

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



РОССЕТИ



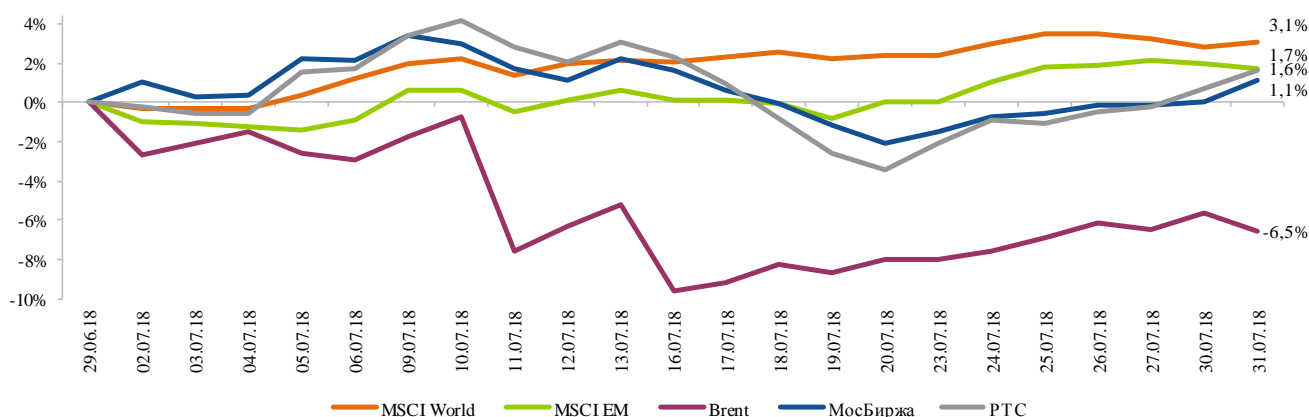
МРСК ЦЕНТРА

**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в июле 2018 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, август 2018 г.

Международные и российский рынки акций

В июле индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 3,1% и 1,7% соответственно.



Поддержку инвесторам оказали надежды на благополучное разрешение торговых споров, ожидания сильной отчетности крупнейших мировых компаний, уверенность в хороших перспективах мировой экономики:

- США и Китай после обмена дополнительными пошлинами на импорт друг друга на \$34 млрд в год и угроз Д.Трампа обложить новыми пошлинами весь китайский импорт все же вернулись к идее более конструктивного решения проблем. В частности, по информации агентства Bloomberg, США и Китай пытаются возобновить переговоры, чтобы предотвратить полномасштабную торговую войну между двумя крупнейшими экономиками мира.
- СМИ сообщили о достижении соглашения между США и Евросоюзом, направленного на предотвращение трансатлантической торговой войны. Президент США и глава Еврокомиссии договорились взять паузу во введении новых пошлин и, чтобы разрешить противоречия, провести переговоры об отмене торговых барьеров и субсидий, договориться по пошлинам на сталь и алюминий.
- По оценке аналитиков, высокие темпы роста мировой экономики и американская налоговая реформа будут способствовать повышению прибыли компаний из индекса S&P500 по итогам II квартала на 20% г/г. Ход отчетности пока соответствует прогнозам: по данным Bloomberg на 31 июля, у 63% отчитавшихся компаний из индекса S&P500 прибыль и выручка были лучше ожиданий в 73% и 87% случаев соответственно.
- МВФ в июльском обновлении бюллетеня «Перспективы развития мировой экономики» сохранил апрельские прогнозы по росту мирового ВВП на 2018-2019 гг. на уровне 3,9%, отметив тем не менее, что главной угрозой для мировой экономики становится обострение торговой напряженности. Подтверждением этих оптимистичных ожиданий стала статистика по крупнейшим мировым экономикам. По предварительным данным, рост ВВП США во втором квартале ускорился до максимальных с 2014 года 4,1%, потребительские расходы, на долю которых приходится более 70% американской экономики, выросли на 4%. Подъем экономики Китая во втором полугодии на 6,8% оказался лучше официального прогноза и ожиданий экспертов.
- По информации СМИ, власти КНР разработали план по поддержке экономики в условиях эскалации торговых споров. В частности, по данным агентства Синьхуа, Пекин намерен увеличить вложения в инфраструктурные проекты, предоставить налоговые льготы компаниям, инвестирующим в НИОКР, и пообещал обеспечить достаточную ликвидность за счет маневрирования между смягчением и ужесточением ДКП и повысить «проактивность налогово-бюджетной политики».

Индекс МосБиржи, продемонстрировав повышенную волатильность в июле, завершил отчетный период повышением на 1,1% в основном благодаря улучшению настроений на мировых фондовых площадках.

В первой декаде июля индекс МосБиржи прибавлял 3,4% (к 29 июня) на ожиданиях улучшения отношений России и США после проведения саммита 16 июля. По сообщению западных СМИ, в администрации президента США не исключали, что встреча лидеров двух стран приведет к принятию конкретных соглашений. В частности, ожидалось, что стороны могут заключить сделку по Сирии, что будет способствовать потеплению отношений между РФ и США.

Однако отсутствие важных заявлений по итогам встречи лидеров РФ и США стали поводом для закрытия длинных позиций в акциях РФ, и 20 июля потери индекса МосБиржи превысили 2%. Как отметили аналитики, когда не оправдались надежды на быструю переоценку санкционной премии, которые поддерживали российские активы несколько недель перед саммитом, внимание трейдеров переключилось на негативную динамику нефтяных цен и санкционные риски:

- Котировки Brent в июле упали на 6,5% на опасениях избыточного предложения на рынке. Во-первых, Саудовская Аравия, по информации СМИ, согласилась повысить производство нефти в ответ на просьбу президента США увеличить добычу на 2 млн баррелей в сутки (б/с), и уже объявила о планах по увеличению поставок нефти потребителям в Азии в ближайшие месяцы. Во-вторых, Россия превысила почти на 300 тыс. баррелей в сутки квоту ОПЕК+, установленную для нее в 2016 году. В-третьих, США не исключают возможности использования стратегических резервов нефти для сдерживания роста цен. При этом собственная добыча США выросла до рекордного уровня в 11 млн баррелей в сутки. В результате, по оценке Goldman Sachs, мировой рынок в августе может столкнуться с избытком предложения нефти в размере 300 тыс. б/с, тогда как в июне фиксировался дефицит около 500 тыс. б/с

- По информации СМИ, в Конгрессе США в настоящее время на рассмотрении находятся многочисленные предложения по дополнительным санкциям против РФ, в том числе в отношении российского госдолга, а также финансового и энергетического секторов. В частности, речь идет о предложении по автоматическому введению новых ограничительных мер в случае попытки России повлиять на результаты промежуточных выборов. При этом представители американских спецслужб уже заявили, что наблюдают попытки со стороны РФ вмешиваться в предстоящие в ноябре выборы в Конгресс США, а глава комитета по международным делам Сената заявил, что Конгресс может одобрить новые санкции против России в течение ближайших двух месяцев, до ноябрьских промежуточных выборов в США.

- Евросоюз продлил экономические санкции в отношении России еще на шесть месяцев, до 31 января 2019 года. Официальное решение об очередном продлении ограничительных мер последовало за политической договоренностью лидеров стран Евросоюза на саммите 28 июня по итогам доклада канцлера ФРГ и президента Франции, которые зафиксировали отсутствие значимого прогресса в реализации минских соглашений по украинскому урегулированию.

Внутренний новостной фон прошедшей недели носил нейтральный характер:

- Банк России сохранил ключевую процентную ставку на уровне 7,25%. Баланс рисков, по мнению ЦБ, по-прежнему смещен в сторону проинфляционных рисков. *«Сохраняется неопределенность относительно степени влияния налоговых мер на инфляционные ожидания, а также неопределенность развития внешних условий»*, – отмечается в пресс-релизе.

Это решение полностью совпало с прогнозами экономистов, назвавших главным итогом прошедшего заседания заявление ЦБ о том, что он считает наиболее вероятным переход к нейтральной денежно-кредитной политике в 2019 году. Как полагают аналитики, пишет Интерфакс, это дает надежду на то, что в 2019 году у регулятора будет возможность продолжить снижение ставки хотя бы еще на 0,25 п.п.

В целом аналитики сходятся во мнении, что регулятор сохранит жесткую риторику на ближайших заседаниях, учитывая в том числе повышенную волатильность на мировых финансовых рынках и резкий рост инфляционных ожиданий. По оценке Банка России, в июне инфляционные ожидания населения на следующие 12 месяцев подскочили до 9,8% (уровень осени 2017 года) с 8,6% в мае из-за роста цен на бензин и ожидающегося повышения НДС в 2019 году.

