВП в четвертом квартале до 2,3% год к году после 1,7% кварталом ранее.

Официальный прогноз Минэкономразвития по росту ВВП в 2020 году в базовом варианте равняется 1,7%, в целевом – 2,0%. ЦБ прогнозирует рост экономики в 2020 году в интервале 1,5-2%. Консенсус-прогноз аналитиков составляет 1,8%.

- По данным Росстата, промпроизводство в декабре выросло на 2,1% г/г, за весь 2019 год – на 2,4%, немногим лучше прогноза Минэкономике в 2,3%. Коммерсант обратил внимание на существенный вклад в эту динамику календарного фактора – за исключением сезонности и календарности среднемесячные темпы роста выпуска в промышленности в четвертом квартале, как и в третьем, оставались отрицательными из-за низкого спроса, дополнительно ослабленного нереализовавшимися ожиданиями увеличения во втором полугодии 2019 года бюджетных стимулов.

В текущем году, по мнению экспертов, ситуация будет улучшаться – поддержку промышленности окажут обсуждаемое в правительстве дополнительное повышение расходов на нацпроекты и отложенный эффект от ускорения бюджетных трат в конце 2019 года.

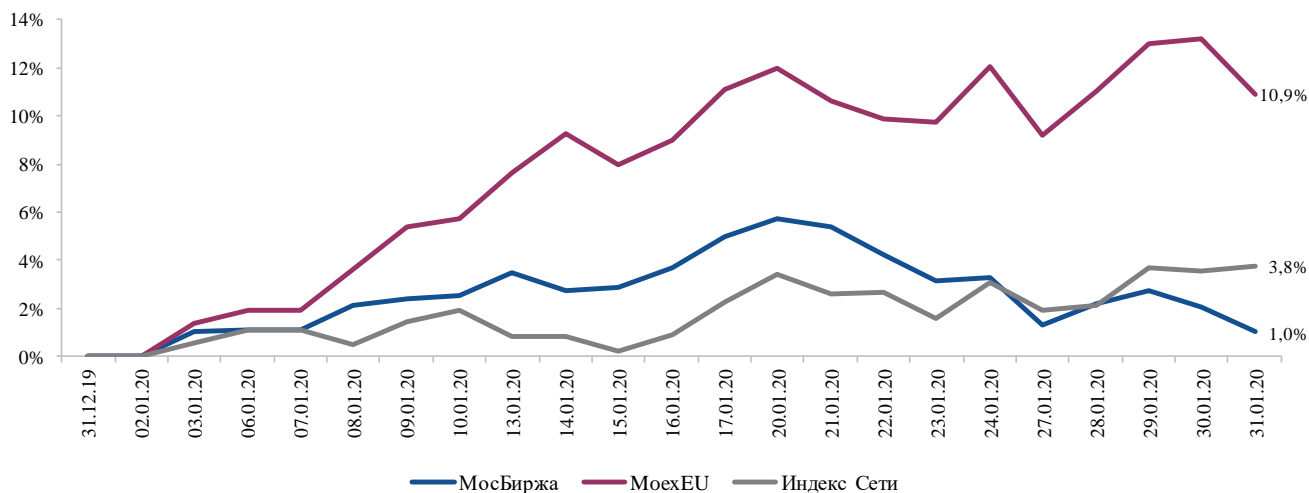
- По данным Росстата, в 2019 году оборот розничной торговли увеличился на 1,6%, реальные располагаемые доходы населения – на 0,8%, безработица составила 4,6%.

По мнению аналитиков, основную роль в увеличении доходов сыграли повышение зарплат и замедление инфляции. В то же время, обращают внимание аналитики, реальные доходы населения все еще остаются существенно ниже уровня докризисного 2013 года – за два года роста (в 2018 году увеличились на 0,1%) доходов населения удалось компенсировать лишь около десятой части обвала 2014-2017 гг. В 2020 году, полагают экономисты, темпы роста доходов могут ускориться в том числе благодаря дополнительным бюджетным расходам в размере около 400 млрд руб., которые будут выделены в рамках реализации новых мер социально-экономической поддержки населения, предложенных президентом РФ.

- По информации Минфина, федеральный бюджет в 2019 году исполнен с профицитом в 1,968 трлн руб., или 1,8% ВВП. Как отмечают СМИ, ушедшее в отставку правительство Д.Медведева не успело потратить 1,12 трлн руб. – это даже больше прогнозов Счетной палаты, которая ранее сообщала о рисках не израсходовать 1 трлн руб. Бюджетным остаткам, пишет Коммерсант, может быть найдено применение – цена пакета демографических мер из послания президента предварительно оценена Минфином в 400-450 млрд руб. только на этот год.
- Росстат сообщил, что потребительские цены с начала года по 27 января выросли на 0,4%. В годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция замедлилась до 2,5% с 3,0% на конец декабря. В 2020 году Минэкономразвития прогнозирует рост потребительских цен на уровне 3,0%, ЦБ ожидает инфляцию в интервале 3,5-4,0%. По мнению регулятора, возвращению инфляции к таргетируемым 4% будут способствовать снижение ключевой ставки в 2019 году и стимулирующая бюджетная политика в 2020 году.
- ЦБ сообщил, что внешний долг РФ в 2019 году увеличился на 5,9%, до \$481,5 млрд. Основной вклад – более 83% или \$22,2 млрд из \$26,7 млрд – пришелся на приток нерезидентов в госбумаги РФ. Прирост вложений иностранцев в российский госдолг, пишет РБК, оказался наибольшим за всю историю – предыдущий рекорд был зафиксирован в 2012 году на уровне \$17,1 млрд. Среди факторов, способствовавших активному возврату нерезидентов после оттока 2018 года, эксперты называют повышение спроса глобальных инвесторов на активы развивающихся рынков, смягчение санкционной риторики, резкое замедление инфляции при сохранении высоких реальных ставок.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Индекс электроэнергетики МоехЕU в отчетном периоде увеличился на 10,9%. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний электросетевого сектора, вырос на 3,8%.



