

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

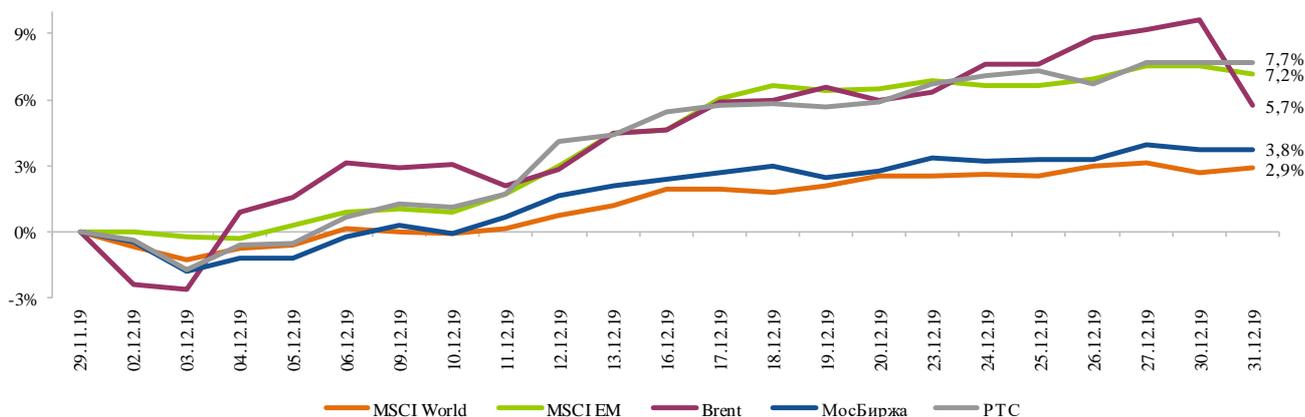


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в декабре 2019 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям  
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, январь 2020 г.

## Международные и российский рынки акций

В декабре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 2,9% и 7,2% соответственно.



Основными факторами подъема фондовых рынков стали новости, свидетельствующие о снижении остроты рисков торговых конфликтов и реализации жесткого сценария Brexit, надежды на сохранение мягкой политики мировых ЦБ и хорошая статистика.

### Торговые отношения

- Президент США заявил, что стороны согласовали первую фазу торговой сделки, и объявил, что не будет вводить планировавшиеся на 15 декабря дополнительные пошлины на товары из КНР. Кроме того, Д.Трамп заявил, что стороны немедленно начинают переговоры по второй фазе торговой сделки, не дожидаясь окончания президентских выборов в 2020 году.

В третьей декаде декабря представители США и КНР неоднократно заявляли, что соглашение по первой фазе торговой сделки находится в высокой степени технической готовности, подписание этого документа планируется в начале января 2020 года.

В числе основных договоренностей СМИ отмечают отказ США от запланированного на 15 декабря повышения пошлин на китайский импорт в объеме около \$160 млрд, снижение введенных в сентябре пошлин на импорт в объеме \$112 млрд вдвое – до 7,5%. Китай, в свою очередь, воздержался от запланированного ответного повышения пошлин на импорт из США и пообещал нарастить импорт из США в ближайшие два года не менее чем на \$200 млрд по сравнению с уровнем 2017 года.

В целом, по мнению аналитиков, главным результатом объявленной сделки стала деэскалация многомесячного торгового конфликта и снижение рисков нового витка тарифной войны.

- Палата представителей Конгресса США одобрила новое торговое соглашение с Мексикой и Канадой (USMCA), которое должно заменить действовавшее с 1994 года Соглашение о Североамериканской зоне свободной торговли (NAFTA). Теперь соглашение должен одобрить Сенат, после чего его подпишет Д.Трамп. По оценке министра финансов США, соглашение USMCA может обеспечить прибавку около половины процентного пункта к темпам роста американского ВВП.

### Brexit

По итогам досрочных парламентских выборов в Великобритании консервативная партия одержала свою самую убедительную победу со времен Маргарет Тэтчер, получив 365 из 650 мест в Палате общин. Таким образом, консерваторы получили на 57 мест больше, чем у них было в прежнем составе нижней палаты парламента. Большинство мест в нижней палате британского парламента, как ожидается, предоставит премьеру Великобритании возможность беспрепятственно завершить процесс выхода страны из Евросоюза до 31 января.

В то же время беспокойство инвесторов вызвали сообщения СМИ о том, что Б.Джонсон намеревается ограничить 2020-м годом период, необходимый для согласования условий торгового соглашения с Евросоюзом после выхода страны из ЕС. При этом, напоминают СМИ, европейские чиновники ранее предупреждали о невозможности урегулировать все вопросы за столь короткое время. В результате, отмечают эксперты, если Лондон и Брюссель не успеют заключить соглашение, то им придется торговать по правилам Всемирной торговой организации, а это будет означать экономический шок и для Великобритании, и для Евросоюза.

### Центробанки

- Федрезерв сохранил ключевую процентную ставку в диапазоне 1,5-1,75% годовых. При этом в пресс-релизе регулятор отметил, что нынешняя ДКП поддерживает рост экономической активности и убрал фразу про неопределенность в отношении экономического прогноза. Определенным сюрпризом для рынка стал пересмотр продолжительности стимулирующей монетарной политики – теперь медианный прогноз руководителей ФРС, ранее предполагавший одно повышение ставки в следующем году, предусматривает сохранение текущего уровня ставок как минимум до конца 2020 года. В свою очередь, председатель ЦБ заявил, что для повышения процентных ставок нужно существенное и стабильное ускорение инфляции.
- ЕЦБ сохранил на прежнем уровне все ключевые ставки, в том числе – на нулевом ставку по кредитам, и объем выкупа активов на €20 млрд в месяц. Регулятор подтвердил, что он намерен сохранять ставки на текущем уровне или ниже до тех пор, пока инфляция в еврозоне не приблизится к целевому показателю, и будет продолжать программу выкупа активов *«столько, сколько потребуется, для усиления стимулирующего эффекта действующих процентных ставок»*.

### Статистика

- В США в ноябре безработица снизилась до 3,5% – минимума за 50 лет, рост числа рабочих мест был максимальным с января, рост промпроизводства был рекордным за два года, среднемесячные продажи новостроек в сентябре-ноябре были максимальными с 2007 года, индекс доверия строительных компаний в декабре достиг рекордного уровня за 20 лет.
- В Китае в ноябре промышленный PMI, по официальной версии, впервые с апреля превысил пороговую отметку 50 пунктов, по данным Caixin/Markit – вырос до максимальных с декабря 2016 года 51,7 пункта, рост промпроизводства и розничных продаж в ноябре оказался выше прогнозов. Премьер Госсовета КНР заявил, что экономика Китая в 2020 году может столкнуться с более сильным давлением, чем в текущем, но правительство предпримет меры для поддержания приемлемых темпов роста, продвигая реформы и предотвращая риски.
- В Германии в ноябре замедлились темпы падения деловой активности в промышленности, что, по мнению аналитиков, может свидетельствовать о стабилизации ситуации и прохождении нижней точки экономического цикла в крупнейшей экономике еврозоны.

На этом фоне на второй план отошли новости по импичменту Д.Трампу.

Нижняя палата Конгресса США, утвердив обе статьи обвинения – злоупотребление властью и препятствование расследованию – проголосовала за импичмент Д.Трампу. Таким образом, Д.Трамп, стал третьим президентом в истории страны, который столкнулся с этой процедурой. В начале следующего года в сенаторы должны решить, действительно ли следует отстранять президента США от должности. Впрочем, политологи уверены, что глава государства, однако, скорее всего, будет оправдан – сторонники импичмента не смогут набрать требуемых 66% голосов в Сенате, контролируемом республиканцами.

**Индекс МосБиржи** в декабре вырос на 3,8% вслед за подъемом мировых рынков и повышением стоимости нефти.

Котировки Brent в декабре прибавили 5,7% – помимо общего улучшения инвесторов к рисковым активам, поддержку нефтяному рынку оказали новости о продлении сделки ОПЕК+. Во-первых, участники договорились о дополнительном снижении добычи нефти на 500 тыс. баррелей в сутки (б/с) – на 1,7 млн б/с меньше уровня октября 2018 года. Во-вторых, Саудовская Аравия заявила, что она будет добывать еще на 400 тыс. б/с меньше своей квоты, если остальные страны ОПЕК+ будут выполнять свои новые обязательства в полном объеме. Таким образом, общее сокращение добычи ОПЕК+ составит 2,1 млн баррелей в сутки.

Внутренний новостной фон в отчетном периоде носил нейтральный характер:

- Банк России в пятый раз в этом году снизил ключевую процентную ставку – на 0,25 п.п., до минимальных с 2014 года 6,25%. При этом Интерфакс отметил, что регулятор стал более жестким в определении перспектив дальнейшего снижения ставки – целесообразность этого, говорится в пресс-релизе, будет оцениваться в первом полугодии 2020 года. Кроме того, по словам главы ЦБ, этот сигнал не предполагает неизбежности снижения даже в первом полугодии – дальнейшее снижение станет возможным только, если это будет необходимо для возвращения инфляции к цели ЦБ «вблизи 4%». *«Накопленный эффект уже принятых решений по ключевой ставке будет проявляться в течение всего 2020 года. Поэтому может потребоваться время для оценки целесообразности дальнейшего снижения ключевой ставки»*, – пояснила Э.Набиуллина.

- Комитет Сената США по иностранным делам одобрил законопроект DASKA, предусматривающий в том числе введение санкций против российских банков и запрет на покупку нового российского госдолга. В то же время СМИ сообщают о серьезной оппозиции законопроекту среди американских политиков и бизнеса – против выступили ряд ключевых конгрессменов и организаций предпринимателей, предупреждающих о серьезном ущербе американским компаниям в случае принятия законопроекта.

