

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

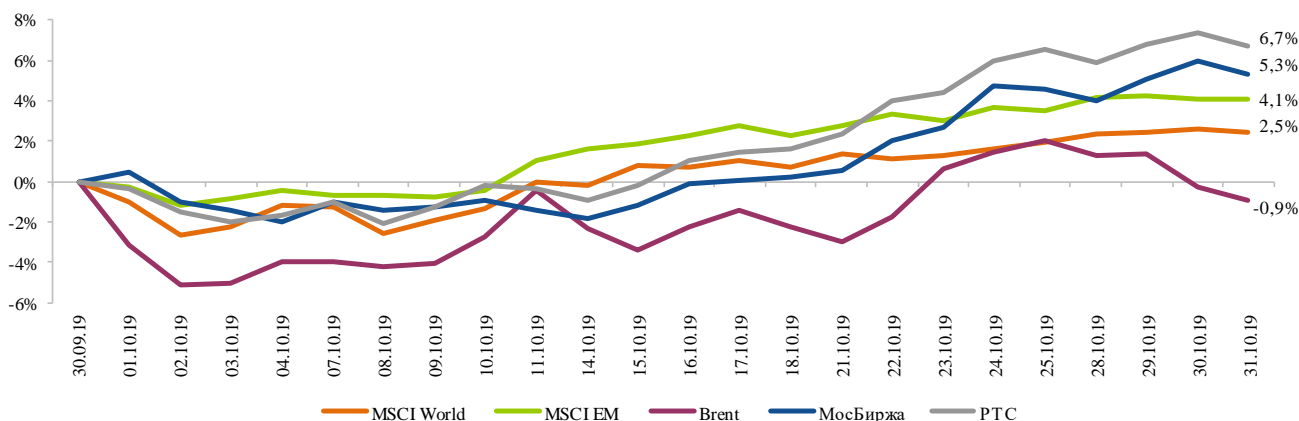


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в октябре 2019 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, ноябрь 2019 г.

Международные и российский рынки акций

В октябре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 2,5% и 4,1% соответственно.



Главными драйверами роста рынков стали расширение стимулирующих мер ФРС, снижение рисков жесткого сценария Brexit и новости о прогрессе в подготовке торговой сделки США-КНР.

ФРС

- Федеральный резерв в третий раз в этом году снизил ставку на 0,25 п.п. – до 1,50-1,75%, при этом сигнализировав о возможной паузе в смягчении ДКП. Из текста заявления исчезла фраза о готовности ЦБ «действовать по необходимости для поддержки экономического роста», а глава ФРС заявил, что дальнейшее снижение ставки может произойти лишь в случае существенного ухудшения экономического прогноза.

- Федеральный резерв сообщил о начале с 15 октября выкупа, который продлится, по крайней мере, до конца второго квартала 2020 года, казначейских векселей объемом \$60 млрд в месяц. Кроме того, ФРБ Нью-Йорка будет ежедневно проводить операции РЕПО «овернайт» с лимитом в \$75 млрд, срочные операции РЕПО будут проводиться дважды в неделю с лимитом на начальном этапе \$35 млрд для каждой операции. *«Эти действия являются чисто техническими мерами, принимаемыми для содействия эффективной реализации политики FOMC, и не представляют собой изменений в монетарной политике»*, – говорится в заявлении ФРС.

Ранее, напоминают СМИ, глава ФРС сообщил о планируемом возобновлении покупки казначейских бумаг для стабилизации финансового рынка. При этом Дж.Пауэлл подчеркнул, что цель новой скупки – именно улучшить ситуацию на рынке краткосрочного кредитования, а не поддержать экономику, как после кризиса, с помощью программы количественного смягчения. Тем не менее, аналитики полагают, что рынок может интерпретировать этот шаг ФРС как дальнейшее смягчение денежной политики и включить такую оценку в стоимость активов.

Кроме того, в Goldman Sachs полагают, что, хотя официально операции Федерального резерва по выкупу активов расписаны на срок до второго квартала, на деле остановить выкуп активов в обозримой перспективе ФРС не сможет. Рынку, отмечают аналитики, постоянно нужна долларовая подпитка в связи с гигантскими размещениями американского госдолга на сумму около триллиона долларов ежегодно, которые оттягивают ликвидность со всех рынков.

Brexit

- Премьер-министр Великобритании и глава Еврокомиссии согласовали новый вариант сделки по Brexit. По информации СМИ, сторонам удалось найти компромиссные решения по проблемам, связанным с таможенными границами между Северной Ирландией и Республикой Ирландия, Великобританией и Евросоюзом.

- Британская Палата общин одобрила соглашение по Brexit, в то же время парламент отверг предложение правительства о завершении рассмотрения вопроса о ратификации соглашения по Brexit в ускоренном режиме – за три дня. В связи с этим британский премьер объявил о приостановке рассмотрения закона до прояснения возможности переноса Brexit.

- Европейский совет принял решение о продлении срока Brexit до 31 января 2020 года. К этому времени британский премьер рассчитывает получить одобрение согласованной с ЕС сделки новым парламентом Великобритании – на 12 декабря в стране назначены парламентские выборы. По данным всех социологических опросов, пишет Financial Times, на предстоящих досрочных выборах уверенную победу должны одержать консерваторы.

США-Китай

- По итогам переговоров 10-11 октября США и Китай заявили о достижении предварительных договоренностей по первой фазе торговой сделки, после чего Д.Трамп отменил октябрьское повышение пошлин на китайские товары стоимостью \$250 млрд с 25% до 30%. По информации СМИ, первый этап сделки предусматривает заключение соглашений о поставках американских сельхозтоваров, установлении правил для предотвращения манипулирования курсами валют, мерах по защите интеллектуальной собственности и открытии рынков КНР для фирм США.

В целом, эксперты охарактеризовали конфигурацию первой фазы торговой сделки как «временное перемирие», отметив, что она не затрагивает наиболее острых противотечений в позициях сторон.

- Д.Трамп заявил, что «соглашение с Китаем продвигается очень успешно» и, что он рассчитывает на подписание соглашения по первой фазе торговой сделки к середине ноября. Вице-президент США М.Пенс, отметив, что Вашингтон «продолжит добросовестно вести переговоры с КНР», выразил надежду на то, что Штаты и Китай подпишут соглашение в рамках первого этапа урегулирования торгового спора. Экономический советник Белого дома заявил, что пошлины, которые должны вступить в силу в декабре, могут быть отменены, если переговоры продолжают идти хорошо.

На этом фоне опасения инвесторов в отношении перспектив мировой экономики пока отошли на второй план:

- МВФ ухудшил прогнозы роста мирового ВВП в 2019 году до минимальных с кризиса 2008-2009 гг. 3% – на 0,2 п.п. ниже июльского прогноза и на 0,3 п.п. ниже апрельского. Темпы роста мировой экономики замедляются на фоне эскалации геополитической напряженности и появления новых барьеров в международной торговле, в том числе в результате противостояния между США и Китаем, отмечается в октябрьском выпуске «Перспектив развития мировой экономики».
- В США в сентябре индекс деловой активности в промышленности упал до 47,8 пункта – минимума с июня 2009 года, аналогичный показатель в сфере услуг опустился до минимальных с августа 2016 года 52,6 пункта. Слабые статданные по деловой активности, констатировали аналитики, стали еще одним сигналом того, что торговый конфликт США с Китаем и связанная с ним неопределенность негативно сказывается на американской экономике.
- Рост ВВП Китая в третьем квартале замедлился до 6% г/г, темпы расширения экономики были хуже прогнозов и оказались минимальными с первого квартала 1992 года, когда Китай начал публиковать эту статистику.
- В еврозоне в сентябре производственный PMI упал до 45,7 пункта – минимума с октября 2012 года, PMI в сфере услуг опустился до 51,9 пункта, сводный PMI – до 50,1 пункта, минимального значения с июня 2013 года. При этом аналитики обратили внимание на появление признаков негативного влияния замедления в промышленности на сектор услуг, темпы сокращения активности в котором были одними из самых быстрых за последние шесть лет. Комментируя эти данные, в IHS Markit отметили, что риск рецессии экономики еврозоны сейчас очень реален.
- Всемирная торговая организация ухудшила прогноз роста объема мировой торговли в 2019 году с ожидавшихся в апреле 2,6% до 1,2% – минимума за 10 лет – из-за торговых конфликтов. Торговые споры, отметили в ВТО, не только наносят прямой вред торговле, но и повышают неопределенность, из-за которой некоторые компании вынуждены откладывать инвестиции, необходимые для повышения производительности труда и уровня жизни.