Индекс электроэнергетики завершил январь лучше рынка – повышенным спросом инвесторов пользовались все наиболее ликвидные и капитализированные бумаги сектора. Основной вклад в опережающий рост отраслевого МоехЕU в сравнении с индексом МосБиржи внесли акции РусГидро, прибавившие 24% на спекуляциях о реорганизации компании.

Коммерсант сообщил, что в правительстве может быть поднята тема с преобразованием РАО ЭС Востока, управляющего генерацией Дальнего Востока, из дочерней структуры РусГидро в его материнскую компанию. По мнению аналитиков, принятие такой схемы позитивно для миноритарных акционеров компании. В частности, полагают в ВТБ Капитале, это позволит увеличить дивиденды РусГидро до 50-70 млрд с 15,9 млрд рублей в 2018 году, при этом цена акций компании, которые последние десять лет считались одними из слабых бумаг на рынке, резко вырастет.

Новостной фон для сектора в целом носил нейтральный характер:

- Интерфакс сообщил, что Системный оператор будет принимать ценовые заявки на продажу мощности для участия в конкурентном отборе (КОМ) на 2025 год с 10 по 14 февраля. При этом регулятор увеличил в среднем на 3% предельные цены в рамках отбора в сравнении с осенними предложениями, находившимися на уровне КОМ-2024.
- Глава Совета рынка М.Быстров заявил, что в этом году могут быть отобраны дополнительные 2 ГВт проектов модернизации ТЭС с использованием газовых турбин и реализацией в 2026-2028 гг. Таким образом, пишет Интерфакс, общий объем программы модернизации до 2031 г. вырастет с 40 ГВт до 44,3 ГВт. При этом, по словам М.Быстрова, стоимость программы модернизации ТЭС уже снизилась с 2,1 трлн руб. до 1,3 трлн руб. в целом на программу в ценах 2021 г.
- Коммерсант сообщил, что Совет рынка предлагает направлять надбавки, собираемые с оптового рынка для снижения тарифов в ДФО, на строительство новой генерации на Дальнем Востоке.

Инвесторы будут получать долгосрочный субсидируемый тариф, чтобы окупить строительство станций с применением в том числе зеленых технологий взамен устаревшей и дорогостоящей дизельной генерации. Отборы будут происходить по критерию минимальной стоимости производства электроэнергии. В качестве стартовых параметров Совет рынка предлагает рассматривать текущие уровни цен на электроэнергию. При этом, полагает регулятор, за счет конкурсного отбора тарифы для инвесторов могут оказаться ниже существующих, что позволит снизить размер общей надбавки на выравнивание тарифа ДФО.

- По информации Коммерсанта, ФАС предложила продлить срок перехода на расчет сбытовых надбавок по методу сравнения аналогов (эталонов) до 2022 года. Все гарантирующие поставщики (ГП) должны были перейти на новый метод расчета сбытовой надбавки до конца 2020 года. Однако по итогам 2019 года сбытовые надбавки с 100% долей эталонной выручки были установлены только для 20% гарантирующих поставщиков.

По словам главы ассоциации ГП и ЭСК, в ряде регионах изначально было существенное отличие текущего уровня надбавки от эталона, из-за чего возникали споры с регулятором, и решение о продлении переходного периода на год позволит сгладить тарифные последствия для таких сложных регионов.

В Сообществе потребителей энергии (СПЭ) считают, что продление реформы потребовалось для сглаживания резкого увеличения нагрузки на потребителей – вместо обещанного ФАС сокращения платежей потребителей сбытовым компаниям произошел их взрывной рост. *«Продление сроков без пересмотра методики – это попытка смягчить удар, которая не меняет результат. Прирост выручки гарантирующих поставщиков составит 53 млрд руб. за три года, или 85% от начального уровня в 2017 году»*, – сообщил представитель СПЭ.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в России в 2019 году выросло на 0,8%, до 1,118 трлн кВт.ч.
- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в ЕЭС России в 2019 году выросло на 0,4% г/г, до 1,059 трлн кВт.ч, энергопотребление в целом по России снизилось на 0,1%, до 1,075 трлн кВт.ч. Выработка электроэнергии в ЕЭС России увеличилась на 0,9%, до 1,081 трлн кВт.ч, в России в целом составила 1,096 трлн кВт.ч (+0,4%).

