

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



РОССЕТИ



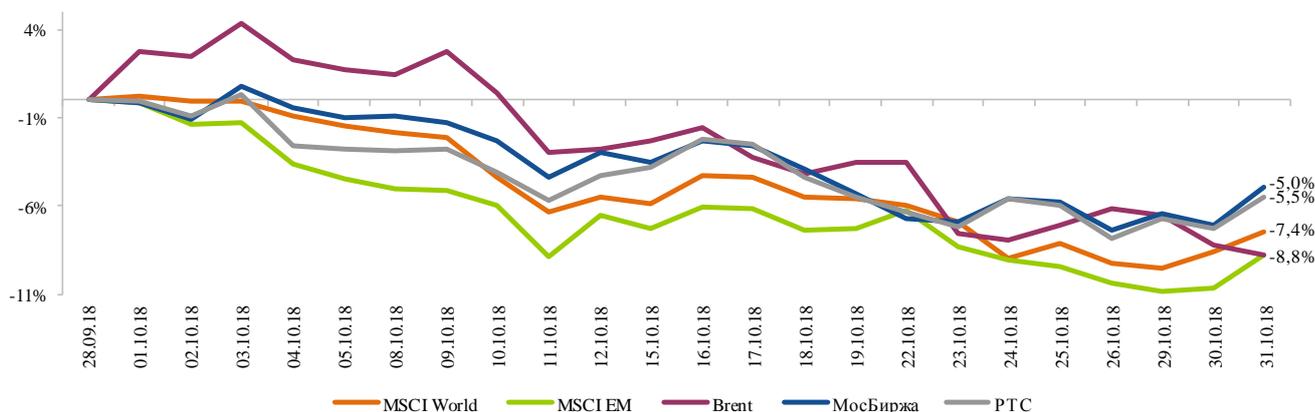
МРСК ЦЕНТРА

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

Москва, ноябрь 2018 г.

Международные и российский рынки акций

В октябре индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM потеряли 7,4% и 8,8% соответственно.



Падение индексов MSCI World и MSCI EM стало максимальным с мая 2012 года и августа 2015 года соответственно. Всего, по оценке S&P Dow Jones Indices, совокупная капитализация мирового рынка в октябре сократилась более чем на \$5 трлн.

Давление на рынки, констатируют аналитики, оказала совокупность факторов, которая до этого во многом игнорировалась инвесторами – опасения эскалации торговых войн и замедления мировой экономики, перспективы ужесточения монетарной политики ведущими мировыми центробанками.

- По информации СМИ, США отказываются возобновлять переговоры с Китаем о торговле до тех пор, пока Пекин не предложит конкретных мер для устранения проблем, на которые неоднократно жаловался Вашингтон. Как заявили представители обеих сторон, в список неурегулированных претензий входит принудительная передача технологий американскими компаниями в Китае. Не способствует разрешению противоречий и продолжающаяся девальвация юаня – курс китайской валюты обновил минимум за 10 лет.

В конце отчетного периода Bloomberg сообщил о планах США объявить в начале декабря пошлины на весь оставшийся импорт из Китая в размере \$257 млрд, если переговоры в конце ноября – начале декабря между президентами двух стран не приведут к ослаблению торговых противоречий.

- Рост ВВП КНР в третьем квартале на 6,5% оказался хуже прогнозов и минимальным с кризисного 2009 года, не оправдал ожиданий роста промпроизводства в сентябре. По мнению аналитиков, экономика Китая продолжает замедляться как из-за внутренних проблем – сокращения инвестиций в инфраструктуру и недвижимость, гигантской долговой нагрузки, так и торговых споров с США. В частности, отмечают эксперты, хотя американский Минфин в полугодовом докладе о валютной политике стран-партнеров и воздержался от объявления Китая валютным манипулятором, тем не менее, ястребиная тональность доклада в отношении КНР не позволяют рассчитывать на скорое разрешение торгового конфликта двух стран.

- МВФ в своем октябрьском обзоре понизил прогноз роста глобального ВВП впервые с 2016 года – оценка на этот и следующий годы ухудшена на 0,2 п.п., до 3,7% из-за эскалации торговых противоречий и напряженности на развивающихся рынках. В частности, прогноз роста ВВП США и Китая на 2019 год снижен на 0,2 п.п., до 2,5% и 6,2% соответственно.

В свою очередь, агентство S&P из-за торговых трений понизило оценку роста ВВП еврозоны в 2018 году до 2% с ожидавшихся в июне 2,1%. По той же причине правительство ФРГ ухудшило оценку темпов подъема экономики страны на 0,5 п.п. и 0,3 п.п. в 2018-19 гг., до 2,3% и 2,1% соответственно.

Наконец, эксперты МЭА предупредили о негативных последствиях уже достаточно высоких цен на нефть для мировой экономики.

- Протокол сентябрьского заседания ФРС подтвердил решительный настрой Федрезерва на реализацию exit strategy. Так в ходе заседания большинство руководителей ЦБ поддержали возможность временного превышения ключевой ставкой уровня, который они считают нейтральным для экономики в долгосрочной перспективе – около 3%, напоминает Bloomberg.