Индекс МосБиржи в октябре увеличился на 5,3%. Основной вклад в опережающую динамику рублевого фондового индикатора нашего рынка в сравнении с мировыми индексами MSCI внесли акции Газпрома и ЛУКОЙЛа. Бумаги Газпрома за месяц прибавили 15% на новостях о продвижении экспортных мегапроектов, акции ЛУКОЙЛа выросли на 10% на информации о том, что компания планирует направлять на дивиденды 100% скорректированного свободного денежного потока.

Кроме того, эксперты полагают, что дополнительным фактором роста нашего рынка стало снижение риск-премии для российских активов – по данным Bloomberg, стоимость пятилетней страховки от риска дефолта России по долгам и доходность 10-летних ОФЗ упали до минимума 2007-2008 гг. Это способствует, улучшению инвестиционной привлекательности российского фондового рынка: во-первых, повышаются оценки акций РФ, во-вторых, по оценке ряда экспертов, дивидендность индекса МосБиржи уже превышает доходность ОФЗ.

Внутренний новостной фон в отчетном периоде носил нейтральный характер:

- Банк России в четвертый раз в этом году снизил ключевую процентную ставку – сразу на 0,5 п.п., до минимальных с 2014 года 6,5%. При этом Интерфакс отметил, что ЦБ не стал делать более жестким сигнал по ДКП на будущее, оставив его в неизменном виде в своем пресс-релизе: *«При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на одном из ближайших заседаний совета директоров».*

Решительный шаг ЦБ стал определенным сюрпризом для рынка – большинство аналитиков, опрошенных Reuters и Ведомостями, все же полагали, что регулятор до конца года снизит ставку дважды по 0,25 п.п. В связи с этим, пишет Интерфакс, некоторые экономисты, проанализировав последние сообщения ЦБ и заявления его руководства, считают, что центробанк становится все менее предсказуемым, а его действия носят противоречивый характер.

Высокая доля неопределенности относительно дальнейших действий ЦБ, констатирует Интерфакс, находит отражение в значительном расхождении прогнозов по ключевой ставке. Так, ряд экспертов ожидает понижения ставки на 50 базисных пунктов – до 6%, в декабре текущего года, в то же время другие полагают, что ЦБ до конца года возьмет паузу и ставка останется неизменной.

- МВФ ухудшил прогноз роста российского ВВП в 2019 году до 1,1% – на 0,1 п.п. ниже июльского прогноза и на 0,5 п.п. ниже апрельского. По мнению экономистов фонда, для стимулирования экономики России в том числе необходимы структурные реформы, включая меры по усилению конкуренции, совершенствованию государственных закупок и реформированию рынка труда.

- Всемирный банк (ВБ) снизил прогноз по росту экономики в России в 2019 году до 1,0% с 1,2%, ожидавшихся в июне, прогноз на 2020 год был снижен до 1,7% с 1,8%. Замедление роста в РФ в текущем году по сравнению с шестилетним максимумом в 2,3% в 2018 году обусловлено, по мнению ВБ, рядом факторов, которые усугубляются из-за продолжения действия санкций. Среди основных причин были названы слабый рост инвестиций и торговли, снижение промышленной активности в связи с реализацией соглашения ОПЕК+, замедление объема розничных продаж из-за повышения НДС и ужесточение ДКП в начале года.

- По данным Росстата, в сентябре рост промпроизводства составил 3% г/г после повышения на 2,9% в августе, рост оборота розничной торговли замедлился до 0,7% г/г после 0,8% в августе, безработица после исторического минимума в августе (4,3%) увеличилась до 4,5%.

За девять месяцев промышленность выросла на 2,7% г/г, при этом Минэкономразвития ожидает резкого замедления роста промпроизводства в последнем квартале текущего года – до 1,2-1,5%, учитывая негативное влияние соглашения ОПЕК+ и слабую динамику индексов PMI. Как пишет Коммерсант, исходя из оценок самого Росстата, роста промышленного выпуска в 2019 году почти не было. Его среднемесячная динамика с учетом сезонности составляла 0,3% в первом квартале, 0,5% во втором квартале и 0% – в третьем.

- По данным Росстата, реальные располагаемые доходы населения за третий квартал выросли на 3% г/г после снижения на 0,1% во втором квартале и падения на 2,5% в первом квартале. В целом за январь-сентябрь реальные располагаемые доходы (доходы за вычетом обязательных платежей, скорректированные на индекс потребительских цен) выросли на 0,2% г/г.

Как пишут Ведомости, Росстат объясняет взрывной рост в третьем квартале низкой базой (за третий квартал прошлого года показатель вырос всего на 0,2%) и увеличением поступлений от трудовой деятельности, на которые приходится более 76% всех доходов.

- Банк России сообщил, что в январе-сентябре профицит счета текущих операций уменьшился на 23,8% г/г, до \$57,2 млрд, профицит внешней торговли – на 10,4%, до \$122,9 млрд, отток капитала сократился на 16,7%, до \$24,9 млрд. В комментарии ЦБ отмечается, что основную роль в снижении профицита счета текущих операций сыграло сжатие профицита внешней торговли товарами вследствие сокращения стоимостных показателей экспорта энергетических товаров на фоне ухудшения мировой ценовой конъюнктуры. В свою очередь, определяющими в динамике оттока капитала, по мнению ЦБ, стали операции банков по увеличению внешних требований и сокращению обязательств перед нерезидентами.

- По данным Росстата, в сентябре инфляция в годовом выражении замедлилась до целевого уровня в 4,0% с 4,3% на конец августа. По состоянию на 28 октября годовые темпы роста потребительских цен, по оценке Интерфакса, составили 3,8%.

По итогам прошедшего заседания Банк России существенно снизил прогнозы по инфляции на 2019-2020 гг. В 2019 году границы прогнозного диапазона были уменьшены сразу на 0,8 п.п., до 3,2-3,7%, в 2020 году, по оценке ЦБ, инфляция составит 3,5-4% вместо ранее ожидавшихся 4%. В целом регулятор отметил, что на краткосрочном горизонте дезинфляционные риски преобладают над проинфляционными, что прежде всего связано со слабой динамикой внутреннего и внешнего спроса и снижением цен на «отдельные» продовольственные товары.

По оценке Минэкономразвития, годовая инфляция в России замедлится ниже 3% уже в январе следующего года и может оказаться ниже этой отметки по итогам всего 2020 года при сохранении текущей ключевой ставки ЦБ на уровне 6,5%.

- По данным исследования IHS Markit, в сентябре индекс PMI обрабатывающих отраслей упал до 46,3 пункта с 49,1 пункта в августе, индекс PMI сферы услуг поднялся до 53,6 пункта с 52,1 пункта, сводный PMI составил 51,4 пункта против 51,5 пункта в августе. Сентябрьское значение индекса PMI обрабатывающих отраслей РФ стало минимальным с мая 2009 года, индикатор пятый месяц подряд находится ниже пороговой отметки 50 пунктов. Основной причиной падения показателя, отмечается в обзоре, стало сокращение новых заказов максимальными темпами с апреля 2009 года из-за ослабления внешнего и внутреннего спроса и проблем с привлечением клиентов.

