

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

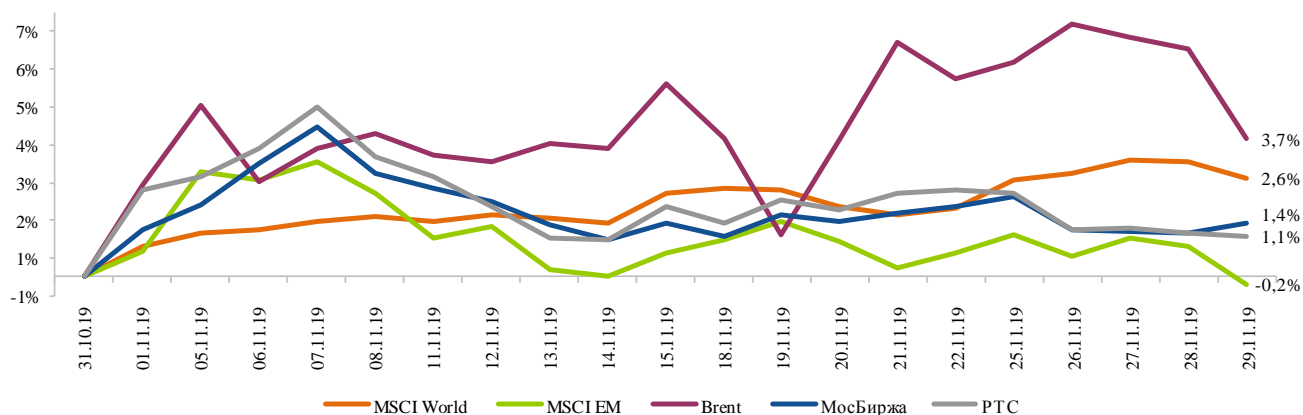


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в ноябре 2019 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, декабрь 2019 г.

Международные и российский рынки акций

В ноябре индекс развитых стран MSCI World вырос на 2,6%, индекс развивающихся рынков MSCI EM потерял 0,2%. Снижение долларového MSCI EM было в основном обусловлено ослаблением валют emerging markets к доллару – соответствующий индекс, рассчитываемый JPMorgan, в ноябре упал на 2%.



Поддержку фондовым рынкам развитых стран оказали надежды на благополучный исход торговых переговоров США-Китай и хорошая статистика, ослабившая опасения инвесторов в отношении перспективы мировой экономики.

США-Китай

По информации СМИ, структура первой фазы торговой сделки несколько усложнилась, после того как китайская сторона стала настаивать на включение в периметр этого соглашения обязательств по постепенной отмене пошлин. В ответ Вашингтон стал усиливать свои требования, которые на этом этапе главным образом касаются увеличения экспорта сельхозтоваров и защиты интеллектуальной собственности. В итоге, сообщили СМИ, заключение соглашения по первой фазе торговой сделки, которого все ждали в течение нескольких недель после октябрьских переговоров, может быть перенесено на следующий год.

В конце отчетного периода неопределенность по сделке выросла после появления информации о том, что президент США подписал два законопроекта о ситуации в Гонконге, один из которых посвящен защите прав человека и демократии в этом регионе и позволяет вводить дипломатические и экономические санкции в отношении лиц, нарушающих эти права. В свою очередь, сообщили СМИ, Китай предупредил Вашингтон, что может принять соответствующие контрмеры и ответственность за их последствия будет лежать на американской стороне. В связи с этим аналитики напомнили, что обострение ситуации вокруг Гонконга всегда рассматривалось в качестве одного из препятствий на пути к торговой сделке США-КНР.

Несмотря на это, эксперты полагают, что первый этап сделки все же будет завершен: Д.Трампу надо объявить о победе в рамках предвыборной компании, а Пекину надо перейти к решению внутренних вопросов. При этом обе стороны заинтересованы в снижении напряженности на финансовых рынках. В целом, отмечают аналитики, американская позиция сейчас во многом определяется президентской избирательной кампанией – Д.Трамп хочет получить голоса как фермеров за счет увеличения поставок сельхозпродукции в Китай, так и сторонников более жесткой линии в отношении Пекина в штатах, ключевых для победы на выборах. В свою очередь, Китай не намерен спешить с оформлением торговой сделки, учитывая возможное изменение позиции Д.Трампа в связи с продолжающейся процедурой импичмента и приближением активной стадии президентских выборов 2020 года.

Статистика

- В США рост ВВП в третьем квартале был пересмотрен до 2,1% с первоначальных 1,9%, количество новых рабочих мест в октябре увеличилось на 128 тыс. – в полтора раза выше прогнозов, еще 95 тыс. рабочих мест было добавлено после пересмотра показателей августа и сентября.

- ВВП Германии в третьем квартале вопреки прогнозам вырос на 0,1%, что формально позволило крупнейшей экономике Европы избежать технической рецессии. Индекс доверия инвесторов к экономике Германии в ноябре подскочил до -2,1 с -22,8 месяцем ранее. Как отмечают аналитики, этот показатель считается опережающим индикатором и может свидетельствовать о прохождении нижней точки экономического цикла для ФРГ.
- В еврозоне инфляция в ноябре ускорилась до 1%, при этом индекс CPI Core достиг максимума за семь месяцев, сводный индекс доверия вырос сильнее прогнозов.
- По данным Caixin/Markit, PMI в промышленности Китая в октябре увеличился до максимальных с февраля 2017 года 51,7 пункта. Аналитики связывают это в том числе с принятым Вашингтоном в конце сентября решением предоставить временное освобождение от действия пошлин для более 400 позиций китайских товаров.

Индекс МосБиржи в ноябре вырос на 1,4% вслед за подъемом мировых рынков. Дополнительную поддержку нашему рынку оказал рост котировок Brent на 3,7%, в том числе на ожиданиях продления сделки ОПЕК+. Основной вклад в рост индекса МосБиржи внесли акции Яндекса, подскочившие на 27% на информации о том, что компания меняет структуру корпоративного управления для снижения рисков принятия жесткого законопроекта об ограничении доли иностранных инвесторов в компании.

Внутренний новостной фон в отчетном периоде носил нейтральный характер:

- СМИ со ссылкой на канцелярию президента Франции сообщили о проведении 9 декабря в Париже саммита в «нормандском формате» по урегулированию ситуации в Донбассе. Как отметили в Reuters, это будет первая за более чем три года встреча лидеров Франции, Германии, России и Украины после прорыва в переговорах между Россией и Украиной в октябре.
- Глава ЦБ заявила, что регулятор видит потенциал для смягчения ДКП, но не будет снижать ставку «автоматически». По мнению аналитиков, ЦБ может взять паузу в смягчении ДКП в декабре, учитывая в том числе и решительное – на 0,5 п.п. – снижение ставки в октябре. Эксперты полагают, что ставка может быть уменьшена на 0,25 п.п. только в случае усиления рисков того, что инфляция по итогам года может оказаться ниже прогнозов ЦБ.
- По предварительным данным Росстата, рост ВВП в третьем квартале ускорился до 1,7% г/г после повышения на 0,9% во втором квартале. За девять месяцев экономика выросла на 1,1%.

В Минэкономразвития отметили, что наблюдаемая поквартальная динамика ВВП свидетельствует о возвращении экономики на траекторию роста темпом 1,5-2% год к году. В четвертом квартале ведомство ожидает сохранение темпов роста экономики приблизительно на уровне третьего квартала, что соответствует официальному прогнозу Минэкономки на весь 2019 год – 1,3%.

Банк России пока менее оптимистичен в своих оценках. При официальном прогнозе регулятора роста экономики в 2019 году в диапазоне 0,8-1,3%, в последнем бюллетене «О чем говорят тренды» ЦБ сообщил, что оценки квартальных темпов прироста ВВП предполагают рост ВВП по итогам 2019 года на уровне около 0,8-1,0%.

- Росстат сообщил, что в октябре промпроизводство выросло на 2,6% г/г (с начала года – на 2,7%), оборот розничной торговли увеличился на 1,6% (+1,5%), в сентябре реальные зарплаты выросли на 3,1% (+2,3%). Комментируя данные по динамике промпроизводства, Коммерсант обратил внимание на то, что среднемесячные темпы роста показателя с учетом сезонности в январе-октябре составили 0,3%, как и год назад. Промышленность пока так и не дождалась поддержки со стороны бюджетных расходов, констатировал Коммерсант.
- По данным IHS Markit, в октябре индекс PMI обрабатывающих отраслей вырос до 47,2 пункта с 46,3 пункта в сентябре, индекс PMI сферы услуг – до 55,8 пункта с 53,6 пункта в сентябре. Сводный PMI в обрабатывающих отраслях и в сфере услуг РФ в октябре составил 53,3 пункта против 51,4 пункта в сентябре. Октябрь стал пятым месяцем непрерывного снижения деловой активности в промышленности. Спад производства в октябре, говорится в обзоре, был обусловлен снижением клиентского спроса и устойчивым уменьшением новых заказов. В свою

очередь, темпы роста деловой активности в сфере услуг в октябре ускорились третий месяц подряд и достигли годового максимума благодаря увеличению объемов новых заказов максимальными темпами с марта текущего года.

- По данным Минфина, федеральный бюджет в январе-октябре исполнен с профицитом 3,07 трлн рублей, или 3,5% ВВП. При этом аналитики и СМИ обратили внимание на то, что по итогам 10 месяцев расходы составили только 74% от планов бюджета. Таким образом, посчитал Reuters, для выполнения плана Минфину за оставшиеся два месяца надо потратить около 5 трлн рублей.

Комментируя эту ситуацию, в Счетной палате заявили, что исполнение бюджета в 2019 году стало наихудшим за девять лет. В целом, по словам главы СП, сумма неисполненных расходов бюджета ежегодно растет: в 2016 году это было 220 млрд руб., в 2018 году – 778 млрд, а в этом году показатель увеличиться до 1 трлн руб.

- Госдума приняла закон, уточняющий параметры федерального бюджета на 2019 год, и закон о федеральном бюджете на 2020-2022 гг. Профицит бюджета в 2019 году снижен с 1,7% до 1,4%, в 2020-2022 гг. профицит предусмотрен на уровне 0,8%, 0,5% и 0,2% ВВП соответственно. Предполагается, что инфляция в 2020 году составит 3%, в 2021-2022 гг. – 4%.

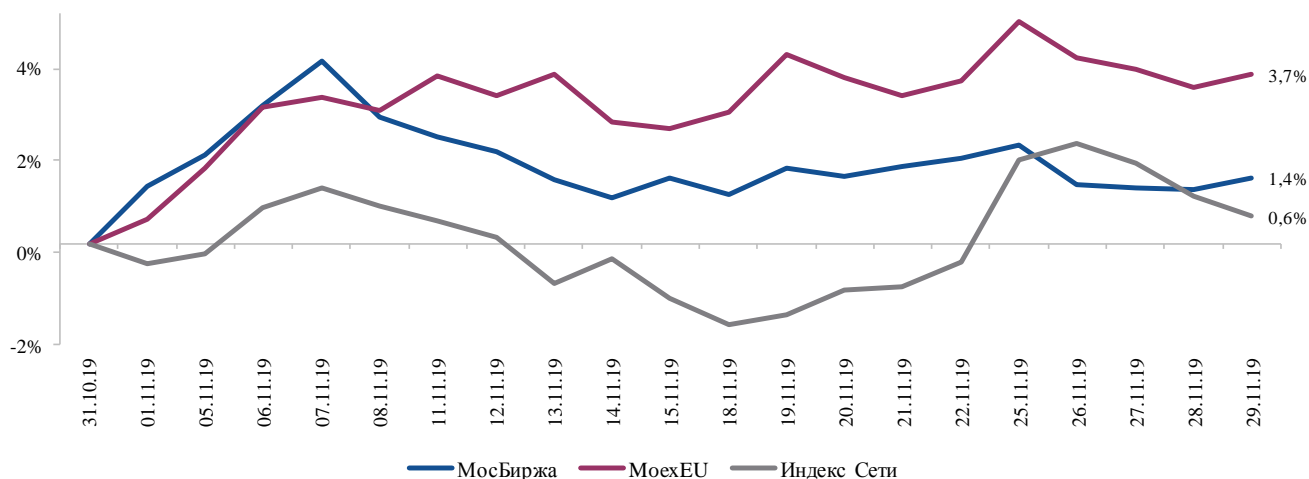
- Банк России сообщил, что в январе-октябре профицит счета текущих операций уменьшился на 26,5% г/г, до \$65,1 млрд, профицит внешней торговли – на 11,7%, до \$138,6 млрд, отток капитала сократился на 23,3%, до \$31,6 млрд. В ЦБ пояснили, что динамика счета текущих операций в том числе обусловлена сокращением профицита международной торговли товарами в результате снижения экспорта топливно-энергетических товаров. В свою очередь, определяющими в динамике оттока капитала, по мнению ЦБ, стали операции банков, нарастивших внешние требования и снизивших обязательства перед нерезидентами.