При этом руководители американского ЦБ в конце отчетного периода заявили, что октябрьские распродажи на рынке акций США не повлияют на экономику и соответственно на продолжение ужесточения ДКП. Как сообщила глава ФРБ Кливленда, США пока не грозит сценарий масштабного и продолжительного падения рынков акций, которое может негативно повлиять на доверие инвесторов и вызвать сильное неприятие риска и снижение расходов. Прогноз руководства ФРС по-прежнему предусматривает еще одно повышение ставки в текущем году и три повышения – в следующем году.

- Подъем ставок ФРС и сокращение баланса регулятора привело к скачку доходности 10-летних гособлигаций США к максимальным уровням за семь лет (3,26%). Как отмечают эксперты, это означает повышение рыночных процентных ставок, ухудшающее потребительское кредитование и рефинансирование задолженности корпораций, а также ведет к снижению оценок рискованных активов.

- Уже в декабре свой вклад в сокращение доступности мировой ликвидности внесет и ЕЦБ – на прошедшем заседании регулятор вновь сообщил о намерении завершить программу выкупа активов до конца года. Зашедшие в тупик переговоры по Brexit и бюджетные проблемы Италии не повлияли на планы ЕЦБ, констатировали аналитики. Кроме того, эксперты отметили достаточно жесткую тональность выступления М.Драги, сообщившего об устойчивом подъеме экономики еврозоны, уверенном росте внутреннего спроса, частного потребления и повышении зарплат в еврозоне.

Дополнительное давление на рынки в октябре оказали европейские проблемы:

- Прошедший саммит Евросоюза, отметили СМИ, не привел к прогрессу в отношении соглашения по Brexit. Как сообщают СМИ, в ЕС отказались от дальнейших уступок Лондону после того, как глава Великобритании не представила новых предложений по Brexit. Вариант, при котором Великобритания выйдет из Евросоюза без соглашения с Брюсселем, на данном этапе представляется очень вероятным, заявил председатель Европейского совета Д.Туск.

- Еврокомиссия официально отклонила проект бюджета Италии на 2019 год и дала властям страны три недели на доработку плана. Это первый случай в истории, пишет Bloomberg, когда Еврокомиссия официально просит государство ЕС пересмотреть бюджетный план и представить на утверждение новый проект. Как напоминают СМИ, в бюджет Италии на следующий год заложен дефицит в размере 2,4% ВВП. Несмотря на то, что такой уровень дефицита соответствует нормам Евросоюза (дефицит не более 3% ВВП), он существенно превышает ранее согласованные с ЕС 0,8% ВВП.

На этом фоне агентство Moody's снизило рейтинг Италии до самой низкой ступени инвестиционного уровня, приняв во внимание перспективу увеличения бюджетных дефицитов и отсутствие системных экономических реформ в стране.

Индекс МосБиржи в октябре потерял 5,0% вслед за ухудшением настроений на мировых фондовых площадках и падением цен на нефть.

Котировки Brent упали на 8,8%, как вследствие бегства инвесторов из рискованных активов, так и на опасениях замедления мировой экономики и снижения спроса на нефть, информации СМИ о готовности Саудовской Аравии увеличить добычу нефти на 1-2 млн баррелей в сутки и статистике Минэнерго США, зафиксировавшей резкий рост запасов топлива в стране.

От большего падения российский рынок удерживало некоторое смягчение санкционных рисков. Во-первых, СМИ объявили, что 11 ноября в Париже состоится встреча президентов РФ и США, на которой лидеры двух стран в том числе обсудят возможность проведения полноформатного саммита. Во-вторых, помощник президента США по нацбезопасности заявил, что США пока не решили вопрос о новых санкциях в отношении России по «делу Скрипалей».

В остальном новостной фон носил нейтральный характер:

- Банк России сохранил ключевую процентную ставку на уровне 7,50%. Баланс рисков, по мнению ЦБ, по-прежнему смещен в сторону проинфляционных рисков, особенно на краткосрочном горизонте. *«При стабилизации ситуации на внутреннем финансовом рынке сохраняется высокая неопределенность относительно дальнейшего развития внешних условий и их влияния на цены финансовых активов»*, – отмечается в пресс-релизе.

Это решение полностью совпало с прогнозами экономистов, которые полагают, что ЦБ прибегнет к повышению ставки на случай реализации санкционных рисков после ноябрьских выборов в США.

Директор департамента ДКП Банка России А.Заботкин заявил, что регулятор надеется вернуться к снижению ставки в конце 2019 – начале 2020 года. Сейчас, по его словам, ключевая ставка соответствует нейтральной ставке, которая не ускоряет и не замедляет инфляцию, не ускоряет и не замедляет экономический рост. Как сообщил А.Заботкин, ЦБ не меняет оценку нейтральной ставки, сохраняя ее на уровне 2-3% в реальном выражении, что с учетом прогноза инфляции на 2019 года дает ключевую ставку в 7-8%.

