

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

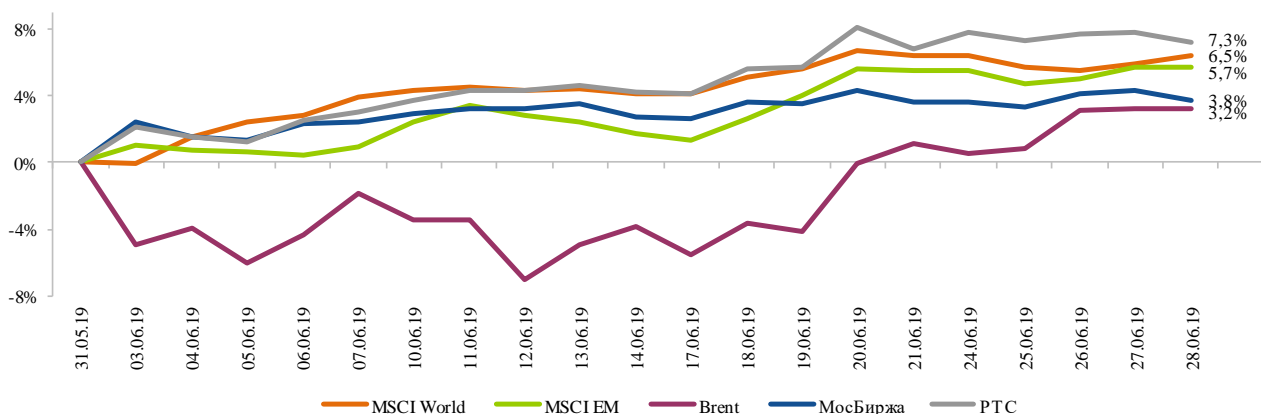


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в июне 2019 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям  
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, июль 2019 г.

## Международные и российский рынки акций

В июне индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 5,7% и 6,5% соответственно.



Главными драйверами роста фондовых рынков стало усиление ожиданий смягчения денежно-кредитной политики основными мировыми центробанками и решение США отложить повышение пошлин на мексиканский импорт.

- По итогам июньского заседания Федрезерв сохранил базовую ставку неизменной – на уровне 2,25-2,5%. При этом регулятор, уверены эксперты, подготовил почву для ее снижения в июле, заявив о готовности стимулировать экономический рост в условиях «неопределенности в отношении перспектив экономики и сдержанного инфляционного давления». Кроме того, из текста коммюнике исчезли слова о том, что ЦБ готов «проявить терпение» при принятии решений относительно будущих корректировок целевого диапазона ставки. Согласно прогнозам dot plot, восемь из 17 членов FOMC ожидают снижения ставки в 2019 году, тогда как в марте этого не прогнозировал ни один из руководителей ФРС.

Рынки интерпретировали эту информацию как однозначную готовность американского ЦБ снизить ставку на июльском заседании – по данным Bloomberg и Чикагской биржи, вероятность такого сценария оценивается трейдерами в 100%. В целом до конца текущего года рынки ждут трех снижений процентной ставки Федрезерва – шансы на реализацию такого сценария, по данным CME, превышают 50%.

- Банк Японии по итогам июньского заседания оставил денежно-кредитную политику без изменений. В то же время глава ЦБ заявил, что регулятор без колебаний прибегнет к дополнительному стимулированию, если увидит угрозы для движения инфляции к таргетируемому уровню 2%. При этом аналитики полагают, что смягчение монетарной политики Банком Японии потребуется уже в этом году, если ФРС начнет снижать процентную ставку.

- ЕЦБ, как и ожидалось, сохранил базовую процентную ставку по кредитам на нулевом уровне. В то же время, отмечают аналитики, европейский регулятор удивил инвесторов, объявив о намерении сохранять ключевые ставки неизменными по крайней мере до конца первой половины 2020 года. Ранее ожидалось, что ставки останутся на прежнем уровне до конца 2019 года.

Немного позже глава ЕЦБ заявил, что экономике еврозоны потребуются новые стимулирующие меры, если прогнозы ее дальнейшего роста и инфляции не улучшатся. По его словам, в этом случае регулятор может прибегнуть либо к снижению процентных ставок, либо к покупке активов. В числе основных рисков для экономики региона в ЕЦБ назвали геополитические факторы, протекционизм и уязвимость развивающихся рынков, которые оказывают негативное влияние на экспорт и производственный сектор – два важных двигателя экономического роста в еврозоне.

- Публиковавшаяся в отчетном периоде китайская статистика, по мнению экспертов, подтверждает предположения, что торговый спор с США серьезно ослабляет экономику КНР. В мае темпы роста промышленного производства замедлились до минимума за 17 лет, падение импорта, отражающее ослабление внутреннего спроса, было максимальным за два года.

Нивелировать негативное влияние этих данных на мировые фондовые рынки смогла информация СМИ о планируемом властями Китая расширении мер поддержки экономики. В частности, китайская англоязычная газета China Daily сообщила, что Пекин, как ожидается, скорректирует денежное и кредитное предложение в ближайшие недели, в том числе снизит процентные ставки или требования к резервным коэффициентам, чтобы противостоять «рискам снижения» в экономическом развитии в случае эскалации торговой войны с Соединенными Штатами.

- Президент США заявил, что в Мехико согласились принять решительные меры, которые позволят существенно снизить или вообще свести на нет поток нелегалов, следующих через территорию Мексики в США. В связи с этим, сообщил Д.Трамп, введение 5%-х пошлин на мексиканский импорт откладывается на неопределенный период. При этом аналитики отметили сохраняющуюся неопределенность в отношении возможной сделки США-Мексика. Во-первых, отсутствуют детали по ключевым аспектам анонсированного соглашения, во-вторых, Д.Трамп заявил, что 5%-е пошлины все же будут введены, если парламент Мексики не одобрит согласованные меры для борьбы против нелегальной иммиграции.

Сдерживающими факторами для мировых фондовых рынков в отчетном периоде были неопределенность в отношении исхода встречи глав США и Китая по торговым вопросам и рост геополитических рисков на Ближнем Востоке.

- В начале июня Д.Трамп заявил, что США введут пошлины на китайские товары объемом более \$300 млрд, если на саммите G20 не состоится его встреча с председателем КНР в конце июня. При этом президент США заявил, что торговой сделки не будет, пока Пекин не согласится на ряд условий – по его словам, либо США заключат «великолепную сделку с Китаем», либо сделки не будет вовсе. В ответ на это Китай вновь продемонстрировал жесткость своей позиции. В частности, министр торговли сообщил, что Пекин не уступит никакому давлению со стороны Вашингтона и любая попытка США заставить Китай принять торговую сделку провалится.