Кроме того, по информации СМИ, с резкой критикой DASKA выступил Белый дом, назвавший законопроект в текущем виде категорически неприемлемым. В частности, в администрации считают законопроект «ненужным», проблематичным с точки зрения соответствия Конституции США, чрезмерно обширным и лишаящим администрацию гибкости при введении санкций.

В связи с этим, большинство экспертов скептически оценивает шансы на вступление в силу этого документа – в частности, в нью-йоркской аналитической компании Skopos Labs оценили вероятность этого события всего лишь в 3%.

- Всемирный банк (ВБ) уточнил октябрьский прогноз роста экономики РФ в 2019 году – до 1,2% с 1%. Основанием для пересмотра стало ускорение роста ВВП в третьем квартале, обусловленное в том числе смягчением ДКП и ускорением расходования средств государственного бюджета. Прогноз на следующий год был немного снижен – до 1,6% с 1,7%, на 2021 год остался прежним – 1,8%. Экономисты ВБ отмечают, что менее жесткая денежно-кредитная политика и увеличение расходов на национальные проекты будут способствовать оживлению экономики.

- Росстат подтвердил предварительную оценку роста ВВП России в третьем квартале на 1,7% г/г, за девять месяцев – на 1,1% г/г. Ускорение темпов подъема экономики в июле-сентябре статистическое ведомство объяснило оживлением в обрабатывающих производствах, хорошим урожаем, а также ростом оптовой и розничной торговли.

- По данным Росстата, в ноябре промпроизводство выросло на минимальные с декабря 2017 года 0,3% г/г (с начала года – на 2,4%), оборот розничной торговли увеличился на 2,3% (+1,6%), в октябре реальные зарплаты выросли на 3,8% (+2,5%).

Комментируя данные по промпроизводству, Коммерсант отметил продолжающееся замедление среднемесячных темпов роста выпуска – до минус 0,2% в октябре-ноябре после нулевой динамики в третьем квартале и роста на 0,5% во втором. В Минэкономразвития сообщили, что *«динамика обрабатывающей промышленности начала соответствовать слабым значениям индекса PMI, который с мая текущего года находится в негативной области»*. По итогам года, по оценке Минэкономики, промышленность может вырасти немного ниже прогноза в 2,3%.

- Росстат поднял оценку роста реальных доходов населения за 9 месяцев с 0,2% до 0,8%. Причиной пересмотра ведомство назвало изменение базы расчета из-за уточнения поквартальных оценок за 2018 год. При этом в Минэкономразвития уточнили, что корректировки затронули только внутригодовую динамику показателей, в то время как итоги 2018 года остались неизменными – рост реальных располагаемых доходов и реальных доходов составили 0,1% и 1,1% соответственно.

- По данным исследования IHS Markit, в декабре индекс PMI обрабатывающих отраслей вырос до 47,5 пункта с 45,6 пункта в ноябре, индекс PMI сферы услуг снизился до 53,1 пункта с 55,6 пункта, сводный PMI составил 51,8 пункта против 52,9 пункта в октябре. Как отмечают эксперты, несмотря на минимальные темпы сокращения промышленного PMI с августа текущего года, среднее квартальное значение в четвертом квартале 2019 года указало на минимальные темпы роста более чем за десять лет из-за слабого спроса и низкого притока новых заказов.

- По данным Росстата, в 2019 году инфляция составила 3%. Как отмечает Интерфакс, за всю историю наблюдений ниже она была только по итогам 2017 года – 2,5% (на фоне рекордного урожая).

В 2020 году Минэкономразвития прогнозирует рост потребительских цен на уровне 3,0%, ЦБ ожидает инфляцию в интервале 3,5-4,0%. При этом глава Минэкономики заявил, что в первом квартале 2020 года годовая инфляция «уйдет» к 2,5%, а по итогам года может оказаться ниже даже базового прогноза в 3%. В ЦБ придерживаются более консервативных прогнозов – по словам главы регулятора, после минимальных «ниже 3%» в первом квартале к концу года инфляция вернется к уровню «вблизи 4%» – этому будут способствовать снижение ключевой ставки в 2019 году и стимулирующая бюджетная политика в 2020 году.

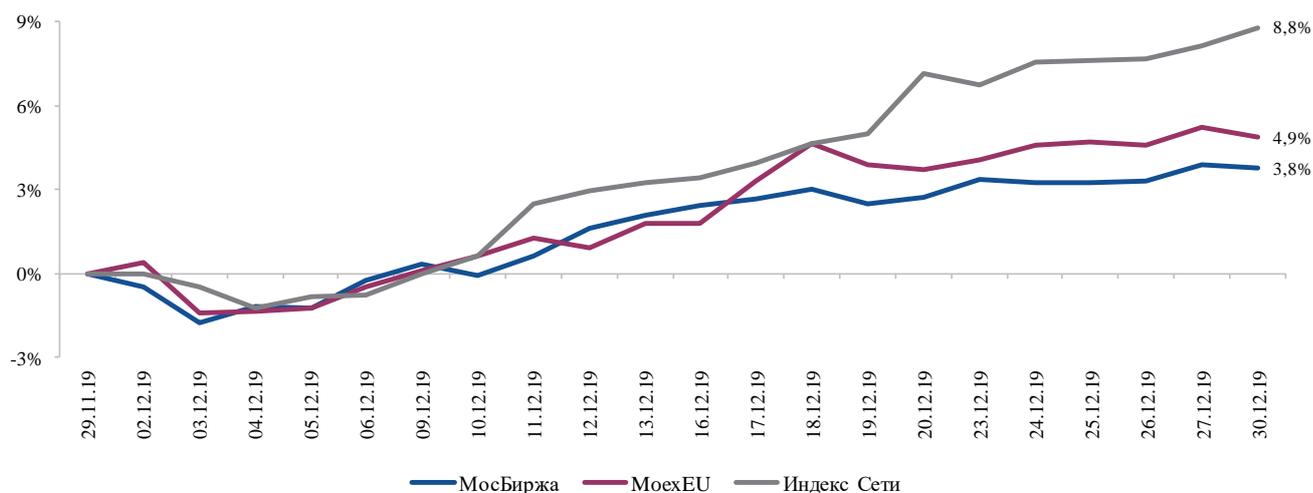
- Банк России сообщил, что в январе-ноябре профицит счета текущих операций снизился на 29,9% г/г, до \$71,6 млрд, профицит внешней торговли уменьшился на 16,0%, до \$147,9 млрд, отток капитала – на 37,6%, до \$33,7 млрд. Сокращение положительного сальдо торгового баланса в ЦБ объяснили снижением экспорта топливно-энергетических товаров из-за неблагоприятной мировой ценовой конъюнктуры. В свою очередь, наибольшее влияние на динамику оттока капитала, отметили в ЦБ, оказали сокращение иностранных обязательств банков и рост внешних требований прочих секторов, которые отчасти были компенсированы привлечением в небанковский сектор средств нерезидентов.

- По предварительной оценке Минфина, федеральный бюджет в январе-ноябре исполнен с профицитом 3,025 трлн рублей, или 3,1% ВВП. В соответствии с принятыми в начале декабря поправками в закон «О федеральном бюджете на 2019 год ...» по итогам года профицит бюджета должен составить 1,48 трлн рублей или 1,4% ВВП. В то же время эксперты и СМИ высказывают скепсис в реалистичности этих планов – для этого в декабре нужно потратить около 3,5 трлн руб.

- По данным ЦБ, на 27 декабря международные резервы РФ достигли максимального уровня с конца сентября 2008 года – \$549,8 млрд. Интерфакс обращает внимание, что российские резервы находились на уровнях выше текущего всего 4,5 месяца в 2008 году, а максимального значения в \$598,1 млрд достигли 8 августа 2008 года.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Индекс электроэнергетики МоехЕU в отчетном периоде увеличился на 4,9%. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний электросетевого сектора, вырос на 8,8%.



Основной вклад в опережающий рост отраслевого МоехЕU в сравнении с индексом МосБиржи внесли акции Интер РАО и Россетей.

Потенциал роста индекса электроэнергетики ограничивался падением акций ОГК-2 и Мосэнерго. В декабре эти бумаги потеряли 10% и 7% соответственно на информации о том, компании направят почти все накопленные денежные средства – 20,0 и 22,7 млрд руб. соответственно на покупку акций АО «РЭП Холдинг». По мнению аналитиков, экономической выгоды от сделки в ближайшие десять лет не будет, зато сокращение процентных доходов сразу уменьшит базу для выплаты дивидендов.

В целом новостной фон для сектора электроэнергетики носил нейтральный характер:

- Известия сообщили, что новый план приватизации на 2020-2022 гг. предусматривает снижение доли государства в акциях РусГидро и Россетей до 50% + 1 акция и 75% + 1 акция соответственно и доли Россетей в акциях ФСК до 75% + 1 акция.

Новость спровоцировала локальный всплеск оптимизма в этих бумагах.

*«С одной стороны, существуют опасения того, что появление крупных пакетов на рынке "придавит" цену акций, но инвесторы, вероятно, считают, что покупателями госпакетов станут стратегические инвесторы и что они купят их с премией к рынку»,* – прокомментировали рост этих бумаг аналитики БКС.

В свою очередь, в ВТБ Капитале напомнили, что эти компании ждут существенные изменения в ближайшие два-три года. Разрушительные для стоимости РусГидро капвложения на Дальнем Востоке трансформируются в участие в ДПМ-2 с гарантированным возвратом инвестиций. Основные ожидаемые изменения в сетевом секторе связаны с принятием новой стратегии и изменением тарифной политики. По мнению аналитиков, все это является предварительным условием успешного осуществления приватизационных планов правительства. В то же время эксперты отмечают высокие риски исполнения анонсированных изменений.

