

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

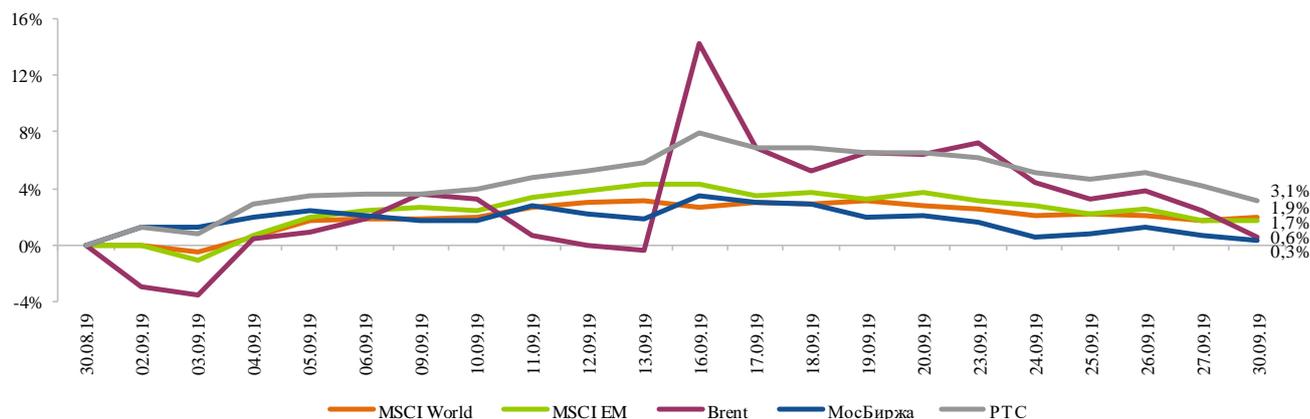


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в сентябре 2019 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, октябрь 2019 г.

Международные и российский рынки акций

В сентябре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 1,9% и 1,7% соответственно.



Поддержку инвесторам в основном оказало снижение напряженности вокруг торгового конфликта США-Китай. Реакция рынков на расширение стимулирующих мер ФРС, ЕЦБ и Народного банка Китая носила достаточно сдержанный характер.

Торговый конфликт США-Китай

После очередного обмена новыми пошлинами – с 1 сентября США ввели 15%-е пошлины на китайский импорт объемом \$110 млрд в год, Китай ответил пошлинами 10% на товары из США на \$75 млрд – стороны сделали ряд шагов, направленных на деэскалацию торгового конфликта:

- Вашингтон и Пекин договорились о возобновлении торговых переговоров – встреча главных переговорщиков запланирована на 10-11 октября. 19-20 сентября прошли «конструктивные», по определению сторон, подготовительные консультации перед началом торговых переговоров на высоком уровне.
- Комитет Госсовета Китая по таможенным тарифам сообщил о снятии введенных в прошлом году 25%-х пошлин с ряда товаров американского импорта. В заявлении комитета также указывается, что на рассмотрении находятся новые списки товаров, которые не будут облагаться пошлинами.
- Д.Трампа сообщил, что в качестве жеста доброй воли США переносят с 1 на 15 октября повышение пошлин с 25% до 30% на китайские товары стоимостью \$250 млрд.
- Правительство Китая приняло решение возобновить покупку определенного объема сельскохозяйственных товаров в США и освободить эти категории товаров от дополнительных импортных пошлин.
- Агентство Bloomberg сообщило, что советники Д.Трампа обсуждают возможность заключения временного соглашения с КНР, согласно которому введение новых пошлин на ряд товаров китайского импорта может быть отложено в обмен на заверения Пекина вернуться к позициям сторон до майского разрыва.

Смягчение денежно-кредитной политики

- ФРС, как и ожидалось, снизила ключевую процентную ставку на 0,25 п.п., до 1,75-2% годовых. При этом инвесторы были разочарованы отсутствием четких сигналов регулятора в отношении намерений по дальнейшему смягчению ДКП. С одной стороны, медианный прогноз руководителей ФРС не предусматривает уменьшения ставки до конца следующего года. Кроме того, отметили аналитики, второе подряд объяснение снижения ставки «страховкой» против потенциальных рисков наводит на мысли об отсутствии у регулятора убедительной аргументации для смягчения ДКП в условиях неплохого состояния американской экономики. С другой стороны, на пресс-конференции глава ЦБ заявил, что он не исключает возможности дальнейшего снижения ставки в случае материализации понижающих рисков, и, что

Федрезерву, возможно, потребуется «возобновить органический рост баланса раньше, чем ожидалось» – речь идет о запуске новой программы выкупа активов.

- ЕЦБ, в целом в рамках ожиданий, снизил ставку по депозитам на 0,1 п.п., до минус 0,5%, объявил о запуске нового этапа выкупа активов на €20 млрд в месяц, снизил ставку привлечения банками целевых долгосрочных кредитов до нуля. Аналитики и СМИ обратили внимание на фактическую бессрочность стимулирующих мер – как указывается в сообщении ЕЦБ, до тех пор, пока прогноз инфляции не будет соответствовать целевому уровню – немногим ниже 2%.

В то же время реакция фондовых рынков на действия европейского регулятора носила сдержанный характер. Во-первых, эксперты, отметив очередное ухудшение ЕЦБ прогнозов по динамике ВВП и инфляции в еврозоне, напомнили о достаточно низкой эффективности всех предыдущих усилий банка по стимулированию экономики региона. Во-вторых, инвесторы обратили внимание на раскол в мнениях руководителей ЕЦБ о целесообразности использования столь серьезного пакета стимулов.

В частности, глава ЦБ Нидерландов заявил, что перезапуск программы выкупа активов несоразмерен существующим экономическим условиям, и есть веские основания сомневаться в его эффективности. В свою очередь, глава ЦБ Австрии полагает, что такой пакет стимулирующих мер не должен был использоваться до пересмотра принципов монетарной политики банка. По его словам, это возможно было ошибкой регулятора, которая при необходимости будет исправлена после того, как К.Лагард сменит М.Драги в должности руководителя ЕЦБ.

- ЦБ Китая снизил нормы резервирования для банков на 0,5-1 п.п. – как сообщил регулятор, это позволит высвободить ликвидность на сумму 900 млрд юаней (\$126 млрд) и станет стимулом для наращивания банками объемов кредитования. В то же время инвесторы были разочарованы решением Народного Банка Китая сохранить неизменной ключевую процентную ставку по кредитам. Как отмечают эксперты, у регулятора было достаточно поводов для дальнейшего смягчения ДКП: эскалация торгового конфликта с США, слабая статистика, подтверждение правительством КНР сложности достижения целевого роста экономики на уровне 6%. Более того, по мнению ряда аналитиков крупнейших инвестбанков, рост ВВП Китая и дальше будет замедляться – до 5,5-5,7% в следующем году.

Активность покупателей в сентябре ограничивалась политическими проблемами в США и повышением рисков замедления мировой экономики:

- Спикер Палаты представителей Конгресса США объявила о начале официальной процедуры импичмента Д.Трампа, которого обвиняют в попытке использовать свои полномочия, чтобы склонить к вмешательству в выборы 2020 года иностранное государство. Речь идет о попытках оказать давление на президента Украины с целью инициировать расследование деятельности на территории этой страны бывшего вице-президента США Дж.Байдена – основного кандидата от демократов на президентских выборах 2020 года.

По мнению экспертов, основной риск процедуры импичмента заключается не в опасности для Д.Трампа лишиться своей должности – Сенат, скорее всего, проголосует против, а в возможном влиянии этого процесса на политику США. В частности, полагают аналитики, расследование может существенно уменьшить шансы Д.Трампа на переизбрание в 2020 году и, как следствие, привести к ужесточению его риторики в адрес Китая. В случае реализации такого сценария Пекин может занять выжидательную позицию и вернуться к обсуждению торговой сделки уже с новым президентом США.

- По данным IHS Markit, сводный индекс деловой активности еврозоны в сентябре опустился с августовских 51,9 пункта до 50,4 пункта – минимума с июня 2013 года, при этом промышленный PMI упал до 45,6 пункта, достигнув минимальных уровней за семь лет. Локомотивом торможения экономики региона продолжает выступать Германия, где в сентябре производственный PMI опустился до 41,4 пункта, достигнув минимума более чем за десять лет. Аналитики отмечают, что эти данные существенно увеличивают риск вхождения немецкой экономики в рецессию уже в третьем квартале, учитывая снижение ВВП страны по второму квартале на 0,1%.

- В августе подъем промпроизводства в КНР замедлился до минимума за 17 с половиной лет, темпы увеличения розничных продаж и инвестиций в основной капитал не дотянули до прогнозов аналитиков и продолжили снижаться.
- Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) существенно ухудшила ожидания для мировой экономики на 2019-2020 гг. из-за торгового противостояния США-Китай. Согласно обновленному прогнозу, рост глобального ВВП в 2019 году будет минимальным со времен кризиса 2008–2009 гг., замедлившись до 2,9% (минус 0,3 п.п. по сравнению с майским прогнозом) с 3,6% в 2018 году. В 2020 году, по оценке ОЭСР, мировой ВВП вырастет на 3% (-0,4 п.п.). *«Перспективы становятся все неустойчивее и неопределеннее, торговые споры оказывают давление на уверенность инвесторов, что угрожает будущему росту»*, – говорится в обзоре. Как отметили эксперты, рост торговли, который был двигателем восстановления мировой экономики после финансового кризиса, упал с 5% в 2017 году до отрицательных значений, рост инвестиций сократился с 4% два года назад до всего 1%. *«То, что выглядело как временная напряженность в торговле, превращается в новое продолжительное состояние торговых отношений»*, – отметили в ОЭСР.