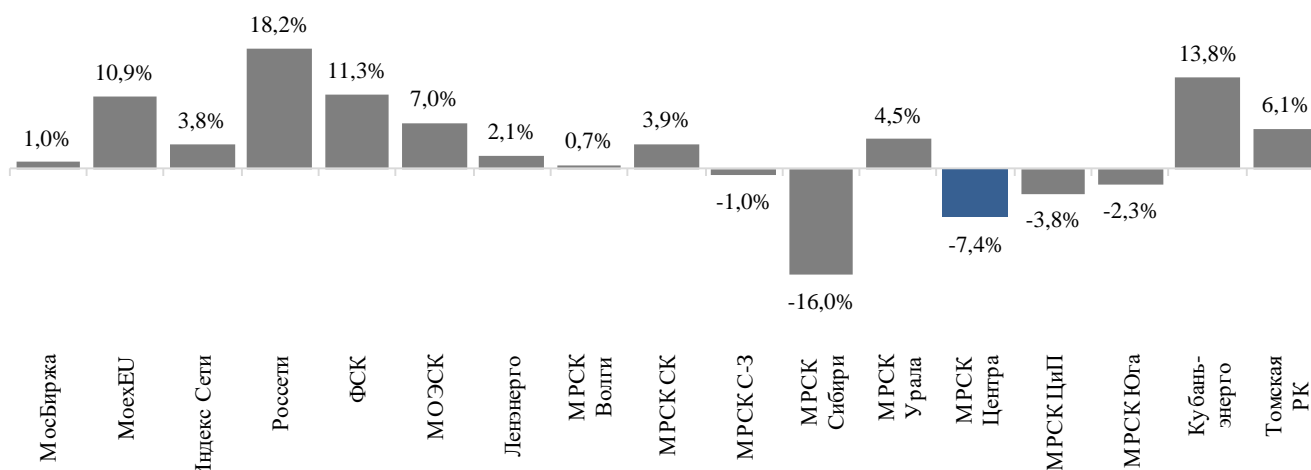
Потребление электроэнергии в России по итогам 2019 года, пишет Коммерсант, выросло ниже прогнозов Минэнерго и снова вернулось к стагнации – последние три года энергопотребление в ЕЭС России стабильно увеличивалось более чем на 1%. В качестве основной причины снижения спроса издание называет климатический фактор – холодное лето и теплый декабрь.

Как напоминает Коммерсант, согласно схеме и программе развития электроэнергетики, утвержденной Минэнерго в 2019 году, в 2020 году спрос на электроэнергию должен составить 1092,2 млрд кВт.ч. По мнению аналитиков ВТБ Капитала, прогноз роста на 3,1% выглядит амбициозным. Эксперты ожидают, что показатель вырастет в пределах 0,5%, принимая во внимание не энергозатратный рост российской экономики и ускоряющееся энергосбережение.

- По данным Совета рынка, задолженность на оптовом рынке электроэнергии и мощности в 2019 году составила 76,5 млрд руб., прирост за год составил 1,6 млрд руб. против более 8 млрд руб. годом ранее. Наибольший уровень неплатежей на ОРЭМ традиционно приходится на Северный Кавказ – 78% от общего долга, в 2019 году долги этого региона выросли на 7,96 млрд руб.

При этом на розничном рынке, сообщает Коммерсант, платежная дисциплина ухудшается, задолженность продолжает расти – на 30 ноября она составила 308,4 млрд руб. Большая часть неплатежей, по данным газеты, приходится на непромышленных потребителей (155,1 млрд руб.), долг промышленности составил 61,8 млрд руб., населения – 58,8 млрд руб.

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили январь разнонаправленно на нейтральном новостном фоне:

- Коммерсант сообщил, что правкомиссия по законопроектной деятельности одобрила инициативу Минэнерго о дифференциации тарифа ФСК. Новый механизм, пишет Коммерсант, уже с 2021 года позволит повысить тариф на передачу энергии по магистральным сетям (Минэнерго предлагает рост на 100% за три года), увеличив платеж для промышленности, но при этом снизится плата малого и среднего бизнеса за получение энергии через распределители.

Законопроект, по информации Коммерсанта, носит рамочный характер и не устанавливает конкретных параметров роста тарифов, его параметры будут определены отдельными постановлениями правительства. Минэнерго внесло подзаконные акты в правительство в 2019 году, по ним есть разногласия, которые должны быть урегулированы у курирующего вице-премьера Ю.Борисова в ближайшие месяцы, уточнил Коммерсант.

В свою очередь, глава комитета Госдумы по энергетике П.Завальный надеется, что законопроект о дифференциации тарифов ФСК поступит в Госдуму в первом полугодии. *«Если будет хорошая подготовка этих законов, хорошая проработка, мы задерживать не будем. ... Но они должны потом работать, приносить эффект, достигать тех целей, на которые направлены – повышение эффективности работы сетевого комплекса в интересах всех потребителей, чтобы в будущем не повышать тарифы, а, наоборот, снижать»*, – цитирует ТАСС П.Завального.

По оценке Агентства энергетического анализа, ежегодный рост цены электроэнергии на 26% для потребителей ФСК не приведет к сопоставимому снижению конечных цен для клиентов распределительного комплекса. Сокращение тарифа МРСК и ТСО на 7% позволит снизить общую стоимость электроэнергии для этой категории потребителей лишь на 1,5-2%, считают эксперты.