- По данным Росстата, с начала года по 25 ноября потребительские цены выросли на 2,7%. В годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция продолжила замедляться – до 3,5% с 3,8% на конец октября.

В настоящее время Минэкономразвития, ЦБ, Минфин и независимые аналитики дают достаточно близкие оценки инфляции по итогам 2019 года. В Минэкономразвития ожидают снижение темпов роста потребительских цен до 3-3,3%, ЦБ считает, что инфляция будет находиться ближе к нижней границе диапазона 3,2-3,7%, по прогнозу Минфина инфляция составит 3-3,5%. Консенсус-прогноз аналитиков, подготовленный Интерфаксом в начале ноября, по инфляции на 2019 год понизился до 3,4% с 3,8% по опросу месяц назад.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Индекс электроэнергетики МоехЕU в ноябре вырос на 3,7%. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний электросетевого сектора, увеличился на 0,6%.



Основной вклад в опережающий рост отраслевого индекса МоехЕU в сравнении с индексом МосБиржи по итогам ноября внесли акции ФСК и РусГидро.

В целом новостной фон для сектора электроэнергетики носил нейтральный характер:

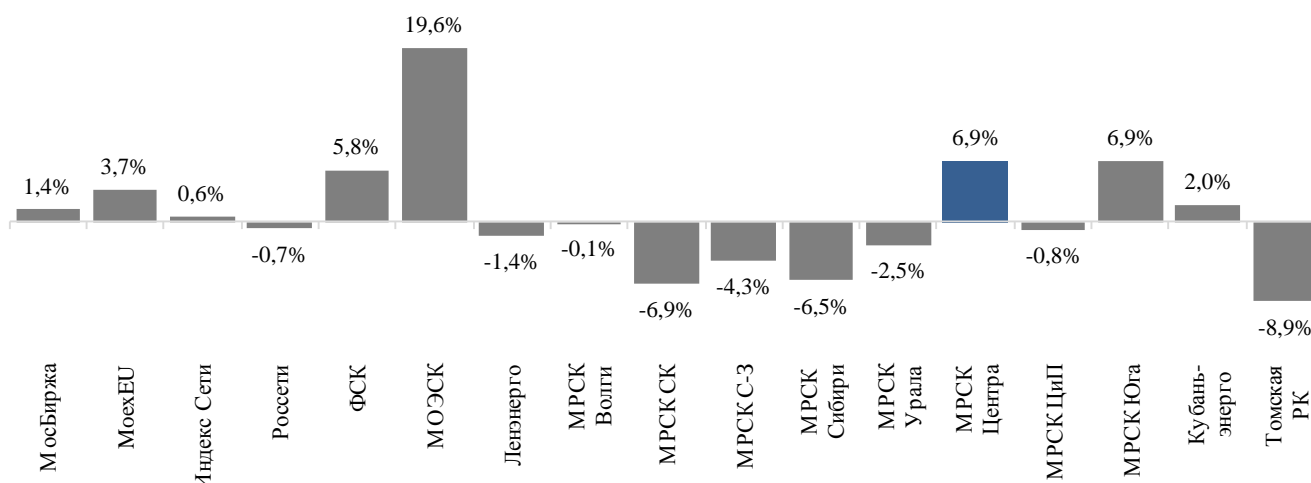
- Интерфакс сообщил, что Минэкономразвития не включило Россети и РусГидро в план приватизации на 2020-2022 гг., внесенный в правительство. По словам замглавы министерства О.Тарасенко, «если правительство посчитает нужным, оно включит их в новый план».

Ранее, напоминает Интерфакс, Минфин предложил Минэкономике предусмотреть в плане приватизации на 2020-2022 гг. снижение до 50% плюс 1 акция доли госучастия в уставных капиталах ряда компаний, в том числе Россетей и РусГидро. Комментируя эту информацию, замглавы Минфина отметил, что обсуждение конкретных сделок впереди: пока чиновникам предстоит принципиально определиться – идти ли по пути сокращения долги государства до контрольной. При этом, по его словам, будут учитываться и позиции самих компаний, и профильных ведомств.

Позицию Минэнерго уже озвучил его глава – министерство считает пока нецелесообразной приватизацию Россетей и РусГидро. Что касается Россетей, А.Новак подчеркнул, что, по мнению ведомства, «эта компания на сегодняшний день недооценена». По словам министра, говорить о привлечении инвестиций в Россети через продажу пакета акций в ней можно будет после того, как заработают все регуляторные инициативы, и ее капитализация увеличится.

- По информации Интерфакса, правительство РФ установило порядок проведения отбора проектов модернизации тепловых электростанций, который предусматривает ежегодное с 2019 года проведение отбора проектов модернизации ТЭС общей мощностью до 39 ГВт. В 2022 году должно быть введено 3 ГВт модернизированных мощностей, в последующие девять лет – по 4 ГВт в год.
- По данным Росстата, производство электроэнергии в России в январе-октябре выросло на 1,2% г/г, до 911 млрд кВт.ч.
- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в целом по России в октябре увеличилось на 1,2%, до 91,1 млрд кВт.ч, в ЕЭС России потребление составило 89,7 млрд кВт.ч (+1,6%). Выработка в России достигла 93,2 млрд кВт.ч (+1,5%), в ЕЭС – 91,8 млрд кВт.ч (+1,9%).

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили ноябрь разнонаправленно. На итоговую динамику акций сектора в конце отчетного периода влияние оказали отчетность по МСФО за 9М2019 и информация о промежуточных дивидендах за 9М2019.

- Советы директоров ряда электросетевых ДЗО Россетей определились с дивидендами по итогам 9М2019 – суммарные выплаты составят 17,7 млрд руб.:

ДЗО	payout ratio 2018		Дивиденды 9М2019	payout ratio 9М19		Дивдоходность	
	РСБУ	МСФО		РСБУ	МСФО	21.ноя	29.ноя
ФСК	36,4%	22,0%	0,008809608	29,8%	15,9%	4,6%	4,5%
МРСК Центра	62,3%	29,2%	0,0200649	95,9%	42,9%	7,7%	7,2%
МРСК Северо-Запада	63,7%	33,3%	0,001999981	97,9%	25,5%	3,9%	3,9%
МРСК Центра и Приволжья	49,1%	39,2%	0,0163239	35,4%	32,4%	8,0%	7,7%
МРСК Волги	58,6%	43,5%	0,0053946	68,3%	42,6%	6,8%	6,6%
МРСК Урала	32,9%	40,9%	0,0032	13,1%	12,6%	1,9%	1,9%
МРСК Сибири	11,4%	22,8%	0,002917	65,9%	19,5%	1,5%	1,4%
МОЭСК	71,1%	43,6%	0,04237	35,7%	30,9%	3,8%	3,8%
Томская РК, ап	12,3%	6,1%	0,0088	5,3%	3,9%	3,2%	3,1%

«Рассмотрение возможности промежуточных дивидендов за 9 месяцев 2019 года компаниями, входящими в «Россети» может являться признаком, что они планируют нарастить выплаты акционерам. Вероятное увеличение дивидендных выплат компаниями впоследствии может привести к переоценке стоимости их акций рынком», – говорится в обзоре Промсвязьбанка. По мнению аналитиков, изменение дивидендной политики сетевыми компаниями выглядит логично в условиях увеличения дивидендных выплат в целом российскими государственными компаниями.

«Выплата промежуточных дивидендов означает увеличение частоты денежных поступлений для акционеров, а значит позволяет чаще реинвестировать выплаты и повышает итоговую доходность инвестиций. Традиционно переход к выплате промежуточных дивидендов воспринимается участниками рынка позитивно, что способствует росту акций», – полагают аналитики БКС. Тем не менее, эксперты отмечают неоднозначные дивидендные перспективы акций МРСК, учитывая рост операционных издержек и расширение инвестпрограммы. По мнению аналитиков, наиболее перспективными с точки зрения потенциальных дивидендов из бумаг компаний сетевого сегмента являются акции ФСК, которая показывает рост операционной прибыли в 2019 году и продолжает снижать долговую нагрузку, и акции МОЭСК, учитывая планы менеджмента по росту чистой прибыли и высокий коэффициент дивидендных выплат.

Что касается ФСК, аналитики Сбербанка и ВТБ Капитала, обратив внимание на низкий коэффициент дивидендных выплат за 9М2019, все же уверены, что компания сможет увеличить дивиденды за 2019 год по сравнению с предыдущим годом, и полагают, что сопоставимые дивидендные выплаты пройдут по итогам всего 2019 года.

- Основные ДЗО Россетей отчитались по МСФО за 9М2019:

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	9М2019	9М2018	Изм, %, г/г	9М2019	9М2018	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	173,5	174,4	-0,5%	70,4	59,1	19,1%
МРСК Центра	68,7	68,4	0,4%	2,0	2,1	-7,0%
МРСК Северо-Запада	35,3	46,9	-24,7%	0,7	0,7	0,8%
МРСК Центра и Приволжья	69,7	68,9	1,2%	5,7	10,3	-45,0%
МРСК Волги	46,5	46,7	-0,5%	2,4	4,4	-45,9%
МРСК Урала	81,5	69,1	18,0%	2,2	0,7	218,9%
МРСК Сибири	42,2	40,8	3,4%	1,4	1,7	-18,2%
МРСК Юга	27,5	26,9	2,3%	1,1	0,9	16,8%
МРСК Северного Кавказа	15,4	14,2	8,2%	-6,4	-6,1	6,5%
Кубаньэнерго	35,8	34,8	2,7%	1,1	1,2	-8,8%
МОЭСК	115,7	113,5	1,9%	6,7	5,8	15,4%
Ленэнерго	58,8	54,6	7,7%	11,4	9,3	21,7%
Тюменьэнерго	46,1	41,5	11,0%	1,8	-0,8	-
Томская РК	5,1	4,9	3,9%	0,1	0,2	-36,3%
Итого по МРСК/РСК	648,2	631,2	2,7%	30,1	30,6	-1,6%
Итого по ДЗО	821,6	805,6	2,0%	100,6	89,8	12,0%

- По информации СМИ со ссылкой на протокол совещания у вице-премьера Д.Козака, прошедшего 31 октября, правительство в целом одобрило и признало необходимым включить в стратегию развития электросетевого комплекса до 2030 года предложения Минэнерго по консолидации сетевых активов, дифференциации тарифов, оплате резерва сетевой мощности и снижению стоимости льготного техприсоединения. При этом в протоколе совещания подчеркивается, что сетевая стратегия должна привести к снижению тарифов на передачу электроэнергии.