Индекс МосБиржи в сентябре увеличился на 0,3%. Отстающая динамика рублевого фондового индикатора нашего рынка в сравнении с мировыми площадками была обусловлена укреплением рубля на усилении интереса инвесторов к стратегиям carry trade после смягчения ДКП ФРС и ЕЦБ и нулевой динамикой цен на нефть по итогам волатильного для рынка нефти сентября.

16 сентября в начале дня рост котировок Brent достигал 20% на новостях об атаке беспилотников на объекты нефтяной инфраструктуры Саудовской Аравии, в результате которой добыча нефти в стране упала вдвое – на 5,7 млн баррелей в сутки, что составляет около 6% всей мировой нефтедобычи. Ответственность за нападение взяли на себя йеменские повстанцы-хуситы, однако США и Саудовская Аравия уверены, что за этим стоит Иран. К концу месяца нефтяные цены вернулись к прежним докризисным уровням на сообщениях СМИ о том, что Саудовская Аравия смогла полностью восстановить добычу нефти.

Внутренний новостной фон в отчетном периоде носил нейтральный характер:

- Банк России, как и ожидалось, в третий раз в этом году снизил ключевую процентную ставку на 0,25 п.п., до минимальных с 2014 года 7%. При этом эксперты отметили, что в заявлении ЦБ остался сигнал о возможности дальнейшего снижения ставки на одном из трех ближайших заседаний, хотя и в несколько смягченном виде. *«При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего снижения ключевой ставки на одном из ближайших заседаний совета директоров»*, – говорится в заявлении. По прогнозам большинства аналитиков, до конца года регулятор снизит ставку еще на 0,25 п.п., учитывая уменьшение инфляционных рисков и слабость экономики.
- ОЭСР в рамках общего ухудшения перспектив для мировой экономики понизила прогнозы роста ВВП России на 2019 и 2020 гг. на 0,5 п.п. в сравнении с майскими ожиданиями – до 0,9% и 1,6% соответственно. Динамика изменений для ВВП РФ совпала с динамикой ухудшением прогнозов для экономики развивающихся стран G20 в целом. При этом, отмечает Коммерсант, среди этих стран максимальная коррекция прогноза на 2019 г. коснулась Индии (минус 1,3 п.п.), Мексики (минус 1,1 п.п.), Саудовской Аравии (минус 1,0 п.п.) и Аргентины (минус 0,9 п.п.).
- Агентство Fitch в сентябрьском докладе Global Economic Outlook сохранило прогноз роста российской экономики в 2019-2020 гг. на уровне 1,2% и 1,9% соответственно.

«... мы по-прежнему ожидаем ускорения роста инвестиций позднее в этом году благодаря увеличению госрасходов в последнем квартале этого года. Ослабление инфляционного давления, а также последствий повышения НДС, должно поддержать частное потребление. В связи с этим, мы оставляем прогноз роста ВВП России на 2019 год на уровне 1,2%. ... Экономический рост ускорится до 1,9% в 2020 году и сохранится на этом уровне в 2021 году благодаря увеличению госрасходов в рамках национальных программ и смягчению монетарной политики Банком России», – говорится в обзоре.

- Аналитическое кредитное рейтинговое агентство присвоило РФ долгосрочные кредитные рейтинги по международной шкале в иностранной и национальной валютах на уровне «А-», прогноз «стабильный». Как поясняется в сообщении агентства, поддержку рейтингу оказывают низкий уровень госдолга и его структура, устойчивая внешняя позиция, а также эффективная монетарная политика и ее скоординированность с фискальной политикой, существенно улучшающие макроэкономическую стабильность. В свою очередь, давление на кредитный рейтинг оказали низкий потенциал экономического роста, ограниченная диверсификация экспорта, непрозрачность обязательств правительства РФ по отношению к ряду компаний госсектора, слабость институтов, а также угроза введения санкций.

- Агентство Fitch предупредило, что уже введенные санкции и угроза появления новых продолжают создавать риски для роста экономики, при этом текущее замедление темпов роста ВВП и иностранных инвестиций в Россию уже негативно влияет на рейтинг страны. По мнению аналитиков, поддержать экономику могут рост бюджетных расходов во втором полугодии, восстановление частного потребления и внешнего спроса, что позволит обеспечить рост экономики на 1,2% в 2019 г. В 2020–2022 гг. подъем ВВП ускорится до 1,9%, но выше 2% ВВП, считают эксперты, экономика вряд ли будет расти. В числе основных структурных факторов, сдерживающих рост российской экономики существенно ниже медианного прогноза для стран с таким же рейтингом «ВВВ» (3,1%), в Fitch называют задержку реализации инвестпроектов, низкие темпы роста частных инвестиций и снижения роли государства в экономике.

- Росстат подтвердил предварительную оценку роста ВВП России во втором квартале на 0,9% г/г, за полугодие – на 0,7% г/г. По итогам года Минэкономразвития по-прежнему ожидает расширения экономики РФ на 1,3%, несмотря на снижение прогнозов по динамике цен на нефть, инвестициям и розничной торговле. В свою очередь, Банк России ухудшил свои ожидания по росту ВВП в 2019 году до 0,8-1,3% с 1,0-1,5% из-за снижения спроса на российский экспорт в условиях замедления мировой экономики и слабой динамики инвестиционной активности.

- ЦБ снизил прогноз по росту ВВП на 2019 год до 0,8-1,3% с 1,0-1,5%, на 2020 год – до 1,5-2,0% с 1,8-2,3%, на 2021 год – до 1,5-2,5% с 2,0-3,0%. *«Это связано со снижением внешнего спроса на товары российского экспорта в условиях происходящего замедления мировой экономики, а также со слабой динамикой инвестиционной активности, в том числе в части государственных инвестиционных расходов»*, – говорится в заявлении ЦБ.

- По данным Росстата, в августе промпроизводство выросло на 2,9% г/г после повышения на 2,8% в июле, рост розничной торговли замедлился до 0,8% с 1,1% в июле, рост реального размера заработной платы составил 3%, как и месяцем ранее. За восемь месяцев промпроизводство, розничная торговля и реальные зарплаты выросли на 2,6%, 1,5% и 2,3% соответственно.

- По данным Росстата, дефляция в августе составила 0,2%, за январь-август цены выросли на 2,4%, в годовом выражении инфляция замедлилась до 4,3% с 4,6% в июле. По состоянию на 23 сентября рост потребительских цен с начала года составил 2,2%, в годовом выражении инфляция, по оценке Интерфакса, снизилась до 4,1%.

В обновленном макропрогнозе Минэкономразвития ожидает инфляцию по итогам 2019 года на уровне 3,8% (ранее – 4,3%). При этом в министерстве не исключают, что рост цен в 2019 году может составить 3,6-3,8%. Банк России более консервативно подошел к пересмотру своих ожиданий – границы прогнозного диапазона в 2019 году снижены только на 0,2 п.п., до 4,0-4,5%. Впрочем, ЦБ РФ допускает снижение инфляции по итогам 2019 года ниже своего прогноза при реализации *«набора разовых факторов»*. Среди временных факторов, которые могут оказать влияние на динамику инфляции до конца года, глава ЦБ назвала бюджетные расходы, цены на плодоовощную продукцию и изменение валютного курса.

- По данным исследования IHS Markit, в августе индекс PMI обрабатывающих отраслей упал до 49,1 пункта с 49,3 пункта в июле, индекс PMI сферы услуг поднялся до 52,1 пункта с 50,4 пункта, сводный индекс деловой активности составил 51,5 пункта против 50,2 пункта в июле.

Как отмечают эксперты, падение деловой активности в промышленных секторах было вызвано ослаблением спроса и потерей ключевых клиентов, что привело к максимальному более чем за

четыре года сокращению объемов новых заказов. В условиях падения спроса промышленный PMI в августе остался ниже критической отметки третий месяц подряд. В свою очередь, подъему деловой активности в сфере услуг способствовало увеличение объемов новых заказов на фоне привлечения новых клиентов и усиления спроса. Тем не менее, говорится в обзоре, степень оптимизма компаний сферы услуг в отношении будущего роста деловой активности упала до минимума с марта, поскольку поставщики услуг выразили большую неопределенность в отношении экономики в целом.

- Банк России сообщил, что в январе-августе профицит счета текущих операций снизился на 15,3% г/г, до \$54,4 млрд, профицит внешней торговли – на 8,7%, до \$108,1 млрд, отток капитала вырос в 1,3 раза, до \$26,1 млрд.

ЦБ, пишет Интерфакс, объясняет снижение профицита счета текущих операций уменьшением профицита положительного сальдо торгового баланса на \$10,3 млрд за счет снижения стоимости экспортных поставок энергетических товаров на фоне неблагоприятной рыночной конъюнктуры. В свою очередь, на динамику оттока капитала, отмечает регулятор, повлияло преимущественно увеличение иностранных активов банков и прочих секторов.

- По предварительной оценке Минфина, федеральный бюджет в январе-августе исполнен с профицитом 2,56 трлн рублей, или 3,7% ВВП. В соответствии с законом «О федеральном бюджете на 2019 год и на плановый период 2020 и 2021 годов» в 2019 году профицит бюджета должен составить 1,88 трлн рублей или 1,7% ВВП.

Однако в материалах к проекту бюджета на 2020-2022 гг., пишет Интерфакс, говорится, что федеральный бюджет в 2019 году может быть исполнен с профицитом 641,6 млрд рублей, или 0,6% ВВП. Снижение прогноза профицита по итогам года учитывает рост расходов бюджета и ускорение темпов их исполнения в последние месяцы года.