- Агентство S&P подтвердило кредитный рейтинг РФ на инвестиционном уровне «BBB–» со «стабильным» прогнозом. *«Мы считаем, что прочный платежный баланс России в сочетании с гибким обменным курсом и разумным бюджетным планированием должны позволить экономике пережить шоки от возможных новых международных санкций»*, – считают эксперты. По мнению S&P, рост ВВП РФ ускорится с 1,6% до 1,8% в среднем 2019 — 2021 годах. Российский экономический рост будет поддержан продолжающимся мировым экономическим подъемом и сдержанным восстановлением внутреннего спроса, полагают аналитики.

- МВФ сохранил апрельские прогнозы по росту ВВП РФ на 2018-2019 гг. на уровне 1,7% и 1,5% соответственно. Темпы роста в России окажутся на треть ниже, чем в развитых странах (2,4% и 2,2%) и более чем вдвое меньше показателей глобальной экономики в целом (3,9% на ближайшие два года). В свою очередь, группа развивающихся стран опередит Россию практически втрое – их рост МВФ оценивает в 4,9% в текущем году и 5,1% в следующем. Положительный эффект от более высоких цен на нефть, которые по прогнозу МВФ составят в среднем \$70 за баррель Brent в ближайшие два года, «компенсируется воздействием санкций», говорится в докладе.

- Аналитики Fitch в июньском обзоре «Глобальный экономический прогноз» предупредили, что эскалация торговых войн может весьма негативно сказаться на росте российской экономики в ближайшие пару лет. Согласно прогнозу агентства, рост ВВП России в 2019 году может замедлиться из-за этого на 0,6 п.п. по сравнению с базовым сценарием (+1,9%), в 2020 году – на 0,7 п.п. (+1,5%).

- По данным исследования Bank of America Merrill Lynch, Россия заняла первое место в полугодовом рейтинге глобальных развивающихся рынков (GEM-10). У России, отмечается в обзоре, самые высокие показатели внешней ликвидности, текущего счета и бюджетного баланса среди соседей по GEM-10, а также один из самых низких уровней внешнего долга. В глобальную десятку, по версии VofA ML, входят страны БРИКС, Южная Корея, Индонезия, Мексика, Польша и Турция.

- Росстат сообщил, что промпроизводство в июне замедлилось до 2,2% г/г после роста на 3,7% в мае. Динамика оказалась хуже консенсус-прогноза Интерфакса, который предполагал повышение промпроизводства на 3,1%. В целом за полугодие промышленность прибавила 3% благодаря росту во втором квартале на 3,2% после подъема на 2,8% в первом квартале. Интерфакс напоминает, что Росстат в июне значительно пересчитал данные по промпроизводству за 2016-17 гг. и первые месяцы 2018 года, резко увеличив свои оценки. Так новая оценка роста промпроизводства в первом квартале этого года – 2,8% вместо 1,9%, в апреле – 3,9% вместо 1,3%.

- По данным Росстата, в июне рост оборота розничной торговли ускорился до 3% г/г после 2,4% в мае (за первое полугодие +2,6%), увеличение реальных доходов населения замедлилось до 0,2% после 0,3% в мае (+1,6%), безработица осталась на минимальных для новейшей истории России 4,7%.

Низкие темпы роста реальных доходов в июне при фактическом сохранении высоких темпов роста заработной платы (+7,2% г/г) аналитики объясняют снижением доходности финансовых инструментов из-за снижения ставок по депозитам, сокращением скрытых доходов и высокой базы прошлого года. Увеличение розничной торговли в июне в Минэкономике связали с Чемпионатом мира по футболу.

- По данным IHS Markit, индекс PMI обрабатывающих отраслей в июне снизился до 49,5 пункта с 49,8 пункта в мае, оказавшись ниже критической отметки в 50 пунктов второй месяц подряд и второй раз за 22 месяца. PMI сферы услуг упал до 52,3 с 54,1 пункта в мае, сводный индекс деловой активности – до 52 пунктов против 53,4 пункта в мае. Снижение деловой активности в обрабатывающих отраслях, отмечается в обзоре, было вызвано замедлением роста объемов производства. При этом объемы новых заказов упали впервые практически за два года на фоне слабого потребительского спроса. Вместе с тем темпы инфляции отпускных цен в июне были вторыми максимальными с сентября 2015 года.

- Росстат сообщил, что с начала года по 23 июля потребительские цены увеличились на 2,5%. В годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция составила 2,25%.

По оценкам ЦБ, с июля начнется постепенное возвращение инфляции к 4%. Это станет результатом роста спроса, снижения излишка продовольствия, исчерпания эффектов высокой базы на рынке овощей и фруктов, говорится в обзоре регулятора. По итогам года ЦБ ожидает инфляцию в диапазоне 3,5-4%, Минэкономразвития – на уровне 3,1%. При этом, отмечает Интерфакс, Минэкономики делало свой прогноз в конце июня, до выхода статистики за июнь, которая оказалась на 0,2 п.п. выше ожиданий МЭР.

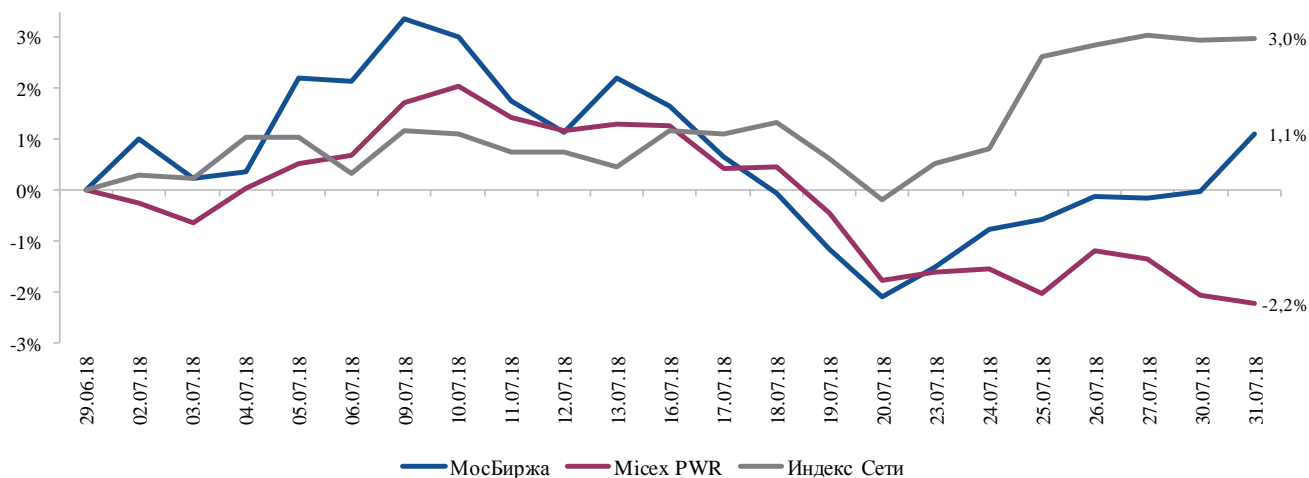
- Федеральный бюджет в первом полугодии, по предварительной оценке Минфина, исполнен с профицитом 877,298 млрд рублей, или 1,9% ВВП, объем которого составил 46,6 трлн руб. По итогам года в законе о бюджете предусмотрен профицит бюджета 0,5% ВВП. В 2019 и 2020 гг. Минфин ожидает профицита федерального бюджета на уровне 1,8% и 1% ВВП соответственно – такие данные содержатся в проекте Основных направлений бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2019-2021 годы. В текущем законе о бюджете, напоминает Интерфакс, на 2019-2020 годы предусмотрен дефицит по 0,8% ВВП. Предполагается, что профицит будет достигнут за счет существенного увеличения доходов бюджета в основном в связи с повышением ставки НДС с 18% до 20% и ростом нефтегазовых доходов на фоне более высокой цены на нефть по сравнению с ранее заложенной в бюджет.

- По данным Банка России, нерезиденты в июне снизили инвестиции в ОФЗ на 6,6% или 141 млрд руб. – максимальное ежемесячное значение оттока капитала с начала мониторинга ЦБ в 2012 году. В результате доля нерезидентов сократилась до 28,2% с 30,5%, опустившись ниже 30% впервые с марта 2017 года. Объем инвестиций нерезидентов в ОФЗ по номинальной стоимости облигаций на 1 июля составил 1,982 трлн рублей при общем объеме рынка 7,028 трлн рублей.

- Как отмечают аналитики, иностранцы выводят деньги с российского долгового рынка третий месяц подряд после расширения американских санкций в начале апреля: суммарно за апрель-июнь нерезиденты вывели 369 млрд руб. или \$5,8 млрд. В то же время в условиях профицита ликвидности существенный компенсирующий спрос предъявляют локальные участники рынка, что поддерживает цены ОФЗ.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в июле потерял 2,2%, существенно хуже динамики индекса МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, увеличился на 3,0%.