Россети, сказал Ведомостям представитель компании, поддерживают решение вице-премьера и учитывают его при разработке собственной стратегии. По подсчетам Россетей, в среднем по стране реализация сетевой стратегии может снизить тариф на передачу электроэнергии на 6%, но без учета инфляции, компенсации выпадающих доходов сетям и сглаживания выручки.

- По информации Коммерсанта, Россети рассматривают возможность вывести из своей структуры убыточные активы и передать их на баланс государства – речь может идти об убыточных филиалах МРСК. Впоследствии Россети готовы брать эти активы в управление.

В последние годы, напоминает Коммерсант, Россети решали проблемы убыточности отдельных структур через перераспределение в их пользу дивидендов от успешных компаний холдинга. По итогам 2018 года проблемные активы получили через допэмиссии 12 млрд руб. из 25 млрд руб. дивидендов, полученных Россетями от дочерних структур. В проекте стратегии Россетей говорится, что текущие варианты поддержки проблемных компаний *«ведут к снижению объема акций, находящихся в свободном обращении, сокращению объема дивидендов Россетей и негативно влияют на инвестпривлекательность холдинга»*.

В ВТБ Капитале напомнили, что идея упаковки плохих активов в отдельную компанию в энергетике не нова. Но такие инициативы всегда заканчивались одним и тем же – госкомпания продолжали нести бремя этой социальной нагрузки за счет денежных потоков из более успешных частей бизнеса. При этом, по оценке аналитиков, только при избавлении от Кубаньэнерго и МРСК Северного Кавказа с учетом полугодовых результатов капитализация Россетей могла бы вырасти на 30-40 млрд рублей.

- Коммерсант сообщил, что Сообщество потребителей энергии (СПЭ) 21 ноября направило письмо вице-премьеру Д.Козаку с предложением постепенно расширить число объектов, в отношении которых должен проводиться технологический и ценовой аудит (ТЦА). Сейчас

независимые аудиторы проверяют проекты госкомпаний дороже 1,5 млрд руб. СПЭ предлагает постепенно снизить стоимостной порог для проведения ТЦА в три раза: с 2020 года начать проверки объектов сметной стоимостью свыше 1 млрд руб., а с 2021 года – свыше 0,5 млрд руб.

В Россетях Коммерсанту сообщили, что экономическая целесообразность снижения порога для проведения ТЦА неочевидна. «Сейчас мы проводим ТЦА всего по 20 объектам. В случае снижения порога для всех титулов инвестпрограммы выше 500 млн руб. необходимо будет проводить ТЦА более чем по 300 проектам, что потребует дополнительных существенных расходов», – отметил представитель энергохолдинга.

В Минэнерго считают снижение порога для ТЦА нецелесообразным, заявил Коммерсанту замглавы Минэнерго Е.Грабчак: механизм ТЦА предназначен для контроля над уникальными, нетиповыми и дорогостоящими объектами, а «дополнительный аудит типовых проектов усложнит и затянет процесс проектирования и реализации объекта». Кроме того, для проведения ТЦА придется потратить дополнительные деньги, добавил Е.Грабчак.

Россети

- Россети отчитались по МСФО за 9М2019: выручка увеличилась на 2,0% г/г, до 734,2 млрд руб., EBITDA – на 9,9%, до 244,6 млрд руб., чистая прибыль – на 6,8%, до 97,1 млрд руб.

Аналитики охарактеризовали финансовые результаты 9М2019 как нейтральные. По мнению экспертов, для краткосрочной динамики акций Россетей более важны потенциальная допэмиссия, дивидендные перспективы и принятие новой стратегии энергохолдинга.

«... для инвесторов сейчас большее значение имеют обсуждение новой дивидендной политики компании и возможность допэмиссии (которая, по словам менеджмента, может быть использована для консолидации миноритарных долей в «дочках»)», – считают в Сбербанке.

«... в центре внимания – дивиденды за 9 месяцев 2019 г., которые вполне вероятны после аналогичного решения ФСК и других дочерних компаний, а также утверждение новой стратегии до 2030 г. (ожидается в феврале 2020 г.)», – полагают аналитики BCS Global Markets.

- По информации Коммерсанта, Россети направили в Минэнерго проект новой дивидендной политики, в соответствии с которой дивидендные выплаты холдинга с 2020 года планируется повысить до 75% от чистой прибыли по РСБУ. По итогам 2019 года планируется выплатить 50% прибыли по РСБУ.

В Россетях Коммерсанту сообщили, что в компании заинтересованы в «прозрачных и понятных инвестиционному сообществу принципах расчета дивидендных выплат», уточнив, что предложения по дивидендам учитывают специфику корпоративной структуры группы, минимизируют корректировки дивидендной базы и направлены на планомерный рост объема дивидендных выплат в будущем.

На этих новостях рост обыкновенных акций Россетей 6 ноября к закрытию конца октября достигал 4%. Тем не менее вскоре инвесторы предпочли зафиксировать прибыль, в том числе, принимая во внимание заявления главы Минэнерго о том, что в министерстве пока не получали таких предложений от Россетей и, что такие «такие предложения не обсуждаются».

Аналитики позитивно прокомментировали дивидендные новации Россетей.

Новая дивидендная политика, отметили в ВТБ Капитале, фактически привязывает выплаты к 75% полученных дивидендов дочерних структур. По оценке экспертов, если ДЗО будут платить дивиденды по-прежнему, то Россети по новой политике могут увеличить выплаты до 12-13 млрд руб. за 2019 год (дивидендная доходность 5-5,5%) и 19-20 млрд руб. за 2021 год и далее (8-8,5%). Ключом к последующему росту доходности энергохолдинга, по мнению аналитиков, станет увеличение платежа ФСК. Новая политика, резюмируют эксперты ВТБ Капитала, существенно снизит холдинговый дисконт, а возможная доходность в 8-8,5% выводит бумаги Россетей на уровень выше среднего по российскому рынку акций.

«Если озвученные планы будут реализованы, дивиденд на акцию может увеличиться в 2,5-3 раза, а дивдоходность повысится с текущих 2,3% до 6%. Важным моментом станет прояснение

формулы расчета дивидендов, что позволит снизить волатильность чистой прибыли при потенциальных корректировках и вычетах», – отметили в BCS Global Markets.

«Учитывая, что чистая прибыль Россетей это частично доходы, получаемые от «дочек», этот показатель является крайне непредсказуемым. В тоже время, если Россети пропишут четкий payout ratio это будет позитивно воспринято инвесторами», – говорится в обзоре Промсвязьбанка.

- Замминистра энергетики Е.Грабчак заявил, что крымские сети будут консолидироваться на базе Крымэнерго с участием Росимущества. По его словам, речь об участии Россетей может идти только в качестве использования опыта создания стандартизированного сетевого бизнеса. В целом, по мнению Е.Грабчака, смысла в аренде или управлении Россетями крымскими активами пока нет: «Санкционные риски велики, и нам пока не хотелось бы, чтобы эти риски на такую государственную компанию как Россети либо какую-то другую государственную компанию распространялись».

- Глава Россетей заявил, что инвестпрограмма на 2020 год может составить около 300 млрд руб. Аналитики разошлись во мнениях в отношении этой информации. В ВТБ Капитале сообщили, что планируемый объем капвложений соответствует их ожиданиям на уровне 289 млрд руб. В то же время в Атоне отметили, что новость представляется негативной – эксперты прогнозировали лишь незначительное увеличение капзатрат по сравнению с 2019 годом.

- После объявления ДЗО Россетей дивидендов за 9М2019 аналитики представили прогнозы для дивидендов Россетей на среднесрочную перспективу:

«Согласно предыдущим заявлениям руководства, Россети также могут выплачивать дивиденды своим акционерам за 9М2019. Мы полагаем, что промежуточный DPS за 9М2019 по привилегированным акциям может составить 0,12 руб. (текущая дивдоходность 10,5%). Держатели обыкновенных акций могут получить DPS 0,0314 руб. (текущая дивдоходность 2,7%) или DPS 0,04715 руб. (текущая дивдоходность 4,0%) в случае выплаты соответственно 50% или 75% от дивидендов дочерних компаний за 9М2019», – сообщили в SOVA Capital.

ВТБ Капитал, отметив, что дивиденды «дочек» Россетей являются основой для способности холдинга выплачивать собственные дивиденды, напомнил о сообщении Коммерсанта, согласно которому Россети планируют повысить дивидендные выплаты до 75% от чистой прибыли по РСБУ. В этом случае, по оценке аналитиков банка, акции Россетей могут обеспечить дивидендную доходность на уровне до 8%.

ФСК

- Интерфакс сообщил, что правительство РФ распорядилось отнести к «вынужденным» объектам генерации в 2020 году электростанции АО «Мобильные ГТЭС» в Крыму. Как напоминает Интерфакс, Мобильные ГТЭС эксплуатируют 19 МГТЭС суммарной мощностью 427,5 МВт, из которых 18 находятся на территории Крыма.

При этом замглавы Минэнерго А.Черезов заявил, что МГТЭС могут получить статус федерального резерва мощности, поскольку «2022 год является последним годом вынужденной генерации». Как пояснил замглавы ведомства Е.Грабчак, речь идет о создании мобильного резерва мощности в целом по Российской Федерации объемом 150-200 МВт. Сейчас, пишет Коммерсант, обсуждается несколько вариантов его работы. Минэнерго, в частности, предлагает разыгрывать мощность резерва на конкурсе, синхронизировав его с аукционами КОМ. Другой вариант – включить резерв в состав системных услуг, которые оказывает Системный оператор.

В ВТБ Капитале считают, что оставшиеся вне мобильного резерва МГТЭС ФСК придется поставить на склад. Мобильная генерация, отметили эксперты, всегда будет существенно дороже стационарной, и будет требоваться только в случае отсутствия поставок электроэнергии из ЕЭС.

- ФСК стала обладателем ежегодной премии информационных агентств Интерфакс и АК&М за достижения в сфере раскрытия информации для участников фондового рынка. Как пишет Интерфакс, жюри премии «За активную корпоративную политику в сфере раскрытия информации» отметило высокое качество корпоративной отчетности ФСК, в частности, подробное раскрытие в ней информации о стратегии, структуре группы, членах органов

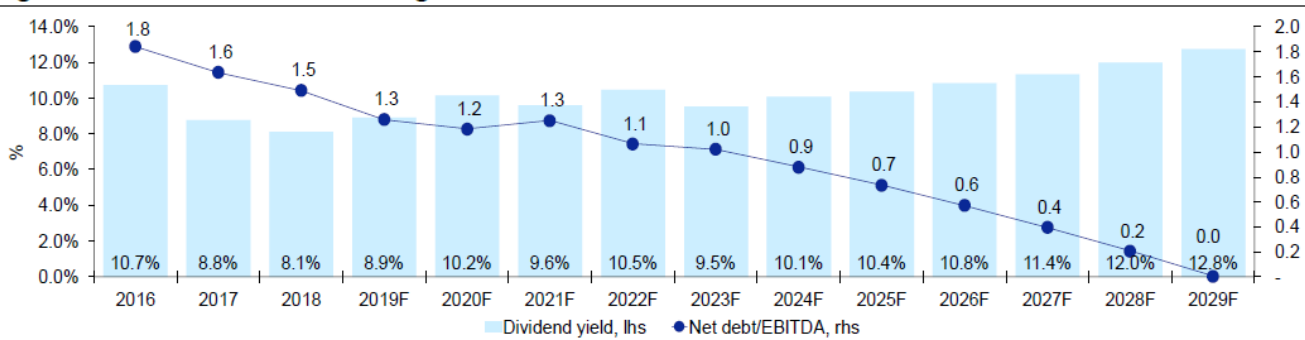
управления и акционерах подконтрольных организаций, а также оперативную публикацию компанией новостей для инвесторов.