В ВТБ Капитале полагают, что от инициативы Минэнерго выиграют население и приравненные к нему категории потребителей, мелкий и средний бизнес, и распределители, поскольку смогут компенсировать свои выпадающие доходы «последней мили» и остановить падение выручки. Проигрывает крупный бизнес, который теперь будет частично содержать распределительный комплекс. *«Но на длинном горизонте проигрывает вся энергосистема, которая все больше основана не на рыночных принципах ценообразования, но на системе бесчисленных надбавок, доплат и субсидий и все меньше отражает экономически справедливую цену на электроэнергию для каждой из групп потребителей»*, – приводит мнение экспертов Коммерсант.

- Интерфакс сообщил, что ФАС подготовила поправки в ФЗ «Об электроэнергетике», которые позволят электросетевым компаниям направлять на выплату дивидендов экономию своих расходов. *«Законопроектом предусматривается возможность сетевых организаций направлять на выплату дивидендов экономию операционных расходов, расходов на оплату потерь в электрических сетях, в том числе экономию расходов, которая не может исключаться»*

из необходимой валовой выручки в соответствии с соглашением об условиях осуществления регулируемой деятельности», – отмечается в пояснительной записке ФАС.

При этом, пишет Интерфакс, в ФАС подчеркнули, что выплату дивидендов нельзя учитывать в тарифах электросетевых компаний. Ранее, напоминает Интерфакс, обсуждался вопрос о некой дивидендной составляющей в тарифах.

«Мы считаем, что эти регуляторные изменения благоприятны для дочерних компаний Россетей. Инвесторы, вероятно, позитивно воспримут факт некоторого сдвига в правильном направлении в регулировании работы электросетевого комплекса. Тем не менее, по нашему мнению, влияние этого шага в конечном счете будет зависеть от двух основных элементов: стабильности регуляторной среды (инвесторы, скорее всего, до сих пор помнят перипетии, связанные с внедрением регулирования тарифов на основе методологии RAB) и фактической прибыли от повышения эффективности, которой Россетям удастся добиться за счет программы оптимизации расходов и цифровизации», – прокомментировали новость в Сбербанке.

- По информации Интерфакса, правительство РФ включило в план приватизации на 2020-2022 гг. пакеты акций ряда дочерних распределительных компаний Россетей.

Крупнейший пакет среди «дочек» холдинга, планируемый к продаже – 6,86% акций Кубаньэнерго. Кроме того, в плане присутствуют акции МРСК Урала (3,71%), Томская РК (0,63%), МРСК Волги (0,5%), МРСК Сибири (0,05%), МРСК Центра (0,45%), МРСК Центра и Приволжья (0,001%), МРСК Юга (0,1%).

Потенциальная приватизация МРСК, напоминает Интерфакс, обсуждается еще с 2013 года. Глава ФАС отмечал в прошлом году, что приватизацию электросетевого комплекса можно было бы начать с отдельных МРСК: *«Сделать хороший пилотный проект, привлечь туда инвестиции, сделать там образцовую сетевую часть, и тем самым показать, что это очень хороший путь».*

По данным Совета рынка, которые приводит Коммерсант, гарантирующие поставщики и энергосбытовые компании улучшили расчеты перед Россетями. На конец ноября 2019 года, уровень расчетов с энергохолдингом по сравнению с аналогичным периодом 2018 года увеличился на 0,4 п.п., до 98,3%. Тем не менее общая задолженность перед Россетями выросла на 12,2 млрд руб., до 76,6 млрд руб.

Россети

- Глава Россетей на встрече с президентом РФ сообщил, что прибыль Россетей по МСФО в 2019 году составила 125 млрд руб. (на 11% выше консенсус-прогноза Bloomberg). П.Ливинский также отметил, что в составе холдинга осталось только одно убыточное предприятие – Россети Северный Кавказ, но к 2023 году его удастся вывести из убытков.

- Россети сообщили о планах по урегулированию задолженности гарантирующих поставщиков (ГП), входящих в состав холдинга. В частности, Россети предлагают реструктуризировать долги ГП на 4-5 лет на условиях платности и фиксации иных важных для генкомпаний условий. Помимо этого, Россети планируют предложить государству рассмотреть возможность создания специализированной организации, основным видом деятельности которой должно стать осуществление функций ГП после истечения срока исполнения данных функций ТСО (не более 12 месяцев), что позволит освободить ТСО от несвойственных им энергосбытовых функций.