- СМИ сообщили, что правительство РФ в целом одобрило проект федерального бюджета на 2020-2022 гг. Аналитики обратили внимание на постепенное снижение профицита бюджета – с планируемых по итогам 2019 года 1,7% до 0,2% в 2022 году. В Минфине это объяснили ростом расходов бюджета в основном на президентские нацпроекты, ожидаемым снижением цен на нефть и увеличением льгот нефтегазовому сектору.

	2020		2021		2022
	Текущий закон	Законопроект	Текущий закон	Законопроект	Законопроект
Доходы, трлн руб.	20,2	20,3	21	21,2	22
Доходы, % ВВП	18,3	18	17,7	17,7	17,2
Расходы, трлн руб.	19	19,5	20	20,6	21,8
Расходы, % ВВП	17,2	17,3	16,9	17,1	16,9
Профицит, % ВВП	1,1	0,8	0,8	0,5	0,2
Цена на нефть, \$/барр.	59,7	57	57,9	56	55

Источник: Минфин, Ведомости

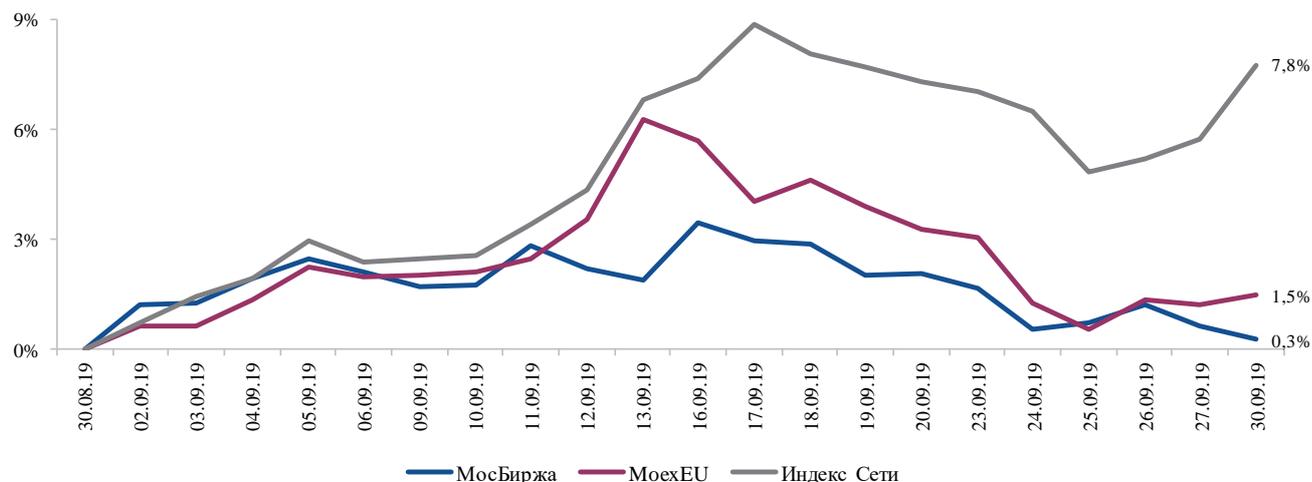
В Минфине, пишет Коммерсант, принятый бюджет считают «стимулирующим» – доля расходов в ВВП растет. Мнения аналитиков, представленные газетой Ведомости, носят более скептический характер. В частности, в Экономической экспертной группе полагают, что это в большей степени социальный бюджет – стимулирующий бюджет должен выводить экономику на новую кривую роста, но пока рост расходов обеспечивает только краткосрочный подъем.

- Интерфакс сообщил, что Минфин хочет не только зафиксировать обязательство госкомпаний направлять на дивиденды не менее 50% чистой прибыли по МСФО, но и ввести аналогичное требование по дивидендным выплатам к их дочерним структурам.

В интервью Интерфаксу замглавы Минфина А.Моисеев заявил, что нередко государственные холдинги объясняют невозможность выплаты дивидендов в размере 50% чистой прибыли небольшими дивидендами дочерних компаний. «Надо, чтобы "дочки", которых контролируют наши холдинги, были обязаны поднимать тоже эту часть», – заявил замминистра, добавив, что министерство в ближайшее выступит с таким предложением.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс электроэнергетики МоехЕU в сентябре вырос на 1,5%, индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора – на 7,8%.



Основной вклад в рост отраслевого индекса МоехЕU по итогам сентября внесли акции Интер РАО, ФСК и Россетей, поддержку которым оказало улучшение дивидендных ожиданий. По мнению аналитиков, предложение Минфина обязать «дочки» госкомпаний направлять на дивиденды 50% чистой прибыли может затронуть Интер РАО, дочерние общества Россетей и сам холдинг, компании газпромовской генерации.

«Инициатива, если она будет одобрена, увеличит коэффициенты выплат генерирующих «дочек» Газпрома и МРСК, некоторые из которых по-прежнему выплачивают менее 50% чистой прибыли. Мы также считаем, что предложение может затронуть и Интер РАО (контролируется госхолдингом Роснефтегазом) и заставить компанию поднять выплаты в следующем году. Интер РАО – наиболее вероятный кандидат на повышение коэффициентов выплат, принимая во внимание значительный объем денежных средств на балансе (176 млрд руб.), устойчивую доходность свободного денежного потока (23%), отсутствие крупных капзатрат в планах и один из самых низких в секторе фактический коэффициент выплат (25%)», – считают в БКС.

Эксперты ВТБ Капитала также полагают, что возможные изменения, в первую очередь, затронут Интер РАО, которое игнорировало требование к госкомпаниям выплаты 50% дивидендов от чистой прибыли, утверждая, что компания не контролируется государством. Предложение Минфина, по мнению аналитиков, может увеличить выплаты дивидендов «дочками» Россетей и самим холдингом. Кроме того, эксперты не исключают, что компании газпромовской генерации будут также выполнять новые требования, несмотря на то, что они, скорее, являются «внучками» Газпрома.

В таблице представлены оценки дивидендной доходности для выплаты дивидендов в соответствии с текущей политикой и в случае выплаты 50% чистой прибыли:

	2019П			2020П			2021П		
	Текущая ДП	50% payout	Изменение	Текущая ДП	50% payout	Изменение	Текущая ДП	50% payout	Изменение
Интер РАО	4,7%	9,4%	100,0%	5,3%	10,5%	98,1%	6,2%	12,4%	100,0%
ОГК-2	8,6%	12,3%	43,0%	9,6%	13,7%	42,7%	10,5%	15,0%	42,9%
ТГК-1	10,7%	15,3%	43,0%	11,3%	16,1%	42,5%	8,2%	11,8%	43,9%
Мосэнерго	5,3%	7,5%	41,5%	5,6%	8,0%	42,9%	6,3%	9,0%	42,9%
ФСК	8,9%	18,4%	106,7%	10,6%	21,7%	104,7%	10,6%	20,0%	88,7%

Источник: ВТБ Капитал

В Атоне считают, что, если правительство одобрит предложение Минфина, новые нормативы скажутся в первую очередь на энергокомпаниях Газпрома. Аналитики также полагают, что новые требования должны коснуться Россетей и дочерних компаний. *«...дивидендная политика Россетей может измениться после принятия новой стратегии развития, которую сейчас готовит компания, и планы Минфина потенциально могут поддержать дивиденды Россетей – однако пока сложно прогнозировать, в какой мере»,* – говорится в обзоре.

В целом новостной фон для сектора электроэнергетики носил нейтральный характер:

- Совет рынка, пишут Ведомости, посчитал доступный инвестиционный ресурс на энергорынке, который может быть направлен на новые программы развития энергетики: 2 397 млрд руб. в 2021–2035 гг., а до 2050 года – 11 131 млрд руб. в ценах 2021 года. По информации газеты, речь идет о деньгах, «высвобождающихся» после окончания программы строительства ТЭС по ДПМ. С учетом доходности потребители заплатят за нее около 3 трлн руб. Пик платежей наступит в 2021 году, последние выплаты должны быть в 2026 году.

Но после окончания программы, отметили Ведомости, потребители вряд ли станут платить меньше – правительство хочет сохранить высокие платежи, направляя их на другие механизмы развития энергетики. В 2019 году принята программа модернизации ТЭС: к 2031 году обновят 41 ГВт мощностей за 1,9 трлн руб. Кроме того, по данным Совета рынка, к 2035 году 920 млрд руб. может быть направлено на строительство АЭС, 284 млрд – на развитие энергетики Дальнего Востока, 198 млрд – на экспериментальные ТЭС для обкатки нового оборудования и 56 млрд – на мусорные ТЭС. К 2050 году эти программы могут подорожать до 2 997 млрд руб.

Это теоретические расчеты, прокомментировали ситуацию в Сообществе потребителей энергии (СПЭ), реальный платежеспособный спрос ориентируется на стоимость альтернативы – энергоснабжения от собственного источника. *«В большинстве регионов цена электроэнергии уже превысила этот порог, поэтому обсуждать размеры якобы имеющегося инвестресурса бессмысленно»,* – заявил представитель ассоциации.

- Ведомости со ссылкой на протокол совещания у вице-преьера Д.Козака от 3 сентября сообщили, что правительство определилось со стоимостью программы развития ВИЭ до 2050 года – 725 млрд руб. в ценах 2021 года. Из этой суммы 400 млрд руб. должны быть потрачены в 2025–2035 гг.

На строительство ветровых станций до 2035 года власти направят 222 млрд руб., солнечных – 148 млрд и еще 30 млрд – на малые ГЭС. На эти деньги, сообщили в Совете рынка, можно будет построить около 3 ГВт ветряных станций, 2,2 ГВт – солнечных и 170 МВт малых ГЭС, что примерно соответствует объему действующей программы ВИЭ, но на 30% дешевле.

В Ассоциации предприятий солнечной энергетики считают, что этих инвестиций недостаточно – для сохранения конкурентоспособности российских солнечных элементов на внешних рынках необходимо увеличение производства до 1,5 ГВт в год.