- Ренессанс Капитал подтвердил оценку акций ФСК на уровне 0,194 руб. и рекомендацию «держат» для этих бумаг. По мнению экспертов, базой для расчета дивидендов за 2019 год будет чистая прибыль по РСБУ, что предполагает сохранение дивидендов на уровне прошлого года – 20,45 млрд руб. и текущую дивдоходность на уровне 8,5%. В целом аналитики полагают, что в среднесрочной перспективе – до 2022 года – дивидендные выплаты ФСК не изменятся, предлагая дивдоходность около 8%. *«Учитывая рост капвложений и снижение доходов от технологических присоединений, видимый рост дивидендов ФСК в среднесрочной перспективе вряд ли возможен»*, – говорится в обзоре.

- Аналитики ВТБ Капитал подтвердили оценку акций ФСК на уровне 0,20 руб. и рекомендацию «держат» для этих бумаг.

По мнению экспертов, акции ФСК становятся идеальным инструментом для долгосрочных инвестиций благодаря способности руководства обеспечивать устойчивые высокие результаты и генерировать достаточный свободный денежный поток (даже с учетом значительных капвложений), а также стабильным дивидендным выплатам.

Figure 12: FSK dividends vs. leverage



Source: Company data, VTB Capital Research

Кроме того, аналитики полагают, что у ФСК есть ряд скрытых факторов роста. Во-первых, введение дифференциации тарифа ФСК может положительно сказаться на финансовых результатах компании в зависимости от схемы перевода этих средств в МРСК. Во-вторых, корректировка дивидендной политики Россетей дает основание ожидать более щедрых выплат и от ФСК. В-третьих, ускорение инвестиций в цифровую трансформацию может обеспечить снижение потерь в сетях не только МРСК, но и потенциально на уровне ФСК.

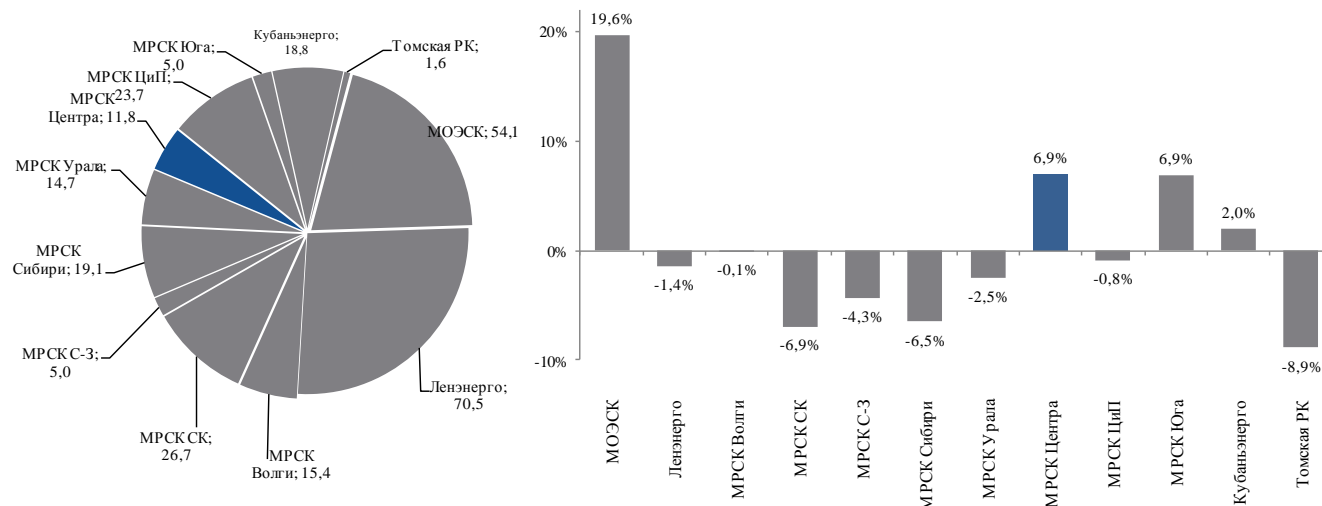
- Финам повысил прогнозную стоимость акций ФСК на 6%, до 0,23 руб., подтвердив рекомендацию «покупать» для этих бумаг. Поводом для пересмотра стала отчетность по МСФО за 9М2019. *«Мы считаем отчетность ФСК ЕЭС позитивной для инвестиционного кейса. Компания генерирует положительный денежный поток, операционная рентабельность улучшается, единовременный доход 10 млрд руб. войдет в расчет дивидендной базы, и мы считаем, что ожидания рекордной прибыли и дивидендов должны поддержать дальнейший рост капитализации ФСК ЕЭС»*, – говорится в обзоре.

В целом, по мнению аналитиков, котировки акций будет поддерживать их высокая дивидендная доходность вкупе с фундаментальной недооцененностью компании:

Эксперты оценивают годовую дивидендную доходность акций на уровне 9,7%, что превышает среднеотраслевой уровень в 7,3%. В связи с этим, отмечается в обзоре, акции ФСК являются привлекательным вложением не только в своей отрасли, но и на российском рынке в целом, особенно после серии понижений ключевой процентной ставки Банка России.

В среднем по форвардным мультипликаторам бумаги ФСК оцениваются с дисконтом в 15% по отношению к российскому электросетевому комплексу, к собственным историческим мультипликаторам P/E и EV/EBITDA также наблюдается дисконт, в среднем 12%.

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

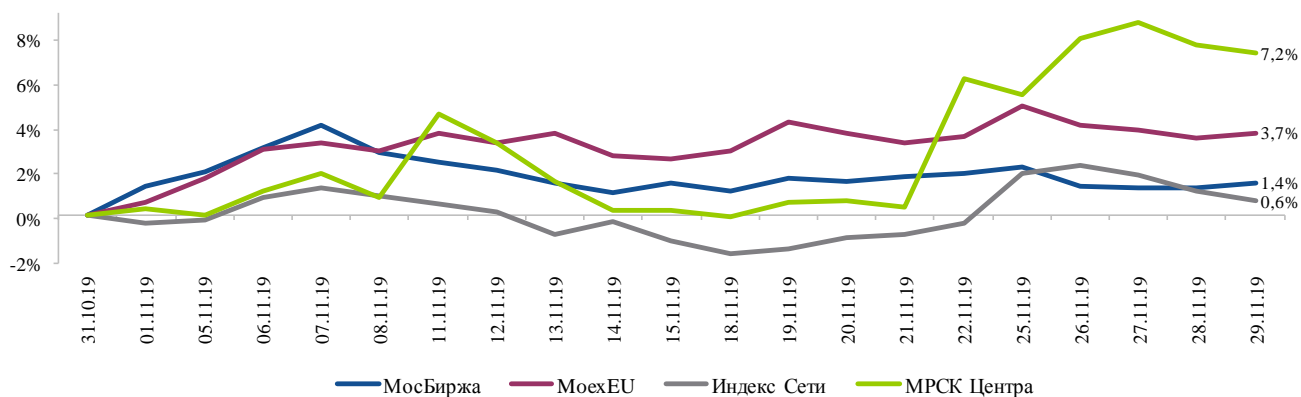


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 октября 2019	29 ноября 2019	
МОЭСК	45,2	54,1	19,6%
Ленэнерго	71,5	70,5	-1,4%
МРСК Волги	15,4	15,4	-0,1%
МРСК Северного Кавказа	28,6	26,7	-6,9%
МРСК Северо-Запада	5,2	5,0	-4,3%
МРСК Сибири	20,4	19,1	-6,5%
МРСК Урала	15,1	14,7	-2,5%
МРСК Центра	11,1	11,8	6,9%
МРСК Центра и Приволжья	23,9	23,7	-0,8%
МРСК Юга	4,7	5,0	6,9%
Кубаньэнерго	18,4	18,8	2,0%
Томская РК	1,7	1,6	-8,9%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Стоимость акций МРСК Центра в ноябре увеличилась на 7,2% – существенно лучше рынка и отраслевого индекса электроэнергетики.



Поддержку акциям МРСК Центра оказала информация о величине промежуточных дивидендов за 9М2019 – дивидендная доходность к закрытию на 21 ноября составила 7,7%.

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

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+ основной режим	13 877	682 779 000	185,16

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 682 779 000 шт., или 1,62% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 146%, количество сделок выросло на 132%. Среднедневной объем торгов составил 34,1 млн шт. – на 183% выше показателя предыдущего месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в ноябре составил 0,27%, на 0,02 п.п. больше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,509% (22 ноября), а минимальное значение спрэда составило 0,071% (29 ноября).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра»

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

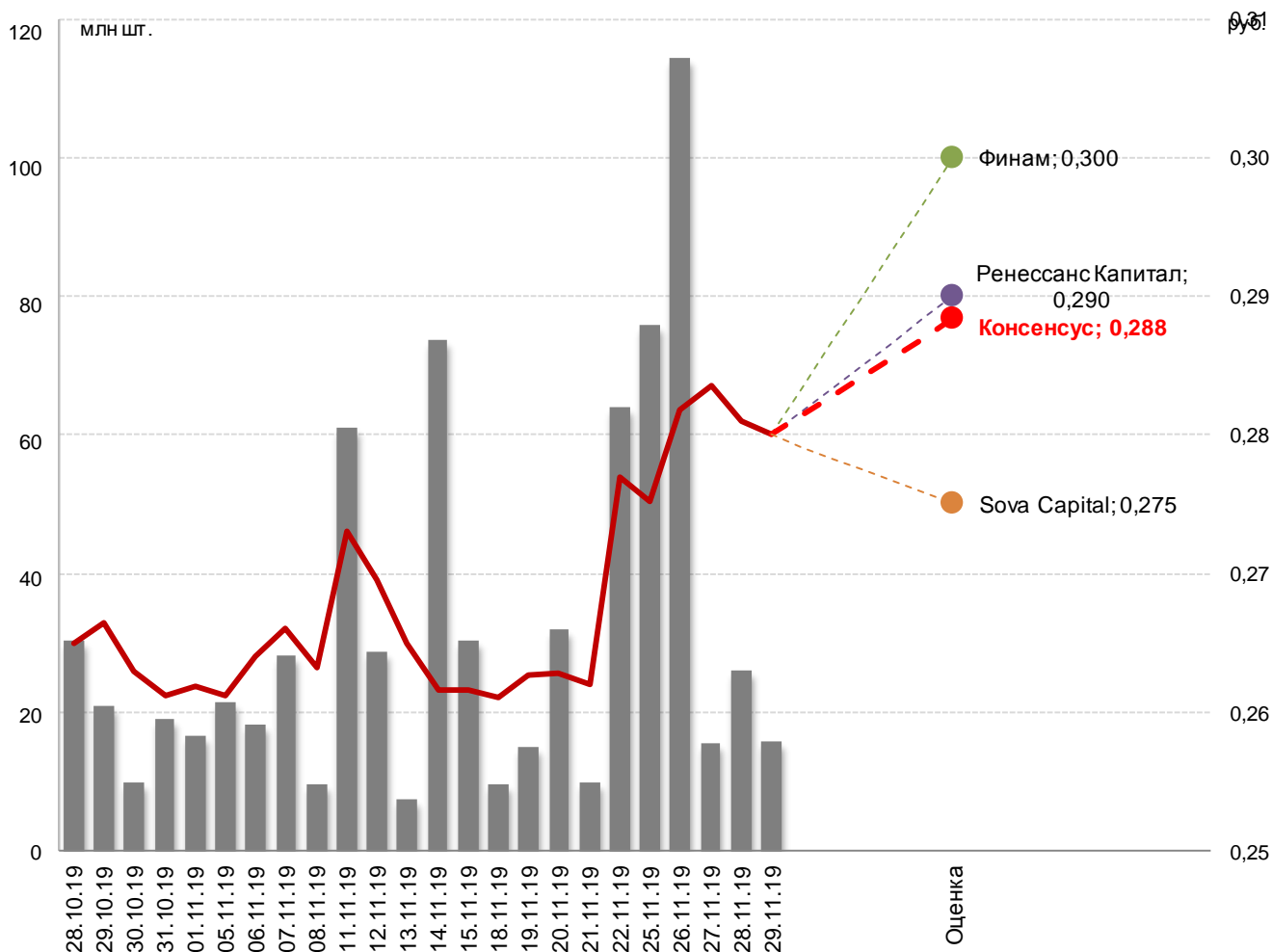
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал ²	
<i>Оценки в рублях</i>							
1	Финам	Малых	06.09.2019	\$0,005	0,300 руб.	держать	7%
2	Ренессанс Капитал	Бейден	30.08.2019	\$0,005	0,290 руб.	держать	4%
3	Sova Capital	Тайц	29.07.2019	\$0,004	0,275 руб.	держать	-2%
Консенсус			\$0,0045	0,288 руб.		3%	
Текущая цена³				0,280 руб.			