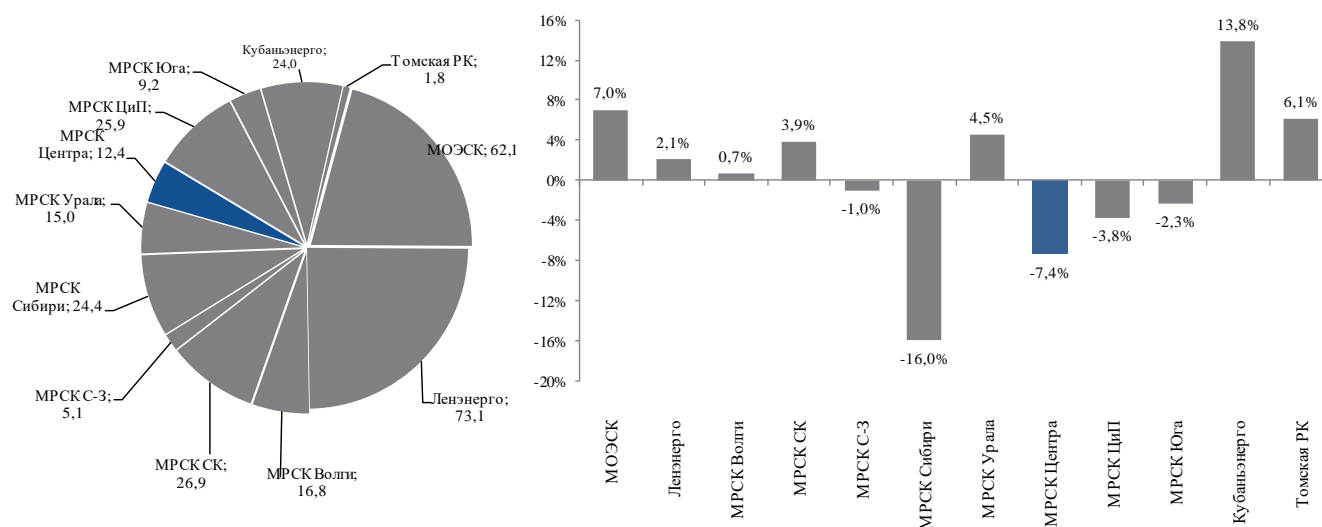
«Предлагаемое решение является системным и должно позволить решить «наболевшую» задачу оптового рынка, существенно снизить природу задолженности, также с учетом важного, среди прочих, решения о возврате всех ГП в централизованную систему расчетов, позволит повысить прозрачность платежей и обеспечить пропорциональность расчетов с генерирующими компаниями», – говорится в пресс-релизе Россетей.

При этом, пишет Коммерсант, предполагается, что федеральный ГП возьмет на себя все долги энергосбытовых компаний Россетей. По мнению аналитиков ВТБ Капитала, если эта схема будет реализована, Россети смогут избавиться от 50 млрд руб. дебиторской задолженности (почти 70% от общей по группе) и около 15-20 млрд руб. ежегодных резервов под ее обесценение.

МРСК

- Интерфакс сообщил, что акционеры ПАО «Ленэнерго» на внеочередном собрании приняли решение о реорганизации общества в форме присоединения к нему АО «Царскосельская энергетическая компания», АО «Курортэнерго», АО «Петродворцовая электросеть», АО «Санкт-Петербургские электрические сети» – «за» было отдано 99,9936% голосов.
- Велес Капитал рекомендовал «покупать» акции МОЭСК с целевой ценой 1,5 руб. Эксперты считают компанию одной из самых привлекательных МРСК на данный момент, отмечая сильную клиентскую базу, привлекательную дивидендность и акцент менеджмента на цифровизации. Аналитики обращают внимание на три возможные точки роста для МОЭСК: повышение контроля за издержками, изменение регулирования и синергия при возможной консолидации активов с ОЭК.

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

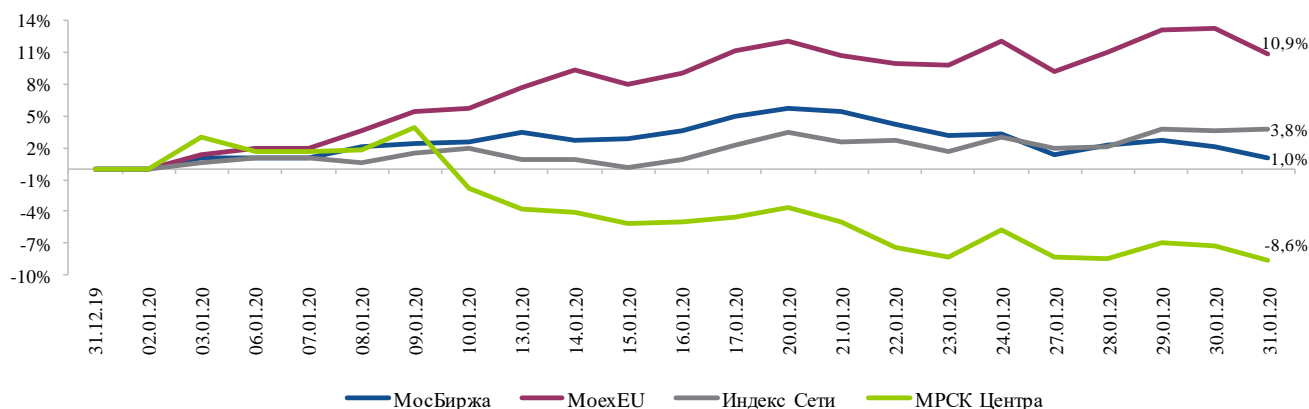


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

| Общество | Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) | | Изменение за месяц |
|-------------------------|--|----------------|-----------------------|
| | 30 декабря 2019 | 31 января 2020 | |
| МОЭСК | 58,0 | 62,1 | 7,0% |
| Ленэнерго | 71,6 | 73,1 | 2,1% |
| МРСК Волги | 16,7 | 16,8 | 0,7% |
| МРСК Северного Кавказа | 25,9 | 26,9 | 3,9% |
| МРСК Северо-Запада | 5,1 | 5,1 | -1,0% |
| МРСК Сибири | 29,0 | 24,4 | -16,0% |
| МРСК Урала | 14,4 | 15,0 | 4,5% |
| МРСК Центра | 13,4 | 12,4 | -7,4% |
| МРСК Центра и Приволжья | 27,0 | 25,9 | -3,8% |
| МРСК Юга | 5,1 | 9,2 | -2,3% |
| Кубаньэнерго | 21,1 | 24,0 | 13,8% |
| Томская РК | 1,7 | 1,8 | 6,1% |