Никакой рациональной цели для экономики страны в продолжении субсидирования ВИЭ нет, по-прежнему полагают в Сообществе потребителей энергии: *«Затраты колоссальные, цена 1 КВткратно превосходит мировые аналоги, а объемы производства мизерные, экспортный потенциал близок к нулю».*

- Ведомости сообщили, что Сообщество потребителей энергии обратилось к вице-премьеру Д.Козаку с просьбой изменить механизмы поддержки «зеленой» энергетики. Сейчас, напоминают Ведомости, генерация ВИЭ строится по ДПМ, гарантирующим инвесторам базовую доходность 12%. К 2024 году по этой программе в РФ должны построить около 5,5 ГВт «зеленых» мощностей, правительство обсуждает возможность продлить программу до 2035 года.

По мнению потребителей, программа не достигла своих целевых показателей, в связи с чем они выступают против ее продления в существующем виде. По оценкам СПЭ, стоимость первого этапа программы для потребителей составила 2 трлн руб. вместо обещанных 1,2 трлн, поддержка ВИЭ составляет до 10% в платежах потребителей за электричество. Продление программы будет стоить бизнесу еще более 1 трлн руб. При этом цена электроэнергии от ВИЭ в России в несколько раз выше, чем от аналогичных проектов за рубежом.

В СПЭ предлагают использовать новые способы поддержки ВИЭ. Приоритетом должно стать развитие ВИЭ в изолированных энергорайонах и в жилых домах, для этого нужно снять административные барьеры, внедрить налоговые стимулы и льготное финансирование.

С этим не согласны в Ассоциации развития возобновляемой энергетики, представитель которой заявил, что микропроекты в изолированных зонах или домохозяйствах не смогут обеспечить формирование в России полноценного промышленного кластера оборудования для ВИЭ с локализацией производства и экспортным потенциалом.

- Коммерсант со ссылкой на материалы Совета рынка сообщил, что доля нерыночных надбавок на оптовом энергорынке к 2021 году увеличится до 81% в структуре платежа за мощность, достигнув 667 млрд руб. И только 19%, или 156 млрд руб., будут формироваться через платежи за мощность, отбираемую на конкурентном отборе.

Размер нерыночных платежей растет год к году, следует из материалов Совета рынка. В 2011 году потребители энергии заплатили за мощность 221 млрд руб., при этом доля нерыночных механизмов составляла лишь 14%, или 32 млрд руб. Основную часть дополнительных выплат составляют надбавки к рыночной цене для возврата инвестиций в строительство новых ТЭС, ГЭС и АЭС по программе ДПМ. Позже платеж за мощность стали поднимать новые квазирыночные надбавки, введенные для поддержки зеленой энергетики, снижения энерготарифов на Дальнем Востоке, строительства новой генерации в Калининградской области и Крыму.

В Сообществе потребителей энергии, пишет Коммерсант, ожидают, что доля нерыночных надбавок в структуре платежей за мощность будет расти еще 20 лет. *«Рекорд уровня нерыночных надбавок в цене мощности, судя по динамике их развертывания, регуляторы планируют обновлять ежегодно. Оплата капремонтов ТЭС под видом модернизации продлит эту удручающую ситуацию на рынке мощности как минимум до 2039 года»*, – сообщил замглавы СПЭ.

- По информации Коммерсанта, объем вынужденной генерации в 2025 году может снизиться на 22,7% к уровню 2024 года, до 2,775 ГВт, – итоговый перечень таких генераторов 24 сентября утвердили на правительственной комиссии по электроэнергетике.

Статус вынужденных, напоминает Коммерсант, получают слишком дорогие для рынка энергоблоки, необходимые для стабильного тепло- или энергоснабжения. При получении этого статуса блоку рассчитывается тариф, который, как правило, существенно выше цены рынка, но год к году он должен снижаться, чтобы стимулировать собственника к выводу станции.

В 2015 году объем вынужденной генерации достигал 18,7 ГВт, потребители заплатили за эти объемы около 31,9 млрд руб. Платеж вынужденным генераторам в 2022–2024 годах, по оценке Совета рынка, составит примерно 12–13 млрд руб. Но, как пишет Коммерсант, в Сообществе потребителей энергии призывают и вовсе отказаться от статуса вынужденной генерации, указывая, что такие доплаты с энергорынка – это способ обеспечить финансовое благополучие генерации, а не надежное энергоснабжение потребителей.

- По данным Системного оператора потребление электроэнергии за девять месяцев 2019 года в целом по России составило 784,7 млрд кВт•ч, что на 0,1 % больше, чем за такой же период 2018 года. В ЕЭС России потребление электроэнергии с начала года составило 773,1 млрд кВт•ч, что на 0,5 % больше аналогичного показателя прошлого года.

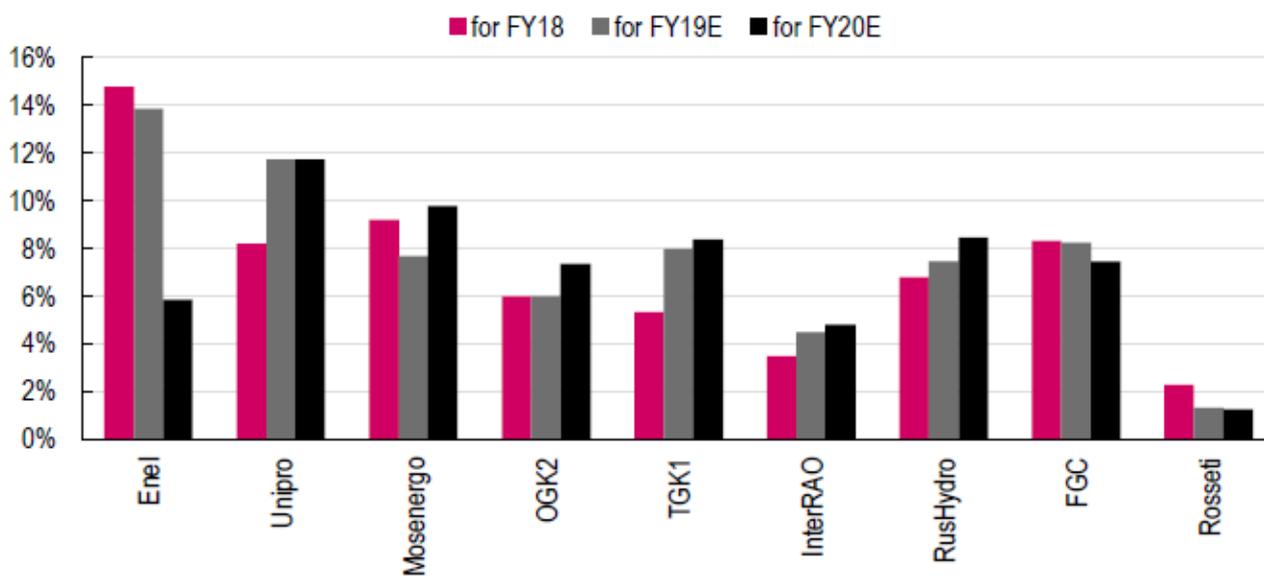
Ренессанс Капитал пересмотрел прогнозные цены и рекомендации для анализируемых компаний электроэнергетического сектора. В обновленных моделях эксперты учли обновленные прогнозы темпов роста цен на РСВ во 2П2019 года, тарифы КОМ, результаты аукционов программы модернизации мощностей, а также изменения в предпосылках относительно WACC.

Ticker	New TP, RUB/share	Old TP, RUB/share	Change, %	CP, RUB/share	Upside, %	Rating, new	Rating, old
IRAO	9.52	9.27	2.6%	4.93	93%	BUY	Buy
HYDR	0.69	0.71	-3.1%	0.54	27%	HOLD	Hold
ENRU	1.14	1.10	3.7%	0.958	19%	HOLD	Hold
UPRO	3.51	3.52	-0.2%	2.71	30%	BUY	Buy
OGKB	0.63	0.58	8.5%	0.59	6%	HOLD	Hold
TGKA	0.0125	0.013	-6.0%	0.01213	3%	HOLD	Hold
MSNG	3.08	3.18	-3.2%	2.28	35%	HOLD	Hold
FEES	0.194	0.197	-1.5%	0.19	0%	HOLD	Hold
RSTI	0.96	0.77	24.5%	1.29	-26%	SELL	Sell
RSTIP	1.31	1.24	5.6%	1.56	-16%	SELL	Sell

Source: Bloomberg, Renaissance Capital estimates

В целом, аналитики подчеркивают, что они рассматривают инвестиции в сектор исключительно как ставку на дивиденды (за исключением Интер РАО) – по оценке экспертов, средняя дивидендная доходность по генкомпаниям за 2019 год составит 8,4%.