- МВФ в своем октябрьском обзоре мировой экономики сохранил июльский прогноз роста ВВП РФ в 2018 году на уровне 1,7% и повысил оценку на 2019 год – с 1,5% до 1,8%. Улучшение прогноза, говорится в обзоре, обусловлено ожиданиями сохранения высоких цен на нефть и продолжения восстановления внутреннего спроса. В последующие годы рост экономики РФ, по оценкам МВФ, ограничится уровнем 1,2% из-за отсутствия структурных реформ.

- Агентство Moody's улучшило прогноз роста ВВП РФ в 2018 году с 1,5% до 1,7%. В 2019 году аналитики ожидают роста экономики на 1,7%. По мнению агентства, рост экономики сдерживают международные санкции, которые ограничивают доступ к рынкам капитала и снижают инвестиции в страну.

- Агентство Moody's может повысить суверенный рейтинг России до инвестиционного уровня в 2019 году, если не реализуются санкционные риски и при отсутствии геополитических и внутрироссийских шоков, сообщила старший вице-президент группы оценки суверенных рисков Moody's.

- Согласно оценке Минэкономразвития, рост ВВП РФ в третьем квартале замедлился до 1,3% г/г с 1,9% во втором квартале. Ослабление темпов роста экономики в Минэкономике объясняют в основном сокращением производства в сельском хозяйстве. По итогам года Минэкономразвития прогнозирует повышение ВВП на 1,8%, ЦБ – на 1,5-2%. Консенсус-прогноз экономистов, опрошенных Интерфаксом в конце сентября, составляет 1,7%.

- Росстат сообщил, что рост промышленного производства в сентябре замедлился до 2,1% г/г после повышения на 2,7% в августе. В целом за январь-сентябрь промышленность прибавила 3%. Основная причина замедления промпроизводства в сентябре, отмечает Коммерсант, это календарный эффект – в этом сентябре было на один рабочий день больше, чем год назад. С исключением сезонного и календарного факторов в сентябре промышленность выросла на 0,2%.

- По данным Росстата, в сентябре рост оборота розничной торговли замедлился до 2,2% г/г после 2,8% в августе (за январь-сентябрь +2,6%), реальные доходы населения упали на 1,5% после снижения на 0,9% в августе (+1,1%), уровень безработицы обновил исторический минимум для новейшей истории России – 4,5%.

Падение реальных доходов эксперты объясняют ускорением инфляции и снижением пенсий, социальных трансфертов и доходов от предпринимательства, нивелировавшими рост реальных зарплат в сентябре на 7,2%.

- По данным IHS Markit, в сентябре совокупный индекс деловой активности в обрабатывающих отраслях и сфере услуг составил 53,5 пункта против 52,1 пункта в августе. Промышленный PMI вырос до 50 пунктов с 48,9 пункта в августе, индекс PMI сферы услуг составил 54,7 пункта против 53,3 пункта в августе на фоне рекордного с мая текущего года роста новых заказов. Сентябрьское значение индекса PMI обрабатывающих отраслей указывает на отсутствие каких-либо изменений в деловой ситуации в промышленных отраслях, однако четырехмесячная серия сокращения прервалась, говорится в обзоре.

- Федеральный бюджет в январе-сентябре, по предварительной оценке Минфина, исполнен с профицитом 2,548 трлн рублей, или 3,5% ВВП. Эксперты отмечают, что росту профицита главным образом способствует рост нефтегазовых доходов – рублевые цены на нефть находятся вблизи исторических максимумов.

Глава Минфина заявил, что министерство планирует внести в правительство проект поправок в федеральный бюджет 2018 года, которыми профицит бюджета будет повышен с 0,5% ВВП до 2% ВВП. По словам министра, основной прирост доходов дадут нефтегазовые доходы, «по сравнению с законом они будут больше на 1,6 трлн рублей».

- По данным ЦБ, в январе-сентябре профицит счета текущих операций платежного баланса вырос в 3,8 раза в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, до \$75,8 млрд, чистый отток капитала увеличился в 2,3 раза, до \$31,9 млрд. Рост профицита по большей части связан с укреплением торгового баланса благодаря подъему цен на нефть. Кроме этого, аналитики обратили внимание на нетипичное снижение импорта в третьем квартале, что может говорить о замедлении инвестиционного и потребительского спроса.

- Росстат сообщил, что инфляция в сентябре ускорилась до 0,2% с нуля в августе, за январь-сентябрь потребительские цены выросли на 2,5%. В годовом выражении инфляция повысилась до 3,4% после 3,1% в августе – это максимальное значение с июля 2017 года. По состоянию на 29 октября темпы роста потребительских цен в годовом выражении, по оценке Интерфакса, увеличились до 3,5%.

В 2018 году Минэкономразвития и Минфин ждут повышения потребительских цен на 3,4% и 3,5% соответственно, ЦБ РФ – в диапазоне 3,8–4,2%.

В правительстве продолжается обсуждение вопроса дивидендов госкомпаний.