Основной вклад в снижение индекса МисехPWR в противофазе с индексом МосБиржи внесли акции ФСК, потерявшие 9% после дивидендной отсечки.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- По информации Интерфакса, уточненный макроэкономический прогноз Минэкономразвития на 2018 год и основные параметры прогноза социально-экономического развития РФ на 2019-2024 гг. предполагает предельный рост тарифов на электроэнергию для промышленности и населения в этом периоде ежегодно на 3% и 5% соответственно.
- Госдума приняла в третьем чтении закон, который наделяет региональные власти правом устанавливать предельные тарифы на электрическую энергию (мощность) в технологически изолированных территориальных электроэнергетических системах сроком на пять лет – сейчас один год. «*Это позволит установить долгосрочные цены на электроэнергию в таких системах, что будет способствовать повышению инвестиционной привлекательности соответствующих территорий*», – говорится в пояснительной записке.
- Интерфакс сообщил, что государство будет определять уровни предельных цен в рамках двусторонних договоров для технологически изолированных территорий РФ на срок не менее пяти лет. Это следует из изменений в закон "Об электроэнергетике", опубликованных на официальном интернет-портале правовой информации.

Изменения закрепляют за государством роль регулятора минимальных и максимальных цен на подобных территориях. Заключать договоры по подобным ценам можно будет потребителям, объекты которых были введены после 1 июля 2017 года.

«Задачей долгосрочных тарифов должно быть привлечение инвестиций для повышения эффективности, но в отсутствие встречных обязательств энергетиков и должного контроля над обоснованностью тарифов это решение может привести к необоснованному росту тарифной нагрузки на потребителей», – считают в Сообществе потребителей энергии.

Особенно, считают в сообществе этот риск велик для ряда территорий Дальнего Востока, *«поскольку естественные экономические ограничения для наращивания тарифов в режиме субсидирования отсутствуют – всё, что сверх среднего тарифа по стране оплачивается потребителями ценовых зон»*.

- Коммерсант сообщил, что по итогам совещания у вице-премьера Д.Козака была в целом принята концепция модернизации старых ТЭС стоимостью до 1,35 трлн руб., разработанная Минэнерго. Под реновацию попадет до 40 ГВт мощности. Первый отбор проектов модернизации ТЭС должен пройти уже до 1 ноября с началом поставки мощности в 2022–2024 годах, последние вводы модернизируемых объектов ограничены 2031 годом. Базовая норма
- Управление по взаимодействию с акционерами ПАО «МРСК Центра», август 2018 г.

доходности предложена на уровне 14%, локализация оборудования – не менее 90%. Механизм дает также возможность инвестировать в новые ТЭС на Дальнем Востоке – за это будут платить потребители обеих ценовых зон энергорынка через инвестиционную надбавку к цене на мощность.

В Сообществе потребителей энергии, традиционно критикующем программу модернизации ТЭС, отметили, что *«страстное желание как можно быстрее оформить решение о надбавке с доходностью на капитальный ремонт энергоблоков ценой более 4 трлн руб. не совпадает с возможностями экономики, и рано или поздно это станет очевидным для всех».*

Аналитики ВТБ Капитал считают, что основной проблемой запускаемого механизма является слабая обеспеченность программы современным российским оборудованием – победителям первого этапа с вводом в 2022–2024 годах фактически придется использовать турбины предыдущего поколения. Несмотря на надежды более поступательного введения нормы локализации с уровня в 30–50% с ежегодным повышением, как было в «зеленой энергетике», современное оборудование теперь «отсекается сразу же», отмечают в инвестбанке.

Вместе с тем для акций генерирующих компаний эксперты назвали новость позитивной, поскольку модернизация является одним из основных факторов устойчивости показателей прибыли в долгосрочной перспективе, роста доходности активов, а также увеличения ресурса мощностей.

«Своевременное принятие нормативно-правовой базы и запланированный на 1 ноября 2018 г. первый конкурсный отбор мощностей для ввода в эксплуатацию в 2022–2024 гг. обеспечат основу для финансовых ожиданий по каждой из анализируемых нами генкомпаний. На наш взгляд, "Интер РАО" может выиграть более других компаний от второй волны капиталовложений в секторе», – говорится в обзоре ВТБ Капитал.

- По информации СМИ, Минэнерго подготовило проект постановления правительства РФ о переносе сроков проведения конкурентного отбора мощности с 15 сентября на 15 декабря – соответствующий документ опубликован на федеральном портале проектов нормативных правовых актов. Как говорится в пояснительной записке, перенос сроков связан с готовящейся программой модернизации тепловых электростанций в РФ стоимостью в 1,35 трлн рублей.

- Интерфакс сообщил, что Сообщество потребителей энергии направило письмо в Минэнерго с просьбой отказаться от дальнейшей разработки проекта постановления о модернизации генерирующих объектов. По мнению потребителей, принятие этого документа в отсутствие подтвержденного спроса приведет к *«углублению технологической отсталости и деградации электроэнергетической отрасли, существенному сужению конкурентного рынка и дальнейшем падению эффективности тепловой энергетики».* Потребители отмечают, что в документах нет механизма привлечения инвестиций – он *«подменяется принудительными рыночными обязательными договорами, ДПМ».*

Кроме того, потребители считают, что документ не отвечает поручениям президента РФ обеспечить сдерживание роста тарифов на электроэнергию на уровне не выше инфляции, т.к. разработанный ведомством проект предполагает увеличение цены КОМ на 20% сверх индексации по инфляции в течение трех лет.

В целом, считают в ассоциации, принятие проекта постановления в текущем виде повлечет за собой отток потребителей из энергосистемы. В качестве альтернативы в письме предлагается обновлять мощности за счет существующих рыночных механизмов – КОМ, РСВ.

- Коммерсант сообщил, что Минпромторг подготовил максимально жесткую «дорожную карту» по разработке российской линейки мощных газовых турбин в 2020-х годах. По данным издания, на совещаниях министерство настаивало на приоритетной загрузке машиностроителей РФ и отсеке иностранных производителей от программы модернизации ТЭС на 1,4 трлн руб. Российские аналоги, считает Минпромторг, будут стоить дешевле – удельные капитальные затраты составят 10 млн руб. за 1 МВт против 25–30 млн руб., по оценке аналитиков ВТБ Капитала, для турбин Siemens и GE.

Кроме этого, пишет Коммерсант, чиновники хотят освободить от рыночных штрафов генераторов, установивших пилотное российское оборудование, даже при его поломке.

В Сообществе потребителей энергии подчеркивают, что для технологических рисков существует страховой рынок, а «перекладывать их на плечи потребителей не только недопустимо, но и вредно, поскольку стимулы к устранению недостатков исчезают». Схожей точки зрения придерживаются в ВТБ Капитал, отмечая, плата за мощность (именно за счет ее повышения возвращаются инвестиции в генерации, а штраф — снижение такого платежа) по закону является платой за готовность оборудования к выработке энергии. Поэтому продолжение оплаты потребителем мощности оборудования, не готового к работе, — это нарушение принципов рыночного ценообразования и «превращение платы за мощность в административный сбор с рынка на разработку турбины».

Эксперты АКРА уточняют, что для генкомпаний новое пилотное оборудование — это риск, есть высокая вероятность поломок и, даже если их освободят от штрафов, простой оборудования тоже принесет убытки.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в январе-июне в России выросло на 1,8% г/г, до 542,3 млрд кВт.ч, в ЕЭС России – на 1,7%, до 531,6 млрд кВт.ч. С начала 2018 года выработка электроэнергии в России составила 547,1 млрд кВт.ч (+1,5%), в ЕЭС России – 536,4 млрд кВт.ч (+1,4%).

- По данным Росстата, производство электроэнергии в России в июне упало на 3,8% по сравнению с маем и выросло на 2,2% г/г. В целом в первом полугодии выработка электроэнергии выросла на 1,2% г/г, до 556 млрд кВт.ч.

- Коммерсант опубликовал основные выводы исследования аналитического агентства АКРА, посвященные сектору электрогенерации. Как отмечается в обзоре, впервые после реформы РАО ЕЭС свободный денежный поток тепловой генерации вышел в плюс в 2016 году (70 млрд руб.) и продолжит расти, в 2018–2020 годах дойдя до 150 млрд руб. в год. Текущий рост доходов тепловой генерации, по мнению экспертов, объясняется, во-первых, завершением инвестпрограмм (в 2017 году инвестиции крупнейших компаний сектора упали до 5% от выручки) и, во-вторых, прохождением пика платежей по ДПМ, которые в 2017 году обеспечили более 80% денежного потока. В то же время аналитики полагают, что из-за программы модернизации ТЭС стоимостью до 1,4 трлн руб. до 2030 года сектору придется вновь наращивать долговую нагрузку, а денежные потоки в начале 2020-х годов опять уйдут в минус.

- Ренессанс Капитал пересмотрел прогнозные цены и рекомендации для анализируемых компаний электроэнергетического сектора.