Figure 3: Dividend yield forecasts



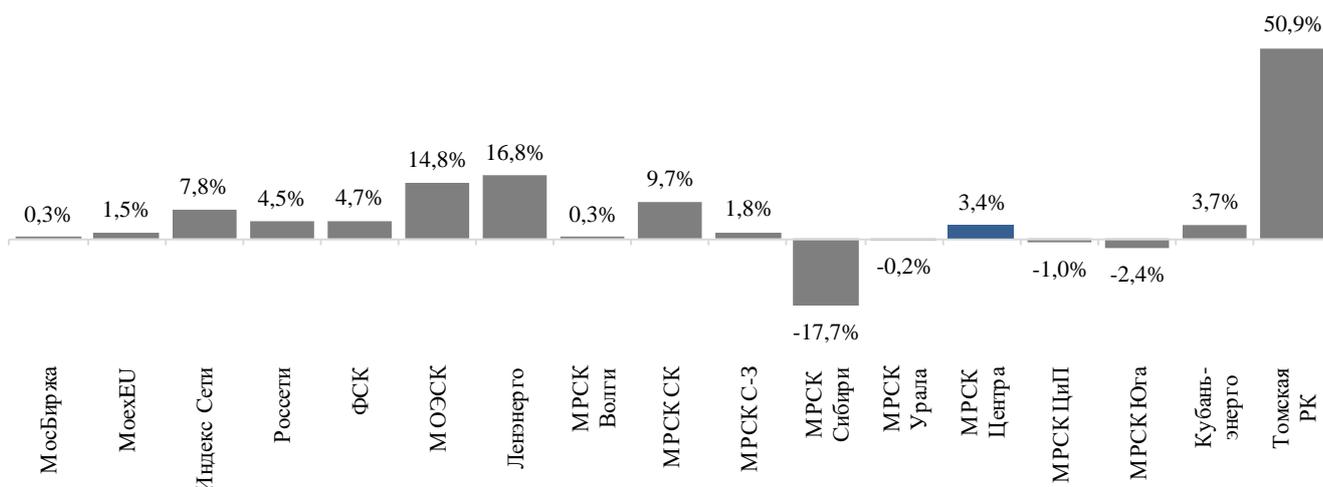
Source: Company data, Renaissance Capital estimates

В отношении сегмента генерации эксперты обращают внимание на значительные улучшения фундаментальных основ для повышения инвестпривлекательности компаний: существенный рост цен на электроэнергию, повышение цен КОМ на 2022-2024 гг. до экономически обоснованных уровней, успешные конкурсы по проектам модернизации мощностей на 2022-2025 гг. Как отмечается, все эти факторы должны привести к сильным финансовым результатам генкомпаний и привлекательной доходности свободного денежного потока.

Фаворитом сектора, по мнению экспертов, остается Интер РАО – акции выглядят привлекательно с фундаментальной точки зрения, и аналитики полагают, что эти бумаги реализуют свой потенциал, когда компания прояснит ситуацию с использованием значительной денежной позиции (239 млрд руб. на конец первого полугодия), определится с будущим 30%-го казначейского пакета акций и повышением дивидендной доходности.

В сегменте электросетевых компаний эксперты считают текущие котировки акций Россетей несоответствующими ожидаемой дивидендной доходности, и полагают, что для акций ФСК текущей дивидендной доходности на уровне 8% пока недостаточно для повышения стоимости компании.

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили сентябрь преимущественным ростом. Лидерами отчетного периода стали бумаги ТРК, Ленэнерго и МОЭСК. Капитализация первых двух компаний, акции которых отличаются низкой ликвидностью, увеличилась в отсутствие значимых для такой динамики новостей. Капитализация МОЭСК выросла на 15% на заявлениях менеджмента о прогнозируемом увеличении чистой прибыли в три раза в 2023 году в сравнении с 2018 годом и выплате промежуточных дивидендов за девять месяцев 2019 года.

Новостной фон для электросетевого сектора в целом носил нейтральный характер:

По информации Коммерсанта со ссылкой на протокол совещания у вице-преьера Д.Козака 28 августа, правительство РФ согласилось с предложением Минэкономики об обязательном переводе тарифов всех распределительных компаний на метод сравнения аналогов, синхронизировав это с существующими инвестпрограммами. Таким образом, метод «эталонного» ОРЕХ может прийти на смену двум другим видам долгосрочного регулирования – RAB и долгосрочной индексации необходимой валовой выручки.

По итогам совещания ФАС, Минэкономики и Минэнерго поручено разработать согласованную методику расчета «эталонных» на базе выборки всего из восьми компаний: Башкирэнерго, АО «Сетевая компания», ИЭСК, МРСК Центра, МРСК Урала, МРСК Северо-Запада, МРСК Сибири, МОЭСК. Согласованную оценку тарифных последствий для всех ТСО ведомства должны представить в правительство до 20 сентября.

В настоящее время, пишет Коммерсант, у Минэкономразвития сохраняются разногласия с ФАС относительно того, к каким последствиям приведет внедрение «эталонных». По предварительным расчетам ФАС, доведение ОРЕХ до «эталонного» уровня в ТСО с низким тарифом потребует дополнительных 47 млрд руб. платежей потребителей в год, а эффект от снижения тарифа там, где он выше «эталона», составит 50 млрд руб.

Россети

- Глава Россетей дал интервью Коммерсанту, эксперты обратили внимание на следующие положения:
 - Совершенствование регуляторной практики создаст фундамент для формирования дивидендной базы и выплаты дивидендов за счет экономии, а не роста тарифа.
 - Потенциал роста стоимости компании, исходя из сравнения по мультипликаторам с российскими и зарубежными аналогами, составляет три и девять раз соответственно.
 - Россети рассчитывают к 2023 году выйти на среднерыночную доходность на уровне крупнейших государственных компаний.
 - Компания планирует в 2020 году запустить опционную программу для топ-менеджмента холдинга и ДЗО сроком на три года.

- Допэмиссия возможна только после решения ряда основных задач, в том числе: утверждения стратегии и дивидендной политики, увеличения дивидендной доходности, сокращения разрозненности сети, усовершенствования законодательного поля.

В ВТБ Капитале назвали разрабатываемые Россетями новую стратегию, которая в том числе может прояснить дивидендные перспективы, условия опционной программы и развитие компании в цифровом пространстве критически важными факторами для оценки инвестиционного потенциала компании. До появления детальной информации по этим направлениям, сообщили эксперты, акции Россетей будут оставаться на пересмотре.

«Мы считаем, что инициативы, касающиеся долгосрочной дивидендной политики и увеличения выплат, должны быть позитивно восприняты рынком, если они будут реализованы. Тем не менее возможное дополнительное размещение акций создает долгосрочный риск, что ограничит динамику котировок», – отметили аналитики BCS Global Markets.

- СМИ сообщили, что проект программы приватизации на 2020-2022 гг. предусматривает сокращение доли участия РФ в уставном капитале Россетей.

«Мы рассматриваем эту новость как нейтральную с точки зрения котировок Россетей, поскольку решения о конкретных приватизационных мероприятиях еще не приняты и обсуждение этой темы, судя по всему, пока носит предварительный характер», – прокомментировали новость аналитики Сбербанка.

- Ренессанс Капитал в рамках пересмотра сектора повысил оценку обыкновенных акций Россетей на 24,5%, до 0,96 руб., привилегированных – на 5,6%, до 1,31 руб., подтвердив рекомендации «продавать» для этих бумаг.

По мнению аналитиков, текущие котировки обыкновенных акций не соответствуют ожидаемой дивидендной доходности, оцениваемой в 2-3%, в отсутствие перспектив роста дивидендных выплат на среднесрочном горизонте. При этом, по расчетам экспертов, даже если Россети будут направлять на дивидендные выплаты все дивиденды, получаемые от дочерних компаний, максимум дивидендной доходности для обыкновенных акций составит 9,4%. Таким образом, резюмируют эксперты, в случае реализации самого оптимистического (и маловероятного, по их мнению) сценария, дивидендные выплаты будут недостаточны для обоснования текущих цен.

ФСК

- Глава компании сделал ряд заявлений:
 - По итогам 2019 года ФСК ожидает чистую прибыль по РСБУ не менее 40 млрд руб., EBITDA – не менее 125 млрд руб. Выручка прогнозируется на уровне 240 млрд руб.
 - ФСК не планирует выплачивать квартальные дивиденды в 2019 году, спецдивиденды от продажи пакета акций Интер РАО также не обсуждаются. Приоритетным направлением для использования этих средств является консолидация магистральных сетевых активов.
 - Компания не намерена повышать планку дивидендных выплат. *«Перед ФСК ЕЭС традиционно стоят большие задачи по развитию и модернизации ЕНЭС как в завершающемся, так и в следующем инвестиционном цикле до 2024 года. В этой связи не уверен в целесообразности фиксировать в дивидендной политике цифру более 50%»,* – цитирует Интерфакс А.Мурова.
 - Компания сейчас не ведет предметных переговоров по приобретению магистральных активов ни БЭСК, ни других крупных собственников. Пока очевидных вариантов для быстрой покупки активов по экономически оправданной цене нет.

Глава ФСК, отметили в ВТБ Капитале, остается последовательным во взглядах на дивиденды, поэтому эти заявления не стали сюрпризом. По мнению аналитиков, прогноз по чистой прибыли в 2019 году выглядит консервативно – чистая прибыль за 1П2019 по РСБУ не изменилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а скорректированная чистая прибыль даже выросла на 12% г/г. *«Мы по-прежнему считаем, что, учитывая решимость компании увеличить дивиденды в абсолютном выражении, ФСК намерена обеспечить дивидендную доходность не менее 8,4% за 2019 год (DPS на уровне прошлого года)»,* – говорится в обзоре.

- Коммерсант сообщил, что мобильные ГТЭС, принадлежащие ФСК, могут получить новый для энергорынка статус федерального мобильного резерва мощности – это означает, что они будут бессрочно получать повышенный вынужденный тариф. По данным Коммерсанта, этот вопрос рассматривался на заседании правкомиссии по электроэнергетике у вице-преьера Д.Козака, по итогам которого было поручено подготовить соответствующую нормативную базу.

Как отмечается в пояснительной записке к правкомиссии, безубыточная эксплуатация МГТЭС в рыночных условиях невозможна: тариф, который дается мобильным станциям, в два раза выше рынка. Без статуса вынужденной генерации МГТЭС может потерять источник финансирования для «поддержания мобильного резерва мощности в состоянии постоянной эксплуатационной и мобилизационной готовности», говорится в материалах.

- Финам повысил оценку акций ФСК на 16%, до 0,217 руб. и рекомендацию для этих бумаг – с «держат» до «покупать».