- Глава Минэнерго в интервью Интерфаксу заявил, что правительство предлагает разработать правила формирования дивидендов для инфраструктурных государственных компаний с учетом их инвестиционных программ. По словам А.Новака, такие правила необходимы, поскольку при формировании тарифов ФАС не закладывает в них выплату дивидендов. В результате компании вынуждены платить дивиденды, сокращая свои инвестиционные программы.

При этом министр энергетики назвал два возможных варианта решения задачи этой задачи. В первом предлагается утверждать на правительстве инвестиционные программы инфраструктурных компаний, относительно которых и будут оцениваться возможности по уплате дивидендов. Либо, отметил А.Новак, при формировании тарифов надо сразу оговаривать, какой процент из чистой прибыли пойдет на дивиденды, а какой – на инвестпрограмму.

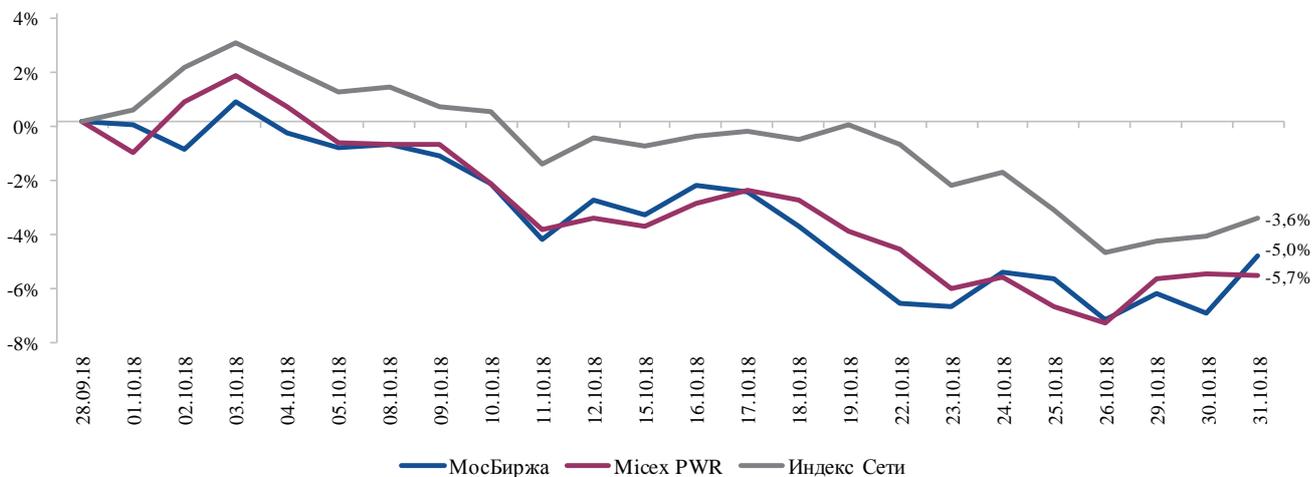
В свою очередь, вице-премьер Д.Козак выступил против включения дивидендов государственных инфраструктурных компаний при формировании тарифов. *«Я против того, чтобы в тарифы закладывали дивиденды. Потому что это налоги»*, – цитирует Интерфакс вице-преьера. При этом Д.Козак добавил, что в тарифы нужно закладывать операционные расходы на содержание инфраструктуры, а также инвестпрограмму. Вице-премьер отметил, что совещание по вопросу формирования дивидендов планируется в ближайшие дни, окончательного решения пока нет.

- Интерфакс сообщил, что Минэкономики подготовило изменения в распоряжение правительства от 29 мая 2006 года №774-р о дивидендах госкомпаний, предусматривающие увеличение доли чистой прибыли, направляемой на дивиденды с 25% до 50%. В Интерфаксе считают, что шансы на утверждение распоряжения в новой редакции высоки, учитывая, что глава Минфина, согласовавший проект документа, является и первым вице-премьером, курирующим дивидендную тематику.

Счетная палата полагает, что в проекте бюджета на 2019-2021 гг. заложены слишком высокие доходы от дивидендов госкомпаний, которые по факту могут оказаться на 70% меньше, – об этом заявил глава СП на парламентских слушаниях. Если следовать практике предыдущих лет, уточнил А.Кудрин, бюджет недополучит до 300 млрд руб. в следующем году и по 400 млрд в 2020-2021 гг.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в октябре потерял 5,7%, несколько хуже динамики индекса МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, снизился на 3,6%.



Отстающая динамика индекса МисехPWR в сравнении с широким рынком была в основном обусловлена снижением стоимости акций РусГидро и ФСК.

Новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Интерфакс со ссылкой на вице-преьера Д.Козака сообщил, что правительство определилось с параметрами программы модернизации тепловых ТЭС. Доходность в 14% было решено оставить пока только для первого отбора проектов на 2022-2024 гг. Первые конкурсы на модернизацию ТЭС по ДПМ пройдут в регионах с наибольшей потребностью в обновлении станций. Последующие конкурсы могут пройти с пониженной доходностью в 12% сообщили Коммерсанту в аппарате вице-преьера.
- Коммерсант сообщил, что правительство вернулось к обсуждению замороженного в 2014 году проекта социальной нормы энергопотребления для населения в рамках решения задачи по снижению объемов перекрестного субсидирования. В 2013 году, напоминает газета, в семи пилотных регионах установили норму в 50–190 кВт.ч в месяц на человека, с июля 2014 года она должна была заработать по всей стране. Но в январе 2014 года реформу отложили в том числе из-за неоднозначных результатов.