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

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

В ноябре потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, уменьшился на 7 п.п. за счет роста стоимости акций.

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 ноябре, представлены в хронологическом порядке:

- 01 ноября Коммерсант: Россети рассматривают возможность передачи убыточных активов на баланс государства
- 06 ноября Коммерсант: проект новой дивидендной политики Россетей предполагает увеличение дивидендных выплат холдинга до 75% от чистой прибыли по РСБУ
- 12 ноября Минэнерго предлагает создать мобильный резерва мощности в РФ объемом 150-200 МВт на базе мобильных ГТЭС
- 19 ноября ФСК отчиталась по МСФО за 9М2019
- 22-26 ноября ДЗО Россетей выплачивают дивиденды по итогам 9М2019
- 26 ноября Правительство РФ одобрило предложения Минэнерго по реформе тарифов электросетевого комплекса
- 28 ноября Совет директоров ФСК рекомендовал выплатить дивиденды за 9М2019 в размере 0,0088 руб. на акцию
- 28 ноября Глава Россетей: инвестпрограмма холдинга на 2020 год составит около 300 млрд руб.
- 29 ноября Отчет Россетей по МСФО за 9М2019

01 ноября. Коммерсант: Россети рассматривают возможность передачи убыточных активов на баланс государства

ВТБ Капитал	+	<p><u>Коммерсант:</u> Владимир Скляр из «ВТБ Капитала» отмечает, что идея упаковки плохих активов в отдельную компанию в энергетике не нова. Но такие инициативы всегда заканчивались одним и тем же — госкомпания продолжали нести бремя этой социальной нагрузки за счет денежных потоков из более успешных частей бизнеса. По его оценке, только при избавлении от «Кубаньэнерго» и МРСК Северного Кавказа с учетом полугодовых результатов капитализация «Россетей» могла бы вырасти на 30–40 млрд руб.</p>
-------------	---	---

06 ноября. Коммерсант: проект новой дивидендной политики Россетей предполагает увеличение дивидендных выплат холдинга до 75% от чистой прибыли по РСБУ

ВТБ Капитал	+	<p><u>Коммерсант:</u> Новая дивидендная политика фактически привязывает выплаты «Россетей» к 75% полученных дивидендов дочерних структур, отмечает Владимир Скляр из «ВТБ Капитала». Если контролируемые компании будут платить дивиденды по-прежнему, то «Россети» по новой политике могут увеличить выплаты до 12–13 млрд руб. за 2019 год (дивидендная доходность 5–5,5%) и 19–20 млрд руб. за 2021 год и далее (8–8,5%). Ключом к последующему росту доходности холдинга станет увеличение платежа ФСК (сейчас 16,4 млрд руб. из суммарных 25 млрд руб., полученных от дочерних структур). Владимир Скляр полагает, что новая политика существенно снизит холдинговый дисконт, а возможная доходность в 8–8,5% выводит бумаги «Россетей» на уровень выше среднего по российскому рынку акций.</p>
БКС Премьер	+	<p><u>Коммерсант:</u> Старший аналитик «БКС Премьер» Сергей Суверов ожидает роста дивидендной доходности «Россетей» с текущих 2% до среднего уровня по энергетической отрасли в 6–8%, что повысит инвестиционную привлекательность и, как следствие, капитализацию компании.</p>
Промсвязь-банк	+	<p>Россети хотят довести дивиденды до 75% от прибыли по РСБУ - газета ПАО Россети планирует доведение годовых выплат акционерам до уровня в 75% от чистой прибыли по РСБУ с 2020 года, сообщила газета Коммерсантъ со ссылкой на источники. По итогам текущего года рассматриваются выплаты в размере 50% от прибыли по РСБУ. Компания пока не платит годовые дивиденды из-за бумажного убытка. Если эта ситуация повторится, рассматривается выплата промежуточных дивидендов. В компании изданию сообщили, что payout ratio ещё обсуждается.</p>

		<p>НАШЕ МНЕНИЕ: Учитывая, что чистая прибыль Россетей это частично доходы, получаемые от «дочек» (региональные распределительные компании), этот показатель является крайне непредсказуемым. В тоже время, если Россети пропишут четкий payout ratio это будет позитивно воспринято инвесторами.</p>
БКС	=/+	<p>Россети планируют перейти на коэффициент выплат 75% чистой прибыли по РСБУ, начиная с 2020 г., в рамках новой дивидендной политики, пишет Коммерсантъ со ссылкой на генерального директора компании. Если годовая чистая прибыль по РСБУ окажется отрицательной, компания будет выплачивать промежуточные дивиденды.</p> <p>«Если озвученные планы будут реализованы, дивиденд на акцию может увеличиться в 2,5-3 раза, а дивдоходность повысится с текущих 2,3% до 6%, – считают аналитики BCS Global Markets. – Важным моментом станет прояснение формулы расчета дивидендов, что позволит снизить волатильность чистой прибыли при потенциальных корректировках и вычетах. Отметим, что предложение о новой дивидендной политике еще не утверждено соответствующими министерствами и советом директоров компании».</p>
БКС Экспресс	=/+	<p>Менеджмент Россетей рассматривает увеличение уровня дивидендных выплат с 50% до, предположительно, 75% от чистой прибыли по РСБУ, пишет Коммерсант со ссылкой на источники.</p> <p>В Россетях сообщили, что доля чистой прибыли, которая будет распределяться, обсуждается. Но в компании заинтересованы в «прозрачных и понятных инвестиционному сообществу принципах расчета дивидендных выплат».</p> <p>Также менеджмент сформировал предложения, учитывающие специфику корпоративной структуры группы, минимизирующие корректировки дивидендной базы и направленные на планомерный рост объема дивидендных выплат в будущем.</p> <p>Что это значит</p> <p>В части корректировки дивидендной базы нет ясности в том, какие статьи и в каком объеме будут задействованы. Увеличение уровня дивидендных выплат до 75% является несомненным плюсом для инвестиционного кейса компании, но на текущий момент количественно оценить влияние изменений достаточно сложно.</p> <p>В 2018 г. группа понесла чистый убыток 11,5 млрд руб. в большей степени из-за переоценки финансовых вложений на -75,6 млрд руб. (-78 млрд руб. в 2017 г.), направляя денежные средства на докапитализацию дочерних обществ. Если под «минимизацией корректировок» будет подразумеваться данная статья, дивдоходность акций может значительно увеличиться.</p> <p>На фоне опубликованной статьи обыкновенные акции Россетей в среду в моменте прибавляли 5%, поднявшись к 1,235 руб.</p>
ИК ЛМС	+	<p>Дивидендная доходность "Россетей" может составить 8%</p> <p>Переход на выплату в 75% чистой прибыли позволит компании выплатить акционерам двухзначную дивидендную доходность и достигнуть целевой цены в \$0,023 (1,5 руб.).</p> <p>По данным СМИ, "Россети" разрабатывают новую дивидендную политику. Уровень выплат, начиная с 2020 года, планируется увеличить до 75% годовой чистой прибыли по РСБУ, за 2019 год – выплата в 50% чистой прибыли по РСБУ. В случае получения убытка по итогам года акционеры получают промежуточные выплаты – за первый квартал, полугодие или 9 месяцев. Риском данной идеи является то, что данная новость может быть преждевременной, ведь по заявлению Минэнерго – ведомство от "Россетей" не получало пока никаких предложений.</p> <p>Но если это произойдет, то компания уже за 9 месяцев 2019 года может распределить до 50% чистой прибыли по РСБУ, тогда дивиденд составит \$0,034/\$0,0019 (0,22 руб./ 0,12 руб.) или 18% / 8% дивидендной доходности. При этом нашим базовым сценарием в вопросе распределения прибыль за 9 месяцев 2019 года является выплата, исходя из текущей дивидендной политики, при которой компания распределяет 50% скорректированной чистой прибыли, фактическое значение - около 13% чистой прибыли по РСБУ. Прогнозный дивиденд за 9 месяцев – \$0,00056/\$0,0019 (0,036 руб./ 0,12 руб.) за АО/АП или 3% / 8% годовой дивидендной доходности. В случае принятие новой дивидендной политики, выплата за 2020 год в 1 квартале возрастет до \$0,0023/\$0,0013 (0,15 руб. / 0,08 руб.) за ао/ап или 12% / 5,3% дивидендной доходности.</p> <p>Таким образом, в долгосрочной перспективе больше всего от этих изменений выиграют обыкновенные акции ввиду двухзначной дивидендной доходности. Поэтому, мы рекомендуем покупать обыкновенные акции, которые обладают 23% потенциалом роста до целевой цены в \$0,023 (1,5 руб.). Срок реализации идеи – до конца 2020 года.</p>

12 ноября. Минэнерго предлагает создать мобильный резерва мощности в РФ объемом 150-200 МВт на базе мобильных ГТЭС

ВТБ Капитал	=	<p><u>Коммерсант:</u> ФСК придется решить вопрос, как поступить со станциями, оставшимися вне мобильного резерва. По мнению Владимира Склера из «ВТБ Капитал», ФСК придется поставить станции на склад. Мобильная генерация всегда будет существенно дороже стационарной, продолжает он, и будет требоваться только в случае отсутствия поставок электроэнергии из единой энергосистемы. В ФСК отказались комментировать не принятые решения, отметив лишь, что «в мировой практике мобильные ГТЭС используются в дефицитных энергоузлах, изолированных энергосистемах, при крупных ремонтах и т. д.».</p>
-------------	---	--