По мнению аналитиков, ключевым фактором инвестпривлекательности акций ФСК являются дивиденды. *«Дивидендная история транслирует тенденцию на повышение выплат. В последние 4 года доходность на дату закрытия реестра составляла в среднем 8,2%, что можно считать интересным уровнем для дивидендного портфеля. В будущем мы ожидаем серию дивидендов с доходностью свыше 10%, несмотря на увеличение инвестиционной программы»*, – говорится в обзоре. По оценке экспертов, дивиденд за 2019 год может составить рекордные 0,0186 руб. (+16% г/г), что соответствует текущей дивидендной доходности 10,7% при среднеотраслевом показателе на уровне 6,3%. Кроме того, отмечается в обзоре, по форвардным мультипликаторам акции ФСК оцениваются с дисконтом в среднем 22% по отношению к электросетевому комплексу РФ.

- Аналитики Ренессанс Капитал в рамках пересмотра электроэнергетического сектора понизили оценку акций ФСК на 1,5%, до 0,194 руб., подтвердив рекомендацию «держат» для этих бумаг. По прогнозам экспертов, текущая дивдоходность составляет 8,2% при ожидаемых за 2019 год дивидендах в размере 20,3 млрд руб., а на период 2019-2021 гг. – в среднем около 7,9%. При этом аналитики не видят потенциала существенного увеличения дивидендов, учитывая дальнейший рост капзатрат и снижение выручки от техприсоединения.

МОЭСК

Глава МОЭСК и CFO компании провели в Интерфаксе пресс-конференцию. Аналитики, главным образом, обратили внимание на финансовые прогнозы и заявления менеджмента по дивидендам:

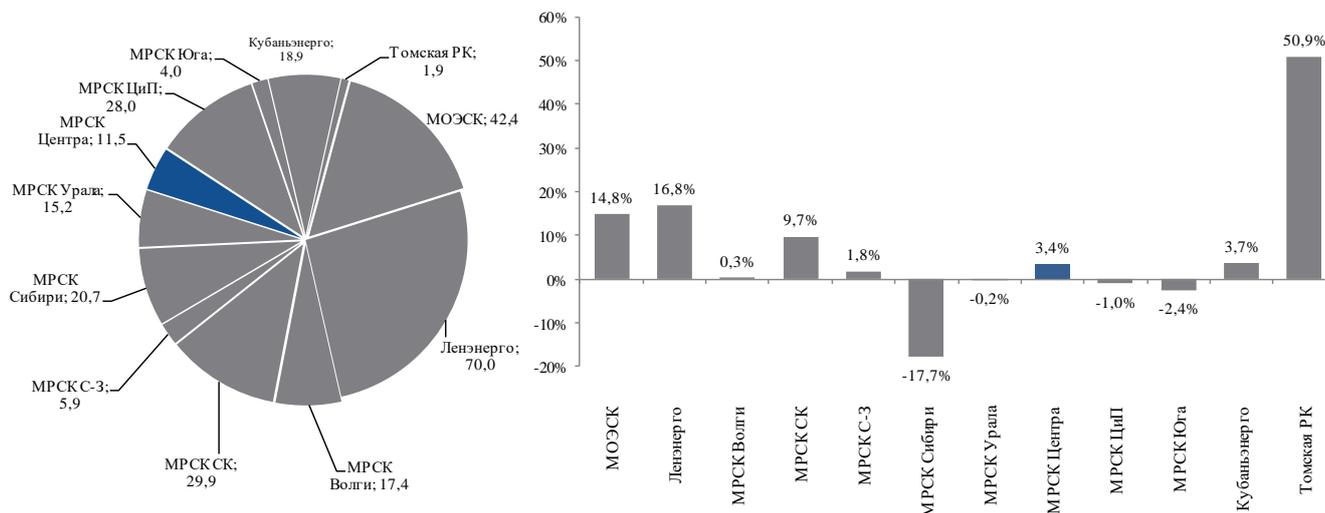
- Выручка к 2024 году вырастет на 25% (в сравнении с 2018 годом), до 199,2 млрд руб., EBITDA – на 40%, до 53,4 млрд руб., чистая прибыль – в три раза, до 14,6 млрд руб.
- Чистая прибыль в 2019 году будет выше 5,6 млрд руб., заложенных в бизнес-плане.
- Комитет по стратегии признал целесообразным выплату промежуточных дивидендов за 9М2019 года в размере не менее 50% от планируемого годового объема дивидендов.

«Рынок ПОЗИТИВНО отреагировал на заявление руководства МОЭСК, и мы считаем такую реакцию оправданной: это первая из дочерних компаний Россетей, объявивших промежуточные дивиденды. Несмотря на то, что прогноз чистой прибыли за 2019 в размере 5.6 млрд руб. представляется нам заниженным, особенно ввиду того, что в опубликованном в феврале финансовом плане было указано 6.7 млрд руб., мы отмечаем, что сильные показатели за 1П19 должны стать хорошей дивидендной базой по итогам текущего года. Впрочем, на дивидендах МОЭСК за 2019 может сказаться готовящийся пересмотр дивидендной политики Россетей, поскольку холдинг стремится повысить прозрачность распределения дивидендных платежей», – говорится в обзоре Атона.

«МОЭСК – одна из наиболее прибыльных дочерних компаний последней и, помимо прочего, отличается умеренной долговой нагрузкой. На наш взгляд, Россети заинтересованы в максимизации дивидендных поступлений от прибыльных «дочек», что отражается на стратегии МОЭСК. Представитель компании сообщил, что приоритетом является обеспечение приемлемого уровня дивидендной доходности для акционеров», – сообщили в Уралсибе.

«Решение о выплате промежуточных дивидендов стало для нас сюрпризом, поскольку ранее компания не прибегала к такой практике. Исходя из прогнозов менеджмента, минимальная дивидендная доходность за 2019 г. должна составить 7,3% ... Если практика выплаты промежуточных дивидендов будет продолжена в будущем (текущая дивидендная политика это не запрещает), то инвесторы должны позитивно воспринять большую частоту выплат дивидендов по сравнению с другими компаниями распредсектора», – отметили в Велес Капитале.

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

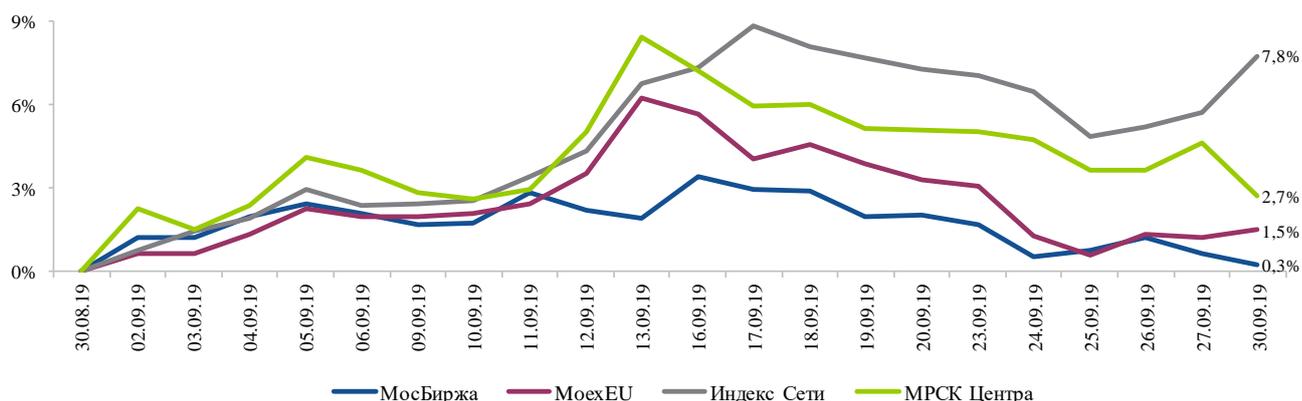


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 августа 2019	30 сентября 2019	
	МОЭСК	36,9	
Ленэнерго	60,0	70,0	16,8%
МРСК Волги	17,3	17,4	0,3%
МРСК Северного Кавказа	27,3	29,9	9,7%
МРСК Северо-Запада	5,8	5,9	1,8%
МРСК Сибири	25,2	20,7	-17,7%
МРСК Урала	15,2	15,2	-0,2%
МРСК Центра	11,1	11,5	3,4%
МРСК Центра и Приволжья	28,3	28,0	-1,0%
МРСК Юга	4,1	4,0	-2,4%
Кубаньэнерго	18,3	18,9	3,7%
Томская РК	1,3	1,9	50,9%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

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



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	6 156	216 943 000	59,44

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 216 943 000 шт., или 0,51% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем уменьшился на 52,0%, количество сделок – на 45,6%. Среднедневной объем торгов составил 10,3 млн шт. – на 49,7% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в сентябре составил 0,31%, на 0,07 п.п. больше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,806% (27 сентября), а минимальное значение спрэда составило 0,070% (13 сентября).

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	11%
2 Ренессанс Капитал	Бейден	30.08.2019	\$0,005	0,290 руб.	держать	7%
3 Sova Capital	Тайц	29.07.2019	\$0,004	0,275 руб.	держать	2%
Консенсус			\$0,0045	0,288 руб.		7%
Текущая цена³				0,270 руб.		