Как пишет Коммерсант, в целом одобренная вице-премьером Д.Козаком на совещании 19 сентября идея Минэнерго и Минэкономки по введению соцнормы выглядит более щадящей, чем вариант 2013 года. Соцнорма фиксируется на 300 кВт.ч в месяц и оплачивается по базовому тарифу, свыше 300 кВт.ч – по повышенному, свыше 500 кВт.ч – по «экономически обоснованному». При этом объем энергопотребления фиксируется не на человека, а на «точку подключения».

Представитель вице-преьера сообщил РБК, что «конкретные параметры дифференциации тарифов еще прорабатываются, дано соответствующее поручение». При этом сам Д.Козак заявил в интервью России 24, что о введении «социальной нормы потребления» для населения речи не идет – «речь идет о тарифном плане, тарифном пакете для различных категорий потребителей» в зависимости от объема энергопотребления. «В случае, если мы продумаем этот план до конца, просчитаем (пока только идеологически решения приняты), это означает, что у нас, вполне возможно, индексация тарифов на электроэнергию для подавляющего большинства жителей может быть на некоторое время даже приостановлена», – цитирует Интерфакс вице-преьера.

В свою очередь, в ассоциации «Сообщество потребителей энергии» РБК сообщили, что еще в 2013 году, оценивая эффект внедрения соцнормы, там пришли к выводу, что он скромный, а администрирование сложное и затратное. По мнению ассоциации, проблему перекрестного субсидирования можно решить проще и быстрее, устранив неэффективность сетевых компаний и внедрив разнотемповую индексацию тарифов для населения и промышленности.

- По информации Коммерсанта, оптовые цены на электроэнергию в 2018-2019 гг. будут расти темпами выше инфляции – повышение составит 7% и 11% соответственно. Такие данные содержатся в прогнозе социально-экономического развития РФ Минэкономки до 2024 года. В числе основных факторов роста цен Коммерсант называет ввод новых мощностей АЭС и ВИЭ, рост выплат за мощность для новых энергоблоков, построенных по ДПМ, и надбавок к цене на мощность для субсидирования энергетики Дальнего Востока, Крыма и Калининградской области.

Глава Сообщества потребителей энергии, комментируя эти данные, отметил, что у регуляторов *«есть все необходимое для сдерживания цен на электроэнергию»*, поэтому *«отсутствие этих мер в текущих непростых экономических условиях является, как минимум, странным»*.

В 2020-2021 гг., по прогнозу Минэкономки, рост оптовых энергоцен не превысит общий уровень инфляции и составит 3% и 3,9% соответственно. В среднем за 2022–2024 гг. рост нерегулируемой цены на оптовом рынке составит не более 3% в год. На этот период, напоминает Коммерсант, придется и запуск масштабной программы модернизации старых ТЭС объемом до 1,35 трлн руб., ее основное ограничение – рост нагрузки на потребителей не должен пробить уровень инфляции.

- По информации Коммерсанта, вице-премьер Д.Козак сформировал ряд поручений ведомствам, а также Роснано и Росатому (ключевые инвесторы в ВИЭ), которые должны к 20 ноября представить согласованные позиции по механизму дальнейшей поддержки зеленой генерации в 2025–2035 годах.

Протокол совещания от 15 октября, пишет Коммерсант, содержит аналог «дорожной карты» мер, которые включают привязку поддержки к экспорту через нацпроект «Международная кооперация и экспорт», переход на отбор проектов по единой одноставочной цене выработки (сейчас их отбирают по капзатратам), поэтапное повышение локализации, снижение стоимости кредитов и налоговой нагрузки.