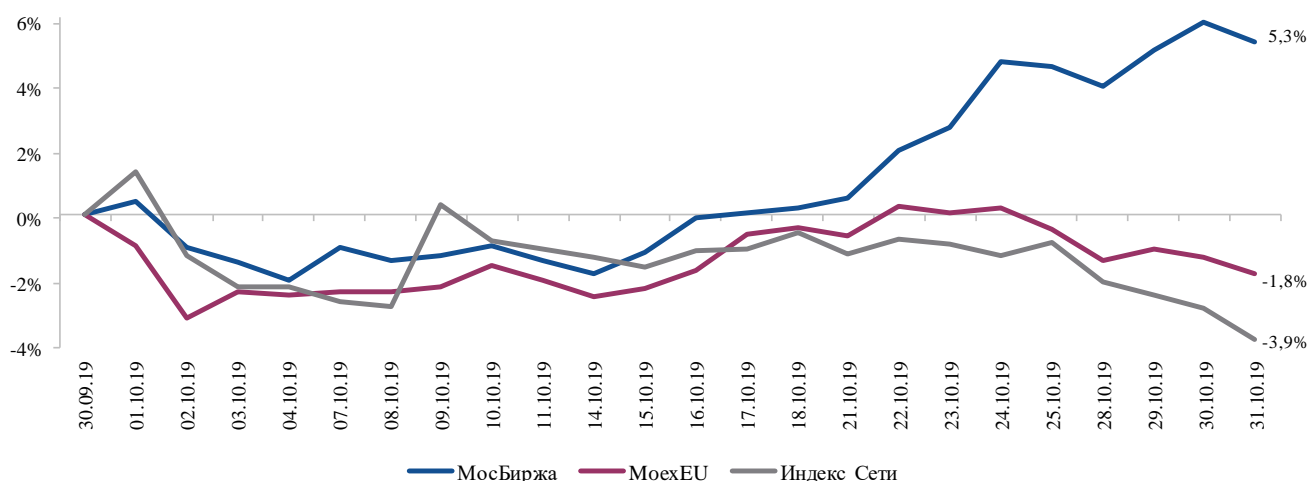
Впрочем, пишут Ведомости, не все аналитики разделяют пессимизм IHS Markit. В частности, в РФПИ считают, что более репрезентативным является индекс предпринимательской уверенности Росстата, у которого выборка составляет более 3000 компаний, против 300 у IHS Markit. При этом опросы Росстата ухудшений не зафиксировали: индекс остался на уровне августа – минус 2 пункта.

- СМИ сообщили, что за год Россия поднялась в рейтинге Doing Business Всемирного банка на три позиции – до 28-го места из 190. Среди российских реформ, пишет Коммерсант, рейтинг учел сокращение сроков подключения к электросетям в Москве и Санкт-Петербурге, усиление защиты миноритариев (повышение требований к корпоративной прозрачности) и упрощение уплаты налогов за счет заявительного порядка возврата НДС надежными плательщиками.

Как напоминает Интерфакс, начиная с 2012 года прогресс в Doing Business стал KPI для чиновников: «майские указы» предписывали за шесть лет подняться в топ-20. Эта задача сохраняется и сейчас – в виде поручения президента войти в первую двадцатку к 2024 году.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Индекс электроэнергетики МоехЕU в отчетном периоде снизился на 1,8%, индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний электросетевого сектора, потерял 3,9%.



Основной вклад в снижение отраслевого индекса МоехЕU в противофазе с индексом МосБиржи по итогам октября внесли акции распределительных компаний, в конце месяца оказавшиеся под давлением слабой отчетности по РСБУ по итогам 9М2019.

В целом новостной фон для сектора электроэнергетики носил нейтральный характер:

- Системный оператор сообщил, что цены для проведения конкурентного отбора мощности (КОМ) на 2025 год сохранены на уровнях КОМ-2024. «Фактические цены КОМ на 2022-2024 годы оказались на 6–10% выше наших прогнозов, что должно поддержать финансовые показатели генерирующих компаний. По нашему мнению, конкурентный отбор мощности (КОМ) показал, что проблема избыточных мощностей постепенно решается и соотношение спроса и предложения на рынке становится более сбалансированным», – говорится в обзоре Сбербанка.
- По информации Коммерсанта, Совет рынка подготовил прогноз роста энергоцен для промышленных предприятий на 2020 год. В первой ценовой зоне электроэнергия в среднем подорожает на 1,6% (до 1,3 тыс. руб. за 1 МВт.ч), мощность – на 9,3% (до 859,2 тыс. руб. за 1 МВт). Во второй ценовой зоне стоимость электроэнергии повысится на 3,3% (до 929 руб. за 1 МВт.ч), а мощности – на 11,6% (до 683 тыс. руб. за 1 МВт).

На стоимость электроэнергии, напоминает Коммерсант, влияет цена топлива для ТЭС. Так, в европейской части и на Урале преобладают электростанции на газе, стоимость которого в 2020 году вырастет на 2,2%. Уголь подорожает на 3,8%, что отразится на стоимости электроэнергии в Сибири, где много угольных станций. Наибольший вклад в рост цен традиционно вносит стоимость мощности, которая в основном состоит из нерыночных надбавок. Прежде всего это платежи по ДПМ, за строительство АЭС, ГЭС, зеленой генерации, электростанций в Крыму и Калининграде.

В Сообществе потребителей энергии (СПЭ) считают, что цена мощности и цена электроэнергии в целом могут оказаться выше расчетов регулятора. «Очевидно, что с задачей сдерживания роста оптовых цен на электроэнергию на уровне инфляции регуляторы не справляются и при этом продолжают грузить экономику инициативами о дифференциации тарифа ФСК и оплате сетевого резерва, кратным ростом сбытовых надбавок и перекрестным субсидированием», – заявил Коммерсанту представитель СПЭ.

- Коммерсант сообщил, что по итогам предварительного анализа причин стремительного роста цен на РСВ в январе-июне ФАС выявила «признаки нарушения антимонопольного законодательства со стороны нескольких групп лиц генерирующих компаний». Как пояснил Коммерсанту источник, знакомый с предварительными итогами расследования ФАС, в европейской части и на Урале высокие цены складывались в основном в зонах с запертой

мощностью, где группы генераторов, пользуясь слабыми сетевыми связями, резко повышали ценовые заявки.

В Сообществе потребителей энергии подсчитали, что общая переплата потребителей из-за этих отклонений составила около 60 млрд руб., отметив, что от завышения цен пострадали и бюджетные организации. В ассоциации, пишет Коммерсант, надеются, что меры со стороны ФАС будут симметричны масштабу завышения энергоцен.

«На наш взгляд, сам факт того, что антимонопольное ведомство проводит соответствующее расследование, является фактором риска для отрасли в целом и может несколько негативно повлиять на ее восприятие инвесторами», – прокомментировали новость в Сбербанке.

- Замглавы Минэнерго Ю.Маневич заявил, что правительство РФ допускает возможность выплаты госкомпаниями дивидендов ниже 50% в отдельных случаях. В частности, по его словам, надо учитывать социальную нагрузку Россетей и особенности работы РусГидро на Дальнем Востоке.
- По информации Интерфакса со ссылкой на обновленный проект Энергостратегии РФ до 2035 года, выработка электроэнергии с 1,09 трлн кВт.ч в 2018 году к 2035 году увеличится до 1,47 трлн кВт.ч в оптимистичном сценарии, до 1,38 трлн кВт.ч – в пессимистичном.
- Ведомости со ссылкой на исследование экспертов Vygon Consulting сообщили, что в 2020–2030 гг. бизнес заплатит около 11 трлн руб. за различные программы развития энергетики и перекрестное субсидирование. Основные статьи расходов: плата за строительство новых станций по ДПМ – 5,3 трлн руб. и перекрестное субсидирование – около 3 трлн руб. Всего, пишут Ведомости, за 10 лет платеж рынка за электроэнергию составит 57 трлн руб., из которых на надбавки придется от 14 до 19%.