В конце месяца напряжение несколько спало, после того как стороны подтвердили проведение встречи президента США и председателя Китая на саммите G20 в Японии, а китайские СМИ сообщили, что Вашингтон и Пекин достигли предварительной договоренности объявить перемирие в торговой войне для того, чтобы возобновить переговоры об урегулировании спора.

- США и Иран оказались на грани войны, после того как Иран сбил американский беспилотник. В ответ, по информации СМИ, президент США санкционировал проведение ракетной атаки по иранским военным объектам, но отменил свое решение в последний момент. При этом шансы на вооруженное столкновение США и Ирана остаются очень высокими, о чем свидетельствует введенный в экстренном порядке запрет американским авиакомпаниям на полеты в подконтрольном Ирану воздушном пространстве над Ормузским проливом и Оманским заливом.

**Индекс МосБиржи** в июне вырос на 3,8%, обновив исторический максимум. Подъем российского рынка был в основном обусловлен улучшением настроений на мировых фондовых площадках в целом.

В то же время активность покупателей ограничивалась неуверенной динамикой котировок Brent, которые смогли выйти на положительную территорию только в третьей декаде июня, и напоминаниями о санкционных рисках:

- Большую часть отчетного периода рынок нефти находился под давлением опасений снижения мирового спроса на нефть в условиях ухудшающихся перспектив глобальной экономики и статистики Минэнерго США, сообщавшего о росте добычи и запасов. В конце июня котировки Brent смогли отыграть все потери как на росте интереса инвесторов к риску после смягчения риторики мировых центробанков, так и на опасениях вооруженного конфликта США и Ирана на Ближнем Востоке.

- Группа демократов-центристов в конгрессе США, сообщил Интерфакс, выступила с предложением ввести новые санкции в отношении российского суверенного долга, российских банков и поддерживаемых Россией СПГ-проектов вне РФ. В документе отмечается, что санкции могут быть введены в рамках пакета законопроектов, цель которого состоит в том, чтобы призвать Россию к ответственности за вмешательство в выборы в США.

Внутренний новостной фон носил нейтральный характер:

- Банк России, как и ожидалось, снизил ключевую ставку на 25 б.п., до 7,50% годовых. ЦБ отметил продолжение замедления годовой инфляции, сохранение инфляционных ожиданий населения и предприятий и снижение краткосрочных проинфляционных рисков. При этом регулятор обратил внимание на то, что рост экономики в первом полугодии складывается ниже его ожиданий, в связи с чем Банк России понизил прогноз по росту ВВП в 2019 году с 1,2-1,7% до 1,0-1,5%.

В свою очередь, аналитики отметили существенное смягчение риторики регулятора – в своем заявлении ЦБ сообщил о возможности снижения ставки на одном из ближайших заседаний и перехода к нейтральной денежно-кредитной политике (ставка в диапазоне 6-7%) до середины 2020 года.

- Всемирный банк (ВБ) снизил прогноз по росту экономики в России в 2019 году до 1,2% с 1,4%, ожидавшихся в апреле, говорится в докладе банка «Перспективы мировой экономики: рост напряженности, спад инвестиций».

В числе основных причин ухудшения прогноза для российской экономики в ВБ назвали общее замедление мировой экономики и сокращение нефтедобычи в рамках сделки ОПЕК+. Кроме того, отметили аналитики, *«ужесточение денежно-кредитной политики в сочетании с повышением налога на добавленную стоимость в начале 2019 года также способствуют ослаблению экономического роста в течение оставшейся части 2019 года».*

- Агентство Fitch понизило оценку роста российской экономики в 2019 году до 1,2% с ожидавшихся ранее 1,5%. Ухудшение прогноза, говорится в докладе Global Economic Outlook, отражает более резкое, чем ожидалось, замедление роста в первом квартале – до 0,5% в годовом выражении. Для преодоления негативных эффектов правительство РФ, по мнению аналитиков Fitch, увеличит расходы, тогда как уменьшение инфляционного давления и постепенно сходящие на нет последствия повышения НДС поддержат внутреннее потребление. Учитывая это, агентство сохранило прогнозы роста ВВП России на 2020 и 2021 годы на уровне 1,9%.

- Росстат подтвердил предварительную оценку роста ВВП РФ в первом квартале на 0,5% г/г. Как отметили в Росстате, основными причинами замедления экономики стали *«ситуация в оптовой и розничной торговле, итоги деятельности по операциям с недвижимым имуществом и снижение производства в тепло- и электроэнергетике».*

Действующий прогноз Минэкономики предполагает увеличение ВВП в 2019 году на 1,3%, при этом в министерстве считают, что есть предпосылки к более высокому росту по итогам года. ЦБ на фоне слабого первого квартала, напротив, понизил свой прогноз по росту ВВП до 1,0-1,5% с 1,2-1,7%. Консенсус-прогноз экспертов, опрошенных Интерфаксом в начале июня, по росту ВВП на 2019 год составляет 1,2%.

- По данным Росстата, повышение промпроизводства в мае замедлилось до минимальных с декабря 2017 года 0,9% г/г после подъема на 4,6% в апреле. За январь-май промышленность выросла на 2,4% в годовом выражении. Замедление темпов роста промпроизводства в мае, произошло на фоне негативного влияния календарного фактора, а также замедления в нефтяной отрасли из-за сделки ОПЕК+, прокомментировали статистику в Минэкономразвития.

- По данным Росстата, в мае оборот розничной торговли увеличился на 1,4% г/г (за пять месяцев рост составил 1,7%), реальные зарплаты выросли на 2,8% (+2,0%), уровень безработицы снизился до исторического минимума 4,5%.

- По данным Росстата, инфляция в мае в годовом выражении замедлилась до 5,1% с 5,2% в апреле. С начала года по 24 июня потребительские цены выросли на 2,5%, в годовом выражении, по оценке Интерфакса, рост цен замедлился до менее 5%.

Официальный прогноз Минэкономразвития по итогам 2019 года – инфляция на уровне 4,3%. В то же время глава Минэкономики неоднократно заявлял, что при оптимистичном сценарии инфляция в 2019 году окажется ниже 4%. Банк России понизил базовый прогноз на 2019 год по инфляции до 4,2-4,7% с 4,7-5,2%, при этом глава ЦБ заявила, что регулятор пока не видит вероятности мощных дезинфляционных факторов, которые могли бы опустить инфляцию в 2019 году ниже 4,2%. Тем не менее, по словам, М.Орешкина, новый прогноз Банка России носит завышенный характер.