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Стоимость акций МРСК Центра в январе снизилась на 8,6% – существенно хуже рынка и отраслевого индекса электроэнергетики.



Давление на акции МРСК Центра могло оказать снижение компанией ожиданий по чистой прибыли по итогам 2019 года.

- Интерфакс сообщил, что советы директоров МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья утвердили бизнес-планы на 2020 год:
 - МРСК Центра ожидает получить по итогам 2019 года чистую прибыль в размере 1,9 млрд руб. против весенней версии плана в 2,4 млрд руб., в 2020 году компания рассчитывает на прибыль в размере 2 млрд руб. Показатель EBITDA по итогам 2019 года ожидается на уровне 17,9 млрд руб. (прежний план – 18,7 млрд руб.), по итогам 2020 – 18,1 млрд руб.
 - МРСК Центра и Приволжья по итогам 2020 года планирует увеличить EBITDA и чистую прибыль по РСБУ в сравнении с ожидаемыми показателями 2019 года на 10,8% и 13,3%, до 21,554 млрд руб. и 8,028 млрд руб. соответственно.
- ПАО «МРСК Центра» и ПАО «МРСК Центра и Приволжья» по итогам 2019 года получили 185,5 млрд рублей выручки от услуг по передаче электроэнергии с учетом объемов оказанных услуг на территории исполнения компаниями функций гарантирующего поставщика, говорится в совместном сообщении компаний. Рост выручки от услуг по передаче электроэнергии по сравнению с уровнем 2018 года составил 4,9 млрд рублей или 2,7%.

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 | 40 110 | 1 778 708 000 | 548,42 |

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 1 778 708 000 шт., или 4,21% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 83,1%, количество сделок выросло на 46,3%. Среднедневной объем торгов составил 88,9 млн шт. – на 92,3% выше показателя предыдущего месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в январе составил 0,11%, на 0,07 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,346% (31 января), а минимальное значение спрэда составило 0,061% (3 января).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра»

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

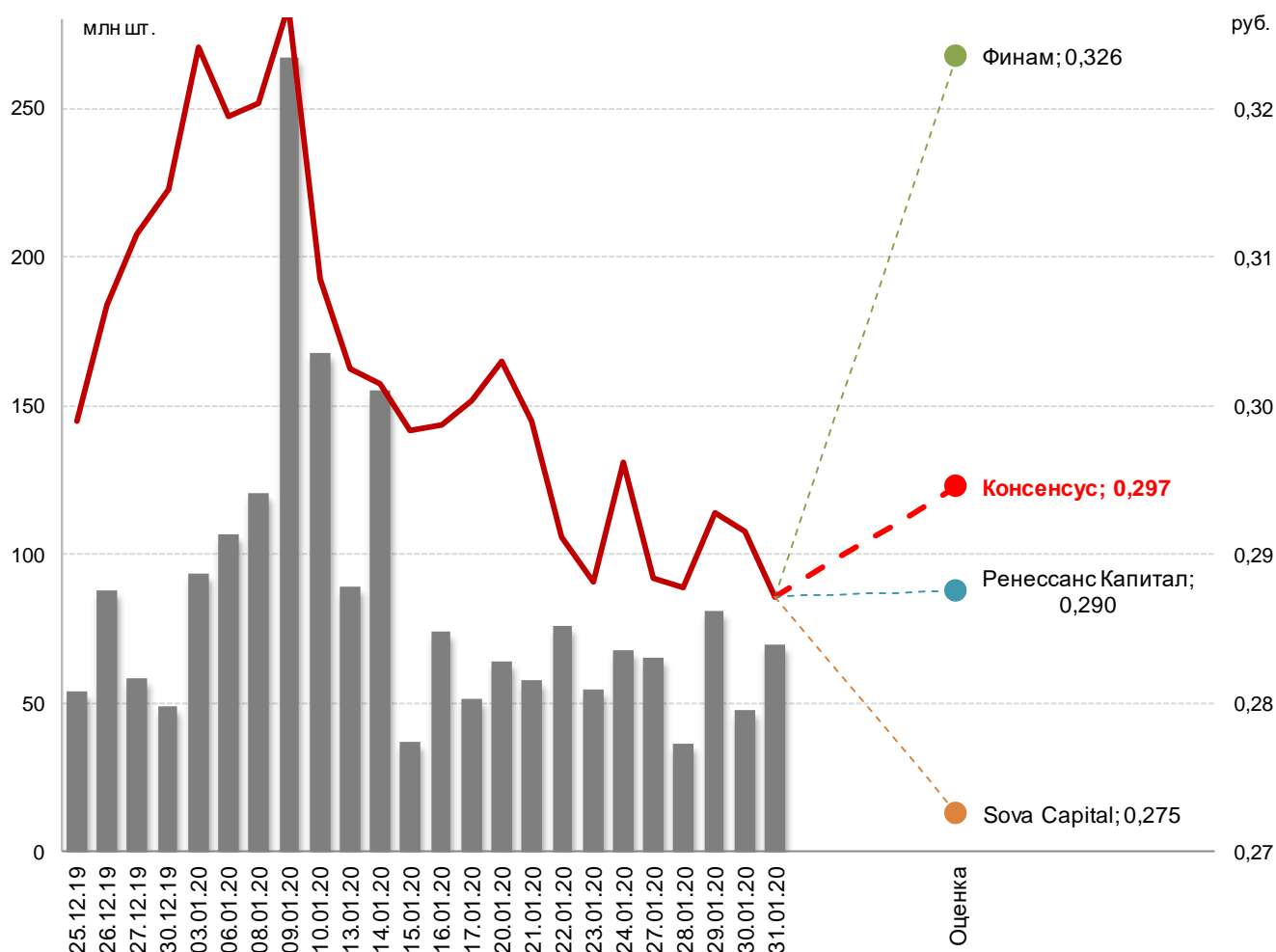
| Компания | Аналитики | Дата обновления | Оценка в \$ ¹ | Оценка в руб. | Рекомендация | Потенциал ² | |
|---------------------------------|-------------------|-----------------|--------------------------|-----------------|-------------------|------------------------|-----------|
| <i>Оценки в рублях</i> | | | | | | | |
| 1 | Финам | Малых | 10.12.2019 | \$0,005 | 0,326 руб. | держать | 13% |
| 2 | Ренессанс Капитал | Бейден | 02.12.2019 | \$0,005 | 0,290 руб. | держать | 0% |
| 3 | Sova Capital | Тайц | 29.07.2019 | \$0,004 | 0,275 руб. | держать | -5% |
| Консенсус | | | | \$0,0047 | 0,297 руб. | | 3% |
| Текущая цена³ | | | | | 0,290 руб. | | |