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

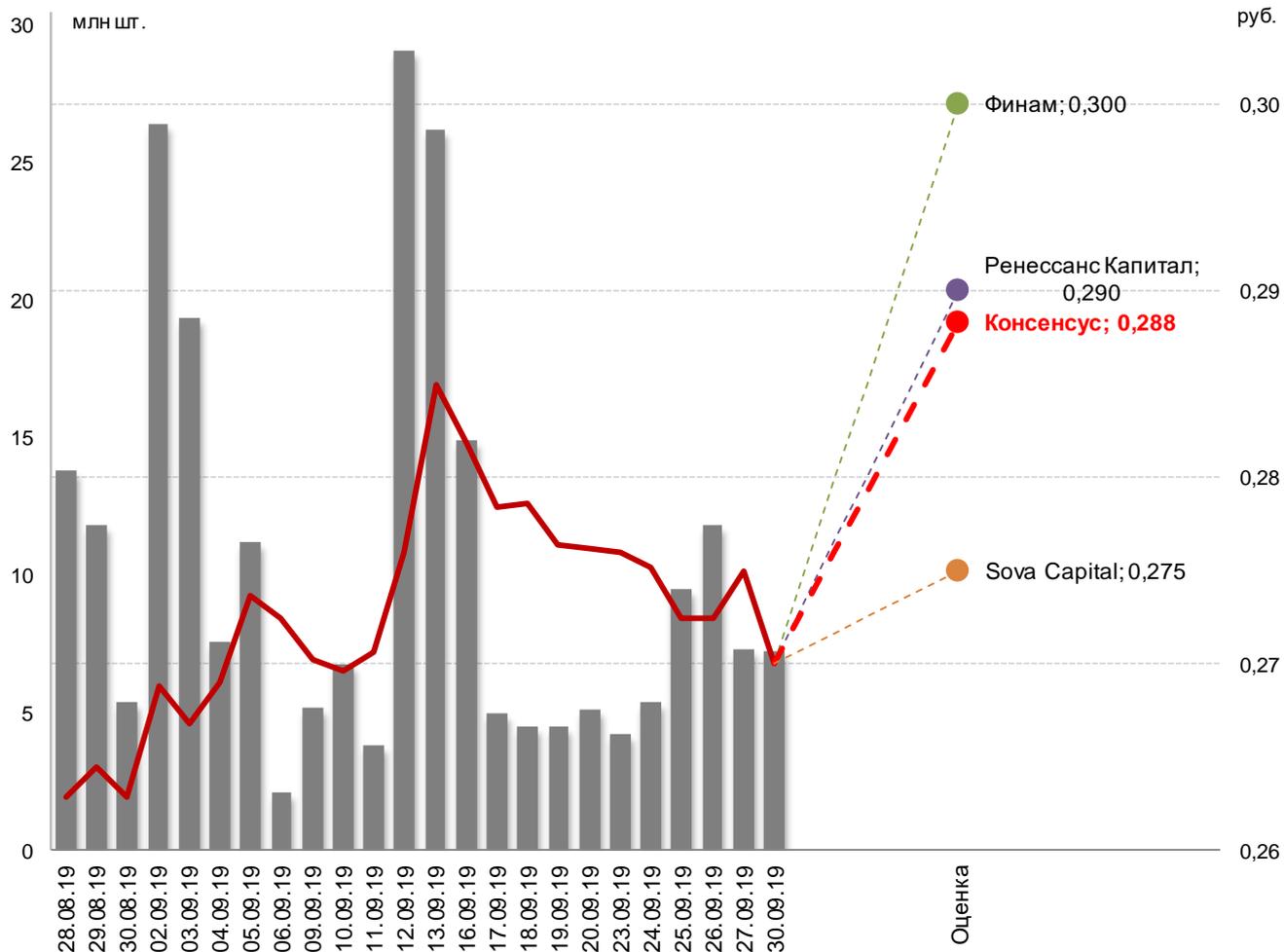
1. Долларовые оценки рассчитаны по курсу ЦБ РФ на последний торговый день отчетного периода.
2. Потенциал роста к цене закрытия на Московской бирже в последний торговый день отчетного периода.
3. Цена закрытия на Московской бирже в последний торговый день отчетного периода

В сентябре потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, уменьшился на 7 п.п. как за счет роста стоимости акций, так и снижения величины консенсус-прогноза после обновления оценки аналитиками Финама.

Финам снизил целевую цену акций МРСК Центра на 9,1%, до 0,3 руб., подтвердив рекомендацию «держать» для этих бумаг. В обновленной модели аналитики учли финансовые и производственные итоги первого полугодия.

«Динамика прибыли и полезного отпуска не радует, но результаты резонируют с отраслевыми тенденциями и, на наш взгляд, уже отражены в цене. Мы сохраняем интерес к МРСК в долгосрочном периоде. Акции торгуются с невысокой оценкой по мультипликаторам и дивидендной доходностью 2019П 8%. Восприятие биржевой истории сетевых компаний может улучшиться с введением платы за резерв и увеличением платы за льготное техприсоединение, что, главным образом, приведет к оптимизации инвестиционной программы, улучшению денежного потока и кредитных метрик», – 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 сентябре, представлены в хронологическом порядке:

5 сентября	Глава ФСК заявил, что компания не планирует повышать планку дивидендных выплат
12 сентября	Минфин предлагает обязать «дочки» госхолдингов направлять на дивиденды 50% чистой прибыли
12 сентября	Менеджмент МОЭСК провел пресс-конференцию
25 сентября	Мобильные ГТЭС, принадлежащие ФСК, могут получить статус федерального мобильного резерва мощности
26 сентября	Глава Россетей дал интервью Коммерсанту
30 сентября	Проект программы приватизации на 2020-22 гг. предусматривает снижение доли в участия РФ в уставном капитале Россетей

5 сентября. Глава ФСК заявил, что компания не планирует повышать планку дивидендных выплат

ВТБ Капитал	=	<p><u>Перевод</u> Генеральный директор подтвердил, что текущая дивидендная политика остается неизменной Новость: В ходе Дальневосточного экономического форума генеральный директор ФСК Андрей Муров заявил, что компания не планирует переходить на ежеквартальные выплаты дивидендов или менять свою текущую дивидендную политику, которая предусматривает выплату 50% от чистой прибыли, наибольшей по МСФО или РСБУ. Муров также подтвердил, что он ожидает как минимум 40 млрд руб. чистой прибыли и 125 млрд руб. EBITDA в 2019 финансовом году по РСБУ. Наше мнение: Муров был последовательным в своих взглядах на дивиденды компании, поэтому эти заявления не стали сюрпризом. Ожидаемое снижение чистой прибыли на 29%, подразумеваемое прогнозом главы компании, может быть объяснено бумажной переоценкой доли ФСК в Интер РАО в 2018 году, а также эффектом от сделки с ДВЭУК, которая поддержала прибыль компании в 1П19. Чистая прибыль за 1П19 по РСБУ была без изменений по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, в то время как скорректированная прибыль даже показала увеличение на 12% г/г. Мы по-прежнему считаем, что, учитывая решимость компании повышать дивиденды в абсолютном выражении, ФСК намерена обеспечить дивидендную доходность не менее 8,4% за 2019 финансовый год (DPS на уровне прошлого года). Мы подтверждаем нашу рекомендацию Держать для акций.</p>
-------------	---	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

12 сентября. Минфин предлагает обязать «дочки» госхолдингов направлять на дивиденды 50% чистой прибыли

АТОН	+	<p>... Новые требования по дивидендам также должны коснуться Россетей и дочерних предприятий холдинга, хотя текущая дивидендная политика уже стандартизирована для всех МРСК, ФСК и материнской компании (выплата 50% скорректированной чистой прибыли). Однако дивидендная политика Россетей может измениться после принятия новой стратегии развития, которую сейчас готовит компания, и планы Минфина потенциально могут поддержать дивиденды Россетей – однако пока сложно прогнозировать, в какой мере. Напомним: мы оцениваем потенциал дивидендных выплат Россетей в 10-12 млрд руб. в год (50% дивидендов дочерних компаний), что соответствует дивидендной доходности 5-6% годовых.</p>
ВТБ Капитал	+	<p><u>Перевод</u> ... В МРСК и ФСК в настоящее время действует дивидендная политика, требующая выплаты 50% от прибыли, которая перед этим последовательно подвергается как минимум 30 различным корректировкам, делая окончательный расчет проблематичным и, на наш взгляд, непредсказуемым. Таким образом, предложение Минфина может значительно увеличить их выплаты Россетям, которые, таким образом, повысят потенциал для выплаты больших дивидендов.</p>

Dividend yields scenarios			
	2019F	2020F	2021F
Current policies			
InterRAO	4.7%	5.3%	6.2%
OGK2	8.6%	9.6%	10.5%
TGK1	10.7%	11.3%	8.2%
Mosenergo	5.3%	5.6%	6.3%
FSK	8.9%	10.6%	10.6%
At 50% payout			
InterRAO	9.4%	10.5%	12.4%
OGK2	12.3%	13.7%	15.0%
TGK1	15.3%	16.1%	11.8%
Mosenergo	7.5%	8.0%	9.0%
FSK	18.4%	21.7%	20.0%

... Мы советуем инвесторам внимательно следить за развитием этой истории: она могла бы оказать положительное влияние на оценки российских электроэнергетических компаний, если изменения будут приняты.