- Согласно исследованию IHS Markit, индекс PMI обрабатывающих отраслей РФ в мае упал до 49,8 пункта с 51,8 пункта в апреле, оказавшись ниже критической отметки впервые с августа 2018 года. Индекс PMI сферы услуг в мае опустился до 52 пунктов с 52,6 пункта в апреле, сводный индекс деловой активности – до 51,5 пункта с 53 пунктов.

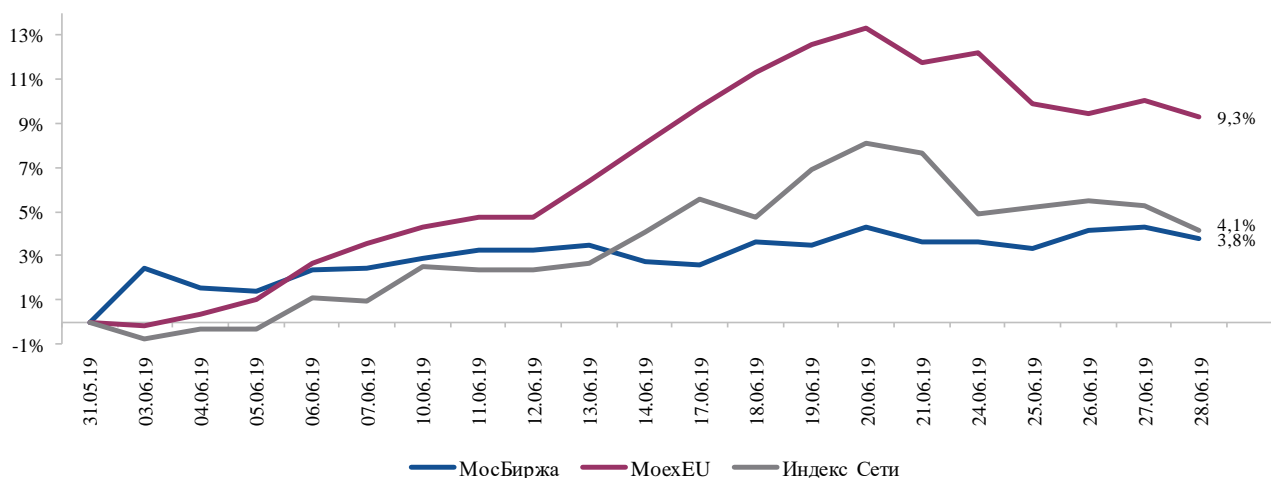
*«Это было вызвано более быстрым сокращением занятости и замедлением расширения новых заказов и объемов производства. Рост новых заказов вновь замедлился с недавнего мартовского максимума, поскольку новые экспортные заказы упали в четвертый раз за последние пять месяцев»,* – прокомментировали в IHS Markit динамику промышленного PMI.

- По оценке Минфина, федеральный бюджет в январе-мае исполнен с профицитом 1,15 трлн руб., или 2,7% ВВП. Как пишет Коммерсант, профицит бюджета обусловлен не только успешным сбором доходов на фоне стабильно дорогой нефти, но и отстающим исполнением расходов. Об этом на заседании правительства говорил премьер-министр, отметив «недопустимо медленное» финансирование части расходов, в том числе заложенных на национальные проекты.

- Международные резервы России превысили полтриллиона долларов впервые с января 2014 года. По данным Банка России, резервы за неделю с 31 мая по 7 июня увеличились на 1,5%, до \$502,7 млрд, как отмечается в комментарии ЦБ, *«преимущественно вследствие положительной переоценки и покупки иностранной валюты в рамках бюджетного правила».*

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс электроэнергетики МоехЕU в июне увеличился на 9,3%. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, вырос на 4,1%.



Основной вклад в опережающую динамику отраслевого индекса в сравнении с индексом МосБиржи в июне внесли акции компаний с госучастием – ФСК, Интер РАО, РусГидро и Россетей.

В числе основных драйверов роста этих бумаг эксперты называют улучшение дивидендных ожиданий после того, как о предстоящем переходе к 50%-м выплатам дивидендов от чистой прибыли вслед за Газпромом в июне сообщили Транснефть и Газпром нефть. Инвесторы могли увидеть в этом общий тренд на изменение дивидендной политики госкомпаний, на чем последовательно настаивает Минфин.

Новостной фон для сектора электроэнергетики носил неоднозначный характер:

- По информации Ведомостей, руководители крупных генерирующих компаний, Сообщества потребителей энергии и Совета производителей энергии обратились с письмом к вице-премьеру Д.Козаку с просьбой не вводить льготные тарифы на электроэнергию для промпотребителей Забайкальского края и исключить из числа получателей льготы РЖД и другие компании с госучастием в регионах, где действуют льготные тарифы.

По оценке Совета рынка, в 2018 году регулируемые тарифы в девяти регионах стоили остальным потребителям около 10 млрд руб. Еще 17 млрд руб. составила ежегодная субсидия регулируемым регионам производителями электроэнергии.

Появление еще одного «тарифного заповедника», говорится в обращении участников рынка к Д.Козаку приведет к снижению выручки генераторов на 5 млрд руб. и будет стоить другим потребителям Сибири 3 млрд руб. в год. При этом в письме обращается внимание на то, что основным бенефициаром от введения льготных тарифов в Забайкалье станет РЖД, экономия которой составит до 2,5 млрд руб. в год. Субсидирование госмонополии за счет энергетических компаний их руководители назвали «недопустимым».

«Тарифные заповедники» разрушают единый рынок электроэнергии и посылают потребителям неправильные сигналы – не повышать свою энергоэффективность, а уходить с рынка, отметили в ВТБ Капитале. По мнению экспертов, это ведет только к нарастанию проблемы перекрестного субсидирования в стране.

- Коммерсант сообщил, что крупная промышленность попросила вице-преьера Д.Козака ограничить предельный CAPEX для проектов модернизации ТЭС, которые отбираются на правительственной комиссии по электроэнергетике – это следует из письма главы Сообщества потребителей энергии.

Поводом для обращения, пишет Коммерсант, стала дорогая для энергорынка заявка Сибирской генерирующей компании по модернизации Красноярских ТЭЦ-1 и ТЭЦ-3. По оценке Сообщества потребителей энергии, утвержденные капзатраты для этих проектов на 20% выше, чем строительство новых энергоблоков с учетом дорогостоящей схемы выдачи мощности. Также потребители указывают, что цена оплаты мощности этих объектов в 8-13 раз выше прогнозной рыночной цены КОМ на 2022–2024 гг.

В то же время, аналитики ВТБ Капитала отметили, что средний CAPEX проектов Сибирской генерирующей компании на уровне \$1,4–1,9 тыс. за кВт – это высокий уровень, но он стандартен для новых угольных станций – около \$2 тыс. за кВт.