Компания	Прогнозная цена	Потенциал роста	Рекомендация
Интер РАО	7,47	82,0%	покупать
РусГидро	0,95	40,0%	держать
Энел Россия	1,76	38,0%	держать
Юнипро	2,52	-13,0%	держать
ОГК-2	0,35	-13,0%	держать
ТГК-1	0,0138	50,0%	покупать
Мосэнерго	3,44	47,0%	покупать
ФСК ЕЭС	0,19	0,0%	держать
Россети АО	0,6	-24,0%	продавать
Россети АП	1,24	-10,0%	держать

По мнению аналитиков, стагнация акций генкомпаний с середины 2017 года связана с завершением программы ДПМ и неопределенностью относительно программы модернизации мощностей отрасли. Как полагают эксперты, эта программа должна поддержать фундаментальные показатели отрасли – только дополнительная индексация цены КОМ добавит генерирующим компаниям до 60 млрд руб. ежегодно.

Аналитики предпочитают компании, обладающие потенциалом роста в среднесрочной и долгосрочной перспективе, сильным FCF и находящиеся в фазе накопления денежных средств. Кроме этого, эксперты выбирают компании, которые могут нарастить дивиденды, т.е. имеющие относительно низкий коэффициент дивидендных выплат. Наилучшим выбором, по мнению Ренессанс Капитала, является Интер РАО, обладающая потенциалом роста прибыли и дивидендов, и выигрывающая от модернизации отрасли.

Основным риском для оценки сектора эксперты называют возможное изменение подхода властей к программе модернизации. В базовом сценарии инвестбанк закладывает те параметры модернизации, которые сейчас обсуждаются в правительстве. Тем не менее, не исключается понижение как тарифов модернизации, так и объема проектов, попадающих под программу.

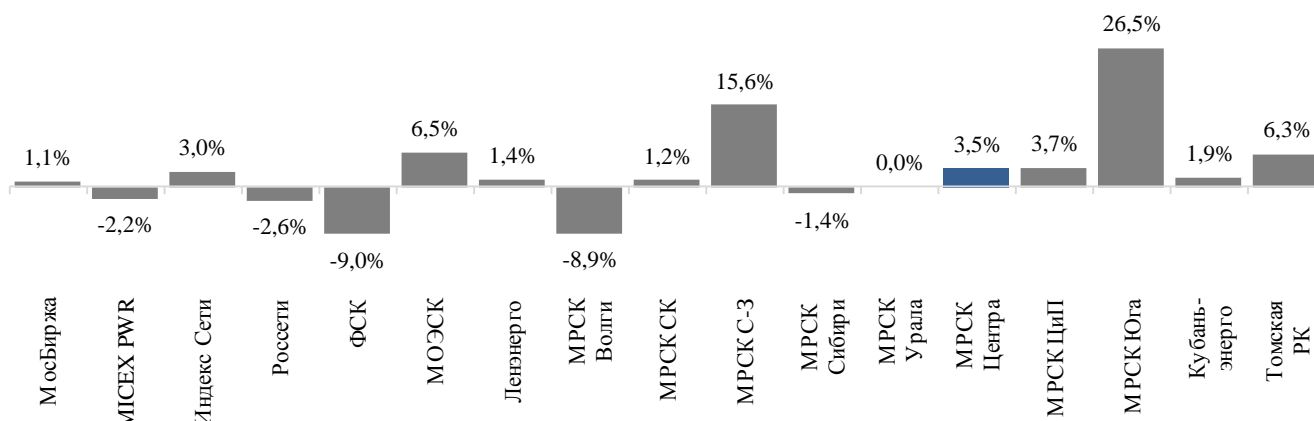
Что касается электросетевых компаний, по мнению аналитиков, этот сектор пострадал от непоследовательного тарифного регулирования, избыточного инвестирования в сетевую инфраструктуру и высоких потерь в сети. Все это, говорится в обзоре, оказывает сдерживающее влияние на финансовые показатели сетевых компаний, а непрозрачная дивидендная политика делает затруднительным даже краткосрочные прогнозы по дивидендам.

- БКС Глобал Маркетс сообщил о закрытии кросс-секторальной торговой идеи – «длинные позиции в электроэнергетике против телекоммуникационного сектора» (лонг Интер РАО и ФСК против Мегафона и VEON), открытой 30 мая. В отчете говорится, что идея оказалась под давлением рисков, связанных с намерением Мегафона провести делистинг глобальных депозитарных расписок с Лондонской фондовой биржи. Кроме того, как отмечают аналитики, ранее VEON неожиданно принял новую дивидендную политику, что обеспечило рост котировок компании на 24% в день объявления.

Между тем в краткосрочной перспективе эксперты по-прежнему предпочитают электроэнергетику и банки. *«Отметим, что в рамках сценария схождения рубля и нефти (через укрепление рубля или удешевление нефти) самую сильную динамику обычно демонстрируют бумаги банков и электроэнергетических компаний»*, – говорится в обзоре БКС.

Рынок акций электросетевых компаний

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили июль преимущественным ростом, в том числе благодаря хорошей отчетности по РСБУ за первое полугодие:

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	1П2018	1П2017	Изм, %, г/г	1П2018	1П2017	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	105,8	92,8	14,1%	28,7	19,3	49,2%
МРСК Центра	46,7	45,2	3,4%	1,6	1,9	-19,7%
МРСК Северо-Запада	30,4	22,4	35,8%	1,0	0,6	72,6%
МРСК Центра и Приволжья	47,7	42,3	12,7%	6,9	5,9	17,2%
МРСК Волги	31,1	27,9	11,2%	1,8	1,6	14,9%
МРСК Урала	37,9	34,9	8,6%	-0,3	3,0	-
МРСК Сибири	28,1	25,9	8,5%	0,7	1,5	-51,9%
МРСК Юга	17,8	16,6	7,2%	1,0	0,0	3562,7%
МРСК Северного Кавказа	8,3	7,8	6,2%	-1,4	-0,9	46,8%
Кубаньэнерго	22,3	18,9	17,9%	0,0	-0,9	-95,9%
МОЭСК	76,5	70,7	8,3%	2,4	1,0	140,1%
Ленэнерго	35,6	32,5	9,6%	5,7	4,6	23,9%
Тюменьэнерго	27,2	29,3	-7,3%	-2,3	-0,6	309,5%
Томская РК	3,4	3,1	10,0%	0,2	0,1	45,9%
Итого по МРСК/РСК	412,9	377,4	9,4%	17,2	17,8	-3,9%
Итого по ДЗО	518,8	470,2	10,3%	45,9	37,1	23,7%

В остальном новостной фон для электросетевых компаний носил нейтральный характер:

- Коммерсант сообщил, что правительство в очередной раз вернулось к проблеме перекрестного субсидирования в энергетике – совещание на эту тему прошло у вице-премьера Д.Козака.

Реформа энергетики, напоминает Коммерсант, предполагала, что перекрестное субсидирование должно быть ликвидировано. Но сделать это не удалось – тарифы населения до сих пор ниже реальных затрат энергетиков, за них платят де-факто остальные потребители.

Как следует из презентации Минэнерго, в 2012 году объем перекрестного субсидирования составлял 220 млрд руб., в 2017 – 368 млрд руб., прогноз на 2022 год – 417 млрд руб. Чтобы сократить «перекрестку» до плановых 89 млрд руб. к 2022 году, потребуется ежегодно поднимать тарифы населения на 13,9%, что невозможно в текущих условиях, говорится в презентации.

Для решения проблемы, по информации газеты, Минэнерго предлагает равномерно распределить объем «перекрестки» на всех потребителей, кроме населения, и дифференцировать единый тариф ФСК, что, по сути, возрождает почти уничтоженную к 2017 году «последнюю милю». Кроме того, Минэнерго хочет после 2023 года ввести правило, по которому новые крупные потребители будут платить ФСК по единым тарифам, а «старые» – с учетом перекрестного субсидирования.

ФАС предлагала сокращать скидки (до 30%) к тарифу для горожан с электроплитами и сельского населения и ввести социальную норму потребления. Минэкономки, в свою очередь, предлагало вариант полного запрета присоединения потребителей напрямую к сетям ФСК, введения соцнормы потребления, отмены льгот по электроплитам и для села, снижения темпов роста тарифов для прочих потребителей до 2%.

Как следует из протокола совещания, пишет Коммерсант, Минэнерго, Минэкономразвития и ФАС должны до 15 августа представить свои предложения.

- По информации Коммерсанта, председатель правительства РФ поручил руководителям регионов СКФО погашать задолженность перед Газпромом и Россетями за счет передачи им сетевых активов. Речь идет об электросетях и сетях газораспределения, которые либо принадлежат региону, либо имеют неустановленное право собственности. Премьер также поручил создать «единого оператора» для управления этими активами.