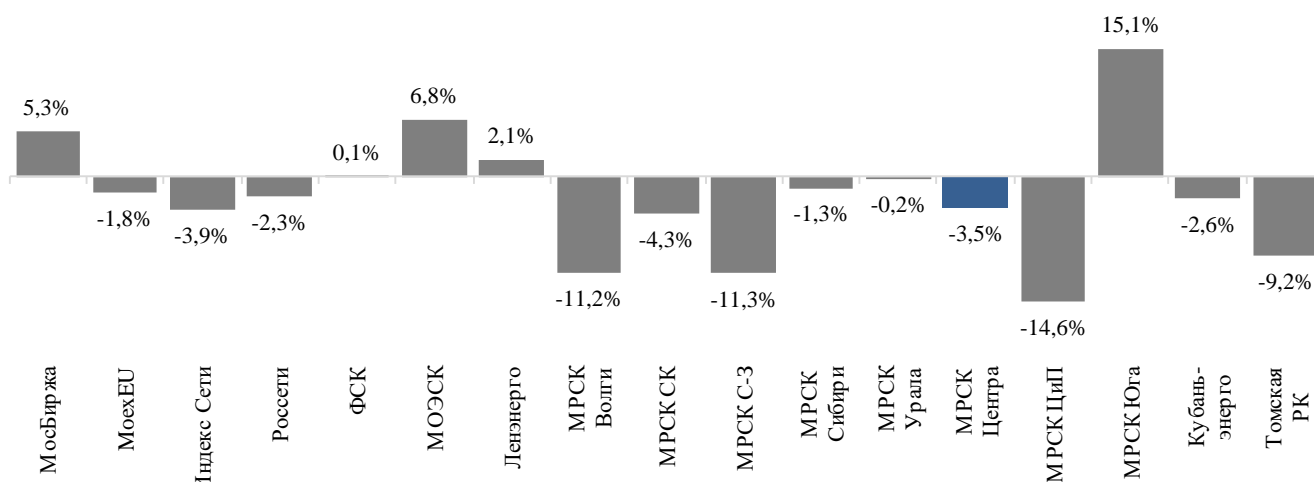
В Сообществе потребителей энергии заявили, что их расчеты схожи с оценкой Vygon Consulting, отметив, что рост цен на электроэнергию, который можеткратно опередить инфляцию, стимулирует потребителей, в первую очередь энергоемкую промышленность, к активному сокращению электропотребления из общей сети и переходу на собственные энергоисточники.

В качестве одного из последних примеров такой практики Интерфакс приводит решение Роснефти отозвать заявку на присоединение Ванкорского месторождения к магистральным сетям ФСК – компания предпочла работу с распределённой генерацией. Комментируя это решение, директор департамента энергетики Роснефти В.Никонов в том числе напомнил о том, что сейчас готовятся законодательные изменения об оплате сетевого резерва и дифференциации тарифа ФСК.

- По информации Интерфакса, Совет производителей энергии предложил переложить поддержку государственно важных проектов в энергетике с оптового рынка на федеральный бюджет. За счёт бюджета предлагается поддерживать проекты ВИЭ, электростанций на основе сжигания мусора, снижение тарифов на Дальнем Востоке. Кроме того, СПЭ предлагает осуществлять сбор остальных надбавок к тарифам энергорынка через тариф на передачу электроэнергии.
- По данным Росстата, производство электроэнергии в России в январе-сентябре выросло на 1,1% г/г, до 816 млрд кВт.ч.
- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России в сентябре выросло на 2,5% г/г, до 82,2 млрд кВт.ч, в ЕЭС России оно составило 81 млрд кВт.ч (+3%). Выработка в России в сентябре достигла 84 млрд кВт.ч (+2,1%), в ЕЭС России – 82,8 млрд кВт.ч (+2,5%).

Рынок акций электросетевых компаний

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили октябрь преимущественным снижением. Итоговую динамику большинства ликвидных акций сектора определила отчетность по РСБУ за 9М2019.

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	9М2019	9М2018	Изм, %, г/г	9М2019	9М2018	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	170,5	160,6	6,2%	37,7	33,3	13,0%
МРСК Центра	68,6	68,4	0,4%	0,9	1,0	-14,2%
МРСК Северо-Запада	32,4	44,2	-26,7%	0,2	0,5	-57,3%
МРСК Центра и Приволжья	69,6	68,7	1,3%	5,2	8,3	-37,7%
МРСК Волги	46,4	46,6	-0,5%	1,5	3,1	-51,6%
МРСК Урала	72,8	61,4	18,5%	2,1	1,1	97,2%
МРСК Сибири	41,0	39,8	3,1%	0,4	1,1	-63,3%
МРСК Юга	26,9	26,8	0,6%	0,5	1,0	-51,4%
МРСК Северного Кавказа	13,3	12,3	8,4%	-2,5	-2,5	3,0%
Кубаньэнерго	35,7	34,8	2,6%	0,6	0,9	-29,0%
МОЭСК	115,1	112,3	2,4%	5,8	4,7	23,5%
Ленэнерго	58,5	53,7	8,8%	10,0	9,2	8,5%
Тюменьэнерго	46,0	41,4	11,2%	-0,6	-2,6	-74,9%
Томская РК	5,1	4,9	3,9%	0,1	0,2	-43,8%
Итого по МРСК/РСК	631,4	615,2	2,6%	24,1	26,1	-7,5%
Итого по ДЗО	801,9	775,8	3,4%	61,8	59,4	4,0%

Лидерами снижения стали акции МРСК Центра и Приволжья – инвесторы были разочарованы почти 40%-м падением прибыли у одной из самых перспективных дивидендных акций сетевого сектора. В компании снижение прибыли объяснили в том числе отрицательным – «минус» 2,16 млрд руб. – сальдо прочих доходов и прочих расходов, ухудшение которого было обусловлено созданием резервов, включая резервы по сомнительным долгам энергосбытовых компаний.

«Можно предположить, что рост прочих расходов связан с формированием резервов по иску о взыскании 1,64 млрд руб. с ПАО «ТНС энерго Нижний Новгород». Схожая история случалась в 2018 г. с МРСК Урала и МРСК Северо-Запада, что привело к серьезному падению дивидендов компаний по итогам года. Тогда ряд энергосбытовых компаний, включая крупные Челябиньэнерго и Астраханьэнерго были признаны банкротами, а МРСК пришлось создавать резервы. Впрочем, ситуация с ТНС энерго немного отличается: о банкротстве сбыта пока речи не идет. Это означает, что при урегулировании спора по крайней мере часть сформированных резервов может быть восстановлена», – говорится в обзоре БКС.

В итоге, по мнению экспертов БКС, на текущий момент дивиденды по итогам 2019 года находятся под угрозой снижения – даже если резервы будут распущены, это может случиться только в 2020 году.

Новостной фон для электросетевого сектора в целом носил неоднозначный характер:

- Коммерсант сообщил, что Минэнерго внесло в правительство проект постановления о введении платы за резерв электросетевой мощности. Многие крупные предприятия, отмечается в пояснительной записке к документу, используют лишь часть мощности электросетей, которая за ними зарезервирована. Так, в 2010-2016 гг. было построено до 65 ГВт сетей, а фактически потребляемая мощность составляет лишь 7,5 ГВт (12% от заявленной). Ежемесячный объем неиспользуемой мощности в ЕЭС РФ достигает 65% (101 ГВт).

Минэнерго хочет обязать потребителей, которые постоянно используют менее 60% максимальной мощности, больше платить за передачу электроэнергии: с 2020 года – на 5%, с 2021 – на 10% от стоимости объема резерва исходя из экономически обоснованной ставки на содержания сетей. Этот период является переходным, и база тарифа на услуги по передаче электроэнергии меняться не будет. С 2022 года оплата резерва возрастет на 15%, с 2023 – на 20%, с 2024 – на 60%, с 2025 – на 100%, при этом дополнительная плата, поступающая сетям, будет вычитаться из их тарифной базы, тем самым, как ожидает Минэнерго, снижая котловые тарифы.

В то же время, отмечает Коммерсант, Минэкономразвития, скорректировав свою позицию, теперь выступает против введения такой платы для генкомпаний, поскольку это «приведет к неизбежному увеличению расходов» и спровоцирует рост тарифов на энергорынке, и против переходного двухлетнего периода, занижающего базу для расчета тарифа на передачу – министерство предлагает корректировать тарифную базу с первого года применения оплаты резервируемой мощности.

В Россетях, отмечает газета, не согласны с выводами Минэкономики. В энергохолдинге считают, что при введении платы за резерв мощности для производителей конечный тариф для потребителей не вырастет, поскольку увеличение объема услуг сетевых компаний в конечном итоге приведет к снижению тарифов на передачу. А стоимость сетевых услуг снизится для потребителей, эффективно использующих сетевую мощность.