- НП «Совет рынка» сообщило об отборе трех проектов ВИЭ общей мощностью 84,95 МВт с вводами в эксплуатацию в 2022-2024 гг.

Как пишут Ведомости, это был последний отбор энергообъектов ВИЭ по программе ДПМ, всего к 2024 году должны построить около 5,5 ГВт мощностей ВИЭ. После этого доля возобновляемой энергетики в России достигнет 1%, подсчитали аналитики Moody's, тогда как планировалось – 4,5%. В связи с этим, по информации Ведомостей, в правительстве обсуждается продление программы до 2035 года.

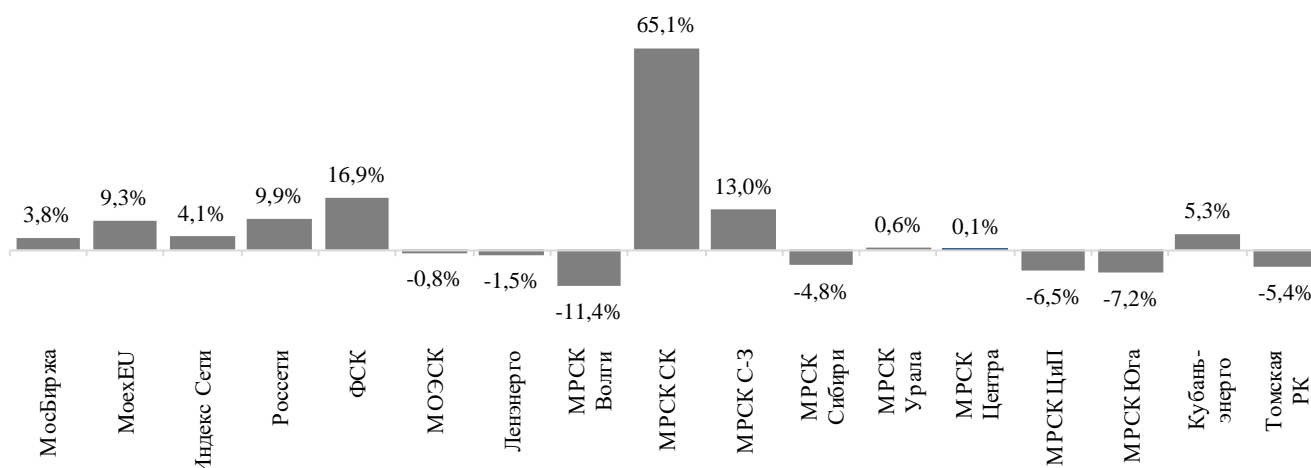
В то же время, отмечает Коммерсант, новая система поддержки ВИЭ после 2024 года пока не определена: ключевые игроки сектора, в первую очередь Роснано, настаивают на продолжении субсидий за счет энергорынка для строительства не менее 10 ГВт новой «зеленой» мощности, тогда как конкуренты, собственники тепловой генерации и потребители, в основном против из-за высоких платежей для новых ВИЭ-проектов

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России в мае увеличилось на 0,4% г/г, до 81,9 млрд кВт.ч, в ЕЭС России – на 0,9%, до 80,7 млрд кВт.ч (+0,9%). Выработка в России в мае достигла 83,6 млрд кВт.ч (+1,7%), в ЕЭС – 82,3 млрд кВт.ч (+2,1%).

В январе-мае энергопотребление составило 462,3 млрд кВт.ч (-0,4%), потребление в ЕЭС за этот период не изменилось, составив 455,3 млрд кВт.ч. Производство электроэнергии в России в январе-мае увеличилось на 0,7%, до 471,3 млрд кВт.ч, в ЕЭС – на 1,2%, до 464,2 млрд кВт.ч.

- Росстат сообщил о росте производства электроэнергии в РФ в январе-мае на 1,2% г/г, до 481 млрд кВт.ч.

### Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили июнь разнонаправленно, снижение акций было в основном обусловлено прошедшими дивидендными отсечками.

Новостной фон для сектора носил нейтральный характер.

- По информации Коммерсанта, в конце мая глава Россетей обратился с письмом к вице-премьеру Д.Козаку, в котором предложил увеличить в четыре раза за три года тарифы для прямых потребителей магистральных сетей для решения проблемы перекрестного субсидирования. Суть новой схемы, пишет Коммерсант, равномерное распределение перекрестного субсидирования между потребителями распределительных и магистральных сетей, кроме населения, и дифференциация единого тарифа ФСК.

В Россетях Коммерсанту напомнили, что в 2013 году предполагалось резкое сокращение объема перекрестного субсидирования к 2022 году, однако фактически «перекрестка» только выросла. При этом оплата «последней мили» для крупных потребителей, запитанных от магистральных сетей, была отменена именно в расчете на скорую ликвидацию перекрестного субсидирования, «чего по факту не произошло и не произойдет в ближайшее время».

По информации Коммерсанта, Минэнерго, Минэкономики и ФАС не согласны с таким подходом решения проблемы «перекрестки» в секторе. Минэнерго придерживается прежней позиции – рост тарифа ФСК на 50% за семь лет. В ФАС, отметив риски ухода крупных потребителей на собственную генерацию предложили Россетям работать над повышением эффективности своих дочерних обществ – загрузке мощностей, исполнении инвестпрограмм, сокращении потерь в сетях. В Минэкономразвития полагают, что перераспределение субсидии не приведет к ее снижению и нарушит принципы долгосрочной тарифной политики.

*«Теоретически, повышение тарифов для конечных потребителей ФСК ЕЭС должно сопровождаться снижением тарифов на передачу электроэнергии по сетям ФСК ЕЭС для распределительных сетевых компаний (МРСК); в этом случае эффект с точки зрения финансовых показателей ФСК ЕЭС и Россетей в целом, предположительно, был бы нейтральным... Пока мы рассматриваем эту информацию как нейтральную с точки зрения котировок ФСК ЕЭС и Россетей»,* – говорится в обзоре Сбербанка.

*«Проблема перекрестного субсидирования, которая сохранилась несмотря на отмену механизма последней мили, безусловно, требует внимания, однако предложенная Россетями схема предусматривает очень резкое повышение тарифа. Оно может побудить крупных потребителей электроэнергии сделать выбор в пользу перехода на собственную генерацию вместо того, чтобы субсидировать мелких потребителей через более высокие сетевые тарифы. Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для ФСК и Россетей, т.к. схема повышения тарифов скорее всего останется в рамках плана Минэнерго»,* – отметили в Атоне.