12 сентября. Менеджмент МОЭСК провел пресс-конференцию

Велес Капитал	+	<p>Дивидендная политика МОЭСК не запрещает практики промежуточных выплат МОЭСК (новое название компании – "Россети Московский регион") провела пресс-конференцию и раскрыла детали стратегии до 2024 года – ПОЗИТИВНО. Сегодня на встрече менеджмент выделил следующие главные направления развития компании:</p> <ul style="list-style-type: none"> - активное развитие направлений, связанных с нетарифной выручкой; - цифровая трансформация, подразумевающая 13 проектов стоимостью 11,8 млрд руб., которые направлены на снижение операционных расходов - консолидация активов в регионе присутствия компании. <p>Мы выделяем следующие моменты встречи:</p> <ul style="list-style-type: none"> - МОЭСК объявила о выплате дивидендов за 9М19 в размере не менее 50% от планируемого годового их объема; - среди основных направлений консолидации – ОЭК, Мособлэнерго и ТСО; - для консолидации не планируется привлечение кредитных средств; - широкий потенциал для снижения издержек в том числе благодаря возможному изменению законодательства: в настоящее время на разных уровнях правительства обсуждаются 4 инициативы: введение регуляторных соглашений, эталонных затрат, оплаты резерва мощности и отмена льготного техприсоединения. <p>Наше мнение. С нашей точки зрения, наиболее важен для инвесторов прогноз по чистой прибыли. Менеджмент видит минимальный уровень чистой прибыли по РСБУ в 5,6 млрд руб., а по МСФО - не менее 7,2 млрд руб.</p> <p>Решение о выплате промежуточных дивидендов стало для нас сюрпризом, поскольку ранее компания не прибегала к такой практике. Исходя из прогнозов менеджмента, минимальная дивидендная доходность за 2019 г. должна составить 7,3%</p> <p>Мы считаем, что основные точки роста - сокращение издержек благодаря изменению тарифного регулирования (совокупный их эффект компания оценивает в 15,5 млрд руб.), а также эффект от консолидации активов. Если практика выплат промежуточных дивидендов будет продолжена в будущем (текущая дивидендная политика это не запрещает), то инвесторы должны позитивно воспринять большую частоту выплат дивидендов по сравнению с другими компаниями распределсектора.</p>
УралСиб	+	<p>«Дочка» Россетей – МОЭСК выплатит промежуточные дивиденды МОЭСК (MSRS RX – без рекомендации), вторая по величине дочерняя компания Россетей (RSTI/RSTIP RX – без рекомендации), планирует выплатить промежуточные дивиденды за 9 мес. 2019 г. Интерфакс.</p> <p>Возможно увеличение поступлений от крупной дочерней компании. Выплата промежуточных дивидендов станет первой в истории МОЭСК. Величина дивидендов компании рассчитывается исходя из чистой прибыли (выбирается большая – по МСФО или РСБУ) с корректировкой на ряд статей. Максимальный коэффициент выплат, 71% от прибыли по РСБУ, был по итогам 2018 г., когда компания распределила среди акционеров 2,9 млрд руб. (при этом максимальный объем был выплачен за 2015 г. – 6,3 млрд руб., или 63% чистой прибыли по РСБУ). Около половины (50,9%) этой суммы пришлось на Россети. По итогам 2019 г. чистая прибыль МОЭСК ожидается выше 5,6 млрд руб. по РСБУ (плюс 39% год к году) и 7,2 млрд руб. по МСФО (плюс 9% год к году), что увеличит поступления Россетей. МОЭСК – одна из наиболее прибыльных дочерних компаний последней и, помимо прочего, отличается умеренной долговой нагрузкой (Чистый долг/ЕБИТДА – 1,9 на конец 1 п/г 2019 г.). На наш взгляд, Россети заинтересованы в максимизации дивидендных поступлений от прибыльных «дочек», что</p>

		отражается на стратегии МОЭСК. Представитель компании сообщил, что приоритетом является обеспечение приемлемого уровня дивидендной доходности для акционеров.
АТОН	+	<p>МОЭСК МОЖЕТ ВЫПЛАТИТЬ ПРОМЕЖУТОЧНЫЕ ДИВИДЕНДЫ ЗА 9М19</p> <p>По сообщению Интерфакса, МОЭСК пересмотрела прогноз своих финансовых результатов за 2019 год: EBITDA ожидается на уровне 39.4 млрд руб., чистая прибыль по РСБУ на уровне 5.6 млрд руб. (7.2 млрд руб. по МСФО). Напомним, что чистая прибыль по РСБУ за 1П19 составила 5.1 млрд руб., что составило 90% от совокупного прогноза за год. На вчерашней телеконференции первый заместитель генерального директора Владимир Мясников сообщил, что компания намерена выплатить дивиденды за 9М19 – ранее МОЭСК не платила промежуточные дивиденды. Если этот опыт будет успешным, компания будет готова сохранить практику выплаты промежуточных дивидендов и в будущем. По прогнозу компании, к 2023 выручка увеличится на 25% до 199.2 млрд руб., EBITDA – на 40% до 53.4 млрд руб., чистая прибыль увеличится в три раза и достигнет 14.6 млрд руб.</p> <p>Наше мнение. Рынок ПОЗИТИВНО отреагировал на заявление руководства МОЭСК, и мы считаем такую реакцию оправданной: это первая из дочерних компаний Россетей, объявивших промежуточные дивиденды. Несмотря на то, что прогноз чистой прибыли за 2019 в размере 5.6 млрд руб. представляется нам заниженным, особенно ввиду того, что в опубликованном в феврале финансовом плане было указано 6.7 млрд руб., мы отмечаем, что сильные показатели за 1П19 должны стать хорошей дивидендной базой по итогам текущего года. Впрочем, на дивидендах МОЭСК за 2019 может сказаться готовящийся пересмотр дивидендной политики Россетей, поскольку холдинг стремится повысить прозрачность распределения дивидендных платежей.</p>

25 сентября. Мобильные ГТЭС, принадлежащие ФСК, могут получить статус федерального мобильного резерва мощности

ВТБ Капитал	=	<p><u>Коммерсант</u></p> <p>Владимир Скляр из «ВТБ Капитала» считает, что, учитывая противонаварийный характер мощности МГТЭС, они явно несут государственную функцию. По его мнению, логично было бы оплачивать их содержание из федерального бюджета, а потребителей заставлять платить полную цену только за их фактическое использование.</p>
-------------	---	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

26 сентября. Глава Россетей дал интервью Коммерсанту

БКС	+/=	<p>Коммерсантъ опубликовал интервью с гендиректором Россетей</p> <p>Компания планирует довести дивидендную доходность до среднего показателя по госкомпаниям (наша оценка – 6%) с 2% к 2023 г. Соответствующие изменения в дивидендной политике еще не приняты. В 2020 г. выплаты дивидендов составят более 5 млрд руб. (т.е. выше уровня этого года 0,0244 руб. на акцию, дивдоходность 2%)</p> <p>Гендиректор планирует приобрести акции Россетей в будущем. Долгосрочная программа мотивации для высшего руководства будет привязана к динамике акций. Запуск запланирован на 2020 г. Возможно дополнительное размещение акций.</p> <p>«Мы считаем, что инициативы, касающиеся долгосрочной дивидендной политики и увеличения выплат, должны быть позитивно восприняты рынком, если они будут реализованы, – комментируют аналитики BCS Global Markets. – Тем не менее возможное дополнительное размещение акций создает долгосрочный риск, что ограничит динамику котировок».</p>
ВТБ Капитал	=	<p><u>Перевод</u></p> <p>Генеральный директор дает интервью газете Коммерсант</p> <p>Новости: В четверг, 26 сентября, Коммерсант опубликовал интервью с генеральным директором Россети Павлом Ливинским. Мы выделяем следующие ключевые моменты.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Стратегия. Компания активно работает над обновленной стратегией и новой опционной программой для менеджмента. Опционная программа может подразумевать использование фантомных акций, чтобы побудить руководство к росту капитализации и выполнению определенных KPI. Опционная программа дочерних компаний будет основываться на акциях Россети. Программа может быть запущена с 2020 года сроком на три года и распространится на 70 топ-менеджеров Россетей и дочерних компаний. • Дивиденды. По словам Ливинского, различные события (такие как отношение к льготным сетевым подключениям, диверсификация тарифов ФСК, платежи за резерв мощности и долгосрочный тарифный режим) должны создать основу для выплаты дивидендов за счет экономии, а не рост тарифов. Компания планирует сделать выплаты дивидендов от дочерних компаний более прозрачными. В то же время, в Россетях еще не решили какую отчетность использовать в качестве основы для дивидендов – МСФО или РСБУ. Следующие дивиденды будут

		<p>составлять не менее 5 млрд руб., выплаченных ранее, хотя компания отметила ужесточение подхода к формированию резервов по сомнительным долгам, которое может негативно повлиять на финансовые результаты за 2019 год.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Консолидация. На данном этапе компания концентрируется на консолидации территориальных сетей в регионах. Что касается других приобретений, представляющих интерес, Россети направила встречное предложение в СУЭК для выкупа доли в МРСК Сибири. Россети также не исключают интереса к сетям Дальнего Востока. • Оценка. По данным компании, низкие мультипликаторы Россетей означают потенциал роста стоимости в 3–10 раз. К 2023 году компания полагает, что сможет обеспечить доходность на уровне крупнейших государственных компаний. <p>Наше мнение: Стратегия, обсуждаемая Россетями, которая может прояснить дивидендные перспективы, а также условия опционной программы и развитие компании в цифровом пространстве – критически важные факторы для оценки инвестиционного потенциала компании. Тем не менее, до появления детальной информации по этим направлениям мы оставляем акции Россетей на пересмотре.</p>
--	--	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

30 сентября. Проект программы приватизации на 2020-22 гг. предусматривает снижение доли участия РФ в уставном капитале Россетей

Сбербанк	=	<p>РусГидро и Россети попали в программу приватизации на 2020–2022 годы Программа приватизации, являющаяся частью закона о бюджете, предусматривает частичную продажу госпакетов акций РусГидро и Россетей в 2020–2022 годах. При этом сроки приватизации обозначены весьма неопределенно, окончательное решение правительство еще не приняло, каких-либо предположений по поводу возможной оценки активов также пока нет.</p> <p>Наше мнение. Мы рассматриваем эту новость как нейтральную с точки зрения котировок РусГидро и Россетей, поскольку решения о конкретных приватизационных мероприятиях еще не приняты и обсуждение этой темы, судя по всему, пока носит предварительный характер</p>
----------	---	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------