- Интерфакс сообщил, что правительственная комиссия по вопросам развития электроэнергетики РФ утвердила базовый тариф для Дальнего Востока на 2020 год – он составит 5 руб. за кВт.ч. При этом объем средств, учитываемых при определении надбавки (это то, что заплатит энергорынок за сниженный тариф на Дальнем Востоке), составит около 37,6 млрд руб. Как напоминает Интерфакс, в 2017 году энерготарифы в ДФО для стимулирования развития региона были снижены до общероссийского уровня благодаря надбавке к цене на мощность для потребителей ценовых зон. В результате этой схемы, пишет Интерфакс, в 2017 году промышленные потребители энергии ценовых зон заплатили за потребителей Дальнего Востока 24 млрд рублей. В 2018 году платеж вырос до 35 млрд рублей.

- По информации Интерфакса, обновленный проект Энергостратегии-2035 предусматривает рост энергопотребления в 1,18-1,25 раза, до 1310-1380 млрд кВт.ч. Нижний уровень, отмечается в документе, соответствует консервативному сценарию, верхний – оптимистичному. В 2018 году, напоминает Интерфакс, потребление электроэнергии в России составило 1076,1 млрд кВт.ч.

- Интерфакс сообщил, что Минэнерго РФ предлагает отказаться от дополнительного отбора проектов модернизации правительственной комиссией по вопросам развития электроэнергетики. В настоящий момент отбор проектов по модернизации объектов электроэнергетики поделен на два этапа. Первый проходит в рамках конкурса, на котором разыгрывается 85% от общего отбираемого на конкретный год объема. Оставшийся объем в рамках второго этапа выбирает правительственная комиссия по вопросам развития электроэнергетики.

Ранее, напоминают СМИ, у потребителей были вопросы по ценообразованию для проектов, которые отбирались правкомиссией. В частности, по итогам майского отбора в Сообществе потребителей энергии обратили внимание на то, что удельные капитальные затраты в проектах правительственного отбора в разы превысили показатели проектов, прошедших по конкурсу в ценовых зонах.

- Коммерсант сообщил, что промышленные компании попросили вице-преьера Д.Козака увеличить число мест для оптовых покупателей электроэнергии в наблюдательном совете «Совета рынка» – об этом говорится в письме главы Сообщества потребителей энергии (СПЭ).

Как полагают в СПЭ, сейчас производителям фактически принадлежит больше мест в набсовете, чем покупателям, и пользуясь этим поставщики блокируют или затягивают инициативы потребителей. В качестве примеров несбалансированных решений глава СПЭ упоминает освобождение отдельных генкомпаний от штрафов за срыв ввода объектов ДПМ, увеличение доходности генкомпаний по ДПМ в 2017 году, отклонение инициативы потребителей по исключению оплаты мощности в случае утраты оборудования из-за аварии. В итоге, посчитали в СПЭ, расходы потребителей выросли на 130 млрд руб.

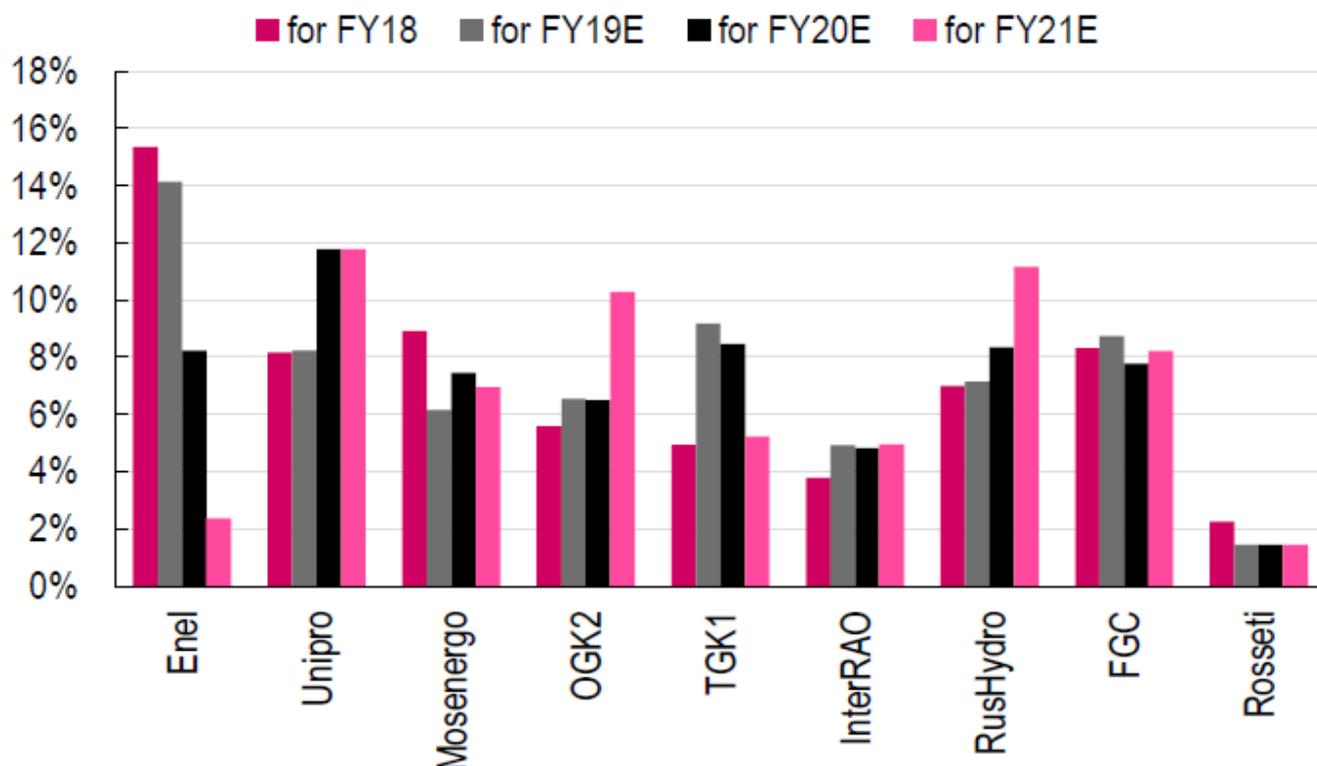
- По данным Росстата, производство электроэнергии в России в январе-ноябре составило 1,012 трлн кВт.ч, что на 1,2% больше показателя аналогичного периода прошлого года.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в январе-ноябре в ЕЭС России увеличилось на 0,6% г/г, до 958,2 млрд кВт.ч, в России в целом – на 0,2%, до 972,6 млрд кВт.ч. С начала года выработка электроэнергии в ЕЭС России достигла 977,6 млрд кВт.ч (+1,3%), в России в целом – выросла на 0,8%, до 992 млрд кВт.ч.

Ренессанс Капитал пересмотрел прогнозные цены и рекомендации для анализируемых компаний электроэнергетического сектора. В обновленных моделях эксперты учли финансовые результаты за 9М2019, динамику роста цен РСВ и изменения в макропредпосылках (в частности понижение WACC вслед за безрисковой ставкой и рыночной риск-премией).

Аналитики не ждут значительных изменений регулирования сектора в 2020 году (за исключением сетевого сегмента) и полагают, что основным фактором, влияющим на инвестпривлекательность сектора, будет дивидендная доходность. В среднем для сектора электроэнергетики по итогам 2019 года эксперты оценивают дивдоходность на уровне 7,4%.

Figure 3: Dividend yield forecast, %



Source: Company data, Renaissance Capital estimates

Оставив рейтинги большинства акций без изменений, для акций РусГидро эксперты повысили рекомендации до «покупать» в ожидании повышения дивидендности после завершения списаний по дальневосточным активам, для «префов» Россетей – до «держать» в преддверии утверждения новой дивидендной политики.

Figure 6: TP and ratings

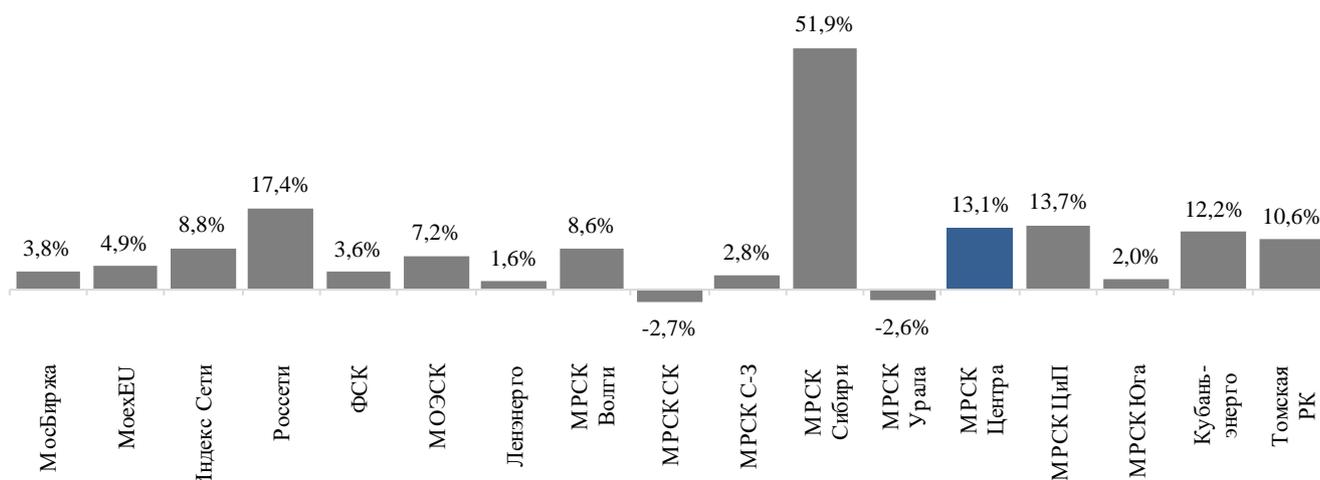
Ticker	New TP, RUB/share	Old TP, RUB/share	Change	CP, RUB/share	Upside	Rating, new	Rating, old
IRAO	10.09	9.52	6.0%	4.545	122%	BUY	Buy
HYDR	0.75	0.69	9.1%	0.52	44%	BUY	Hold
ENRU	1.20	1.16	3.4%	0.921	30%	HOLD	Hold
UPRO	3.68	3.51	4.9%	2.694	37%	BUY	Buy
OGKB	0.70	0.64	8.7%	0.63	10%	HOLD	Hold
TGKA	0.0130	0.0125	4.1%	0.0131	0%	HOLD	Hold
MSNG	2.78	3.08	-9.8%	2.35	18%	HOLD	Hold
FEES	0.191	0.194	-1.6%	0.19	-1%	HOLD	Hold
RSTI	1.00	0.96	4.7%	1.29	-22%	SELL	Sell
RSTIP	1.56	1.31	19.2%	1.50	4%	HOLD	Sell