- Интерфакс сообщил, что Госдума приняла в первом чтении законопроект, который запрещает региональным тарифным регуляторам превышать установленные предельные максимальные тарифы на услуги по передаче электрической энергии без согласования с ФАС России. Как говорится в пояснительной записке, в настоящее время до 15% тарифных решений по услугам по передаче электрической энергии принимаются на уровне выше предельных максимальных уровней тарифов, установленных ФАС.

- По информации Коммерсанта, ФАС разработала проект постановления о введении нового вида долгосрочного регулирования тарифов в электросетях – метода сравнения аналогов («эталонов» затрат). Его назначение – установить бенчмарк на операционные затраты (ОРЕХ) с ежегодной индексацией на уровень «инфляция минус» для МРСК и ТСО. В пилотных регионах он может начать действовать с 2020 года.

Сейчас, пишет Коммерсант, местные сети могут получать тариф в несколько раз выше на единицу обслуживания, чем государственные МРСК, а тарифы на передачу в различных регионах могут отличаться в несколько раз. В ФАС Коммерсанту заявили, что новый подход сделает тарифное регулирование «прозрачным и понятным», а у ТСО появятся стимулы повышать эффективность и оптимизировать затраты.

В то же время, отмечает Коммерсант, ФАС пока не удалось согласовать свой проект с другими регуляторами.

Минэнерго, в частности, считает, что «эталонный» ОРЕХ нужно установить для всех ТСО, введя трехлетний переходный период в 2020–2022 годах. Кроме того, в министерстве отметили, что ФАС до сих пор не раскрыла саму методику расчета бенчмарка и не в полной мере учла региональные и климатические особенности обслуживания электросетей. В свою очередь, Минэкономразвития в целом поддерживает идею с «эталонами», но не одобряет подходов ФАС. По расчетам министерства, при реализации предложений ФАС рост ОРЕХ электросетей может достигать 25%. *«Необходимо разобраться с методологией, по которой "эталонные" тарифы были посчитаны, прежде чем утверждать их значения»*, – отмечают в Минэкономике.

В Россетях, пишет Коммерсант, отмечают, что переход на «эталонный» ОРЕХ сделает сетевой тариф «прозрачным и понятным без дополнительной нагрузки на потребителя». Но в проекте ФАС нужно доработать численные значения «эталонов», считают в компании.

Сообщество потребителей энергии выступило с традиционной критикой предложений регуляторов. В частности, по мнению главы СПЭ, исходя из оценки последствий введения «эталонов», вместо оптимизации сетевых расходов последует их существенный рост. *«Это сделает высокорентабельные сети вроде МОЭСК и Россети Центр еще богаче»*, – цитирует Коммерсант В.Киселева.

### Россети

Акции Россетей продолжают демонстрировать динамику лучше рынка в том числе на ожиданиях увеличения дивидендных выплат. В июне капитализация энергохолдинга увеличилась на 9,9% против роста индексов МосБиржи и отраслевого МоехЕУ на 9,3% и 3,8% соответственно.

- Глава Россетей сделал ряд заявлений на собрании акционеров:
  - Компания продолжает прорабатывать возможность допэмиссии по открытой подписке.
  - Энергохолдинг до сентября текущего года намерен внести в правительство предложения по новой стратегии, включающей в том числе положение о новой дивидендной политике.
  - Компания будет стремиться обеспечить дивидендную доходность на уровне среднерыночного показателя по отрасли.
  - Россети до конца года могут утвердить опционную программу для топ-менеджеров в рамках новой стратегии развития до 2035 года.

Аналитики ВТБ Капитала полагают, что новая дивидендная политика будет определять часть получаемых от ДЗО дивидендов, которую холдинг будет направлять на выплаты акционерам. По оценке экспертов, на выплату дивидендов будет направляться 50–75% чистой прибыли по РСБУ, скорректированной на неденежные статьи. Допэмиссия, ожидают эксперты, будет в том числе

оплачиваться и акциями МРСК, что должно улучшить инвестпривлекательность Россетей – вырастет не только объем акций в свободном обращении, но и чистая прибыль по РСБУ, так как более высокая доля дивидендов будет поступать на уровне холдинга.

Что касается опционной программы, в ВТБ Капитале отметили, что запуск программы мотивации после сильного, на 94% за последние 12 месяцев, роста котировок акций ставит перед руководством компании непростую задачу – обеспечить высокие результаты деятельности и, как следствие, дальнейший рост рыночной капитализации.

*«Мы отмечаем радикальный разворот в позиции руководства Россетей – от заявления о том, что существующая структура тарифов не позволяет обеспечивать дивидендные выплаты, до разработки значительно более благоприятной для рынка дивидендной политики в совокупности с опционной программой и создающей добавленную стоимость допэмиссией. Вместе с тем главным остается выполнение компанией заявленных планов. Как бы то ни было, мы считаем последние новости весьма позитивными для компании»,* – резюмировали в ВТБ Капитале.

- Интерфакс сообщил, что Счетная палата прогнозирует поступление в бюджет в 2019 году 365,15 млрд рублей дивидендных выплат госкомпаний, что почти на 18% меньше прогноза Минфина. Среди обществ, по которым отмечаются наиболее существенные риски недопоступления доходов в виде дивидендов, Счетная палата отметила Роснефтегаз, РЖД, Транснефть, Россети, РусГидро и Аэрофлот – всего на сумму 83,74 млрд рублей.

### **ФСК**

- Глава ФСК сделал ряд заявлений:

- ФСК пока не считает необходимым менять дивидендную политику, но, цитирует Интерфакс слова А.Мурова, *«если наша материнская компания будет переходить на какие-то другие исчисления, естественно, мы будем идти, так сказать, в ее фарватере».*
- Потенциальное объединение Россетей и ФСК сейчас не обсуждается. *«Данный вопрос на сегодня не прорабатывается»,* – цитирует Интерфакс ответ А.Мурова на вопрос акционера о потенциальном объединении с Россетями.
- Оплата Интер РАО своих акций, купленных у ФСК, завершится в 2019 году. ФСК считает правильным направить средства от сделки на консолидацию магистральных активов, выплата спецдивидендов пока не планируется.
- Прибыль компании по РСБУ в 2019 году может составить 40 млрд руб., ЕБИТДА – 125 млрд руб.
- Инвестпрограмма на 2019 год может составить 130 млрд руб., планы по заимствованиям на 2019 год – 20-25 млрд руб. в облигациях.