Источник: Московская биржа, отчеты аналитиков

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

В январе потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, составил 3% против потенциала снижения на 6% месяцем ранее. Изменения были обусловлены уменьшением стоимости акций.

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



Источник: Московская биржа, отчеты аналитиков

Приложение – комментарии аналитиков

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

- 16 января ФАС подготовила поправки в ФЗ «Об электроэнергетике», которые позволят электросетевым компаниям направлять на выплату дивидендов экономию своих расходов
- 24 января Россети предлагают создать федерального гарантирующего поставщика, который возьмет на себя долги наиболее проблемных региональных энергосбытовых компаний холдинга
- 24 января Глава Россетей сообщил, что прибыль Россетей по МСФО в 2019 году составила 125 млрд руб.
- 28 января Правкомиссия по законопроектной деятельности одобрила инициативу Минэнерго о дифференциации тарифа ФСК

16 января. ФАС подготовила поправки в ФЗ «Об электроэнергетике», которые позволят электросетевым компаниям направлять на выплату дивидендов экономию своих расходов

| | | |
|----------|---|---|
| Сбербанк | + | <p>Изменения закона "Об электроэнергетике" благоприятны для дочерних компаний "Россетей"</p> <p>Федеральная антимонопольная служба (ФАС) подготовила проект изменений в закон "Об электроэнергетике", которые позволят электросетевым компаниям оставлять себе прибыль, которую им удалось получить в результате повышения эффективности (за счет более низких, чем предписано регуляторным органом, операционных издержек и в особенности за счет сокращения расходов на закупку электроэнергии для покрытия потери в сетях). Также эти поправки позволят сетевым компаниям использовать финансовый результат, полученный благодаря повышению эффективности, для выплаты дивидендов.</p> <p>Этот законопроект - часть регуляторной реформы, которую "Россети" пытаются провести в электросетевом секторе. Предполагается, что реформа будет включать несколько составляющих, а именно: долгосрочные регуляторные договоры, фиксирующие определенный уровень тарифа, или график его индексации на длительный период, инвестиции в цифровизацию, которые помогут снизить потери электроэнергии в сетях и добиться определенной эффективности.</p> <p>Кроме того, предложенный законопроект допускает возможность сохранения электросетевыми компаниями прибыли, полученной от повышения эффективности, либо ее распределения между акционерами. Наконец, предусмотрены инициативы, связанные с выплатами за резервные сетевые мощности для крупных промышленных потребителей, и дифференциация тарифа ФСК.</p> <p>Мы считаем, что эти регуляторные изменения благоприятны для дочерних компаний "Россетей". Инвесторы, вероятно, позитивно воспримут факт некоторого сдвига в правильном направлении в регулировании работы электросетевого комплекса. Тем не менее, по нашему мнению, влияние этого шага в конечном счете будет зависеть от двух основных элементов: стабильности регуляторной среды (инвесторы, скорее всего, до сих пор помнят перипетии, связанные с внедрением регулирования тарифов на основе методологии RAB) и фактической прибыли от повышения эффективности, которой "Россетям" удастся добиться за счет программы оптимизации расходов и цифровизации.</p> |
|----------|---|---|