Source: Bloomberg, Renaissance Capital estimates

Фаворитами сектора у Ренессанс Капитала остаются Интер РАО и Юнипро. По мнению экспертов, драйверами для роста акций Интер РАО могут стать новая пятилетняя стратегия и сильная экономика бизнеса компании. В свою очередь, акции Юнипро, полагают аналитики, могут выйти на привлекательную дивидендность 11,8% в следующие три года благодаря снижению рисков для ДПМ по Березовской ГРЭС после урегулирования спора с РусАлом.

Что касается электросетевого сектора, эксперты полагают, что тарифные новации не окажут существенного влияния на бизнес компаний, и в связи с этим не прогнозируют значительного роста в секторе. Тем не менее, обратив внимание на дивидендные выплаты рядом компаний по итогам 9М2019, аналитики отметили стремление менеджмента Россетей к улучшению инвестиционного климата в отрасли и полагают, что в ближайшее время можно ожидать появления новой, более прозрачной и предсказуемой, дивидендной политики для сетевых компаний.

*Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)*



Акции электросетевых компаний завершили декабрь преимущественным ростом вслед за позитивной динамикой российского рынка в целом.

Новостной фон носил нейтральный характер:

- Глава Россетей сообщил, что совет директоров утвердил стратегию развития компании. По словам П.Ливинского, стратегия не предусматривает ни снижение доли холдинга в дочерних обществах, ни переход на единую акцию с ними. *«Нам важна управляемость. Посылы, связанные с уменьшением доли, отчуждением каких-то сетевых активов не предусмотрены стратегией»*, – заявил глава компании.

Что касается перехода на единую акцию, уточнил замглавы Россетей Е.Прохоров, целесообразность этого неочевидна и требует дополнительного анализа, который будет проведен в рамках отдельных программ вне контура стратегии.

- Минэнерго РФ планирует в 2020 году начать выдачу лицензий на энергосбытовую деятельность, что в дальнейшем позволит снизить объемы задолженности энергосбытовых компаний перед сетевыми организациями, а также повысить качество оказываемых услуг по поставке электроэнергии населению. Об этом, пишет ТАСС, сообщил замглавы Минэнерго Ю.Маневич.

Замминистра обратил внимание на то, что усиление платежной дисциплины энергосбытовых компаний остается одним из основных вопросов в работе Минэнерго со сбытами. По его данным, задолженность энергосбытовых организаций перед сетевыми компаниями за оказанные услуги по передаче электроэнергии превышает 60 млрд рублей. *«Рассчитываем, что такой механизм [лицензирование сбытовых компаний] поможет контролировать платежную дисциплину энергосбытовых компаний, ведь от своевременного финансирования стоимости товаров и услуг производителей электроэнергии (мощности) и сетевых компаний напрямую зависит надежность энергоснабжения потребителей»*, – цитирует ТАСС слова Ю.Маневича.

- Глава Россетей заявил, что холдинг не планирует выплату дивидендов за 9М2019, речь идет о выплате промежуточных дивидендов только «дочками». По его словам, сами Россети вернутся к вопросу выплат акционерам после утверждения новой дивидендной политики компании. В свою очередь, глава ФСК сообщил, что компания пока не планирует менять дивидендную политику, решение о промежуточных дивидендах пока единоразовое, в дальнейшем практика дивидендных выплат будет определяться акционерами.

Аналитики Сбербанка, комментируя эти заявления отметили, что отсутствие позитивных новостей по дивидендам означает, что катализаторов роста котировок компаний очень мало. При этом в Сбербанке считают, что краткосрочные перспективы дивидендов ФСК более очевидны. По мнению экспертов, итоговые выплаты за 2019 год могут быть сопоставимы с объемом промежуточных дивидендов, а дивидендная доходность ФСК может достичь 8,5-9%.

- Коммерсант сообщил, что независимые директора шести МРСК совместно с Ассоциацией профессиональных инвесторов пожаловались в Центробанк на Россети как контролирующего акционера. Они считают, что компания не соблюдает рекомендации Кодекса корпоративного управления, правила листинга Московской биржи и внутренние документы МРСК. Кроме того, авторы письма считают, что Россети негативно влияют на привлекательность МРСК, *«в том числе и для возможного продвижения анонсированной в СМИ руководством холдинга концепции консолидации дочерних компаний, предусматривающей переход на единую акцию с материнской компанией»*. Также инвесторы указывают на *«риски намеренного вывода»* МРСК из котировального списка МосБиржи – причиной делистинга может стать тот факт, что в комитетах советов директоров МРСК по аудиту большинство членов являются сотрудниками Россетей.

Авторы письма, пишет Коммерсант, полагают, что решать проблемы в суде «малоэффективно» – кодекс корпоративного управления носит рекомендательный характер, поэтому инвесторы просят регулятора *«направить предписание руководству Россетей о риске исключения материнской компании из высшего котировального списка»* биржи.

В Россетях, в свою очередь, Коммерсанту заявили, что никаких действий по выводу МРСК из котировальных листов биржи компания не осуществляет, риски исключения акций холдинга из высшего котировального списка отсутствуют.

По мнению ВТБ Капитала, число независимых директоров в МРСК соответствует пропорции миноритариев в структурах акционеров. При этом эксперты не согласны с оценкой независимыми директорами инвестиционной привлекательности сетевых компаний: *«за последние пять лет МРСК и ФСК нормализовали свою дивидендную политику, растет прибыльность компаний»*.

### **Россети**

- Глава Минэнерго заявил, что министерство поддерживает потенциальное снижение доли государства в капитале ПАО «Россети» до 75%+1 акция. *«Продажа эта может быть только после повышения капитализации компании»*, – подчеркнул при этом министр. По его словам, именно этим обусловлен обозначенный срок приватизации – не 2020 год, а 2022-й. В 2020 году, по словам министра, надо принять ряд нормативных актов. Речь идет, напоминает Интерфакс, о ряде регуляторных инициатив Россетей, которые в том числе предусматривают введение долгосрочных тарифов, оплату резерва сетевой мощности, дифференциацию тарифа ФСК.

Кроме того, А.Новак сообщил, что правительство обсуждает возможность снижения доли в капитале Россетей в 2022 году через механизм дополнительной эмиссии акций. Это нужно для привлечения инвестиций, сказал он.

*«Принципиально важно для нас, чтобы приватизация части госпакета шла через допэмиссию, и мы рады, что обсуждение идёт именно в этом ключе»*, – в свою очередь, заявил глава Россетей. *«... для нас это серьезное преимущество»*, – сказал П.Ливинский, пояснив, что через допэмиссию компания получит возможность получить допсредства, не отягощающие финансовое состояние, при этом ликвидность бумаг вырастет. *«Это правильный сигнал для других инвесторов»*, – резюмировал глава компании.

- Министр энергетики заявил, что Россети должны выплачивать своим акционерам дивиденды на уровне не ниже выплат прошлых лет, пояснив, что такая позиция будет у ведомства, пока Россети не повысят свою капитализацию.

По информации Интерфакса, дивидендная политика Россетей еще обсуждается с Минэнерго. В компании агентству уточнили, что ее рассмотрение пройдет до конца первого полугодия 2020 года. Как сообщил Е.Прохоров, речь пока идет об изменении дивидендной политики именно холдинга. Если документ будет утвержден к моменту выплаты дивидендов за 2019 год, то они будут считаться уже по новой дивидендной политике. «Дочки» будут менять свои дивидендные политики уже после утверждения принципов головной компании.

Отраслевые эксперты, обратив внимание на 9%-й подъем обыкновенных акций 9-13 декабря, представили различные версии причин повышения стоимости этих бумаг:

- Каких-либо важных новостей, касающихся Россетей, в последние дни не было, но не исключено, что инвесторы покупают акции компании в ожидании обнародования долгосрочной стратегии, в которой может быть раскрыта как дивидендная политика, так и система мотивации топ-менеджмента, предположили аналитики БКС.
- *«Никакой новой публичной информации по компании не выходило, мы склоняемся к тому, что рост котировок может быть связан с будущей реорганизацией компании. Пока точно ничего нельзя утверждать, но, возможно, холдинг проведет консолидацию сектора и в скором будущем объявит о переходе на одну акцию. Стратегия "Россетей" должна быть представлена в феврале 2020 года»,* – отметили в Велес Капитале.
- Аналитики Газпромбанка назвали несколько позитивных для инвестиционной привлекательности Россетей факторов: *«Во-первых, это ожидания принятия новой дивидендной политики, которую готовит компания. Во-вторых – ожидания решений по дополнительной эмиссии, которая может привести к росту ликвидности бумаг компании и способствовать частичной консолидации дочерних компаний. Также ожидаются регуляторные изменения в сетевом комплексе РФ, позитивные для компании».* На этом фоне, резюмируют эксперты, инвесторы периодически испытывают волны оптимизма по отношению к акциям компании, что приводит к их краткосрочным движениям.
- *«Возможно, за скупкой стоит один или несколько крупных игроков, объемы за последние два дня заметно выше средних. У покупателя может быть своя логика – ожидание утверждения повышенной индексации трансмиссионных тарифов или еще что-то. Стоит отметить, что это не первый раз в этом году, когда появляется подозрение, что у Россетей есть крупный покупатель»,* – полагают эксперты Фридом Финанс.