19 ноября. ФСК отчиталась по МСФО за 9М2019

БКС	+	<p>Финансовые результаты ФСК ЕЭС продолжили рост в III квартале, поддерживаемые увеличением выручки от роста тарифов. При этом динамика операционных издержек была около нулевой, что привело к росту операционной прибыли по итогам квартала на 8,1% г/г, а рентабельность за тот же период поднялась на 2 п.п. до 39,8%. В целом показатели можно назвать весьма успешными. Инвестиционная программа ФСК ЕЭС за последние четыре квартала вышла на рекордные за последние годы уровни. При прочих равных это негативно сказывается на показателе FCF, однако по итогам 9 месяцев свободный денежный поток вырос ориентировочно на 48% г/г и в 5,2 раза в III квартале. Позитивная динамика показателя была обеспечена уменьшением дебиторской задолженности. ФСК ЕЭС остается интересной дивидендной историей в условиях снижения процентных ставок в РФ. В дивидендном кейсе компании важным станет IV квартал, где формируется значительная доля прибыли. Дополнительным позитивом для ФСК ЕЭС могут стать возможные изменения в дивидендной политике Россетей, однако конкретики по данному вопросу пока нет.</p>
Фридом Финанс	=	<p>"ФСК ЕЭС" может помешать инфляция Чистая прибыль "ФСК ЕЭС" по МСФО в январе-сентябре составила 70,4 млрд руб. и вновь значительно превысила рыночные прогнозы. Исходя из кратко- и среднесрочного тренда, а также сезонности динамики этого показателя, на конец года мы ожидаем этот результат в диапазоне 92–102 млрд руб. Если эти ожидания оправдаются, оценка компании в рамках нашей модели повысится на 3–5%. Еще более значительной будет переоценка за счет ожидаемых дивидендных выплат. Дивидендная политика ФСК аналогична политике "Россетей" и ее дочерних компаний. Она предусматривает, что на выплату дивидендов направляется наибольший из двух показателей - 50% скорректированной чистой прибыли по РСБУ или МСФО. С учетом текущих прогнозов чистой прибыли по МСФО оценочная полугодовая дивидендная доходность по акциям "ФСК ЕЭС" превышает 9% годовых в текущих ценах. Учитывая крайне низкие уровни финансовых мультипликаторов компании, принимая во внимание весьма комфортное значение коэффициента чистый долг/ЕВITDA на уровне 1,5, а также позитивную для инвесторов историю дивидендных выплат, которые в этом году могут вновь увеличиться за счет роста прибыли, мы оцениваем справедливую стоимость обыкновенной акции "ФСК ЕЭС" на конец первого полугодия 2019 года на уровне 0,22 руб. Оценка находится на пересмотре с возможным повышением. В то же время для финансового положения ФСК существуют риски, которые связаны с потенциальным ускорением инфляции в РФ в среднесрочном периоде, что представляется необходимым для итогового перерастания экономикой накопленных долговых проблем. Повышение тарифов на передачу электроэнергии ограничено государственным регулированием, поэтому тарифы не могут меняться в зависимости от инфляции. При этом величина расходов эмитента меняется в соответствии с изменением ИПЦ. Компания получает все доходы в рублях, поэтому в условиях инфляции сталкивается с обесценением реальной стоимости ожидаемых доходов. Возможное ускорение инфляции в 2020 году создает для инвесторов "ФСК ЕЭС" риски снижения реальной стоимости своих вложений. На рынке представлено много бумаг, демонстрирующих в среднесрочном периоде эластичность своих финансовых показателей и капитализации к инфляционно-финансовым шокам. В связи с этим с точки зрения инвестиционной привлекательности акции ФСК сталкиваются со значительной конкуренцией.</p>
Финам	+	<p>Финансовый отчет перспективен для акций "ФСК ЕЭС" Прибыль "ФСК ЕЭС" выросла на 7,5% г/г в 3 квартале до 19,7 млрд рублей. Всего с начала года компания заработала 70,4 млрд руб. (+19,1% г/г). Драйверами роста</p>

		<p>выступили индексация тарифа на передачу электроэнергии на 5,5%, снижение операционных затрат на 4%, меньшее резервирование, а также единовременный доход 10,4 млрд руб. По части ОРЕХ отметим снижение расходов на потери на 0,1% и налога на имущество на 10,2%, расходы на персонал увеличились лишь на 2,9%. Денежный поток до уплаты процентов составил почти 47 млрд руб. в сравнении с 33,2 млрд руб. годом ранее.</p> <p>Мы считаем отчетность "ФСК ЕЭС" позитивной для инвестиционного кейса FEES и ожидаем выхода компании на рекордную прибыль по итогам года, около 96 млрд руб. (+3,5% г/г), что позволит выплатить рекордные дивиденды, 0,0187 руб. на акцию по нашим оценкам. При ожидаемой доходности 9,5% акции являются достаточно привлекательной альтернативой не только в своей отрасли, но и на российском рынке в целом, особенно после серии понижения процентной ставки Центробанком. С момента рекомендации "покупать" бумаги ФСК ЕЭС прибавили 14%, и на текущий момент наша целевая цена 0,217 руб. предполагает умеренный потенциал роста 10%. Полная доходность может составить 19%.</p>
УралСиб	+	<p>Финансовые результаты за 3 кв. 2019 г. по МСФО: позитивная динамика за счет индексации тарифов и снижения расходов</p> <p>Прирост выручки отстает от темпов индексации тарифов. Вчера ФСК ЕЭС (FEES RX – без рекомендации) опубликовала в целом нейтральные результаты за 3 кв. и 9 мес. 2019 г. по МСФО. Тем не менее представленная отчетность была позитивно воспринята рынком благодаря 19-процентному росту чистой прибыли за 9 мес., обусловленному доходом в размере 10,4 млрд руб. от сделки с ДВЭУК, который был учтен еще в 1 кв. Совокупная выручка ФСК ЕЭС в 3 кв. выросла на 2,7% (здесь и далее – год к году, если не указано иное) до 58,5 млрд руб. В том числе выручка от передачи электроэнергии увеличилась на 3,2% до 55,6 млрд руб. на фоне роста тарифа на 5,5% и снижения на 0,1% отпуска электроэнергии из сети компании. Доходы от продажи электроэнергии сократились с 2,2 млрд руб. до 1,7 млрд руб., выручка от строительных услуг и технологического присоединения – с 8,4 млрд руб. до 0,6 млрд руб. Последние относятся к деятельности дочерних компаний и обычно неравномерно распределены в течение года.</p> <p>Снижение расходов поддержало рентабельность. Сокращение операций дочерних компаний синхронно сократило расходы ФСК на топливо для энергогенерации (с 1,5 млрд руб. до 0,01 млрд руб.) и на услуги субподрядчиков по строительству (с 0,7 млрд руб. до 0,1 млрд руб.). Кроме того, сокращение отпуска электроэнергии привело к снижению расходов на покупную энергию на 7,6%. В результате совокупные операционные расходы снизились на 0,3% до 36,4 млрд руб., а EBITDA выросла на 7,6% до 34,1 млрд руб., что привело к повышению рентабельности по EBITDA на 2,6 п.п. до 58,3%. Чистая прибыль увеличилась на 7,5% до 19,7 млрд руб., темпы ее роста замедлились по сравнению со 2 кв. (13,6%).</p> <p>Комфортная ликвидная позиция. Совокупный долг ФСК в 3 кв. практически не изменился (240,5 млрд руб. на отчетную дату), зато денежная подушка сократилась на 7,8 млрд руб. как следствие выплаты дивидендов на 20,3 млрд руб. Показатель Чистый долг/EBITDA за квартал не изменился, а с начала года уменьшился на 0,2х до 1,4. Краткосрочный долг за квартал вырос вдвое до 29,8 млрд руб. за счет приближения срока погашения облигаций, однако он в полном объеме покрывается имеющимися на балансе денежными средствами. Капитальные затраты компании полностью финансируются за счет поступлений от операционной деятельности.</p>
ВТБ Капитал	=/+	<p><u>Перевод:</u></p> <p>9М19 МСФО; 19% г/г рост выручки</p> <p>Новости: ФСК опубликовала результаты по МСФО за 9 месяцев 2019 года. Совокупная выручка снизилась на 0,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на фоне сокращения доходов от подключения к сети (обусловленного графиком платежей, который традиционно смещается до четвертого квартала) наряду с резким сокращением доходов от строительных услуг (в зависимости от количества заказов) и несмотря на рост тарифов, поддерживающий доходы от передачи электроэнергии. Общие расходы снизились на 4% г/г, в то время как компания также отразила 10,4 млрд руб. других доходов от сделки с ДВЭУК и роспуск резервов на 2,1 млрд руб. Показатель EBITDA по расчетам компании вырос на 7% г/г до 107,9 млрд руб. Чистая прибыль увеличилась на 19% г/г до 70,4 млрд руб.</p> <p>Наше мнение: В целом, результаты являются благоприятными для акций, при этом рост чистой прибыли потенциально может поддержать дивидендную доходность за 2019 финансовый год (в прошлом году она составляла 9,5%). В то же время мы отмечаем, что значительная часть доходов от подключений к сетям регистрируется только в четвертом квартале и может стать основным фактором волатильности результатов за весь год.</p>

		<p>Таким образом, хотя такая динамика прибыли является позитивной, мы считаем преждевременным основывать на этом какие-либо прогнозы по дивидендам в 2019 финансовом году, при этом сохранение DPS подразумевает дивидендную доходность не менее 8,4%.</p>
Сбербанк	+	<p>Результаты ФСК ЕЭС за 3К19: стабильное перевыполнение финансового плана Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы (ФСК ЕЭС) представила результаты за 3К19 по МСФО. Скорректированная EBITDA за 9М19 по МСФО увеличилась на 8%, тогда как последний финансовый план компании, который был включен в представленный в августе проект корректировки инвестиционной программы, предполагал снижение EBITDA в 2019 году на 8% по сравнению с предыдущим годом.</p> <p>Наше мнение. Мы считаем результаты компании сильными и полагаем, что их публикация благоприятно отразится на динамике котировок. По нашему мнению, показатели ФСК превысят консервативные прогнозы, представленные в бизнесплане. В результатах за 3К19 особого внимания заслуживают несколько моментов.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Расходы под контролем. Расходы на персонал в 3К19 остались на уровне 3К18, а налог на имущество за год снизился на 12%. • Хорошие денежные потоки. За 3К19 свободный денежный поток компании после уплаты процентов составил 12,8 млрд руб. против 1,9 млрд руб. по итогам 3К18. Поскольку капиталовложения ФСК за год увеличились на 12% и снижение выплаченных (в чистом выражении) процентов не компенсировало этот рост, увеличение свободного денежного потока после уплаты процентов в основном произошло благодаря повышению операционного денежного потока (что в свою очередь, было в значительной степени обусловлено высвобождением оборотного капитала). Операционный денежный поток без учета изменений в оборотном капитале и выплаченного налога на прибыль вырос на 10,2% • относительно 3К18, тогда как годовой рост операционного денежного потока в чистом выражении составил 54%. Примечательно, что выплаченный налог на денежную прибыль за 9М19 составил лишь 35% налога на прибыль, отраженного в отчете о прибылях и убытках. • В 4К19 ожидаются значительные капиталовложения... Исходя из проекта корректировки инвестиционной программы ФСК ЕЭС мы полагаем, что в 4К19 капиталовложения составят 55 млрд руб. Если экстраполировать на показатель за 9М19 среднюю долю капиталовложений за девять месяцев в годовом объеме инвестпрограммы за предыдущие два года, то получится, что в 4К19 компания должна инвестировать 42 млрд руб. • ...но свободного денежного потока после уплаты процентов за весь 2019 год должно хватить для уплаты дивидендов. Однако даже если мы учтем более высокий прогноз капиталовложений в 4К19, свободный денежный поток ФСК после уплаты процентов все равно должен составить около 21 млрд руб. Это значит, что компания генерирует достаточно денежных средств для того, чтобы выплатить инвесторам более щедрые дивиденды, чем год назад. Компания объявила, что исходя из результатов за 2018 год дивидендные выплаты составят 20,4 млрд руб. Если допустить, что дивиденды будут увеличиваться в соответствии с инфляцией, то совокупные дивиденды могут достичь 21 млрд руб. (что предполагает дивидендную доходность на уровне 8,5%).