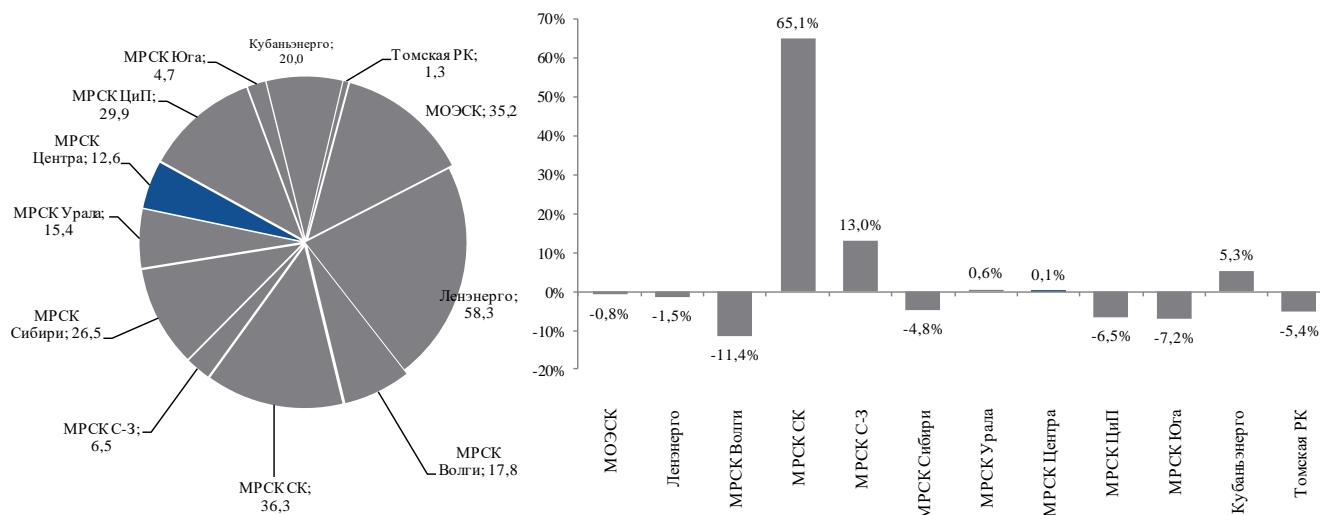
- Аналитики БКС подтвердили оценку акций ФСК на уровне 0,27 руб. и рекомендацию «покупать» для этих бумаг. *«ФСК предлагает самую высокую дивдоходность среди российских ликвидных аналогов (9% за 2018 г.), что служит одним из ключевых драйверов роста стоимости акции. Мы предполагаем, что ФСК продолжит выплачивать щедрые дивиденды, оставаясь привлекательной дивидендной историей»,* – говорится в обзоре. В числе основных рисков для компании аналитики называют возможный уход крупных потребителей на собственную генерацию из-за повышения тарифов ФСК в рамках перехода перекрестного субсидирования с МРСК на ФСК. В то же время, отмечают эксперты, даже если этот процесс начнется, вряд ли он будет простым и быстрым.

### **МРСК Сибири**

Глава Россетей П.Ливинский сообщил Интерфаксу, что холдинг выступает против предложения СУЭК об управлении сетями МРСК Сибири. *«Важно не забывать, что законодательством запрещено совмещение деятельности по генерации электроэнергии и ее передаче. А во-вторых, у нас единый сетевой комплекс, мы консолидируем активы, мы естественная монополия. В сетевом бизнесе конкуренция невозможна»,* – цитирует Интерфакс П.Ливинского.

При этом глава Россетей заявил, что энергохолдинг готов рассмотреть вопрос о выкупе доли СУЭК в МРСК Сибири, отметив, что *«конкретных предложений от них не поступало».*

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

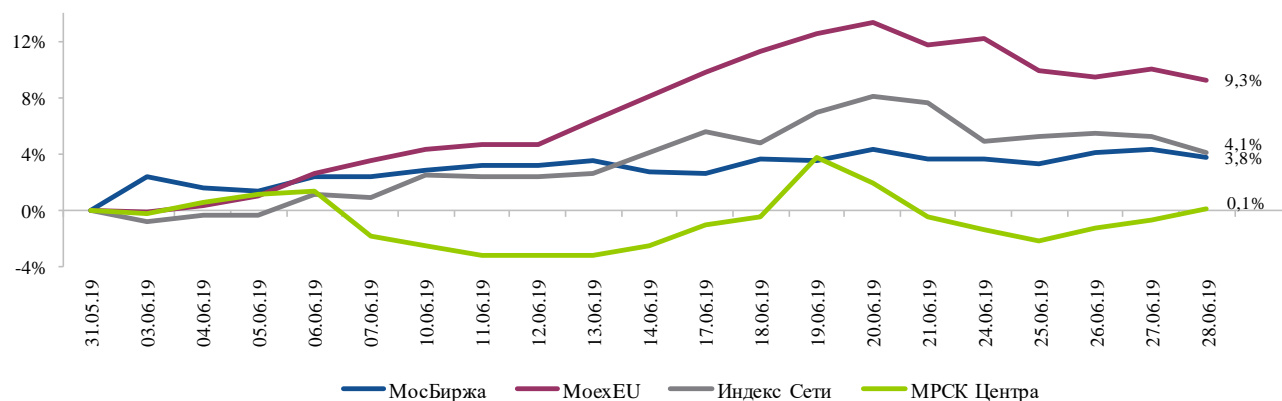


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 мая 2019	28 июня 2019	
МОЭСК	35,5	35,2	-0,8%
Ленэнерго	59,2	58,3	-1,5%
МРСК Волги	20,1	17,8	-11,4%
МРСК Северного Кавказа	22,0	36,3	65,1%
МРСК Северо-Запада	5,8	6,5	13,0%
МРСК Сибири	27,9	26,5	-4,8%
МРСК Урала	15,4	15,4	0,6%
МРСК Центра	12,5	12,6	0,1%
МРСК Центра и Приволжья	32,0	29,9	-6,5%
МРСК Юга	5,1	4,7	-7,2%
Кубаньэнерго	19,0	20,0	5,3%
Томская РК	1,3	1,3	-5,4%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Стоимость акций МРСК Центра в июне увеличилась на 0,1% – хуже рынка и отраслевого индекса электроэнергетики в том числе из-за прошедшей дивидендной отсечки.



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	11 727	449 478 000	132,11

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 449 478 000 шт., или 1,06% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился в три раза, количество сделок выросло в 2,2 раза. Среднедневной объем торгов составил 23,7 млн шт. – в 3,3 раза выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в июне составил 0,27%, на 0,08 п.п. больше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,490% (11 июня), а минимальное значение спрэда составило 0,065% (19 июня).