### **ФСК**

- Глава ФСК сделал ряд заявлений в ходе встречи с инвесторами:
  - Суммарные дивиденды компании за 2019 год с учётом промежуточных выплат за 9М2019 ожидаются на уровне не менее 2018 года.
  - По итогам 2019 года выручка компании прогнозируется на уровне 245,6 млрд руб. против 254 млрд руб. в 2018 году, скорректированная EBITDA по МСФО может вырасти на 3,9% г/г, до 138,8 млрд руб., скорректированная чистая прибыль – уменьшиться на 6,4%, до 86,8 млрд руб.
  - Финансирование инвестиционной программы ФСК в 2020-2024 гг. может составить 558,8 млрд руб. Ранее, пишет Интерфакс, на финансирование инвестпрограммы в этом периоде планировалось направить 609,5 млрд руб.

*«В условиях минимального роста операционных показателей динамика выручки будет определяться темпами индексации тарифов, тогда как планируемый рост инвестиционных расходов будет оказывать давление на чистую прибыль. На данный момент мы придерживаемся нейтрального взгляда на котировки акций ФСК ЕЭС»,* – резюмировали аналитики Уралсиба.

По факту проведения встречи менеджмента ФСК с аналитиками:

- ВТБ Капитал подтвердил оценку акций ФСК на уровне 0,2 руб. и рекомендацию – «держать». Аналитик отметили стабильность фундаментальной истории этих бумаг – по мнению экспертов, динамика прибыли, капиталовложений и дивидендов в целом соответствует FCF компании.
- Ренессанс Капитал, учтя в своей модели новые прогнозы менеджмента, повысил оценку акций ФСК на 3%, до 0,196 руб., сохранив рекомендацию «держать».

- Замминистра энергетики Е.Грбач сообщил, что РЖД обратились в Минэнерго с просьбой предоставить принадлежащие ФСК мобильные ГТЭС для энергоснабжения БАМа и Транссиба. По его словам, речь идёт о 5-6 установках общей мощностью 100-120 МВт, которые будут использоваться пока (1,5-2,5 года) не будет построена основная ЛЭП на 500 кВ.

### Ленэнерго

Ленэнерго сообщило о проведении 24 января 2020 года ВОСА, на котором акционеры будут голосовать по вопросу реорганизации Ленэнерго в форме присоединения к нему: АО «Царскосельская энергетическая компания», АО «Курортэнерго», АО «Петродворцовая электросеть», АО «Санкт-Петербургские электрические сети». Совет директоров Ленэнерго определил цену выкупа одной привилегированной акции по требованию акционеров, которые проголосуют против принятия решения о реорганизации, в размере 116,43 руб. и одной обыкновенной акции в размере 7,89 руб.

*«Новость нейтральна для котировок привилегированных бумаг... Обыкновенные акции Ленэнерго могут умеренно позитивно отреагировать на новость. Стоимость акций независимым оценщиком была определена в размере 7,89 руб. Это может стать условной «справедливой» стоимостью бумаг и спровоцировать положительную переоценку»,* – говорится в обзоре БКС.

### МОЭСК

- Глава МОЭСК сообщил, что компания может сохранить практику выплаты промежуточных дивидендов и в 2020 году. «Пока экономика складывается нормально», – отметил он, пояснив, что компания находит компромиссы с регуляторами и развивает внетарифные услуги, что позволяет *«оптимистично смотреть в будущее»*.

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента МОЭСК в иностранной и национальной валютах на уровне «BB+», прогноз рейтингов – «стабильный». Как сообщается в пресс-релизе, рейтинг поддерживается близкой к монопольной позицией компании в сфере распределения электроэнергии в Москве и Московской области, которые имеют относительно высокий доход на душу населения в сравнении со среднероссийским уровнем. Кроме того, отметили в Fitch, позитивное влияние на бизнес-профиль компании также оказывает относительно высокое качество базы активов в сравнении с сопоставимыми компаниями РФ.

Ключевые допущения Fitch, использованные в рейтинговом сценарии, включают в 2020-2022 гг. рост ВВП в среднем на 1,9% и инфляцию на уровне 4%. При этом рост потребления электроэнергии на прогнозном горизонте ожидается немногим ниже темпов подъема ВВП, а рост тарифов – немногим ниже инфляции. Капиталовложения компании предполагаются в среднем около 24 млрд рублей (без учета НДС) в 2019-2022 гг., дивиденды в размере 2,9 млрд рублей в 2019 году, а затем – 50% от чистой прибыли по МСФО в 2020-2022 гг.

Аналитики Ренессанс Капитала в рамках ежеквартального пересмотра актуализировали оценки и рекомендации по компаниям распределительного сектора. В обновленных моделях эксперты отразили опубликованную отчетность за 9М2019 по РСБУ и МСФО, снижение WACC (за счет уменьшения безрисковой ставки и рыночной риск-премии), и перенос оценок на 2020 год.

По мнению экспертов, основным фактором инвестиционной привлекательности компаний сектора является среднесрочная дивидендная доходность. В этой связи после недавней коррекции в бумагах ряда МРСК эксперты повысили рекомендацию до «покупать» по акциям МРСК Волги на фоне ожидаемой в 2019-2021 гг. средней дивдоходности на уровне 11,2% и понизили рекомендацию до «продавать» для акций МРСК Урала при прогнозируемой средней дивдоходности в этом периоде около 2%.

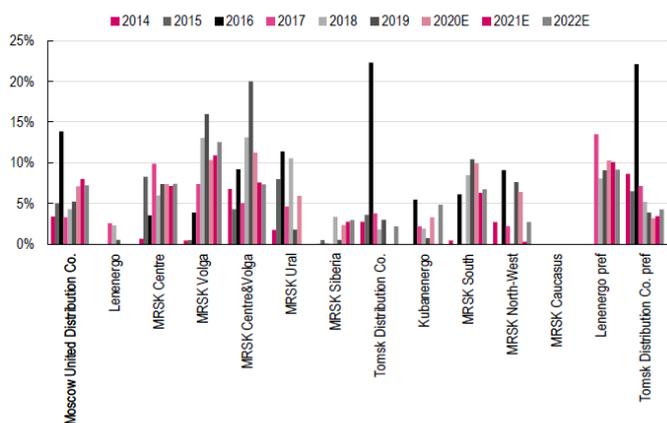
Figure 9: Changes in TPs and ratings

	Ticker	CP, RUB/sh	TP, RUB/sh	Old TP, RUB/sh	Potential upside	Rating	Old rating
MOESK	MSRS RM	1.13	1.11	0.93	-1%	HOLD	HOLD
Lenenergo	LSNG RM	7.03	5.54	4.26	-21%	SELL	SELL
Lenenergo, pref	LSNGP RM	122.80	142.11	130.00	16%	HOLD	HOLD
MRSK Center	MRKC RM	0.28	0.29	0.29	2%	HOLD	HOLD
MRSK Volga	MRKV RM	0.08	0.10	0.10	23%	BUY	HOLD
MRSK Center&Volga	MRKP RM	0.21	0.20	0.25	-6%	HOLD	HOLD
MRSK Ural	MRKU RM	0.17	0.13	0.18	-21%	SELL	HOLD
MRSK Siberia	MRKS RM	0.20	0.08	0.14	-61%	SELL	SELL
Tomsk DistCo.	TORS RM	0.37	0.16	0.09	-57%	SELL	SELL
Tomsk DistCo pref.	TORSP RM	0.28	0.14	0.09	-51%	SELL	SELL
Kubanenergo	KUBE RM	62.30	41.83	35.10	-33%	SELL	SELL
MRSK South	MRKY RM	0.06	0.07	0.07	7%	HOLD	HOLD
MRSK North-West	MRKZ RM	0.05	0.04	0.04	-32%	SELL	SELL
MRSK Caucasus	MRKK RM	37.28	0.00	0.00	-100%	SELL	SELL

Source: Bloomberg, Renaissance Capital estimates

По прогнозам аналитиков, по итогам 2019 года самую высокую дивидендную доходность в распределительном секторе покажут акции МРСК Центра и Приволжья и МРСК Волги – 11,2% и 10,3% соответственно. Однако, в последующие годы для первой компании этот показатель сильно снизится, в то время как МРСК Волги обеспечит в среднем 11,2% в 2019-2021 гг.