22-26 ноября. ДЗО Россетей выплачивают дивиденды по итогам 9М2019

АТОН	=	<p>ДОЧЕРНИЕ КОМПАНИИ РОССЕТЕЙ МОГУТ ВЫПЛАТИТЬ ПРОМЕЖУТОЧНЫЕ ДИВИДЕНДЫ ЗА 9М19 Интерфакс сообщает, что МРСК и ФСК могут рассмотреть вопрос о выплате промежуточных дивидендов за 9М19. В частности, дивидендная программа МРСК Центра и Приволжья (MRKP) и МРСК Центра (MRKC RX) будет рассмотрена на предстоящем Совете Директоров.</p> <p>Наше мнение. Размер дивидендов пока не ясен. Он может составлять от 25 до 50% от скорректированной чистой прибыли МРСК, согласно их дивидендной политике. В любом случае, размер промежуточных дивидендов будет сравнительно небольшим - около 1-2%. Существенным может быть только дивиденд в Ленэнерго преф. Россети промежуточные дивиденды платить не планируют. Мы не ждем сильной позитивной реакции акций МРСК на решение по дивидендам, учитывая их сравнительно небольшой размер.</p>
ВТБ Капитал	=	<p><u>Перевод:</u> Дочерние компании рассматривают возможность выплаты промежуточных дивидендов</p>

		<p>Новости: Интерфакс сообщил в пятницу 22 ноября, что ФСК, как и другие дочерние компании Россетей, может рассмотреть вопрос о выплате промежуточных дивидендов уже за 9 месяцев 2019 года. Идея обсуждается Россетями и соответствующими министерствами. Потенциально затрагиваются такие компании, как ФСК, МРСК Северо-Запада, МРСК Волги, МРСК Урала, МРСК Сибири и ТРК, а также те компании, которые не получают поддержки от Россетей (например, МРСК Северного Кавказа и МРСК Юга). По данным Интерфакса, подход к размеру промежуточных дивидендов и их размер еще не обсуждены. В то же время МРСК Центра и Приволжья, а также МРСК Центра уже объявили о заседаниях Совета директоров 25 ноября, на которых планируется обсудить этот вопрос, а МОЭСК ранее отмечала возможность выплаты промежуточных дивидендов.</p> <p>Наше мнение: Дивиденды дочерних компаний Россетей являются основой для способности компании выплачивать собственные дивиденды. Во время форума «России зовет!» и.о. замглавы Россетей по стратегии Егор Прохоров, отметил, что компания работает над обновленной дивидендной политикой, которая должна стать более прозрачной, чем текущие многочисленные корректировки (она будет выпущена как часть новой стратегии компании). Компания уже направила свои предложение в Минэнерго.</p> <p>Ранее "Коммерсант" сообщал, что Россети могут выплачивать в виде дивидендов до 75% чистой прибыли по РСБУ (которая формируется из дивидендов дочерних компаний). В этом сценарии, по нашим расчетам, Россети могут обеспечить дивидендную доходность до 8%.</p>
Промсвязь-банк	+	<p>ФСК и другие "дочки" Россетей могут рассмотреть вопрос о дивидендах за 9 месяцев - источники</p> <p>ИА Интерфакс сообщил, что ряд дочерних компаний холдинга ПАО "Россети", в числе которых и ПАО "ФСК ЕЭС", могут рассмотреть вопрос о выплате промежуточных дивидендов за 9 месяцев 2019 года.</p> <p>Соответствующая идея сейчас обсуждается в холдинге и на уровне ведомств. Речь идет о выплате дивидендов ФСК, "МРСК Северо-Запада", "МРСК Волги", "МРСК Урала", "МРСК Сибири" и "Томской распределительной компанией". Фактически речь идет о потенциальной выплате дивидендов теми компаниями, которым "Россети" не помогают сами (например, таким как "МРСК Северного Кавказа" и "МРСК Юга").</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: Публичные компании электросетевого комплекса проводят работу, касающуюся дивидендной политики, что на наш взгляд выглядит логично в условиях увеличения дивидендных выплат в целом российскими государственными компаниями. Рассмотрение возможности промежуточных дивидендов за 9 месяцев 2019 года компаниями, входящими в "Россети" может являться признаком, что они планируют нарастить выплаты акционерам. Вероятное увеличение дивидендных выплат компаниями впоследствии может привести к переоценке стоимости их акций рынком.</p>
Велес Капитал	+	<p>МОЭСК: Совет директоров рекомендовал дивиденды за 9М19 – Позитивно</p> <p>СД МОЭСК рекомендовал выплатить промежуточные дивиденды в размере 4,24 коп/акция. В денежном выражении это составляет 2,1 млрд руб. или 36% прибыли по РСБУ за 9М19. Такая выплата транслируется в 4% доходности. Поскольку по словам руководства промежуточные дивиденды составит не менее 50% от годового, то годовая дивидендная доходность должна достичь 8%. Еще одна выплата будет по итогам 2019 г. Отсечка по промежуточным дивидендам будет 6 декабря.</p> <p>МОЭСК показывает себя в авангарде среди всех компаний МРСК. Она первая объявила о промежуточных дивидендах в текущем году, одна из первых заявила о планах роста нетарифной выручки. Среди ближайших триггеров – публикация МСФО отчетности за 9М19 и за 12М19. Мы считаем, что коррекция в акциях связана с тем, что инвесторы ожидали более резкое увеличение выплат дивидендов. Мы приветствуем переход на более частое распределение дивидендов в год, кроме того, по нашим прогнозам, прибыль МОЭСК будет расти в будущем, что должно отразиться в росте дивидендных выплат, который, по нашим оценкам, может составить до 30% в год ежегодно в течение ближайших 5 лет.</p>
ИК ЛМС	=	<p>Текущая стоимость бумаг дочерних обществ "Россетей" близка к справедливой</p> <p>Текущая стоимость бумаг дочерних обществ "Россетей" близка к справедливой, рекомендация – "держать".</p> <p>"Россети" решили перейти на выплату промежуточных дивидендов за 9 месяцев в дочерних обществах с целью повышения капитализации холдинга, о чем ранее говорил руководитель компании Ливинский. "Часть госпакета ПАО "Россети" может быть приватизирована после того, как доходность акций станет рыночной, это может произойти в ближайшее время".</p>

		<p>По текущим ценам ни одно из дочерних обществ "Россетей" не является инвестиционно привлекательным. В случае коррекции на рынке наиболее интересными для приобретения являются следующие эмитенты: "ФСК ЕЭС", "Ленэнерго"-ап, МОЭСК и "МРСК Урала".</p> <p>Основные инвестиционные идеи в "ФСК ЕЭС" и "Ленэнерго"-ап – получение стабильно высоких дивидендных выплат, МОЭСК и "МРСК Урала" – рост финансовых показателей в 2020 году.</p>
БКС	=/+	<p>Промежуточные дивиденды сетевых компаний объявлены. Подводим итоги</p> <p>26 ноября на сайте раскрытия информации стали появляться сообщения о том, что некоторые компании, входящие в холдинг Россети, намереваются выплатить дивиденды по итогам 9 месяцев 2019 г. Это стало неожиданностью для рынка, так как ранее промежуточные дивиденды МРСК не выплачивали.</p> <p>Планы по выплате дивидендов озвучили: ФСК ЕЭС, МОЭСК, МРСК Урала, МРСК Центра, МРСК Центра и Приволжья, МРСК Волги, МРСК Северо-Запада, МРСК Сибири. О промежуточных дивидендах еще одной относительно успешной дочки Россетей — МРСК Юга объявлено не было.</p> <p>Дивидендная политика Россетей не позволяет с высокой точностью прогнозировать размер дивидендов и особенно промежуточных выплат. Поэтому интрига относительно размера дивидендов сохранялась до обнародования результатов заседаний советов директоров компаний. К настоящему моменту все компании уже обозначили каких дивидендов можно ожидать.</p> <p>Подход дочек Россетей к распределению дивидендов сильно различается. Коэффициент дивидендных выплат варьируется от минимальных 12,6% чистой прибыли по МСФО у МРСК Урала до 97,9% по РСБУ у МРСК Северо-Запада. Дивидендная доходность также у всех разная — от 1,5% у МРСК Сибири до 7,5% у МРСК Центра и Приволжья.</p> <p>Акции компаний, предложивших наиболее высокую дивидендную доходность, с момента объявления размера выплат неплохо подросли. Сильнее всего просели акции МОЭСК. В день объявления дивидендов бумаги в моменте теряли около 10%.</p> <p>Что означают промежуточные дивиденды для акционеров</p> <p>Выплата промежуточных дивидендов означает увеличение частоты денежных поступлений для акционеров, а значит позволяет чаще реинвестировать выплаты и повышает итоговую доходность инвестиций. Традиционно переход к выплате промежуточных дивидендов воспринимается участниками рынка позитивно, что способствует росту акций. Пока можно только лишь предположить, что и в будущем компании продолжат придерживаться практики выплаты промежуточных дивидендов, но 100%-й уверенности нет.</p> <p>Подход к распределению промежуточных дивидендов остается непредсказуемым для инвесторов, что увеличивает неопределенность. Это может приводить к росту волатильности бумаг по мере приближения даты объявления дивидендов в последующие годы.</p> <p>Чего ждать от акций сетевиков</p> <p>Если опустить позитив от перехода к практике промежуточных выплат, то в целом перспективы акций МРСК выглядят неоднозначно. С одной стороны компании нельзя назвать дорогими, а дивидендная доходность бумаг зачастую может быть двузначной. Важно отметить, что МРСК являются значимыми субъектами российской инфраструктуры, а значит они могут рассчитывать на поддержку государства в случае необходимости.</p> <p>С другой стороны, финансовые результаты большинства МРСК по итогам 9 месяцев 2019 г. ухудшились. Это произошло из-за роста операционных издержек, в частности, удорожания услуг территориальных сетевых организаций, услуг ФСК ЕЭС и покупной электроэнергии на компенсацию потерь в электрических сетях. Это может привести к тому, что дивиденды некоторых МРСК могут оказаться ниже прошлогодних в абсолютном выражении. Кроме того, у лидирующих по размеру дивидендной доходности МРСК Центра и МРСК ЦП в 2020 г. ожидается расширение инвестиционной программы, что окажет давление на дивиденды.</p> <p>В более выигрышном положении находится ФСК ЕЭС, финансовые результаты которой демонстрируют растущую динамику по итогам 9 месяцев 2019 г. Компания показывает рост операционной прибыли в 2019 г., а также продолжает снижать долговую нагрузку, что положительно сказывается на чистой прибыли, а значит и потенциальных дивидендах.</p> <p>Бумаги МОЭСК также могут быть потенциально интересным вариантом для инвестиций, если полагаться на планы менеджмента по росту чистой прибыли в 1,5 раза к 2021 г. относительно результатов 2018 г. Отличительной чертой компании также стоит отметить</p>

		высокий коэффициент дивидендных выплат в сравнении с прочими дочками Россетей. По итогам 2018 г. payout ratio составил 71% от чистой прибыли по РСБУ.
Sova Capital	=	<u>Перевод:</u> Дочерние компании Россетей объявили промежуточные дивиденды за 9М2019, и мы ожидаем, что компания соберет около 12,5 млрд руб. Согласно предыдущим заявлениям руководства, Россети также могут выплачивать дивиденды своим акционерам за 9М2019. Мы полагаем, что промежуточный DPS за 9М2019 по привилегированным акциям может составить 0,12 руб. (текущая дивдоходность 10,5%). Держатели обыкновенных акций могут получить DPS 0,0314 руб. (текущая дивдоходность 2,7%) или DPS 0,04715 руб. (текущая дивдоходность 4,0%) в случае выплаты соответственно 50% или 75% от дивидендов от дочерних компаний за 9М2019. Генеральный директор компании уже указывал, что Россетей могут признать резервы по плохим долгам в 2019 году, что может негативно повлиять на финансовые результаты компании. Это означает, что некоторые региональные распределительные компании Россетей не будут выплачивать финальные дивиденды за 2019 год.