Таким образом, пишет Коммерсант, правительство пытается решить проблемы задолженности регионов СКФО перед энергетиками и газовиками, на которую традиционно приходится более половины неплатежей за энергоресурсы в РФ. В частности, по данным НП «Совет рынка», долг всех потребителей РФ на оптовом энергорынке на 18 июля составляет 74,25 млрд руб., из них на СКФО приходится более половины – 48,52 млрд руб.

Аналитики АКРА полагают, что передача активов – это вариант компенсации монополиям безнадежных долгов, «но не решение проблемы их накопления».

Кроме того, руководителям Газпрома и Россетей поручено подготовить программы модернизации сетей, в том числе за счет средств, полученных от платежей потребителей. Вместе с тем, замглавы ФАС В.Королев отмечает, что уровень тарифов в СКФО (один из самых низких в РФ) зачастую не позволяет не только обновлять сети, но и поддерживать их в удовлетворительном техническом состоянии. По его мнению, *«решением могли быть стать усиление внимания органов власти регионов к сложившейся ситуации с платежной дисциплиной и поэтапное доведение тарифов до приемлемого уровня».*

Россети

- Россети отчитались по РСБУ за первое полугодие: выручка увеличилась на 3,7% г/г, до 25,65 млрд руб., чистая прибыль составила 42,3 млрд руб. после убытка в 22,87 млрд руб. в январе-июне прошлого года. Как поясняется в пресс-релизе холдинга, *«рост прибыли обусловлен повышением стоимости акций дочерних обществ, находящихся на балансе ПАО «Россети», что, в свою очередь, связано с повышением финансовой устойчивости «дочек» и ростом их капитализации».*

«Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Россетей, поскольку положительная динамика акционерной стоимости предприятий группы говорит о том, что инвестиционное сообщество в отношении группы компаний настроено позитивно. Этому способствовали показатели компании по итогам полугодия и повышение результативности из-за эффективного использования финансовых ресурсов», – прокомментировали отчетность аналитики Риком-траст.

- Глава Россетей дал интервью Коммерсанту:
 - Аналитики БКС обратили внимание на следующие основные моменты интервью: возможное приобретение Ростехом 30%-ной доли в уставном капитале Россетей, ограниченные детали будущих дивидендных решений – Россети планируют постепенно увеличивать дивидендных выплаты с текущего (скромного) уровня, отсутствие планов по приватизации ДЗО.
«Подтверждение генеральным директором обсуждения возможности приобретения Ростехом около 30% в уставном капитале Россетей в сочетании с осторожным взглядом на дивидендные выплаты поддерживает наш скептический взгляд на компанию», – резюмировали в БКС.
 - Аналитики Сбербанка в числе позитивных для акционеров моментов интервью главы Россетей отметили обсуждаемый переход электросетевых компаний на долгосрочные

тарифы, намерение Россетей добиться включения в тариф дивидендов, планируемый рост дивидендов холдинга. Впрочем, эксперты подчеркивают, что все эти вопросы находятся на этапе обсуждения.

В то же время, полагают аналитики, инвесторы, скорее всего, сочтут негативными факторами рост капрасходов, связанный с цифровизацией, возможное вхождение Ростеха в уставный капитал холдинга, которое сократит и без того небольшой free float, сохранение льгот по техприсоединению и отсутствие планов приватизации дочерних компаний.

В целом в Сбербанке считают, что *«интервью в большей степени описывает риски, а не возможности, и рынок, скорее всего, воспримет его негативно»*.

- По мнению аналитиков Риком-Траст, возможное включение дивидендов в электросетевые тарифы будет долгосрочным позитивом для бумаг Россетей. *«В этом случае принятие долгосрочных тарифов с включенными дивидендами позволит компании строить планы в перспективе на 10-12 лет благодаря четким условиям деятельности. Для акционеров будет важно, что выплата дивидендов не будет идти за счет сокращения инвестиционных программ или кредитов»*, – говорится в обзоре.

- Интерфакс со ссылкой на главу Россетей сообщил, что энергохолдинг планирует направить на поддержку дочернего МРСК Северного Кавказа в этом году около 10 млрд руб. для покрытия операционного дефицита и на снижение потерь.

- По информации Интерфакса, ФСК намерена продать принадлежащие ей 1,081 млрд (0,54%) обыкновенных акций Россетей на аукционе 17 августа. Начальная цена продажи установлена на уровне 900 млн руб. – 0,833 руб. за акцию, на 9% выше закрытия 31 июля. В ФСК, пишет Интерфакс, полагают, что сейчас хорошее время для продажи этих бумаг.

- После переоценки сектора Ренессанс Капитал рекомендует «продавать» обыкновенные акции Россетей с целевой ценой 0,60 руб. и «держат» привилегированные акции Россетей с целевой ценой 1,24 руб.

По мнению аналитиков, энергохолдинг переоценивает выгоды от вложения 1,3 трлн руб. до 2030 года в цифровизацию сетей. Хотя аналитики ожидают, что эта программа снизит сетевые потери с текущих 9,4% до 7,5% и поможет уменьшить операционные затраты, тем не менее, повышенный сарех не будет компенсирован соизмеримым ростом тарифа, а соответствующие выгоды проявятся только в долгосрочной перспективе. В результате это окажет давление на генерацию FCF и на дивидендные перспективы, заключают эксперты.

Основной риск для инвестиционного кейса Россетей, по мнению аналитиков, связан с триллионной программой цифровизации, поскольку оценка компании очень чувствительна к масштабу сарех. В Ренессанс Капитал полагают, что реальный объем инвестпрограммы будет скорее ниже заявленного, однако слабая реализация и непредвиденные косвенные эффекты могут негативно отразиться на инвестиционном кейсе Россетей, говорится в обзоре.

- БКС закрыл две торговые идеи «лонг Энел Россия против Россетей» и «продажа Россетей» из-за отсутствия видимых катализаторов. *«Хотя ожидания невысоких дивидендов от "Россетей" в середине 2018 года подтвердились, реакция в бумагах компании оказалась недостаточной, в частности, из-за слишком оптимистичных ожиданий в отношении других выплат, а именно промежуточного дивиденда за 2018 год. Второй триггер (разводнение из-за "Ростеха") остается в силе, однако сроки его материализации выглядят неопределенно»*, – говорится в обзоре.

ФСК

- Агентство S&P Global Ratings подтвердило рейтинг ФСК на уровне «BBB–» со «стабильным» прогнозом. Подтверждение рейтинга, говорится в обзоре, связано с продажей ФСК 10% из 18,57% принадлежащих ей акций группы Интер РАО за 34,9 млрд рублей. По мнению аналитиков, эта сделка может укрепить показатели собственной кредитоспособности ФСК. Всё будет зависеть от того, как компания используется вырученные от нее средства, ясности по этому вопросу пока нет.

- После переоценки сектора аналитики Ренессанс Капитал рекомендуют «держаться» акции ФСК с целевой ценой 0,19 руб.

Период интенсивного ввода новых мощностей в России заканчивается, поэтому инвестиции в сетевую инфраструктуру будут уменьшаться, полагают в Ренессанс Капитал. Учитывая высокий уровень цифровизации ФСК, эксперты считают, что ФСК будет меньше затронута программой цифровизации Россетей, что приведет к снижению капзатрат в ближайшей перспективе. В результате доходность FCF превысит 20% уже в 2021 году. Однако неясная дивидендная политика ФСК сдерживает наш оптимизм относительно потенциального повышения дивидендных выплат, резюмируют аналитики.

В числе основных рисков для инвестиционного кейса ФСК эксперты называют возможное неожиданное увеличение капзатрат на государственные инфраструктурные проекты, а также слабую реализацию нововведенной дивидендной политики.

МРСК

- Агентство S&P подтвердило долгосрочные кредитные рейтинги МОЭСК на уровне «ВВ», прогноз изменения рейтингов – «стабильный». *«Подтверждение отражает наши ожидания, что МОЭСК обеспечит в целом стабильные операционные показатели в предстоящем году»*, – говорится в сообщении рейтингового агентства.

S&P прогнозирует стабильную EBITDA компании в 2018-2019 годах. В 2019 году МОЭСК предстоит рефинансировать задолженность примерно на 23 млрд рублей, или 25% совокупного долга. В связи с этим S&P подчеркивает важность условий рефинансирования задолженности для компании.

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги МОЭСК в иностранной и национальной валютах на уровне «ВВ+», прогноз рейтингов – «стабильный».

Ключевые допущения, использованные в рейтинговом сценарии, включают ожидания того, что капвложения компании будут соответствовать прогнозам менеджмента – в среднем около 25 млрд рублей (без учета НДС) в 2018-2022 гг., и выплату дивидендов в размере 50% от чистой прибыли по МСФО, начиная с 2019 года.