Figure 8: Dividend yield forecasts, %

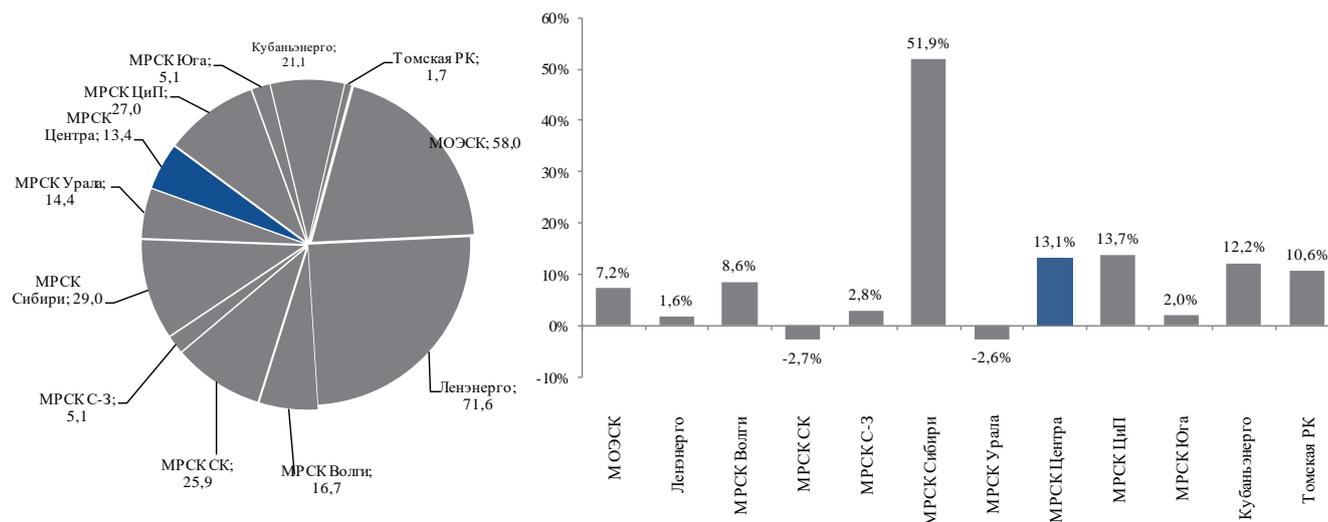


Source: Company data, Renaissance Capital estimates

При этом аналитики обращают внимание, что у многих МРСК потенциал роста дивидендных выплат ограничен: показатель payout ratio уже приблизился к потолку согласно текущей дивидендной политики – 50% от максимальной скорректированной прибыли по РСБУ или МСФО. По мнению экспертов, даже с учетом ожидаемых изменений дивполитики Россетей, которые распространятся и на дочерние компании, заметное повышение payout ratio сверх текущих 50% маловероятно, учитывая высокие капзатраты и значительный уровень долга в ряде МРСК.

Основными рисками, отмечается в обзоре – положительными и отрицательными – для текущей оценки МРСК являются возможные изменения в регуляторной среде, которые могут привести к значительному отклонению дивидендов от текущих ожиданий.

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

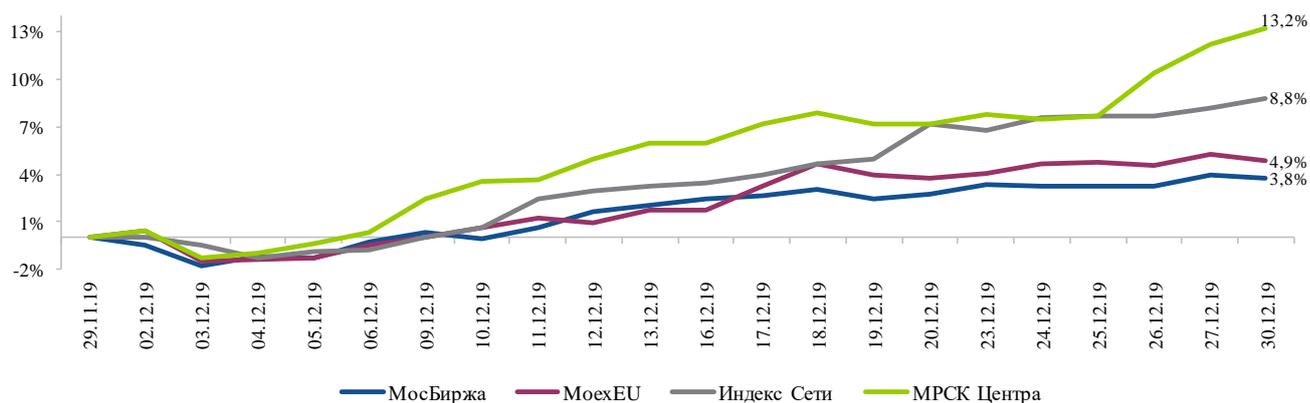


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	29 ноября 2019	30 декабря 2019	
МОЭСК	54,1	58,0	7,2%
Ленэнерго	70,5	71,6	1,6%
МРСК Волги	15,4	16,7	8,6%
МРСК Северного Кавказа	26,7	25,9	-2,7%
МРСК Северо-Запада	5,0	5,1	2,8%
МРСК Сибири	19,1	29,0	51,9%
МРСК Урала	14,7	14,4	-2,6%
МРСК Центра	11,8	13,4	13,1%
МРСК Центра и Приволжья	23,7	27,0	13,7%
МРСК Юга	5,0	5,1	2,0%
Кубаньэнерго	18,8	21,1	12,2%
Томская РК	1,6	1,7	10,6%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Стоимость акций МРСК Центра в декабре увеличилась на 13,2% – существенно лучше рынка и отраслевого индекса электроэнергетики.



Поддержку акциям МРСК Центра продолжала оказывать информация о величине дивидендов за 9М2019 – дивидендная доходность к закрытию 30 декабря составила 6,3%.

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	27 419	971 375 000	289,05

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 971 375 000 шт., или 2,30% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 42,3%, количество сделок выросло на 97,6%. Среднедневной объем торгов составил 46,3 млн шт. – на 35,5% выше показателя предыдущего месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в декабре составил 0,18%, на 0,09 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,429% (02 декабря), а минимальное значение спрэда составило 0,064% (27 декабря).

<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	10.12.2019	\$0,005	0,326 руб.	держать	3%
2 Ренессанс Капитал	Бейден	02.12.2019	\$0,005	0,290 руб.	держать	-9%
3 Sova Capital	Тайц	29.07.2019	\$0,004	0,275 руб.	держать	-13%
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0048</b>	<b>0,297 руб.</b>		<b>-6%</b>
<b>Текущая цена<sup>3</sup></b>				<b>0,317 руб.</b>		

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

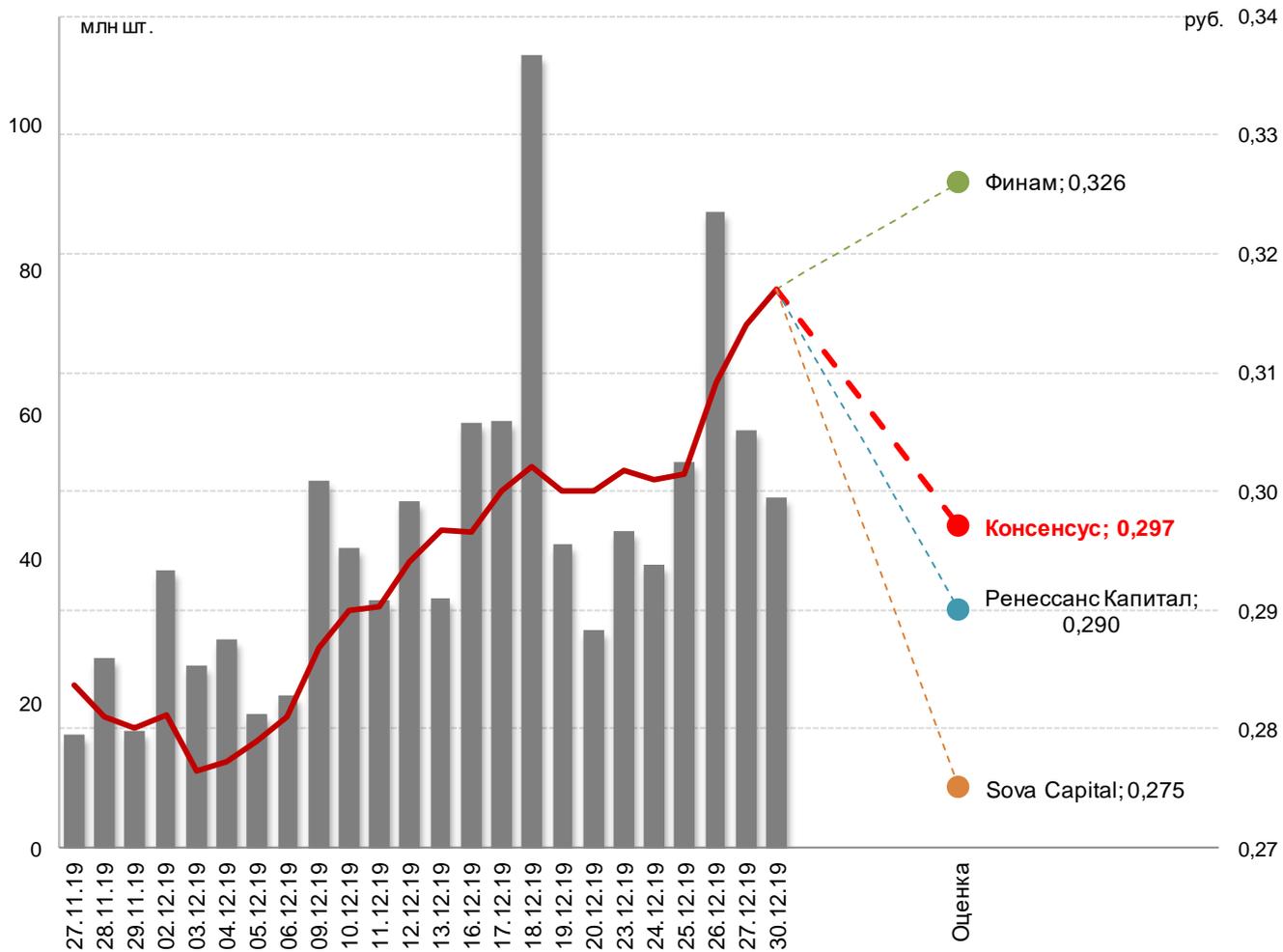
1. Долларовые оценки рассчитаны по курсу ЦБ РФ на последний торговый день отчетного периода.
2. Потенциал роста к цене закрытия на Московской бирже в последний торговый день отчетного периода.
3. Цена закрытия на Московской бирже в последний торговый день отчетного периода

В декабре потенциал снижения стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, составил 6% против потенциала роста на 3% месяцем ранее. Изменения были обусловлены увеличением стоимости акций, компенсировавшим небольшой подъем консенсус-прогноза после повышения оценок экспертами Финама и Ренессанс Капитала.