26 ноября. Правительство РФ одобрило предложения Минэнерго по реформе тарифов электросетевого комплекса

ВТБ Капитал	=	<u>Коммерсант:</u> Одобренные вице-премьером механизмы подразумевают более справедливое перераспределение тарифной нагрузки между группами потребителей, поэтому инициативы в целом не приведут к росту общего сетевого платежа, считает аналитик «ВТБ капитала» Владимир Скляр. Но для некоторых групп потребителей он однозначно вырастет, больше всего пострадают крупные промышленные потребители.
-------------	---	---

28 ноября. Совет директоров ФСК рекомендовал выплатить дивиденды за 9М2019 в размере 0,0088 руб. на акцию

ВТБ Капитал	+	<p>Акции ФСК становятся идеальным инструментом для долгосрочных инвестиций Благодаря способности руководства обеспечивать устойчивые высокие результаты и генерировать достаточный свободный денежный поток (несмотря на значительные капиталовложения) и стабильные дивидендные выплаты, акции ФСК, на наш взгляд, становятся идеальным инструментом для долгосрочных инвестиций. ФСК показывает дивидендную доходность 8,9% (в рублевом выражении), низкую волатильность прибыли, адекватную структуру капитала и несущественные регуляторные риски – это классические характеристики эффективной электроэнергетической компании. Наша прогнозная цена на 12 месяцев остается равной 0,20 руб., что подразумевает ожидаемую полную доходность 10% и рекомендацию Держать. Мы считаем этот уровень оправданным, так как доходность на российском рынке акций составляет в среднем 6,6% (по выплатам в 2020 г.). Вместе с тем, поскольку безрисковая ставка и премия за рыночный риск в долгосрочной перспективе должны снизиться, инвестиционная привлекательность ФСК вполне может повыситься.</p> <p>Стабильные высокие дивиденды, несмотря на капиталовложения. С точки зрения капиталовложений для ФСК характерны те же тенденции, что и для других компаний с госучастием: в принципе инвестпрограмма должна уменьшаться в долгосрочной перспективе, однако ежегодно в нее включаются новые проекты, в результате чего затраты остаются на прежних уровнях. Последние пополнения в инвестициях для проектов БАМ и Транссибирская магистраль. В итоге, по нашим расчетам, капиталовложения в следующем десятилетии составят 120–130 млрд руб. Вместе с тем ФСК располагает достаточными возможностями для финансирования как инвестиционных потребностей, так и дивидендов: мы прогнозируем в 2020–2022 гг. доходность консолидированного свободного денежного потока на уровне 37% по сравнению с совокупными дивидендными выплатами в 30%. В настоящем материале мы подробно анализируем перспективы по дивидендам и приходим к заключению, что ФСК вполне может выплатить за весь 2019 г. дивиденды в размере 0,018 руб. на одну акцию (доходность – 8,9%), и что даже в текущем сценарии выплаты к 2029 г. вырастут на 43%, до 0,025 руб. (доходность – 12,8%). Наш прогноз по дивидендам не исключает возможности сокращения долговой нагрузки: значение коэффициента чистый долг / EBITDA, как мы ожидаем, к 2029 г. будет равно нулю по сравнению с 1,26x в 2019п.</p> <p>Много скрытых факторов роста. Наша, как мы считаем, достаточно разумная модель компании учитывает рост тарифов с привязкой к ИПЦ и сохранение на текущих уровнях операционных показателей, таких как потери в сетях и численность персонала. Вместе с тем мы отмечаем наличие существенного потенциала роста стоимости ФСК. Введение дифференцированного тарифа для ФСК может позитивно сказаться на финансовых результатах компании в зависимости от схемы перевода этих средств в МРСК. В то же</p>
-------------	---	--

		<p>время корректировка дивидендной политики на уровне Россетей, по нашему мнению, дает основание ожидать более щедрых выплат от ФСК. Ускорение инвестиций в цифровую трансформацию может обеспечить снижение потерь в сетях – в основном в МРСК, но потенциально и на уровне ФСК, – а долгосрочная тарифная схема может способствовать более активному сокращению контролируемых операционных расходов. Запуск опционной программы может создать дополнительные стимулы для руководства ФСК.</p> <p>Подтверждаем рекомендацию Держать. Мы пересматриваем оценку стоимости ФСК с учетом опубликованных операционных и финансовых результатов, наших обновленных макроэкономических прогнозов и новых допущений Минэкономразвития по индексации тарифов, а также переноса нашей модели на 2020 г. Исходя из модели DCF, наша 12-месячная прогнозная цена остается равной 0,20 руб. за одну акцию, что подразумевает ожидаемую полную доходность 10% и рекомендацию Держать. Мы считаем ФСК одной из компаний, которые обеспечивают наиболее устойчивую дивидендную доходность в долгосрочной перспективе.</p>
Сбербанк	=	<p>Совет директоров ФСК представил рекомендацию по дивидендам за 9М19 Совет директоров ФСК ЕЭС рекомендовал выплатить дивиденды по итогам 9М19 в размере 0,0088 руб. на акцию, что предполагает дивидендную доходность 4,5%. Исходя из этого совокупный объем дивидендных выплат составит 11,2 млрд руб., что соответствует 30% чистой прибыли за 9М19 по РСБУ и 16% – по МСФО.</p> <p>Наше мнение. Как мы отмечали после публикации результатов ФСК по МСФО за 9М19, компания, на наш взгляд, может увеличить дивидендные выплаты по сравнению с предыдущим годом. Это означает, что по итогам всего 2019 года могут быть объявлены дивиденды, сопоставимые по размеру с промежуточными выплатами за январь – сентябрь. При этом доля прибыли, распределяемая среди акционеров ФСК в виде дивидендов по итогам 9М19, меньше, чем у некоторых МРСК, что может несколько разочаровать инвесторов.</p>
Промсвязь-банк	=	<p>Совет директоров ФСК рекомендовал дивиденды за 9 месяцев в 0,0088 руб. на акцию Совет директоров ПАО ФСК ЕЭС рекомендовал выплатить дивиденды за 9 месяцев 2019 г. в размере 0,0088 руб. на акцию, сообщила компания. Внеочередное заочное собрание акционеров по этому вопросу состоится 30 декабря, говорится в сообщении. Акционерный капитал ФСК разделен на 1 трлн 274 млрд 665 млн 323 тыс. 063 обыкновенных акций. Таким образом, общая сумма выплат может составить 11,23 млрд руб.</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: Исходя из текущей стоимости акций компании, дивидендная доходность оценивается в 4,5%. Дивидендные выплаты компании сложно прогнозировать. В целом, ФСК дважды в своей истории платила акционерам промежуточные дивиденды. В 2014 г. выплаты за I квартал составили 0,00034 руб. на акцию, в 2017 г., также за I квартал - 0,00112 руб. на акцию.</p>

28 ноября. Глава Россетей: инвестпрограмма холдинга на 2020 год составит около 300 млрд руб.

АТОН	=/-	<p>РОССЕТИ: КАПЗАТРАТЫ В 2020 МОГУТ УВЕЛИЧИТЬСЯ ДО 300 МЛРД РУБ. По словам гендиректора компании Павла Ливинского, инвестиционная программа Россетей может составить около 300 млрд руб. в 2020 против 258 млрд руб. в 2019 году.</p> <p>Наше мнение. Гендиректор не представил более подробной информации об инвестпрограмме компании, но новость представляется негативной, на наш взгляд, поскольку рост капзатрат может оказаться выше, чем мы ожидали. Первоначально мы прогнозировали лишь незначительное увеличение по сравнению с уровнем 2019 года.</p>
ВТБ Капитал	=	<p><u>Перевод:</u> По словам главы Россетей, в 2020 году капвложения могут составить около 300 млрд руб., что в целом соответствует ожидаемым нами 289 млрд руб. в следующем году.</p>

29 ноября. Отчет Россетей по МСФО за 3М2019

БКС Экспресс	=/-	<p>Финансовые результаты Россетей сложно назвать сильными в свете сокращения операционной рентабельности и падения чистой прибыли в III квартале. Издержки компании в III квартале росли темпами, опережающими выручку, что привело к падению операционной прибыли на 8,9% г/г, а рентабельности на 1,7 п.п. до 17,1%. Ключевыми статьями роста издержек стали расходы на персонал, а также амортизационные отчисления. Последний фактор выступил причиной увеличения EBITDA на 1,5% в отличие от отрицательной динамики операционной прибыли.</p> <p>Чистая прибыль по итогам 9 месяцев 2019 г. выросла на 6,8% благодаря снижению расходов на создание резервов под ожидаемые кредитные убытки, улучшению сальдо прочих доходов из-за сделки по обмену активов с ДВУЭК. Тем не менее, III квартал</p>
--------------	-----	---

		оказался не столь успешным — итоговый финансовый результат сократился на 8,3% г/г из-за роста операционных издержек. При сохранении тенденции в IV квартале темпы роста чистой прибыли в годовом сопоставлении могут замедлиться в IV квартале.
Сбербанк	=	<p>Результаты Россетей за 3К19 по МСФО остались практически на прошлогодних уровнях</p> <p>Россети в пятницу представили результаты за 3К19 по МСФО. Выручка и ЕБИТДА остались практически без изменений, на уровнях 3К18, тогда как чистая прибыль немного снизилась на фоне увеличения резервов. Зафиксирован существенный рост операционного денежного потока, но мы полагаем, что он в значительной степени был обусловлен изменениями в оборотном капитале. Помимо эффекта, уже наблюдавшегося на уровне ФСК, были получены дополнительные авансы от потребителей за технологическое присоединение на уровне МРСК (на сумму около 9 млрд руб.). В дальнейшем эти средства будут использованы для подключения потребителей к сетям, а потому они не могут быть распределены в какой-либо форме в пользу акционеров Россетей или дочерних предприятий.</p> <p>Наше мнение. ЕБИТДА ФСК ЭЭС в 3К19 увеличилась на 7,6% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (согласно расчетам компании), тогда как данный показатель у Россетей вырос лишь на 1%, т. е. получается, что МРСК показали отставание от ФСК. Хотя это может отрицательно сказаться на динамике котировок Россетей, для инвесторов сейчас, на наш взгляд, большее значение имеют обсуждение новой дивидендной политики компании и возможность допэмиссии (которая, по словам менеджмента, может быть использована для консолидации миноритарных долей в “дочках”).</p>
ВТБ Капитал	=	<p>9М2019 по МСФО; нейтрально</p> <p>Новости: данные Россетей по МСФО за 9 месяцев 2019 года показывают увеличение выручки на 2% г/г, до 734,2 млрд руб. благодаря роста тарифов по основному виду деятельности (в сравнении с падением выручки от перепродажи электроэнергии на 2% г/г) и повышению на 9,5% г/г выручки от техприсоединения на фоне снижения других доходов на 30% г/г. Показатель ЕБИТДА, согласно расчетам компании, вырос на 10% г/г, до 244,6 млрд руб. за счет поддержки прочих доходов в результате сделки с ДВЭУК, а также динамики затрат. Россети, таким образом, сообщили об увеличении прибыли на 7% г/г, до 97,1 млрд руб.</p> <p>Наше мнение: Как правило, мы считаем, что сообщаемые цифры являются нейтральными сами по себе при поддержке неденежных статей, хотя и с положительной динамикой в определенных линиях затрат. В то же время, основой истории остается обновленная стратегия (с дивидендной политикой и опционной программой), которая должна быть опубликована в конце этого года или в начале следующего года. Тем не менее, мы отмечаем, что с 25 ноября советы директоров МРСК и ФСК, дочерних компаний Россетей, рекомендовали промежуточные дивиденды за 9 месяцев 2019 года, причем дивиденды дочерних компаний составляют ядро для собственных выплат Россети дивидендов. Согласно рекомендациям девяти дочерних компаний Россетей дивиденды составят 17,8 млрд руб., что подразумевает причитающиеся на Россети 12,5 млрд руб.</p>
БКС	=	<p>Россети опубликовали финансовые результаты за III квартал 2019 г. по МСФО. Выручка и ЕБИТДА практически не изменились г/г, чистая прибыль снизилась на 8% г/г. Чистый долг сократился до 382,5 млрд руб. с 432,2 млрд руб. по итогам III квартала 2018 г.</p> <p><i>«Поскольку результаты оказались нейтральными, в центре внимания – дивиденды за 9 месяцев 2019 г., которые вполне вероятны после аналогичного решения ФСК и других дочерних компаний, а также утверждение новой стратегии до 2030 г. (ожидается в феврале 2020 г.)», — считают аналитики BCS Global Markets.</i></p>