- Коммерсант сообщил, что Минэнерго внесло в правительство проект федерального закона о дифференциации тарифа ФСК, предполагающего повышение тарифов ФСК на 50% за семь лет для прямых потребителей магистральных сетей. За счет дифференциации тарифа Минэнерго рассчитывает равномерно распределить перекрестное субсидирование между потребителями ФСК и распределительных сетей. По оценке Минэнерго, рост тарифа ФСК позволит перераспределить на прямых потребителей ФСК нагрузку в размере около 22 млрд руб. до 2025 года.

При этом, по информации Коммерсанта, глава РСПП направил письмо вице-премьеру Д.Козаку и целому ряду ведомств, включая Минэкономики, Минэнерго и ФАС, с предложением отложить обсуждение дифференциации тарифа ФСК и провести анализ влияния перекрестного субсидирования на все субъекты электроэнергетической отрасли, включая потребителей. Кроме того, по мнению РСПП, надо законодательно ограничить области применения перекрестного субсидирования и ввести мораторий на появление новых либо продление действующих видов перекрестного субсидирования до момента завершения программы модернизации ТЭС.

«... повышение тарифов для прямых потребителей ФСК должно сопровождаться понижением тарифов ФСК для распределительных сетей (МРСК) и, как следствие, не оказывать ощутимого влияния на финансовые результаты ФСК и Россетей. В связи с этим мы считаем данную новость нейтральной для текущих котировок обеих бумаг», – отметили в Сбербанке.

По мнению ВТБ Капитала, рост тарифа для ФСК должен положительно отразиться на номинальном финансовом положении компании, но, учитывая, что деньги будут компенсировать выпадающие доходы МРСК, общий финансовый эффект для группы будет нейтральным. Фактически, констатируют эксперты, ввод такого тарифа «цементирует сохранение постоянного перекрестного субсидирования».

«... в долгосрочном плане высокие тарифы для прямых потребителей могут подтолкнуть крупные промышленные компании к развитию собственной генерации, что может привести к снижению выручки ФСК в будущем», – полагают аналитики BCS Global Markets.

- ФАС считает возможным начать приватизацию электросетевого комплекса с отдельных МРСК – об этом заявил в интервью Интерфаксу руководитель службы И.Артемов. *«Можно начинать с конкретных МРСК. Сделать хороший пилотный проект, привлечь туда инвестиции, сделать там образцовую сетевую часть, и тем самым показать, что это очень хороший путь»*, – цитирует Интерфакс главу ФАС.

- Федеральная антимонопольная служба предлагает при введении эталонов в сфере ЖКХ, в том числе при расчете тарифов на передачу электроэнергии, разницу между высоким сетевым тарифом и эталонным расчетом направлять на инвестиции, заявил глава антимонопольного ведомства. Однако эти инвестиции должны быть согласованы с властями региона и находиться под контролем ФАС, подчеркнул И.Артемов.

- По информации Интерфакса, проект Энергостратегии РФ до 2035 года предусматривает постепенную ликвидацию перекрестного субсидирования. Это предлагается делать *«путем поэтапного перехода к установлению (формированию) экономически обоснованных цен (тарифов) на электроэнергию, при необходимости – с привлечением средств федерального бюджета»*. При этом, напоминает Интерфакс, ранее глава Минэкономразвития заявлял, что источников финансирования для ликвидации «перекрестки» в электроэнергетике пока нет.

- Коммерсант со ссылкой на свои источники в отрасли сообщил, что Россети собираются полностью консолидировать акции своих дочерних компаний, включая ФСК. Предполагается, что конкретная программа консолидации сетевых активов будет расписана отдельной «дорожной картой» в первом квартале 2020 года.

В то же время в качестве возможных основных проблем при решении задачи полной консолидации сетевых активов на базе Россетей Коммерсант назвал высокую вероятность активизации внутреннего конфликта с ФСК и противоречие логике реформы РАО ЕЭС, предполагавшей приватизацию МРСК.

При этом, пишет Коммерсант, в правительстве РФ не намерены снимать с повестки дня вопрос приватизации распределительных компаний. В частности, замглавы Минэкономики М.Расстригин в письме в правительство от 13 сентября отмечает, что основным направлением привлечения частных инвестиций в электросетевой комплекс может стать продажа долей Россетей в МРСК *«с последующим использованием поступивших средств на модернизацию и развитие электросетевой инфраструктуры»*. В свою очередь, глава ФАС в интервью Интерфаксу 18 октября говорил, что считает возможным начать приватизацию сетевого сектора с отдельных МРСК.

Мнения аналитиков и инвесторов по целесообразности консолидации электросетевого сектора были представлены широким спектром.

- Опрошенные Коммерсантом миноритарные акционеры пока сдержанно относятся к идее Россетей, указывая на то, что приватизация активов госхолдинга все же остается для них приоритетом, а в операционной структуре их голос в целом будет «потерян». Впрочем, часть из них отмечает, что могут согласиться на конвертацию при предложении достаточной цены.
- В ВТБ Капитале считают, что холдинговая структура собственности в Россетях не предназначена для решения текущих целей и задач – всеми способами минимизировать рост тарифа. *«В этих условиях миноритарии не нужны, частные инвестиции не требуются, ибо текущих ресурсов достаточно для поддержания статус-кво. К тому же их требования к инвестиционной дисциплине, когда во главу угла ставится уровень возврата на инвестиции, не совпадают с требованиями основного акционера – государства, которое хочет заморозки текущего состояния сектора»*, – приводит Коммерсант доводы аналитиков.
- Глава Ассоциации профессиональных инвесторов А.Шевчук напоминает, что текущая стратегия развития электросетевого комплекса России предполагала возможность частичной приватизации МРСК, в том числе с привлечением международных компаний с «историей успеха». Приватизация нескольких МРСК в качестве пилотного проекта, по его мнению, это самый привлекательный вариант не только для акционеров, включая государство, но и для потребителей.

Но, отмечает А.Шевчук, текущая ситуация мотивирует менеджмент не исполнять указанную стратегию развития, а наоборот, де-факто консолидировать активы под своим управлением, даже если от этого проигрывают все стороны. В качестве примера глава АПИ привел реформирование группы компаний Связьинвест с консолидацией на уровне Ростелекома – эффективность бизнеса планомерно стагнирует, по факту компания стала гораздо менее рыночной и сконцентрировалась на государственных или околосударственных проектах.

Россети

- Россети отчитались по РСБУ за 9М2019 – чистая прибыль увеличилась в 5,2 раза в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, до 100,4 млрд руб. Этот рост был в основном обусловлен повышением прочих доходов – до 124,5 млрд руб. против 50,0 млрд руб. годом ранее. В этой статье, напоминает Интерфакс, Россети традиционно учитывают рыночную переоценку вложений в акции «дочек».
- И.о. заместителя генерального директора Россетей по стратегии Е.Прохоров дал интервью Интерфаксу. Аналитики обратили внимание на следующие положения:
 - Основная цель компании – повышение совокупной доходности для акционеров при обеспечении надежности и качества энергоснабжения на заданном уровне.
 - Долгосрочный тариф – основа для решения задачи повышения акционерной стоимости. Экономия позволит увеличить базу формирования чистой прибыли и дивидендных выплат.
 - Россети заинтересованы в снижении доли государства до «75% +1 акция». Для этого может быть проведена допэмиссия с возможностью оплаты акциями ДЗО.

«Заявленные цели благоприятны для инвесторов Россетей, а приоритизация доходности акционеров для компании представляется нам новым аспектом стратегии, не в полной мере соответствующей статусу естественной монополии со 100%-м регулированием (по крайней мере, в привычном для инвесторов смысле)», – говорится в обзоре Сбербанка.