В Финаме, в частности, напомнили, что правительство сейчас рассматривает проекты отмены льготного техприсоединения, введения платы за свободные мощности, а также изменения подхода к начислению тарифов. По мнению аналитиков, эти изменения будут позитивными для компаний электросетевого комплекса. «Мы, скорее всего, не увидим сильного роста дохода после этих нововведений, так как правительство взамен ожидает снижения тарифа на передачу, но эти меры позволят улучшить структуру мощностей, их загрузку и в результате повысить денежный поток, снизить долг. Для "МРСК Центра" это может стать точкой роста, так как на обслуживание кредитного портфеля уходит свыше 3,5% всей выручки компании», – полагают эксперты.

«Мы сохраняем рекомендацию "держать" по акциям МРСК и повышаем их целевую цену с 0,30 до 0,33 руб. По форвардным мультипликаторам акции торгуются с дисконтом 11% к электросетевому комплексу с целевой ценой 0,31 руб. Анализ стоимости по собственной дивидендной доходности показывает равновесную цену акций 0,35 руб. с апсайдом 23% при среднем дивиденде за 2019 год и первое полугодие 2020 года 0,028 руб. и целевой дивидендной доходности 8%», – говорится в обзоре.

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 декабре, представлены в хронологическом порядке:

03 декабря	Ведомости сообщили, что независимые директора шести МРСК совместно с АПИ пожаловались в Центробанк на Россети
03 декабря	Главы Россетей и ФСК сделали заявления о дивидендной политике
16 декабря	Ленэнерго проведет внеочередное собрание акционеров
18 декабря	Известия сообщили о плане приватизации на 2020-2022 гг.
19 декабря	Глава Россетей заявил, что энергохолдинг намерен увеличить дивидендный поток
24 декабря	Ленэнерго объявило стоимость выкупа акций для акционеров, голосующих против реорганизации компании
25 декабря	Менеджмент ФСК провел встречу с инвесторами

**03 декабря. Ведомости сообщили, что независимые директора шести МРСК совместно с АПИ пожаловались в Центробанк на Россети**

ВТБ Капитал	=	<p><u>Ведомости:</u> Число независимых директоров в МРСК соответствует пропорции миноритарных акционеров в структурах акционеров, говорит аналитик «ВТБ капитала» Владимир Скляр. Он в целом не согласен с оценкой независимыми директорами инвестиционной привлекательности распределительных сетевых компаний. «За последние пять лет МРСК и ФСК нормализовали свою дивидендную политику, растет прибыльность компаний», – говорит он.</p>
Риком-Траст	-	<p>Первой интересной корпоративной историей сегодня стоит признать ситуацию вокруг "Россетей", а именно: новость о том, что ассоциация профессиональных инвесторов и независимые директора шести межрегиональных распределительных сетевых компаний (МРСК), подконтрольных "Россетям", в конце ноября направили письмо главе ЦБ РФ Эльвире Набиуллиной с просьбой повлиять на корпоративную политику "Россетей" в отношении МРСК.</p> <p>Авторы письма считают, что "Россети" негативно влияют на привлекательность МРСК, в том числе и для возможного продвижения анонсированной в СМИ руководством холдинга концепции консолидации дочерних компаний, предусматривающей переход на единую акцию с материнской компанией. Директора МРСК говорят о том, что сокращение стоимости МРСК повышает шансы на то, что акционеры дочерних обществ очень быстро согласятся на консолидацию, поскольку всем инвесторам дают сигнал, что в дочерних обществах все нехорошо, а в материнской компании все хорошо.</p> <p>Ситуация, по сути, превращает руководство региональных МРСК в бюрократические органы, которые не решают вопросы стратегии развития своих компаний и мотивации топ-менеджмента, что явно не устраивает участников рынка. Кроме того, накануне появилась информация о том, что возможен вывод дочерних компаний из котировального списка Московской биржи, поскольку в комитетах советов директоров по аудиту региональных МРСК большинством членов являются сотрудники "Россетей". Если по требованию биржи в МРСК не будут переизбраны комитеты по аудиту, то риск делистинга более чем вероятен.</p> <p>В любом случае появление таких новостей явно не идет на пользу "Россетям", несмотря на то, что биржа пока не давала официальных комментариев. Но рынку достаточно и слухов, даже если они и не подтвердятся, чтобы начать снижать стоимость "Россетей". На действия "Россетей" может повлиять ЦБ, поэтому инвесторы просят регулятора направить предписание руководству "Россетей" о риске исключения материнской компании из высшего котировального списка биржи.</p>

**03 декабря. Главы Россетей и ФСК сделали заявления о дивидендной политике**

Сбербанк	=	<p><b>Россети и ФСК ЕЭС прокомментировали дивиденды</b> Руководители ФСК ЕЭС и Россетей на вчерашнем отраслевом форуме выступили с комментариями о перспективах дивидендных выплат в ближайшем будущем. Руководство ФСК ЕЭС в качестве наиболее вероятного сценария рассматривает небольшое увеличение дивидендных выплат за 2019 год. Промежуточные дивиденды следует рассматривать не как новую норму, а, судя по всему, скорее как однократное</p>
----------	---	---

		<p>событие. Компания не планирует вносить поправки в свою дивидендную политику. Такие комментарии соответствуют нашим ожиданиям: мы рассчитываем, что дивиденды за 2019 год будут немного больше, чем за 2018, однако прирост будет сопоставим с инфляцией. Это означает, что итоговые выплаты за 2019 год, которые ожидаются в 2020 году, могут быть сопоставимы с объемом промежуточных дивидендов, выплаченных по итогам января – сентября 2019 года, а дивидендная доходность ФСК ЕЭС может достичь 8,5–9%.</p> <p>Россети ждут одобрения правительством новой дивидендной политики и только после этого будут рассматривать вопрос о дивидендах. Промежуточных выплат в текущем году не будет.</p> <p><b>Наше мнение.</b> Мы полагаем, что краткосрочные перспективы дивидендов ФСК ЕЭС более очевидны, однако отсутствие позитивных новостей по дивидендам означает, что катализаторов роста котировок очень мало. Вместе с тем заявления компаний, на наш взгляд, должны соответствовать ожиданиям участников рынка, и мы не думаем, что они окажут давление на акции ФСК ЕЭС и Россетей.</p>
--	--	--

### 16 декабря. Ленэнерго проведет внеочередное собрание акционеров

ЛМС	=	<p><b>Участвовать в выкупе бумаг "Ленэнерго" будет выгодно только владельцам обыкновенных акций</b></p> <p><b>Инвестиционная идея: "Ленэнерго".</b> По данным компании, в минувший четверг прошёл совет директоров компании, на котором рассматривался вопрос об определении типа привилегированных акций общества, получающих право голоса на предстоящем внеочередном общем собрании акционеров, созываемым советом директоров. Поскольку привилегированные акции "Ленэнерго" – неголосующие после получения дивиденда за 2018 год, то единственным возможным корпоративным событием, при котором они получают право голоса, будет реорганизация. Это событие является основной идеей в акциях сетевой компании в краткосрочном периоде, так как предполагает выкуп у несогласных с консолидацией СПбЭС и ПЭС на базе Ленэнерго. Реестр для участия на ВОСА будет закрыт, предположительно, 20-25 декабря 2019 года, а ВОСА пройдет сразу после новогодних праздников, 11-15.01.2020. Все несогласные смогут до 25-28.02.2020 предъявить свои акции к выкупу и до 26-30.03.2020 получить денежные средства. Рыночная цена бумаг "Ленэнерго" – (7,24/123,70 руб.). Если оценить "Ленэнерго" на уровне МОЭСК, такой же сетевой компании, работающей в городе федерального значения, то предполагаемая цена выкупа может быть \$0.13/\$0,12 (8,4/7,56 руб.), если привилегированные акции оценить с традиционным для сектора дисконтом в 10%. Поэтому участвовать в выкупе будет выгодно только владельцам обыкновенных акций, которые могут заработать до 16%.</p> <p><b>Расчёты.</b> Оценщик, который будет оценивать "Ленэнерго", должен исходить в своём решении из цены размещения акций ранее, а также оценки аналогичных компаний на рынке. Последняя допэмиссия обыкновенных акций проводилась аж в 2015 году по \$0.11 (6,99 руб.), что может служить только уровнем поддержки котировок на бирже. Наиболее вероятно, что оценщик возьмёт в качестве аналога при оценке похожую по масштабам компанию, обслуживающую такой же город федерального значения – МОЭСК, торгующуюся по оценке 3,5 годовых EBITDA, тогда как "Ленэнерго" торгуется на бирже с оценкой на уровне 3 годовых EBITDA.</p> <p>По оценке "дочки" "Россетей" из Москвы оцениваемая сетевая компания из Санкт-Петербурга может стоить \$0.13 (8,4 руб.) за обыкновенную акцию. Оценка привилегированных акций – наиболее рискованная для инвесторов, так как в энергетике применяется дисконт к цене обыкновенных акций в размере 10%. Привилегированные акции "Ленэнерго" никогда не имели премии к обыкновенным, а в 2004 году дисконт доходил до 50%. Поэтому ожидаемая цена выкупа может упасть со средневзвешенной за 6 месяцев торгов, с \$1.93 (122 руб.) до \$0.12 (7,56 руб.) за привилегированную акцию.</p>
-----	---	--