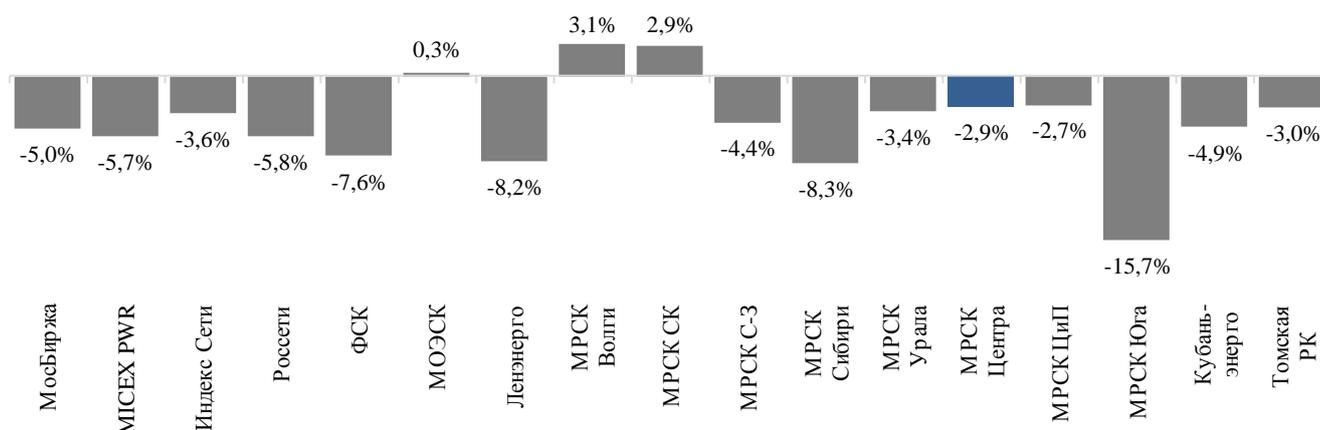
При этом действующие сейчас договоры на поставку мощности (ДПМ) ВИЭ, возвращающие инвестиции за счет повышенных платежей за мощность и критикуемые потребителями энергии, в протоколе не упоминаются, отмечает издание.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в России в январе-сентябре увеличилось на 1,3% г/г, до 807 млрд кВт.ч. В сентябре выработка российских электростанций зафиксирована на уровне 82,3 млрд кВт.ч (+0,3%), в ЕЭС России – 80,8 млрд кВт.ч (+0,2%).

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в сентябре в РФ и ЕЭС России сократилось на 0,3% г/г из-за более высокой температуры воздуха, до 80,1 и 78,7 млрд кВт.ч соответственно. За девять месяцев энергопотребление в России достигло 784,2 млрд кВт.ч (+1,6%), в ЕЭС России – 769,4 млрд кВт.ч (+1,5%).

- Выработка в сентябре в России составила 82,3 млрд кВт.ч (+0,3%), в ЕЭС России – 80,8 млрд кВт.ч (+0,2%). Производство в январе-сентябре составило в России 794,2 млрд кВт.ч (+1,5%), в ЕЭС России – 779,2 млрд кВт.ч (+1,4%).

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили октябрь преимущественным снижением вслед за общим ухудшением настроений на российском рынке.

Новостной фон для электросетевых компаний носил нейтральный характер:

- Основные сетевые ДЗО Россетей отчитались по РСБУ за девять месяцев 2018 года:

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	9М2018	9М2017	Изм, %, г/г	9М2018	9М2017	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	160,6	143,6	11,8%	33,3	25,5	30,6%
МРСК Центра	68,4	65,7	4,0%	1,0	1,3	-18,4%
МРСК Северо-Запада	44,2	32,0	38,1%	0,5	0,3	45,3%
МРСК Центра и Приволжья	68,7	64,4	6,6%	8,3	7,9	6,1%
МРСК Волги	46,6	42,4	9,8%	3,1	2,6	18,3%
МРСК Урала	61,4	51,5	19,2%	1,1	3,8	-71,9%
МРСК Сибири	39,8	37,2	7,1%	1,1	1,6	-30,0%
МРСК Юга	26,8	25,5	4,8%	1,1	1,5	-26,2%
МРСК Северного Кавказа	12,3	11,8	3,9%	-2,5	-1,1	121,4%
Кубаньэнерго	34,8	31,0	12,3%	0,9	0,4	143,0%
МОЭСК	112,3	104,7	7,2%	4,1	-0,2	-
Ленэнерго	53,7	48,0	12,0%	9,2	6,4	43,1%
Тюменьэнерго	41,4	42,8	-3,4%	-2,6	-0,4	473,9%
Томская РК	4,9	4,6	6,2%	0,2	0,2	-14,6%
Итого по МРСК/РСК	615,2	561,8	9,5%	25,6	24,3	5,2%
Итого по ДЗО	775,8	705,4	10,0%	58,9	49,8	18,2%

- Глава Минэнерго в интервью Коммерсанту заявил, что Минэнерго планирует начать обсуждение в правительстве пересмотра подхода к дивидендам регулируемых организаций – либо включение в тариф дивидендов, либо выплата дивидендов как разницы между плановыми расходами и фактическими. *«Регуляторы, когда дают тариф, не учитывают, что компания должна платить дивиденды. Фактически прибыль компании рассчитана как раз на реализацию инвестпрограммы. По бухучету она показывается, и от нее по сегодняшним требованиям должны платиться дивиденды»*, – напомнил о существующих противоречиях А.Новак.

«Комментарии Александра Новака относительно дивидендов Россетей лишены конкретики, тогда как установление долгосрочного тарифа может стать позитивным шагом. Впрочем, здесь мы видим риск реализации: судя по опыту внедрения предыдущей долгосрочной регуляторной системы, в основе которой лежала регулируемая база инвестированного капитала (RAB), этот риск может оказаться весьма существенным», – говорится в обзоре аналитиков Сбербанка.