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

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

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

Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал <sup>2</sup>
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Финам	Малых	07.06.2019	\$0,005	0,330 руб.	держать	11%
2 Sova Capital	Тайц	26.04.2019	\$0,005	0,297 руб.	держать	0%
3 Ренессанс Капитал	Бейден	05.04.2019	\$0,005	0,303 руб.	держать	2%
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0049</b>	<b>0,310 руб.</b>		<b>4%</b>
<b>Текущая цена<sup>3</sup></b>				<b>0,297 руб.</b>		

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

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

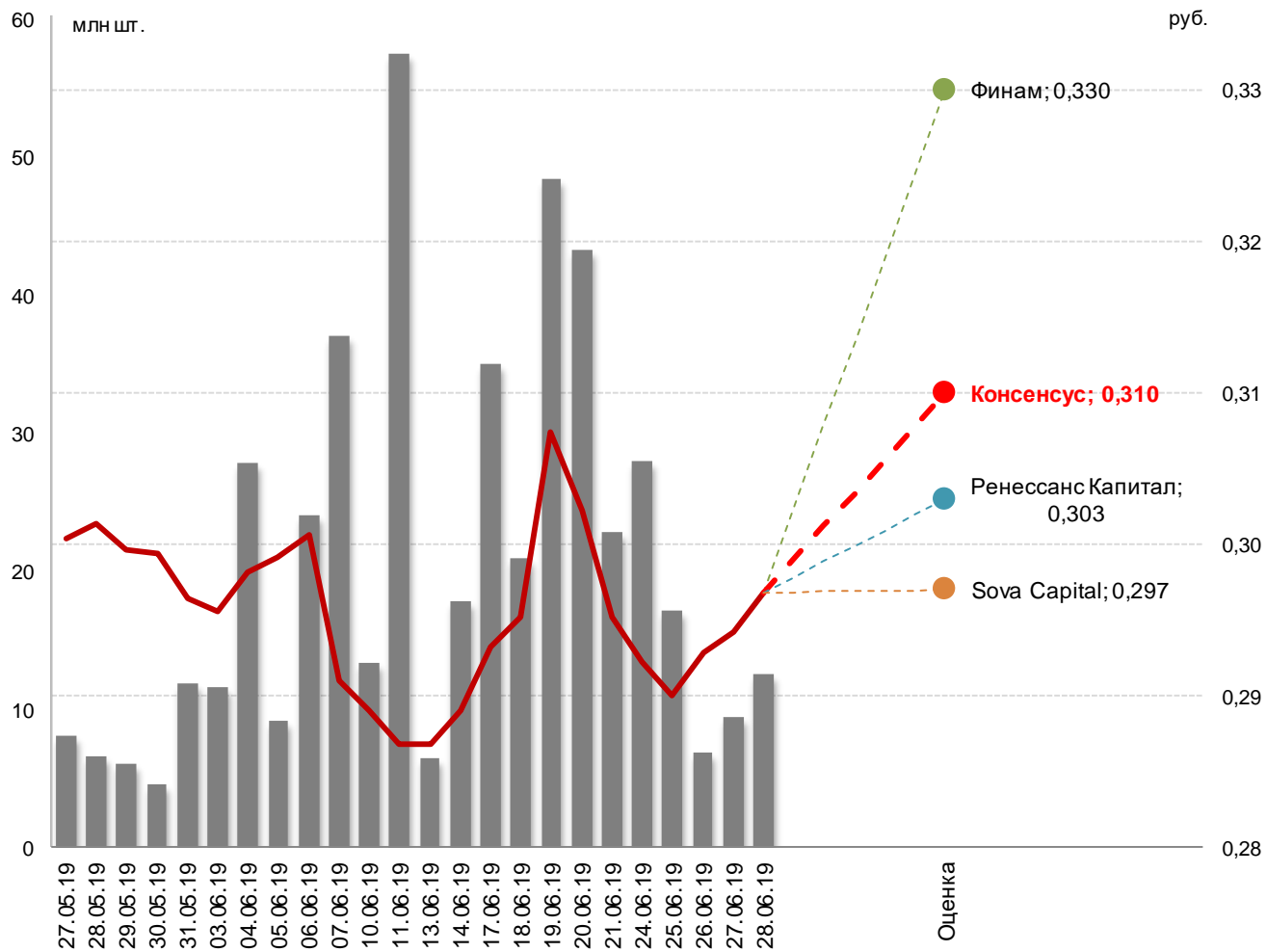
В июне потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, уменьшился на 8 п.п. за счет снижения величины консенсуса после пересмотра оценки акций аналитиками Финама.

Финам снизил целевую цену акций МРСК Центра на 18% и рекомендацию – с «покупать» до «держать». В своем обзоре аналитики отметили следующие основные моменты, характеризующие инвестиционную привлекательность бумаг:

- Компания представила умеренно-слабые результаты по МСФО за 1К2019. Прибыль акционеров на фоне снижения полезного отпуска электроэнергии снизилась на 25%, до 1,47 млрд.руб. Из положительных моментов эксперты отметили низкие темпы роста операционных затрат (+1,9% г/г), а также невысокое резервирование.
- Аналитики пересмотрели ожидания по прибыли на этот год в меньшую сторону – до 3,46 млрд.руб. (+18% г/г) на фоне ослабления показателей в первом квартале.
- В этом году компания может в рамках стратегии по консолидации активов приобрести 100% акций Воронежской горэлектросети, которую аналитики считают интересным активом в производственном плане. В прессе, говорится в обзоре, также упоминается об интересе МРСК к Орелоблэнерго. За счет этих сделок, полагают эксперты, эмитент сможет расширить производственную базу и повысить выручку.
- Дивиденд за 2018 год составил 0,02075 руб. на акцию с доходностью на закрытие реестра 6,9% при среднеотраслевом уровне 6,2%. В последующие годы аналитики ожидают умеренного прогресса по дивидендам и доходности.
- Акции МРСК Центра торгуются примерно на уровне аналогов с нетребовательными мультипликаторами. Капитализация оценивается в 3,5х годовой прибыли 2019П, стоимость бизнеса в 3,1х EBITDA.