### 18 декабря. Известия сообщили о плане приватизации на 2020-2022 гг.

БКС Премьер	=	<p><b>Приватизационные новости приподняли стоимость компаний электроэнергетики</b></p> <p>Сегодня на фондовом рынке в лидерах роста бумаги электроэнергетики, в частности акции "РусГидро" и ФСК. По нашему мнению, это может быть связано с новостями о том, что правительство России рассмотрит план приватизации на 2020–2022 годы на заседании 25 декабря и что проект новой программы приватизации предполагает продажу части госпакетов "РусГидро", "Совкомфлота", "Транснефти", "Ростелекома", "Россетей" и ОЗК в срок до 2022 года.</p> <p>С одной стороны, существуют опасения того, что появление крупных пакетов на рынке "придавит" цену акций, но инвесторы, вероятно, считают, что покупателями госпакетов станут стратегические инвесторы и что они купят их с премией к рынку. Продажа</p>
-------------	---	--

		<p>"ТрансКонтейнера", например, недавно была произведена именно стратегическому инвестору. Сообщается в частности, что в "Россетях" правительство продаст 13% акций, снизив свою долю с 88,04% до 75%+1 акция. До такого же уровня планируется сократить участие "Россетей" в ФСК ЕЭС.</p> <p>В то же время на рынке есть и скепсис относительно реальности приватизационных планов. Так, уже несколько лет говорилось о продаже 25% + 1 акции "Совкомфлота", однако сделка так и не состоялась.</p>
ВТБ Капитал	=	<p><u>Перевод:</u>  <b>"РусГидро", "Россети" и "ФСК" – государственные пакеты акций включены в план приватизации</b>  <b>Новость:</b> 10,5% акций РусГидро, 13% акций Россетей и 5% акций ФСК были включены в шорт-лист для государственной программы приватизации на 2020-2022 гг. на совещании под председательством первого вице-преьера Антона Силуанова, "Известия" сообщают, что планируется продать их стратегическим инвесторам. Если продажа произойдет, доля государства снизится до 50% + 1 акция в РусГидро и до 75% + 1 акция в Россетях и ФСК.  <b>Наше мнение:</b> Все три компании должны претерпеть существенные преобразования в ближайшие 2-3 года. РусГидро превращает свои разрушительные для стоимости капвложения на Дальнем Востоке в генерирующий прибыль инструмент, включив его в схему ДПМ-2 с гарантированным возвратом инвестиций. Холдинг Россети в целом и ФСК в частности стремятся принять новую стратегию, предусматривающую существенные изменения в тарифной политике (такие как долгосрочная индексация тарифов, платежи за резерв сетевой мощности и дифференциация тарифов ФСК), значительный рост нетарифной выручки, оптимизацию корпоративной структуры, новую дивидендную политику и опционную программу для менеджмента.  На наш взгляд, все это является предварительными условиями успешного осуществления планов правительства по продаже госпакетов акций. Мы отмечаем, что с момента появления новостей уже была положительная реакция рынка. Однако, на наш взгляд, это скорее кредит доверия руководству в свете предстоящей приватизации, нежели реализацию нераскрытого потенциала повышения стоимости. Пока же мы отмечаем значительные риски исполнения анонсированных изменений.</p>

#### 18 декабря. Глава Россетей заявил, что энергохолдинг намерен увеличить дивидендный поток

ВТБ Капитал	+	<p><u>Перевод:</u>  <b>Россети - надеются увеличить дивиденды уже по итогам 2019 года</b>  <b>Новость:</b> В своем интервью для «Россия 24» Павел Ливинский, генеральный директор Россетей, сказал, что компания планирует увеличить выплаты дивидендов и что это может произойти уже по итогам 2019 года. И в целом, по словам генерального директора, это политика компании по их увеличению. <b>Наше мнение:</b> Россети находятся в процессе утверждения своей обновленной стратегии, которая будет содержать новую и более прозрачную дивидендную политику. Цель состоит в том, чтобы увеличить рыночную капитализацию компании, запустить опционную программу и сосредоточиться на консолидации сетей. При этом Россети продолжают рассматривать возможность дополнительной эмиссии акций на рынке.</p>
Промсвязь-банк	=	<p><b>Россети намерены увеличивать дивпоток, акционеры увидят это по итогам 2019г - Ливинский</b>  ПАО Россети планирует наращивать дивидендный поток, объем выплат может вырасти уже по итогам этого года, рассказал в интервью телеканалу "Россия24" глава компании Павел Ливинский.  <b>НАШЕ МНЕНИЕ:</b> Компания пока не платит годовые дивиденды из-за бумажного убытка, направляя акционерам промежуточные выплаты. Так, летом на годовом собрании акционеры Россетей утвердили выплату дивидендов за январь-март 2019 года в объеме порядка 5 млрд руб., а также невыплату дивидендов за 2018 год в связи с убытком. Ясности относительно дивидендов за 2019 год пока нет. Предполагается, что компания может направить акционерам 50% от чистой прибыли, но, скорее всего, скорректированной на бумажные изменения.</p>

#### 24 декабря. Ленэнерго объявило стоимость выкупа акций для акционеров, голосующих против реорганизации компании

БКС Экспресс	=	<p>Новость нейтральна для котировок привилегированных бумаг. С учетом дисконта к текущей рыночной цене объем предложения бумаг к оферте может быть незначительным.  Обыкновенные акции Ленэнерго могут умеренно позитивно отреагировать на новость. Стоимость акций независимым оценщиком была определена в размере 7,89 руб. Это</p>
--------------	---	---

		может стать условной «справедливой» стоимостью бумаг и спровоцировать положительную переоценку. Стоит отметить, что бумаги не обязаны будут подняться к цене выкупа, но локальная позитивная реакция может наблюдаться.
--	--	---

## 25 декабря. Менеджмент ФСК провел встречу с инвесторами

ВТБ Капитал	=	<p><u>Перевод:</u>  <b>Выводы с Дня инвестора</b>  ФСК провела ежегодный день инвестора. На данный момент ситуация стабильна – прибыль остается неизменной, капвложения и выплаченные дивиденды в целом соответствуют FCF компании. Мы подтверждаем нашу 12-месячную целевую цену в размере 0,20 руб. за акцию с рекомендацией «держат» и прогнозной доходностью 9%.  <b>Ключевые моменты.</b> ФСК представила надежную управленческую презентацию. Прибыль остается устойчивой, несмотря на замедление доходов от подключения к сети, компания продолжает выплачивать самые высокие абсолютные дивиденды в секторе (20,5 млрд руб.), и планирует сохранить этот уровень. Однако не было показано никаких крупных инициатив (с точки зрения регулирования, структуры акционеров или инвестиций), которые могли бы вывести компанию из этой зоны стабильности.</p>
Уралсиб	=	<p><b>Снижение чистой прибыли не скажется на размере дивидендов за 2019 г.</b>  Итоги дня инвестора. В конце прошлого года ФСК ЕЭС (FEES RX – без рекомендации) провела день инвестора, в рамках которого в том числе раскрыла прогнозы финансовых показателей за 2019 г. и ожидаемый уровень дивидендов. Ниже мы приводим основные детали.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Объем дивидендов за 2019 г. (с учетом промежуточных) будет не меньше, чем за 2018 г. За прошлый год компания выплатила 20,45 млрд руб. Это означает, что с учетом планирующихся дивидендов за 9 мес. 2019 г. в размере 11,23 млрд руб. (отсечка 13 января) летом будет выплачено еще минимум 9,22 млрд руб. За год дивидендная доходность составит около 8%, текущая доходность январской выплаты – 4,4%.</li> <li>■ Чистая прибыль, согласно прогнозам компании, в 2019 г. снизится на 6,4% (здесь и далее – год к году) до 86,8 млрд руб. Падение ожидается, несмотря на учтенный еще в 1 кв. доход в 10,4 млрд руб. от сделки с ДВЭУК. Скорректированная EBITDA при этом увеличится на 3,9% до 138,8 млрд руб. Компания держит под контролем операционные расходы на фоне роста тарифов на передачу электроэнергии на 5,5%.</li> <li>■ Выручка по итогам 2019 г. сократится на 3,3% (с 254,0 млрд руб. до 245,6 млрд руб.). Падение показателя полностью обусловлено сокращением доходов от технологического присоединения к сетям, которые волатильны в течение года и за 9 мес. 2019 г. составили лишь 1,2 млрд руб. против 8,2 млрд руб. за 9 мес. 2018 г. и 21,5 млрд руб. за 2018 г.</li> <li>■ Инвестиционная программа на 2020–2024 гг. составит 558,8 млрд руб. (ранее была представлена цифра в 609,5 млрд руб.). Из них 85,8 млрд руб. придется на проекты электроснабжения БАМа и Транссиба, 91,8 млрд руб. – технологическое присоединение, 261,5 млрд руб. – реконструкцию. В частности, в 2020 г. будет профинансировано 125,5 млрд руб., из которых 20,1 млрд руб. планируется привлечь на облигационном рынке. В 2021 объем инвестиционной программы составит 118,2 млрд руб., в 2022 г. – 115,9 млрд руб., в 2023 г. – 91,3 млрд руб., в 2024 г. – 104,0 млрд руб.</li> </ul> <p><b>Нейтральный взгляд на акции.</b> За прошлый год котировки акций ФСК ЕЭС выросли на 35%, тем не менее завершив период на 4,5% ниже достигнутых в середине года локальных максимумов. В условиях минимального роста операционных показателей динамика выручки будет определяться темпами индексации тарифов, тогда как планируемый рост инвестиционных расходов будет оказывать давление на чистую прибыль. На данный момент мы придерживаемся нейтрального взгляда на котировки акций ФСК ЕЭС.</p>