24 января. Россети предлагают создать федерального гарантирующего поставщика, который возьмет на себя долги наиболее проблемных региональных энергосбытовых компаний холдинга

| | | |
|-------------|---|---|
| ВТБ Капитал | + | <p><u>Перевод:</u></p> <p>По информации Ъ, для того чтобы начать работу по повышению рыночной капитализации, Россети предложили создать государственного гарантированного поставщика, который бы взял на себя долги на Северном Кавказе. Мы отмечаем, что в соответствии с российским законодательством Россети не могут управлять компаниями-поставщиками, но их финансовое состояние препятствует тому, чтобы Россети отказались от статуса гарантированного поставщика. Если появится федеральный гарантированный поставщик, то мы оцениваем, что дебиторская задолженность Россетей может уменьшиться на 50 млрд руб. (70% от текущего уровня), а годовые резервы по сомнительным долгам сократятся в размере 15-20 млрд руб.</p> |
|-------------|---|---|

24 январь. Глава Россетей сообщил, что прибыль Россетей по МСФО в 2019 году составила 125 млрд руб.

| | | |
|----------------|---|--|
| ВТБ Капитал | = | <u>Перевод:</u> Наше мнение: В целом, чистая прибыль по МСФО на уровне прошлого года подразумевает, что 4К19 был слабее, чем 4К18, но положительная чистая прибыль по РСБУ остается ключевым фактором, определяющим возможность выплаты дивидендов по итогам финансового года, а не первого квартала (как было сделано в прошлом году). В то же время ключевым событием для компании остается обновленная стратегия (утвержденная в декабре 2019 года). Подробная информация ожидается к публикации, включая новую дивидендную политику и другие важные параметры, такие как запуск опционной программы. |
| Промсвязь-банк | = | НАШЕ МНЕНИЕ: Прогноз рынка по чистой прибыли Россетей на 2019 года составлял 112,3 млрд руб., т.е. компания превзошла его. Относительно 2018 года рост показателя составил 27%. Основной вопрос для участников рынка – это какой объем дивидендов выплатит компания. |
| УралСиб | = | Ждем дивиденды за 2019 г. Согласно прежней дивидендной политике, наличие чистой прибыли по МСФО не гарантировало выплату дивидендов Россетями, поскольку компания была убыточной по РСБУ. Во избежание такой ситуации по итогам 2019 г., наиболее прибыльные «дочки» выплатят промежуточные дивиденды за 9 мес. 2019 г., из которых на долю Россетей придется 12,5 млрд руб. Ранее руководство компании заявляло, что в своей новой дивидендной политике (была вынесена на обсуждение в правительство в сентябре, но пока не была обнародована) намерено ориентироваться на среднерыночную дивидендную доходность. Планируется рост капитальных затрат на 15% в 2020 г. Глава компании заявил об увеличении инвестиций в 2020 г. до 290 млрд руб. против планировавшихся на 2019 г. 258 млрд руб. Это, вероятно, приведет к увеличению долговой нагрузки, которая на конец 3 кв. составила умеренные 1,4. |

28 январь. Правкомиссия по законопроектной деятельности одобрила инициативу Минэнерго о дифференциации тарифа ФСК

| | | |
|-----------------------------------|---|--|
| ВТБ Капитал | + | <u>Коммерсант:</u> Владимир Скляр из «ВТБ Капитала» считает, что от инициативы Минэнерго выиграют население и приравненные к нему категории потребителей, а также мелкий и средний бизнес. Выигрывают и распредсети, поскольку смогут компенсировать свои выпадающие доходы «последней мили» и остановить падение выручки, говорит он, но проигрывает крупный бизнес, который теперь будет частично содержать распредсетевой комплекс. «Но на длинном горизонте проигрывает вся энергосистема, которая все больше основана не на рыночных принципах ценообразования, но на системе бесчисленных надбавок, доплат и субсидий и все меньше отражает экономически справедливую цену на электроэнергию для каждой из групп потребителей», — подчеркивает эксперт. |
| Агентство энергетического анализа | = | <u>Коммерсант:</u> Глава Агентства энергетического анализа Алексей Преснов отмечает, что рост цены электроэнергии на 26% для потребителей ФСК не приведет к сопоставимому снижению конечных цен для клиентов распредсетевого комплекса. Сокращение тарифа МРСК и ТСО на 7% позволит снизить общую стоимость электроэнергии для этой категории потребителей лишь на 1,5-2%. Чтобы новые правила заработали уже во втором полугодии 2021 года, отмечает эксперт, закон о дифференциации тарифа ФСК должен быть принят Госдумой в весеннюю сессию, поскольку расчеты по новым ставкам должны быть представлены регуляторам до октября. |
| Фридом Финанс | = | ФСК (FEES:RX 0,21176, -2,95, нейтрально, цель: 0,22 руб.) не исключает роста тарифов. Повышение тарифов может быть существенным — более 200% за три года. Однако это затронет преимущественно крупных потребителей. Мы полагаем, что рынок уже в основном отыграл эту новость. Кроме того, индексация носит долговременный характер, причем повышение тарифов не означает сопоставимое увеличение рентабельности. Она и так достаточно высока, а деньги нужны на капзатраты и финрасходы. |