*«В будущем факторами роста могут стать сетевые реформы, в частности, введение оплаты за свободные резервные мощности и увеличение стоимости льготного техприсоединения, что приведет к оптимизации инвестиционной программы, которая сейчас поглощает львиную долю операционного денежного потока, снижению кредитного портфеля и, соответственно, финансовых расходов, которые абсорбируют 3,5-4% выручки», – говорится в обзоре.*

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



Источник: Московская биржа, отчеты аналитиков

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

- 17 июня                      Россети предлагают повысить тарифы ФСК в четыре раза  
 27 июня                      Глава Россетей сделал ряд заявлений на ГОСА

**17 июня. Россети предлагают повысить тарифы ФСК в четыре раза**

Сбербанк	=	<p><b>Россети предлагают повысить тарифы ФСК ЕЭС для прямых потребителей магистральных сетей</b></p> <p>Россети выступили с предложением повысить тарифы ФСК ЕЭС для потребителей, напрямую подключенных к магистральным электросетям, в четыре раза в ближайшие три года. Идея заключается в том, чтобы перераспределить объем перекрестного субсидирования в системе, когда платежи промышленных потребителей включают компонент, предполагающий снижение платежей населения. У основных промышленных потребителей, которые перешли на прямые договоры с ФСК ЕЭС, размеры платежей значительно снизились.</p> <p>Теоретически, повышение тарифов для конечных потребителей ФСК ЕЭС должно сопровождаться снижением тарифов на передачу электроэнергии по сетям ФСК ЕЭС для распределительных сетевых компаний (МРСК); в этом случае эффект с точки зрения финансовых показателей ФСК ЕЭС и Россетей в целом, предположительно, был бы нейтральным. Однако большое значение имеют сроки таких изменений. Если они не будут взаимно согласованы, совокупный объем платежа за сетевые услуги в системе может увеличиться.</p> <p>Наше мнение. Пока мы рассматриваем эту информацию как нейтральную с точки зрения котировок ФСК ЕЭС и Россетей.</p>
ВТБ Капитал	=	<p><u>Коммерсант</u></p> <p>Владимир Скляр из «ВТБ Капитала» отмечает, что ввод дифференциации тарифов ФСК не станет ключом к решению проблемы «перекрестки», а лишь приведет к снижению темпов выхода потребителей из «котла» и переходу на прямой договор ФСК. Кроме того, у крупных потребителей «добавится аргументов для перехода на собственную распределенную генерацию и выход из ЕНЭС». «Ключом может стать более агрессивная политика по устранению механизма перекрестного субсидирования и переводу населения и приравненных к нему групп к экономически обоснованному ценообразованию», – считает аналитик</p>
АТОН	=	<p><b>РОССЕТИ: МИНЭНЕРГО И ФАС ВОЗРАЖАЮТ ПРОТИВ ПОВЫШЕНИЯ ТАРИФОВ ФСК</b></p> <p>Коммерсант сообщает сегодня, что ФАС и Минэнерго выступили против предложения Россетей повысить тариф на передачу электроэнергии ФСК в четыре раза в течение трех лет. Минэнерго настаивает на ранее утвержденной схеме, которая предусматривает более умеренное и постепенное повышение тарифов (в общей сложности +50% за 7 лет). ФАС не согласна с повышением тарифов как таковым, и предлагает Россетям сфокусироваться на повышении эффективности.</p> <p><b>Наше мнение.</b> Предложение Россетей, как и можно было ожидать, не нашло поддержки у Минэнерго и ФАС. Проблема перекрестного субсидирования, которая сохранилась несмотря на отмену механизма последней мили, безусловно, требует внимания, однако предложенная Россетями схема предусматривает очень резкое повышение тарифа. Оно может побудить крупных потребителей электроэнергии сделать выбор в пользу перехода на собственную генерацию вместо того, чтобы субсидировать мелких потребителей через более высокие сетевые тарифы. Мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для ФСК и Россетей, т.к. схема повышения тарифов скорее всего останется в рамках плана Минэнерго.</p>

27 июня. Глава Россетей сделал ряд заявлений на ГОСА

<p>ВТБ Капитал</p>	<p>+</p>	<p><b>Россети: последние новости позитивны для компании</b></p> <p>Выступая вчера, 27 июня, на общем годовом собрании акционеров Россетей, генеральный директор и председатель правления Павел Ливинский прокомментировал ряд ключевых для компании инициатив.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Компания продолжает рассматривать возможность дополнительной эмиссии акций, которая будет открыта для всех заинтересованных инвесторов. О других параметрах допэмиссии не сообщается.</li> <li>2. Новая стратегия компании будет направлена на рассмотрение правительства к сентябрю и, как предполагается, принята до конца года.</li> <li>3. Новая стратегия, помимо прочего, будет включать положение о новой дивидендной политике, при этом компания стремится обеспечить дивидендную доходность на уровне преобладающего среднего показателя в отрасли. К тому же политикой будет зафиксирована база расчета – чистая прибыль по МСФО или РСБУ – и ее подлежащая выплате часть.</li> <li>4. Разрабатывается опционная программа для руководства, которая будет включена в новую стратегию.</li> </ol> <p>Новости отражают существенные изменения в позиции руководства и представляются нам позитивными для восприятия компании.</p> <p>Дивидендная политика, как мы полагаем, будет предусматривать выплату 50–75% чистой прибыли по РСБУ, скорректированной на неденежные статьи. Для сравнения: в настоящий момент к базе расчета применяется более 70 корректировок. Учитывая характер бизнеса, Россети едва ли установят выплату в размере 50% консолидированной чистой прибыли по МСФО. По существу, новой дивидендной политикой будет определена часть получаемых от дочерних компаний дивидендов, которую холдинг будет направлять на выплаты акционерам. В 2019 г. Россети должны получить от них дивиденды на сумму 24 млрд руб., что достаточно для обеспечения доходности 4,3–6,5%.</p> <p>Новая опционная программа, вероятнее всего, будет охватывать не только руководство Россетей, но и менеджмент ее дочерних компаний, что должно в значительной степени согласовать интересы принимающих решения лиц внутри группы. Запуск программы мотивации после сильного, на 94% за последние 12 месяцев, роста котировок акций ставит перед руководством компании непростую задачу – обеспечить высокие результаты деятельности и, как следствие, дальнейший рост рыночной капитализации.</p> <p>Дополнительные акции Россетей, как мы ожидаем, можно будет по желанию оплачивать не только денежными средствами, но и акциями дочерних МРСК. Этот фактор должен улучшить инвестиционную привлекательность компании, поскольку благодаря ему может вырасти не только объем акций в свободном обращении, но и чистая прибыль по РСБУ, так как более высокая доля дивидендов будет поступать на уровне холдинга, давая возможность для увеличения дивидендов в будущем.</p> <p>Мы отмечаем радикальный разворот в позиции руководства Россетей – от заявления о том, что существующая структура тарифов не позволяет обеспечивать дивидендные выплаты, до разработки значительно более благоприятной для рынка дивидендной политики в совокупности с опционной программой и создающей добавленную стоимость допэмиссией. Вместе с тем главным остается выполнение компанией заявленных планов. Как бы то ни было, мы считаем последние новости весьма позитивными для компании.</p>
--------------------	----------	---