- Глава Минэнерго сообщил, что инвестиционные программы инфраструктурных госкомпаний будут рассматриваться и утверждаться на уровне правительства. Сейчас, напоминает Интерфакс, у ряда инфраструктурных монополий на заседании правительства утверждаются долгосрочные программы развития, а годовые планы по инвестициям проходят через советы директоров. Вопрос об утверждении инвестпрограмм на правительстве увязан с темой дивидендов, говорил ранее А.Новак в интервью Интерфаксу, речь в том числе идет о Транснефти, Россетях, РЖД.

Россети

- Коммерсант сообщил, что Россети планируют допэмиссию, в рамках которой доля государства может снизиться с 88,04% до 75% плюс одной акции. Компания, сообщил источник Коммерсанта на рынке, в частности, рассчитывает повысить free-float и вернуться в индексы Московской биржи.

Участие рыночных игроков в допэмиссии, уверены эксперты, возможно только тогда, когда рыночная цена будет выше номинальной стоимости, а добиться этого, по мнению аналитиков, можно достаточно быстро существенным увеличением дивидендов.

В Сбербанке, в частности, считают, что катализаторами роста стоимости акций Россетей выше номинала могут стать, во-первых, существенное увеличение дивидендов, и, во-вторых, прекращение практики докапитализации своих дочерних компаний. В то же время аналитики не исключают, что сокращение госпакета в Россетях может быть связано и с вхождением Ростеха в капитал холдинга. В этом случае, отметили эксперты, *«допэмиссия является негативным фактором для миноритариев, так как приведет к дальнейшему сокращению доли акций Россетей в свободном обращении»*.

- Россети отчитались по РСБУ за девять месяцев: выручка выросла на 3,1%, до 26,4 млрд руб., чистая прибыль – в 2,6 раза, до 19,2 млрд руб.

- Глава Россетей в интервью Интерфаксу заявил, что у Россетей есть возможность выплатить дивиденды по итогам 2018 года – холдинг планирует получить прибыль по РСБУ за 2018 год в объеме около 24 млрд рублей. *«Всего по году будет 5 миллиардов. Но если наши планы будут скорректированы соответствующими решениями правительства, и оно решит, что нужно больше дивидендов заплатить, мы, безусловно, этому подчинимся»*, – цитирует Интерфакс П.Ливинского.

«Половина из этой суммы была выплачена по итогам 1-го квартала 2018 года. С учетом капитализации компании с учетом привилегированных акций на уровне 161 млрд руб., дивидендная доходность будет не высокой», – прокомментировали новость в Промсвязьбанке.

- Коммерсант сообщил, что Минэнерго предложило увязать дивидендные выплаты Россетей с реальным денежным потоком от дочерних компаний. При этом в Минэнерго считают, что дотационные компании не должны платить дивиденды холдингу. Как напоминает Коммерсант, Россети регулярно вливают средства в более слабые структуры для их поддержки (в 2016–2018 годах запланировано до 39 млрд руб.), на это идут дивиденды других компаний холдинга, а его выплаты снижаются.

Аналитики ВТБ Капитала считают, что в рамках новой схемы у инвесторов Россетей появляется «прозрачный и понятный» доступ к денежным потокам операционных активов холдинга. Смена дивидендной политики «существенно уменьшит холдинговый дисконт» и «более равномерно распределит бремя поддержки МРСК между Россетями и прочими акционерами компаний», – отметили эксперты.

- По информации Коммерсанта, акции электросетевого Оборонэнерго, подконтрольного Минобороны, могут быть переданы Россетям в качестве оплаты долга Оборонэнергосбыта перед холдингом на 4,3 млрд руб. По информации издания, рыночная стоимость Оборонэнерго предварительно оценивается в 6 млрд руб., и, если по итогам технического аудита, который должен быть завершен до 30 ноября, оценка не уменьшится, Россетям придется компенсировать Минобороны 1,7 млрд руб.

«Консолидация сетевого комплекса – одна из основных целей стратегии Россетей, это помогает консолидировать региональную котловую выручку, синхронизировать инвестпрограмму, повысить надежность», – считают в ВТБ Капитале. В то же время эксперты полагают, что стоимость Оборонэнерго завышена – в частности, сети Оборонэнерго оценили в \$4 тыс. за 1 км ЛЭП, что на 25% выше среднерыночной оценки этого показателя для Россетей.