В свою очередь, в ВТБ Капитале достаточно скептически оценили перспективы допэмиссии акций Россетей. Аналитики напомнили, что с 2011 года Россети инвестировали 1,85 трлн руб., получив за это время прирост ЕВТДА на 110 млрд руб. Оценив доходность на уровне 5,9%, эксперты констатировали, что это не соответствует даже консервативным процентным ставкам по депозитам. По мнению ВТБ Капитала, сложившаяся структура электросетевой отрасли, в первую очередь, решающая задачи повышения надежности и модернизации сектора, в настоящее время служит цели минимизации роста тарифов и вряд ли нуждается в частных инвесторах.

ФСК

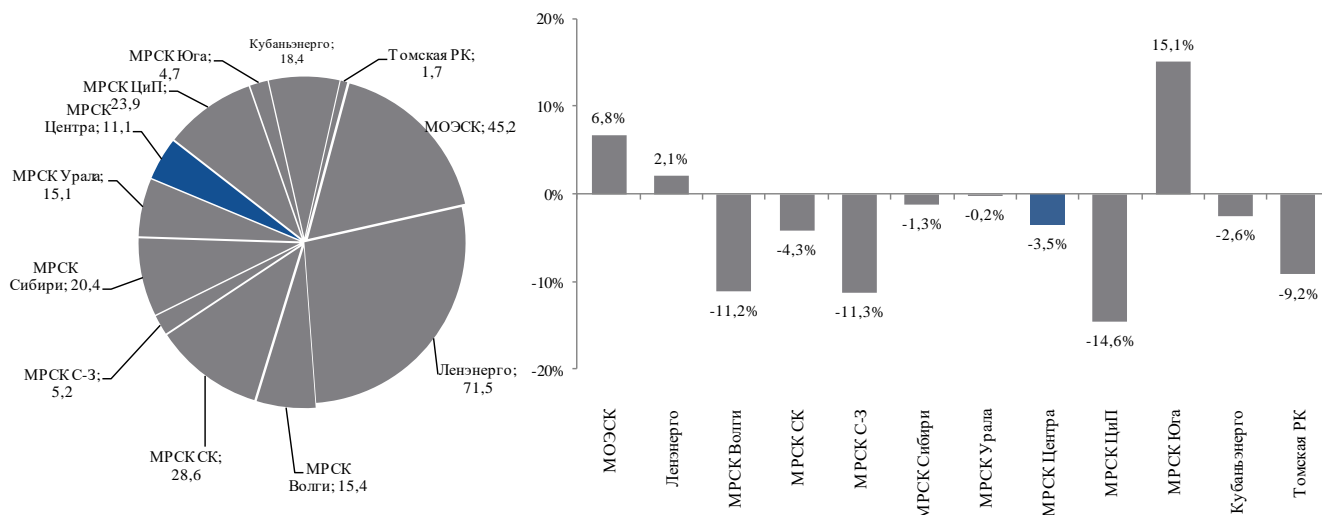
Агентство Fitch повысило долгосрочные рейтинги ФСК до «BBB» с «BBB-», прогноз рейтингов – «стабильный». *«Повышение рейтингов подкрепляется пересмотром оценки кредитоспособности ФСК ЕЭС на самостоятельной основе с уровня «bb+» до «bbb-» ввиду более сильного финансового профиля компании и при ключевых показателях лучше триггеров агентства для позитивного рейтингового действия, а также историей применения в России регулирования в сегменте передачи электроэнергии», – говорится в обзоре Fitch.*

МОЭСК

Совет директоров МОЭСК признал целесообразной выплату промежуточных дивидендов за девять месяцев в размере *«не менее 50% от общей суммы годовых дивидендов, планируемых в 2019 году»*, сообщила компания.

«Выплата промежуточных дивидендов – важный шаг в рамках стратегии компании по повышению акционерной стоимости. Они позволят максимизировать эффекты для инвесторов, сделают бумаги МОЭСК более привлекательными», – цитирует пресс-служба слова первого замглавы компании В.Мясникова.

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

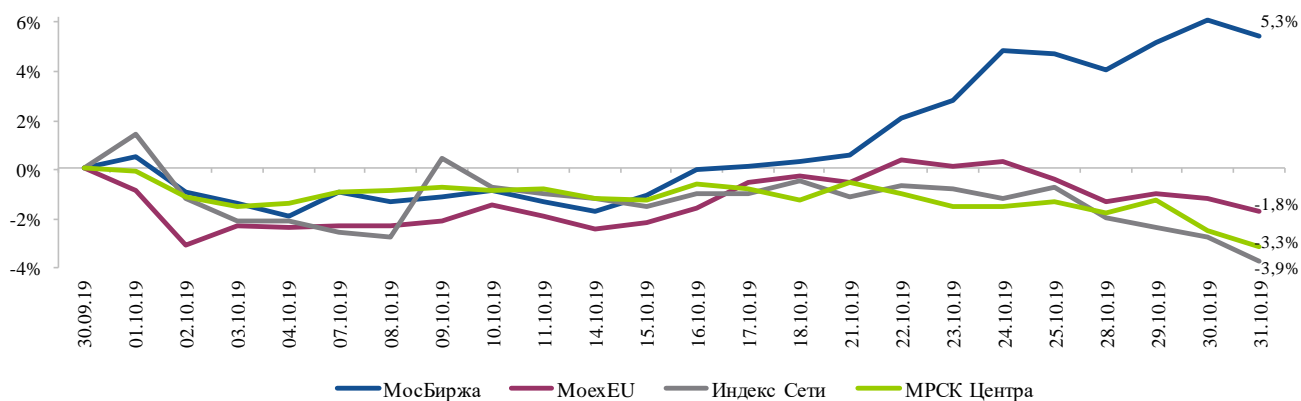


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 сентября 2019	31 октября 2019	
МОЭСК	42,4	45,2	6,8%
Ленэнерго	70,0	71,5	2,1%
МРСК Волги	17,4	15,4	-11,2%
МРСК Северного Кавказа	29,9	28,6	-4,3%
МРСК Северо-Запада	5,9	5,2	-11,3%
МРСК Сибири	20,7	20,4	-1,3%
МРСК Урала	15,2	15,1	-0,2%
МРСК Центра	11,5	11,1	-3,5%
МРСК Центра и Приволжья	28,0	23,9	-14,6%
МРСК Юга	4,0	4,7	15,1%
Кубаньэнерго	18,9	18,4	-2,6%
Томская РК	1,9	1,7	-9,2%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Стоимость акций МРСК Центра в октябре уменьшилась на 3,3% – хуже рынка и отраслевого индекса электроэнергетики.



Давление на акции МРСК Центра, как и большинство акций компаний распределсектора, оказали финансовые результаты по РСБУ за 9М2019 – чистая прибыль сократилась на 14,2% г/г.

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	5 981	277 442 000	73,68

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 277 442 000 шт., или 0,66% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 27,9%, количество сделок снизилось на 2,8%. Среднедневной объем торгов составил 12,1 млн шт. – на 16,8% выше показателя предыдущего месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в октябре составил 0,25%, на 0,06 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,834% (4 октября), а минимальное значение спрэда составило 0,075% (17 октября).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра»