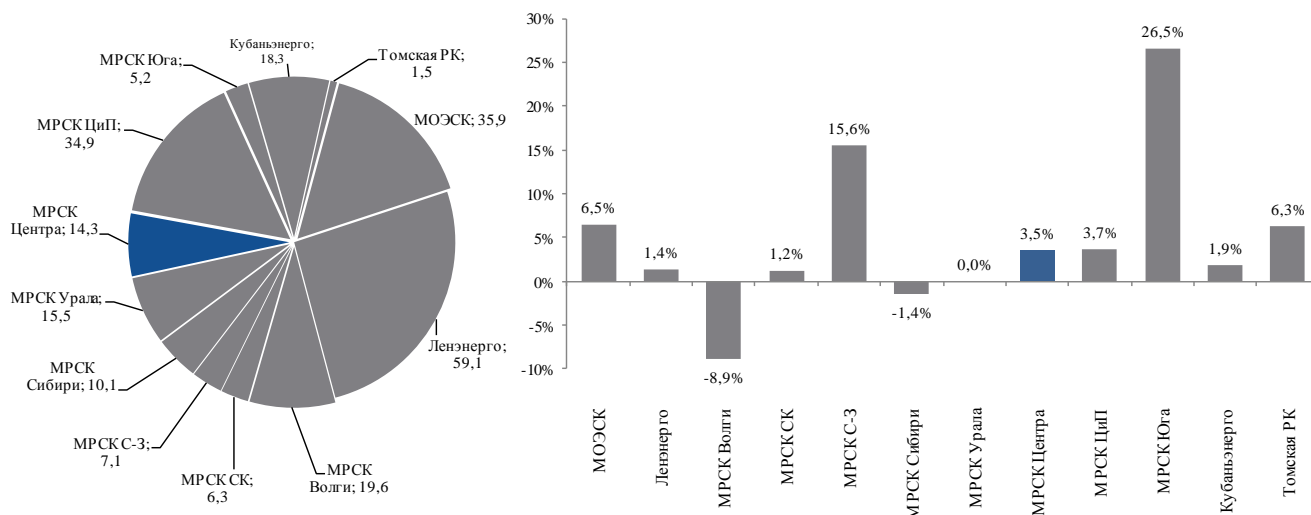
- Интерфакс сообщил, что Минэнерго проводит конкурсы на выбор гарантирующего поставщика (ГП) на территории Вологодской и Архангельской областей, где сейчас функции основных сбытов выполняет МРСК Северо-Запада. Так, поставщик на территории Архангельской области выбирается на территорию деятельности экс-основного сбыта в регионе – Архангельской сбытовой компании. По итогам этого конкурса победитель должен будет выплатить кредиторам экс-ГП около 1,88 млрд руб. На территории Вологодской области новый сбыт заменит лишенную статуса Вологодскую сбытовую компанию с долгом в 1,75 млрд руб.

- МРСК Юга завершила размещение дополнительного выпуска акций: всего было реализовано 60,398% ценных бумаг по номиналу 0,1 рубля на общую сумму 786,092 млн рублей. Допэмиссия, напоминает Интерфакс, была нужна для предоставления средств из бюджета на капитальное строительство объектов для Чемпионата мира по футболу 2018 года.

- Аналитики Ренессанс Капитала возобновили покрытие МРСК (см. ниже).

- Финам начал покрытие акций МРСК Центра и Приволжья с целевой ценой 0,33 руб. и рекомендацией «держаться» для этих бумаг. Согласно оценкам аналитиков, дивидендная доходность акций может составить 9,1% и 7,9% за 2018-2019 гг., при этом отмечается возможность выплаты более высоких дивидендов. По прогнозу экспертов, чистая прибыль в 2018-2019 гг. составит 8,1 и 7,6 млрд руб. в сравнении с 11,4 млрд руб. в 2017, когда на результат благоприятно повлиял ряд единовременных факторов. Хотя капзатраты остаются приоритетным направлением использования средств, тем не менее, денежный поток ожидается положительный и в достаточном объеме, хотя и снизится к 2019 году до 4,3 млрд руб. с 5,5 млрд руб. в 2017 году, говорится в обзоре.

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

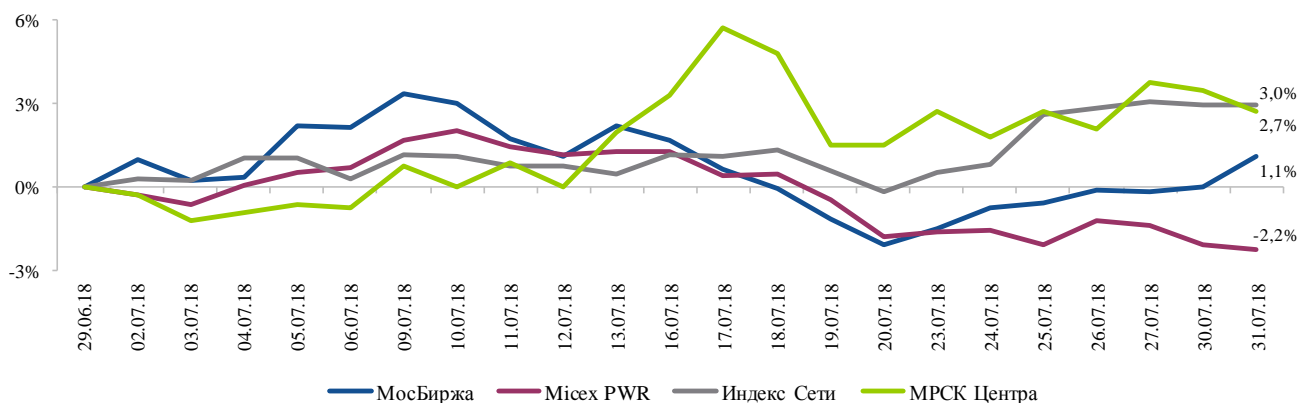


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	29 июня 2018	31 июля 2018	
МОЭСК	33,7	35,9	6,5%
Ленэнерго	58,3	59,1	1,4%
МРСК Волги	21,5	19,6	-8,9%
МРСК Северного Кавказа	6,3	6,3	1,2%
МРСК Северо-Запада	6,1	7,1	15,6%
МРСК Сибири	10,2	10,1	-1,4%
МРСК Урала	15,5	15,5	0,0%
МРСК Центра	13,8	14,3	3,5%
МРСК Центра и Приволжья	33,7	34,9	3,7%
МРСК Юга	4,1	5,2	26,5%
Кубаньэнерго	18,0	18,3	1,9%
Томская РК	1,4	1,5	6,3%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра в июле выросли на 2,7% по ценам закрытия на Московской бирже – существенно лучше индексов МосБиржи и отраслевого МисехPWR.



- МРСК Центра отчиталась по РСБУ за первое полугодие: выручка увеличилась на 3,4% г/г, до 46,73 млрд руб., себестоимость – на 7,1%, до 41,04 млрд руб., чистая прибыль снизилась на 19,7%, до 1,56 млрд руб. Как поясняется в пресс-релизе, главной причиной увеличения себестоимости стал рост неподконтрольных расходов, включенных в статью «материальные затраты»: рост расходов на покупку электроэнергии для компенсации потерь составил 22%, рост расходов на услуги сетевых компаний по передаче электроэнергии – 4,3%.
- Агентство S&P подтвердило долгосрочные рейтинги МРСК Центра в национальной и иностранной валютах на уровне «ВВ» со «стабильным» прогнозом. Подтверждение рейтинга, говорится в обзоре, отражает ожидания S&P сохранения устойчивых показателей МРСК Центра в ближайшие годы и ожидания того, что компания получит своевременную поддержку в случае необходимости со стороны Россетей с учетом ее умеренно важного стратегического статуса в холдинге.

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	3 662	250 411 000	84,78

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 250 411 000 шт., или 0,59% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем уменьшился на 26,1%, количество сделок – на 23,3%. Среднедневной объем торгов составил 11,4 млн шт. – на 29,5% меньше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в июле составил 0,38%, на 0,03 п.п. больше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,741% (25 июля), а минимальное значение спрэда составило 0,146% (27 июля).

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 Ренессанс Капитал	Бейден	25.07.2018	\$0,007	0,440 руб.	держать	29%
2 Финам	Малых	18.07.2018	\$0,006	0,354 руб.	держать	4%
<i>Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре</i>						
Газпромбанк						
ВТБ Капитал						
Консенсус			\$0,0063	0,397 руб.		17%
Текущая цена³				0,340 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

• Аналитики Ренессанс Капитала возобновили аналитическое покрытие региональных распределительных компаний. В целом, констатируют эксперты, сетевой сектор выглядит непривлекательно, поскольку он обременен долгами, неустойчивым регулированием, нечеткой дивидендной политикой и отсутствием стратегии развития. Тем не менее, аналитики отмечают, что акции ряда МРСК за последние два года показали динамику лучше сектора в основном из-за высоких ожиданий по дивидендной доходности.

Для прогноза стоимости акций МРСК аналитики использовали два метода – DCF и DDM, оценки которых с равными весами вошли в итоговую оценку:

Figure 5: Summary of MRSK TPs and ratings (and previous TPs and ratings)

	Ticker	CP, RUB/share	TP, RUB/share	Upside potential	Rating	Previous TPs & ratings of prior coverage
MRSK Ural	MRKU RM	0.19	0.35	87%	BUY	0.00 / Sell
MRSK Volga	MRKV RM	0.11	0.15	36%	BUY	0.02 / Sell
Lenenergo (pref)	LSNGP RM	98	124	26%	BUY	57.67 / Buy
Moscow United Distribution Co.	MSRS RM	0.72	0.72	0%	HOLD	0.08 / Sell
MRSK Center	MRKC RM	0.34	0.44	30%	HOLD	0.27 / Sell
MRSK Center & Volga	MRKP RM	0.30	0.24	-18%	HOLD	0.02 / Sell
Tomsk Distribution Co. (pref)	TORSP RM	0.33	0.37	-44%	SELL	0.06 / Sell
Lenenergo (comm)	LSNG RM	5.83	2.74	-53%	SELL	0.38 / Sell
Tomsk Distribution Co. (comm)	TORS RM	0.32	0.09	-72%	SELL	0.03 / Sell
Kubanenergo	KUBE RM	59.1	9.2	-84%	SELL	29.20 / Sell
MRSK North-West	MRKZ RM	0.064	0.005	-93%	SELL	0.00 / Sell
MRSK South	MRKY RM	0.065	0.004	-94%	SELL	0.01 / Sell
MRSK Siberia	MRKS RM	0.106	0.002	-98%	SELL	0.00 / Sell
MRSK Caucasus	MRKK RM	15.90	0.00	-100%	SELL	0.00 / Sell

Source: Bloomberg, Renaissance Capital estimates

Эксперты рекомендуют «покупать» акции МРСК Урала, МРСК Волги и «префы» Ленэнерго, полагая, что эти бумаги в среднесрочной перспективе могут показать хорошую динамику дивидендной доходности.

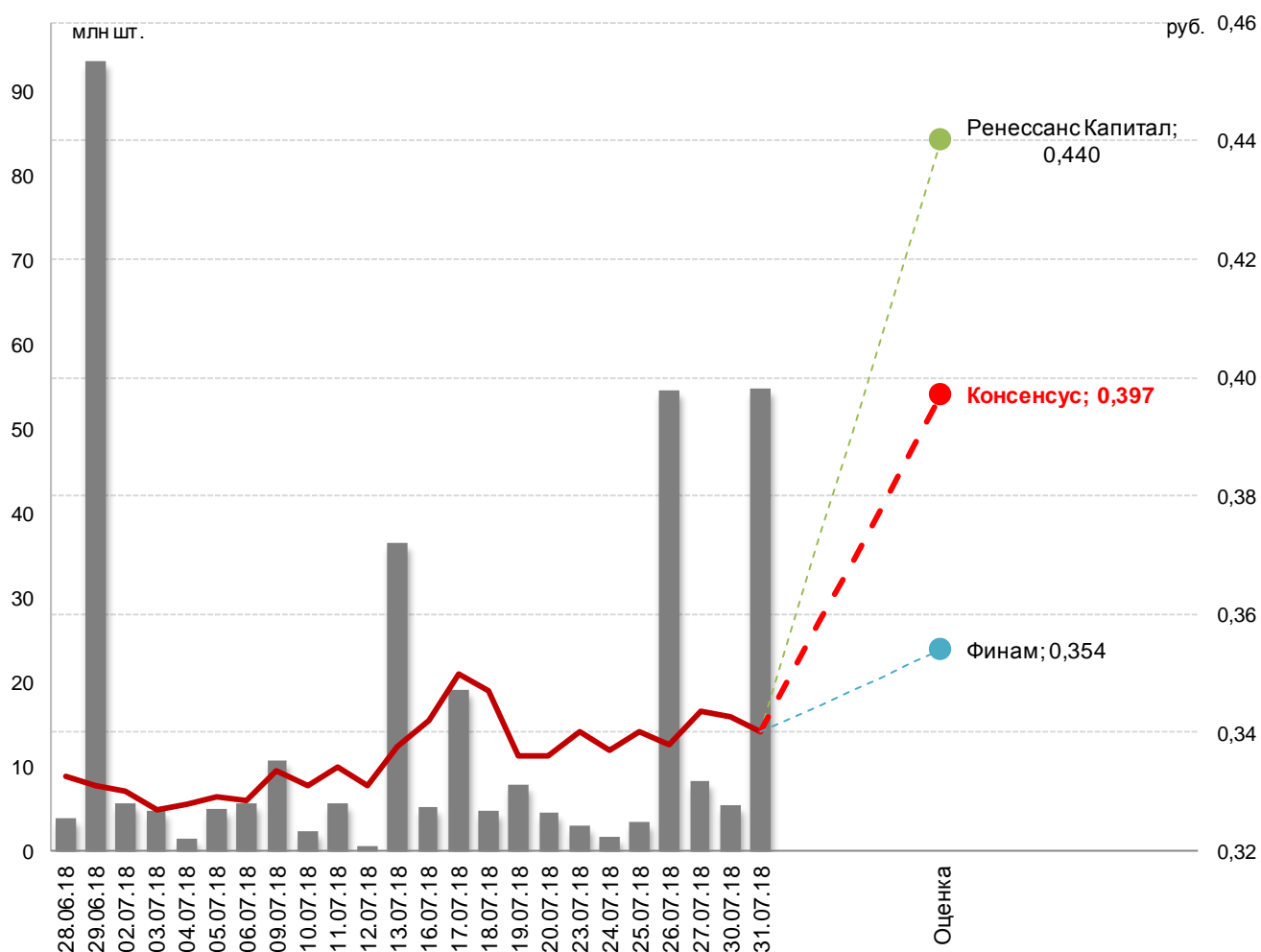
Несмотря на существенный upside акций МРСК Центра, эксперты все же присвоили этой бумаге рекомендацию «держать», отмечая, что ее высокий инвестиционный потенциал может реализоваться только в отдаленном будущем. Эксперты также рекомендуют «держать» акции МРСК Центра и Приволжья, несмотря на высокую текущую дивидендную доходность – аналитики прогнозируют снижение этого показателя после 2019 года.

При этом, по мнению экспертов, высокие текущие оценки большинства акций МРСК не обоснованы с точки зрения фундаментальной стоимости или возможных дивидендных потоков и рекомендуют «продавать» 8 из 14 рассматриваемых бумаг.

В числе основных рисков для своей оценки аналитики называют возможные изменения тарифного регулирования и стратегии капвложений, потенциальные корректировки дивидендной политики в случае, если Россети и регулятор сочтут текущие дивиденды чрезмерными. В числе факторов, которые могут повысить оценку сектора, эксперты отмечают более высокий рост региональных тарифов и оптимизацию капзатрат.

- **Финам** начал аналитическое покрытие акций МРСК Центра с целевой ценой 0,354 руб. и рекомендацией «держать». Аналитики рассчитывают на умеренный прогресс по дивидендам и ожидают дивдоходность в среднем около 7,9% в следующие два года. По мнению экспертов, МРСК Центра может умеренно повышать дивидендные выплаты на фоне роста прибыли. Из негативных моментов эксперты указывают на рост капвложений с этого года, что окажет давление на денежный поток и будет держать долговую нагрузку на высоком уровне – коэффициент чистый долг/ЕБИТДА в 2018-2019 гг. останется около 2,0х.

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

Приложение – комментарии аналитиков

Основные новости компаний сетевого сектора, прокомментированные отраслевыми аналитиками в июле, представлены в хронологическом порядке:

- 13 июля Интервью главы Россетей Коммерсанту
- 23 июля Премьер поручил руководителям Северного Кавказа погашать долги перед Россетями за счет передачи им сетевых активов
- 27 июля ФСК опубликовала отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2018 г.
- 30 июля Россети опубликовала отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2018 г.