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

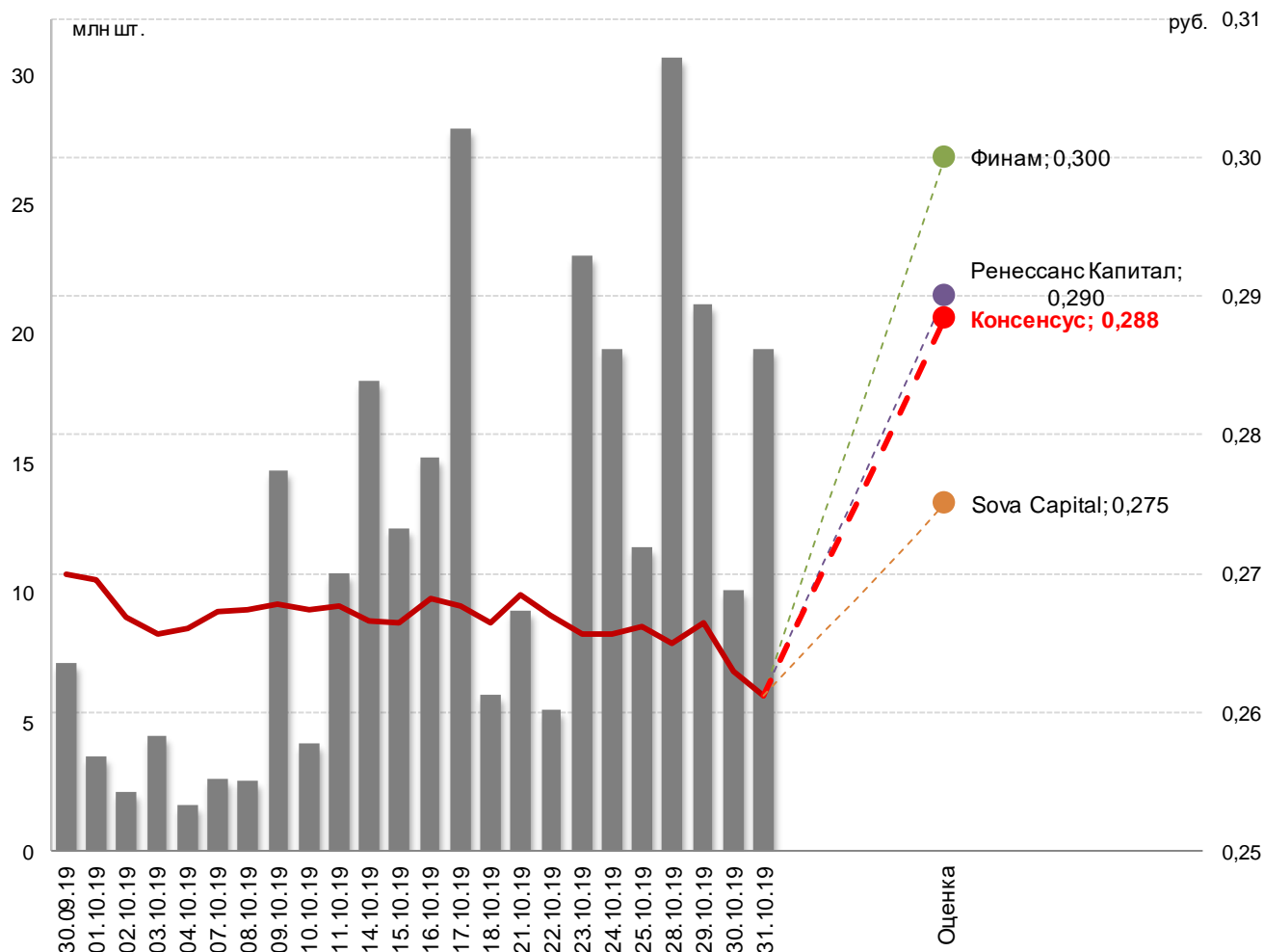
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал ²	
<i>Оценки в рублях</i>							
1	Финам	Малых	06.09.2019	\$0,005	0,300 руб.	держать	15%
2	Ренессанс Капитал	Бейден	30.08.2019	\$0,005	0,290 руб.	держать	11%
3	Sova Capital	Тайц	29.07.2019	\$0,004	0,275 руб.	держать	5%
Консенсус				\$0,0045	0,288 руб.		10%
Текущая цена³					0,261 руб.		

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

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

В октябре потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, увеличился на 3 п.п. за счет снижения 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 октябре, представлены в хронологическом порядке:

02 октября	Минэнерго внесло в правительство проект федерального закона о дифференциации тарифа ФСК
23 октября	И.о. замглавы Россетей по стратегии дал интервью Коммерсанту
25 октября	Коммерсант сообщил о планах Россетей по консолидации акций дочерних компаний
28 октября	Ленэнерго отчиталось по РСБУ за 9 месяцев
30 октября	МРСК Центра и Приволжья отчиталась по РСБУ за 9 месяцев

02 октября. Минэнерго внесло в правительство проект федерального закона о дифференциации тарифа ФСК

Сбербанк	=	Как мы отмечали ранее, повышение тарифов для прямых потребителей ФСК должно сопровождаться понижением тарифов ФСК для распределительных сетей (МРСК) и, как следствие, не оказывать ощутимого влияния на финансовые результаты ФСК и Россетей. В связи с этим мы считаем данную новость нейтральной для текущих котировок обеих бумаг.
BCS Global Markets	=	Мы полагаем, что ФСК может сделать выбор в пользу повышения тарифов для прямых потребителей, хотя сокращение выручки МРСК частично нивелирует эффект. Тем не менее в долгосрочном плане высокие тарифы для прямых потребителей могут подтолкнуть крупные промышленные компании к развитию собственной генерации, что может привести к снижению выручки ФСК в будущем. Законопроект о диверсификации еще не утвержден, и возможны существенные изменения в свете негативной реакции потребителей.
ВТБ Капитал	=	<u>Коммерсант</u> Рост тарифа должен положительно отразиться на номинальном финансовом положении ФСК, отмечает Владимир Скляр из «ВТБ Капитала», но, учитывая, что деньги будут компенсировать выпадающие доходы МРСК, общий финансовый эффект для группы будет нейтральным. Тем не менее, добавляет эксперт, фактически ввод такого тарифа «цементирует сохранение постоянного перекрестного субсидирования».

23 октября. И.о. замглавы Россетей по стратегии дал интервью Коммерсанту

Сбербанк	+	<p>Новая стратегия Россетей ориентирована на акционеров, допэмиссия может быть оплачена акциями дочерних предприятий</p> <p>В интервью Интерфаксу и. о. заместителя гендиректора Россетей по стратегии Егор Прохоров коснулся основных положений новой стратегии развития, недавно представленной в Минэнерго. Ниже приводятся основные выдержки из интервью.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Основной приоритет для компании – совокупная доходность для акционеров. Насколько мы понимаем, раньше для естественной госмонополии самым главным было обеспечивать надежные поставки электроэнергии, так что мы наблюдаем довольно смелое смещение приоритетов, особенно с учетом того, что компания сейчас на 88% подконтрольна государству и работает в условиях 100%-го регулирования ее деятельности. • В целях улучшения доходности для акционеров Россети намерены сначала добиться принятия решений по долгосрочным тарифам, которые позволили бы компании добиться повышения эффективности и сохранить полученный экономический эффект. • Менеджмент недоволен ограниченной ликвидностью акций Россетей и снова подтвердил свое намерение выпустить новые акции. Более того, на этот раз и. о. заместителя гендиректора отдельно отметил, что акции дочерних предприятий Россетей, возможно, будут использоваться в качестве оплаты акций новой эмиссии, что приведет к еще большей консолидации электросетевого сегмента на уровне материнской компании. • Россети планируют участвовать в “переходе на цифру” (это не новость, т. к. программа цифровизации компании уже давно находится в поле зрения инвесторов), на технологии распределенной генерации (по крайней мере в тех случаях, когда небольшой генератор может быть выгоднее, чем крупный проект развития электросетей) и хранения энергии.
----------	---	--

		<p>Наше мнение. Заявленные цели благоприятны для инвесторов Россетей, а приоритизация доходности акционеров для компании представляется нам новым аспектом стратегии, не в полной мере соответствующей статусу естественной монополии со 100%-м регулированием (по крайней мере, в привычном для инвесторов смысле). Напомним, что в 2017 году генеральный директор Россетей Павел Ливинский предложил разрешить компании полностью отказаться от выплаты дивидендов, назвав обеспечение надежных поставок электроэнергии без избыточного давления на платежи конечных получателей главной целью компании.</p>
--	--	---

25 октября. Коммерсант сообщил о планах Россетей по консолидации акций дочерних компаний