13 июля. Интервью главы Россетей Коммерсанту

БКС	—	<p>Гендиректор подтверждает возможность вхождения Ростеха в капитал, осторожно смотрит на дивиденды</p> <p>Взгляд БКС: Подтверждение генеральным директором обсуждения возможности приобретения Ростехом около 30% в уставном капитале Россетей в сочетании с осторожным взглядом на дивидендные выплаты поддерживает наш скептический взгляд на компанию.</p> <p>Новость: Генеральный директор Россетей Павел Ливинский дал интервью газете «Коммерсантъ».</p> <p>Анализ: Ниже приведены основные моменты.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Продолжается обсуждение приобретения Российскими технологиями (Ростех) 30%-ной доли в уставном капитале Россетей. Решение о сделке должно быть принято правительством. Гендиректор не уточнил возможные сценарии сделки. • Ограниченные детали будущих дивидендных решений. Россети планируют постепенно увеличивать дивидендных выплаты с текущего (скромного) уровня. • Приватизация дочерних компаний не считается приоритетом, особенно в нынешних регуляторных условиях.
Сбербанк	—	<p>Глава Россетей прокомментировал ключевые вопросы электроэнергетики</p> <p>Павел Ливинский, гендиректор Россетей, в интервью Коммерсанту прокомментировал ситуацию в электроэнергетическом секторе.</p> <p>Наше мнение. Мы полагаем, что интервью в большей степени описывает риски, а не возможности, и рынок, скорее всего, воспримет его негативно. Основные моменты интервью, на наш взгляд, следующие:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Новые инвестиции, связанные с цифровизацией, приведут к увеличению капиталовложений. Мы считаем, что, так как предыдущий инвестиционный цикл не обеспечил в полной мере соответствующего возврата вложенных средств, инвесторы, скорее всего, сочтут рост каприасходов негативным фактором, поскольку он снова окажет давление на дивиденды сетевых компаний. • Павел Ливинский еще раз повторил, что решения по размеру тарифов не учитывают дивидендные выплаты, и указал, что считает неправильным сокращение каприасходов с целью выплаты дивидендов. Мы считаем достаточно позитивным намерение обсудить возможность включения в тариф дивидендов (или, точнее, доли прибыли, которая могла бы направляться на дивиденды), однако вопрос только обсуждается, а действующие нормы регулирования не мотивируют компании лучше учитывать интересы миноритариев. • Россети планируют постепенное увеличение дивидендов. Это хороший знак, но мы считаем, что многое зависит от темпов их увеличения, потому что текущий размер дивидендов непривлекателен на фоне как сектора, так и российского рынка в целом. • Долгосрочные тарифы, по словам Павла Ливинского, – это элемент, который может улучшить ситуацию с дивидендами. Отметим, что при текущем регулировании и система RAB, и долгосрочная индексация также сначала рассматривались как долгосрочные и прогнозируемые, поэтому увеличение продолжительности периода регулирования будет лишь небольшим изменением. На наш взгляд, Россетям следует более активно лоббировать свою позицию, чтобы добиться большей предсказуемости и последовательности решений по тарифам. • Ростех может получить до 30% в капитале Россетей, решение по этому вопросу будет принимать правительство. Мы считаем, что эта сделка фактически

		<p>приведет к сокращению и без того небольшой доли акций Россетей в свободном обращении. Соответственно, мы рассматриваем эту сделку как негативный фактор для котировок, поскольку аналогичной цели можно было бы достичь путем создания СП.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Льготная ставка платы за техприсоединение продолжает оказывать давление на финансовые показатели Россетей – дефицит достигает 95 млрд. руб. Это еще одна проблема, связанная с регулированием, с которой сталкиваются компании, работающие в составе Россетей • В настоящее время вопрос о приватизации дочерних предприятий не стоит на повестке дня.
Риком-Траст	+	<p>Сегодня глава Россетей Павел Ливинский заявил о том, что считает необходимым узаконить дивиденды в тарифе.</p> <p>Глава компании отметил, что сетевой комплекс функционирует в условиях естественной монополии, тарифы регулируются и все затраты компании расписаны, даже та прибыль, которая выступает источником для расчета дивидендов, в основной части - источник финансирования инвестпрограмм. Если дивиденды выплачиваются без соответствующей составляющей в тарифе, то это происходит за счет уменьшения инвестпрограмм, а за их неисполнение предусмотрены штрафные санкции путем вычета из необходимой валовой выручки.</p> <p>Россети предлагают узаконить дивиденды в тарифе, поскольку от дочерних компаний именно они выступают одним из источников финансирования всей группы. Позиция компании состоит в том, что дивиденды должны включаться в состав тарифа и оплачиваться за счет конечных потребителей, а одним из получателей этих же дивидендов будет государство.</p> <p>Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Россетей в долгосрочной перспективе, если подобная инициатива будет реализована. В этом случае принятие долгосрочных тарифов с включенными дивидендами позволит компании строить планы в перспективе на 10-12 лет благодаря четким условиям деятельности. Для акционеров будет важно, что выплата дивидендов не будет идти за счет сокращения инвестиционных программ или кредитов.</p>

23 июля. Премьер поручил руководителям Северного Кавказа погашать долги перед Россетями за счет передачи им сетевых активов

АКРА	=	<p><u>Коммерсант:</u></p> <p>По оценке Натальи Пороховой из АКРА, цены на электроэнергию для населения в республиках СКФО в среднем на 25% ниже, чем даже в Ставропольском крае, для прочих потребителей — на 38%. Но эксперт подчеркивает, что передача активов — это вариант компенсации монополиям безнадежных долгов, «но не решение проблемы их накопления».</p>
------	---	---

27 июля. ФСК опубликовала отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2018 г.

БКС Экспресс	=	<p>Отчетность сетевой компании по РСБУ не в полной мере отражает финансовые результаты деятельности. Для полноты картины необходимы данные по МСФО, ведь именно на основании них идет расчет дивидендов. Дивиденды – являются ключевым катализатором в инвестиционном кейсе ФСК ЕЭС.</p>
Открытие Брокер	+	<p>Из корпоративных новостей стоит выделить отчет по РСБУ от "ФСК ЕЭС". В первом полугодии прибыль компании выросла на 49,2% - до 28,732 млрд рублей - при росте выручки на 14,1% - до 105,85 млрд рублей. В целом отчет достаточно сильный и подтверждает надежды на хорошие дивиденды по итогам 2018 года".</p>
Риком Траст	+	<p>Сегодня ФСК ЕЭС обнародовал отчетность по РСБУ за I полугодие 2018-го года, согласно которой чистая прибыль выросла на 49,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 28,73 млрд. рублей.</p> <p>Выручка ФСК увеличилась на 14,1% до уровня в 105,85 млрд. рублей благодаря росту выручки от услуг по передаче электроэнергии на 16,1% до уровня в 104,76 млрд. рублей. Скорректированная EBITDA компании практически не изменилась, составив 69,231 млрд. рублей против 69,223 млрд. рублей годом ранее.</p> <p>Отсутствие темпа роста EBITDA связано со снижением доходов в виде штрафных санкций, принятых к учету на основании исполнительных листов. Без учета данного фактора рост скорректированной EBITDA составляет более 2%.</p> <p>Мы считаем данные отчетности позитивными для бумаг ФСК, поскольку налицо рост выручки от услуг по передаче электроэнергии благодаря росту доходов от компенсации потерь в 2,3 раза и увеличения выручки за передачу вследствие роста тарифа с июля 2017-го года.</p>

Норд-Капитал	=	Акции "ФСК ЕЭС" (FEES RM, -1.72%) существенно подешевели на фоне публикации финансовых результатов эмитента за 6 месяцев 2018 года по РСБУ. Указанные бумаги подверглись распродажам, несмотря на увеличение чистой прибыли сетевой компании на 49.2% за указанный период, до уровня в 28.7 млрд руб. Очевидно, разочарование инвесторов и спекулянтов было связано с тем, что скорректированная чистая прибыль ФСК за отчетный период возросла лишь на 0.4%. На указанные показатели большое влияние оказали неденежные операции, в том числе эффект от изменения стоимости финансовых активов.
--------------	---	--

30 июля. Россети опубликовали отчетность по РСБУ за 1 полугодие 2018 г.

Риком-Траст	+	<p>Сегодня Россети обнародовали отчетность по РСБУ за I полугодие 2018-го года, согласно которым чистая прибыль составила 42,31 млрд. рублей против убытка в 22,86 млрд. рублей годом ранее. Выручка компании выросла на 3,7% до 25,65 млрд. рублей. Компания объясняет рост прибыли повышением стоимости акций дочерних компаний. Чистая прибыль компании по РСБУ в первом квартале составила 21,532 млрд. рублей против убытка в 24,499 млрд. рублей годом ранее.</p> <p>По итогам I полугодия валовая прибыль Россетей выросла на 3% до 23,6 млрд. рублей, а себестоимость продаж увеличилась на 9,5%, превысив 2 млрд. рублей. Прибыль до налогообложения составила 42,26 миллиарда рублей против убытка в 22,55 млрд. рублей годом ранее.</p> <p>Долгосрочные обязательства компании незначительно снизились и по состоянию на 30 июня составили 31,019 млрд. рублей.</p> <p>Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Россетей, поскольку положительная динамика акционерной стоимости предприятий группы говорит о том, что инвестиционное сообщество в отношении группы компаний настроено позитивно. Этому способствовали показатели компании по итогам полугодия и повышение результативности из-за эффективного использования финансовых ресурсов.</p>
-------------	---	--