ВТБ Капитал	+	<p><u>Коммерсант</u> Владимир Скляр из «ВТБ Капитала» считает, что текущий дисконт рыночной стоимости «Россетей» из-за холдинговой структуры достигает 20%. Он вызван двумя основными факторами — низкой трансляцией дивидендов дочерних структур в дивиденды холдинга и существенной долей миноритарных акционеров, что затрудняет управление. «Обе эти проблемы будут решены в случае повышения доли владения в МРСК и в идеале консолидаций дочерних компаний», — считает аналитик. Владимир Скляр полагает, что чем меньше дочерних структур «Россетей» будут торговаться на бирже, тем больше «Россети» будут похожи на полноценную операционную структуру. Инвесторы станут оценивать финансовое состояние самих «Россетей», поясняет аналитик, а не их возможности по распределению полученных дивидендов.</p>
ВТБ Капитал	+	<p><u>Коммерсант</u> Российские сетевые тарифы одни из самых низких на европейском континенте. По данным Евростата за 2017 год, российский сетевой тариф \$23,1 за 1 МВт•ч был в 2,2 раза ниже, чем в Великобритании, и в шесть раз ниже, чем в Германии. Учитывая высокую энергозатратность российской экономики, такое положение вещей выглядит одним из важных столпов ее конкурентоспособности. Похожие взгляды разделяет и правительство — другого объяснения ограничения роста тарифов по принципу «инфляция минус» не найти. В этих условиях высказывания руководства ФАС о необходимости выставлять на приватизацию «небольшие пакеты» МРСК выглядят революционно, но вопрос: хочет ли рынок капитала видеть такие пакеты в частной собственности? По нашим подсчетам, с 2011 года холдинг «Россети» вложил 1,85 трлн руб. в обновление и расширение сетей, а взамен получил прибавку EBITDA 110 млрд руб. Возврат на инвестиции — 5,9%, ниже консервативных (считай, безрисковых) ставок по депозитам, а значит, такие инвестиции малопривлекательны даже для самых долгосрочных инвесторов — пенсионных фондов. Данный уровень инвестиций сравним с Великобританией, при этом российская энергосеть, крупнейшая в мире, вдвое более протяженная. «Россети» субсидируют экономику не только через тариф, недополучая вполне законную выручку и прибыль (ведь кредиты и зарплаты сотрудников компания платит в соответствии с рынком), но и через свои инвестиции. Так, по рейтингу Ease of Doing Business 2019 в области «Подсоединение к энергосетям» Россия заняла 12-е место в мире, а стоимость такого подсоединения существенно ниже себестоимости строительства — потребитель должен заплатить в России около 5–6% своего дохода против 64% в странах ОЭСР с высоким доходом. «Россети» уже сейчас можно считать настоящим «народным достоянием», когда и выручка, и инвестиции, да и отсутствие внятных дивидендов является платой за то, что российская экономика остается конкурентоспособной в областях, требующих высоких энергозатрат. В этих условиях холдинговая структура собственности в «Россетях» выглядит анахронизмом. Разработанная под надзором Анатолия Чубайса как временная мера при подготовке приватизации МРСК ради привлечения частных инвестиций в сектор, она не предназначена для текущих целей и задач — всеми способами минимизировать рост тарифа. В этих условиях миноритарии не нужны, частные инвестиции не требуются, ибо текущих ресурсов достаточно для поддержания статус-кво. К тому же их требования к инвестиционной дисциплине, когда во главу угла ставится уровень возврата на инвестиции, не совпадают с требованиями основного акционера — государства, которое хочет заморозки текущего состояния сектора. С этой точки зрения консолидация МРСК вполне может развязать гордиев узел: отсутствие миноритариев в операционных структурах сцементирует статус «Россетей» как инфраструктурной монополии, для которой социально-экономический прогноз Минэкономки является большим приоритетом, нежели окупаемость отдельно взятой инвестиции. В движении к ползучей национализации сектора нет чего-то постыдного,</p>

		сетевой комплекс находится под госконтролем во многих странах ЕС — Финляндии, Франции, Ирландии, странах Прибалтики. Единственное но — готовы ли будут частные инвесторы вернуться в сектор, когда их финансовые ресурсы понадобятся — например, когда Минэкономики добьется темпов роста ВВП свыше 3% в год?
--	--	---

28 октября. Ленэнерго отчиталось по РСБУ за 9 месяцев

БКС	+	Согласно уставу Ленэнерго, держатели привилегированных бумаг могут претендовать на дивиденды в размере 10% от чистой прибыли по РСБУ. По итогам 9 месяцев 2019 г. компания заработала 10,68 руб. на одну привилегированную акцию или 8,4% дивидендной доходности по цене закрытия 25 октября. Прогнозные дивиденды за 9 месяцев 2019 г. превышают аналогичный показатель за 9 месяцев 2018 г. на 8,5%. В условиях снижения процентных ставок в экономике дивидендные фишки наподобие Ленэнерго могут позитивно переоцениваться рынком. Мы сохраняем умеренно-позитивный взгляд на привилегированные бумаги компании.
-----	---	---

30 октября. МРСК Центра и Приволжья отчиталась по РСБУ за 9 месяцев

БКС	-	<p>Почему обвалились акции МРСК Центра и Приволжья</p> <p>Акции МРСК ЦП за 5 дней потеряли более 15%. С 30 октября распродажи ускорились после выхода финансовой отчетности по РСБУ за III квартал и 9 месяцев 2019 г. Компания отчиталась о снижении чистой прибыли по итогам III квартала 2019 г. на 90% к уровню 2018 г. За 9 месяцев чистая прибыль сократилась на 38%. Основной причиной снижения чистой прибыли в III квартале стала статья прочие расходы, выросшая в 2,2 раза к III кварталу 2018 г. — до 2 990 млн руб. Из отчетности по РСБУ за 9 месяцев нельзя понять причину ее роста. Картина может проясниться после публикации финансовых результатов по МСФО, которые будут обнародованы в конце ноября.</p> <p>Можно предположить, что рост прочих расходов связан с формированием резервов по иску о взыскании 1,64 млрд руб. с ПАО «ТНС энерго Нижний Новгород». Схожая история случалась в 2018 г. с МРСК Урала и МРСК Северо-Запада, что привело к серьезному падению дивидендов компаний по итогам года. Тогда ряд энергосбытовых компаний, включая крупные Челябинскэнерго и Астраханьэнерго были признаны банкротами, а МРСК пришлось создавать резервы.</p> <p>Впрочем, ситуация с ТНС энерго немного отличается: о банкротстве сбыта пока речи не идет. Это означает, что при урегулировании спора по крайней мере часть сформированных резервов может быть восстановлена. Кроме того, сумма иска значительна для МРСК ЦП, но не столь критична как в ситуации с МРСК Урала и МРСК СЗ и составляет лишь около 18% от чистой прибыли компании по итогам 2018 г.</p> <p>Выручка за III квартал увеличилась на 5,7% г/г и составила 22,2 млрд руб. Валовая прибыль за тот же период выросла на 6,7% до 3,2 млрд руб. То есть без учета прочих статей у компании все не так плохо.</p> <p>Что с дивидендами</p> <p>На текущий момент дивиденды по итогам 2019 г. находятся под угрозой снижения. Даже если возможные резервы будут распущены, вполне возможно, что это случится уже в 2020 г., а значит дивидендная база по итогам года пострадает.</p> <p>Дивидендная политика МРСК ЦП не до конца прозрачна и не позволяет с высокой точностью прогнозировать дивиденды. По нашим оценкам, дивиденды за 2019 г. могут оказаться в диапазоне 0,02-0,025 руб. на акцию, что предполагает около 9,5-12% дивидендной доходности по 0,21 руб. за бумагу. По итогам 2018 г. дивидендная доходность к среднегодовой цене составляла около 13,3%.</p> <p>В условиях, когда размер выплат оказался под угрозой, многие частные инвесторы могли предпочесть зафиксировать позиции, что и привело к импульсным распродажам.</p> <p>В будущем дивиденды МРСК ЦП вряд ли будут сильно расти. Инвестиционная программа в 2020 г. должна увеличиться на 20% к уровню 2019 г. Около 62% от роста капекса планируется покрыть за счет чистой прибыли и еще примерно 20% за счет увеличения амортизационных отчислений. Все это негативно скажется на итоговом финансовом результате и способно ударить по дивидендной базе. Кроме того, увеличение долговой нагрузки в ближайшие годы окажет дополнительное давление на чистую прибыль.</p> <p>Риски несут в себе и намерения Россетей консолидировать региональные сетевые компании. Оцифровать вероятность такого события пока сложно, однако данный фактор стоит учитывать.</p>
-----	---	--