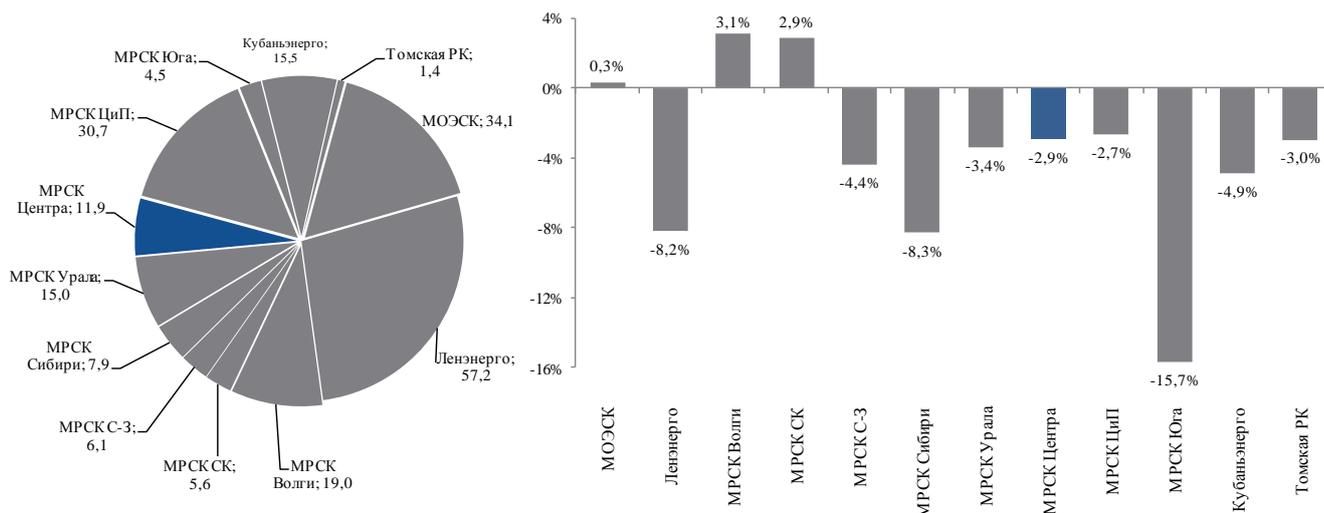
ФСК

- Интерфакс сообщил, что ФСК рассматривает привлечение на рынке до конца года до 20 млрд рублей. При этом ранее, напомнил Интерфакс, ФСК планировала привлечение 30 млрд руб. *«Снижение потребности относительно ранее заявленного уровня связано с изменением текущей потребности в финансировании инвестпрограммы», – пояснили агентству в ФСК.*
- По информации СМИ, правительство согласовало продление полномочий А.Мурова на посту главы правления ФСК еще на пять лет. Как отметили в ВТБ Капитале, достижениями действующего менеджмента ФСК стали регулярные выплаты дивидендов, кроме того, все техприсоединения к сетям выполнялись в срок, компания находится в финансово устойчивом состоянии с положительным денежным потоком, несмотря на значительные инвестиции.
- По информации Интерфакса, Арбитражный суд Москвы 26 октября решил взыскать с банка «ФК Открытие» в пользу ФСК задолженность в размере 1,9 млрд рублей, в том числе 1,8 млрд рублей – основной долг.

МРСК

- СМИ сообщили, что МРСК Северо-Запада просит увеличить тариф на услуги по передаче электроэнергии в Архангельской области в 3,7 раза. В МРСК Северо-Запада пояснили, что в экономически обоснованные расходы Архэнерго на 2019 год заявлены выпадающие расходы прошлых лет – по заявке, это 4,2 млрд руб. В основном это компенсация затрат на создание резервов по сомнительным долгам и проценты по кредитам из-за долгов Архэнергосбыта перед МРСК Северо-Запада.
- АКРА присвоило МРСК Волги кредитный рейтинг на уровне «AA+(RU)», прогноз – «стабильный». *«Кредитный рейтинг обусловлен монопольной позицией, занимаемой компанией на рынке, крайне низким уровнем ее долговой нагрузки и очень высокой ликвидностью. Сдерживающее влияние на рейтинг оказывает относительно невысокий уровень социально-экономического развития в ряде обслуживаемых регионов, что обуславливает возникновение регуляторных рисков и ожидаемое снижение рентабельности бизнеса. Поддержку кредитному рейтингу оказывает высокая вероятность предоставления компании экстраординарной помощи ключевым акционером - ПАО "Россети», – отмечается в сообщении агентства.*
- Финам повысил целевую цену акций МРСК Центра и Приволжья на 18%, до 0,39 руб. и рекомендацию – с «держат» до «покупать». *«Мы считаем, что акции MRKP будут оставаться в числе лидеров по дивидендной доходности в электросетевой отрасли в 2018-2019 годах. Прогнозные объемы прибыли, положительный денежный поток и невысокая долговая нагрузка позволяют поддерживать норму выплат на сопоставимом с прошлыми годами уровне. Наш прогнозный дивиденд за 2018 год 0,033 руб. с DY 11,6% к текущей цене и 0,036 за 2019 год с DY 12,8%», – говорится в обзоре.*
- Финам повысил оценку акций МРСК Волги на 4%, до 0,136 руб. и рекомендацию – с «держат» до «покупать». *«Мы считаем акции интересными для дивидендных инвесторов и рекомендуем "покупать" MRKV с расчетом на выплаты с привлекательной доходностью – свыше 11% по DPS 2018-2019E. По EV/EBITDA 2018-2019E это самая дешевая бумага в российском электросетевом комплексе. По форвардным мультипликаторам дисконт по отношению к аналогам в среднем составляет ~60%. Мы не видим существенных рисков, которые бы могли объяснить подобную разницу в оценке. У компании практически несуществующий долг, инвестиционная программа покрывается операционным денежным потоком, и норма выплат по МСФО в последние 2 года составляла 47% и 50%», – говорится в обзоре аналитиков.*

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

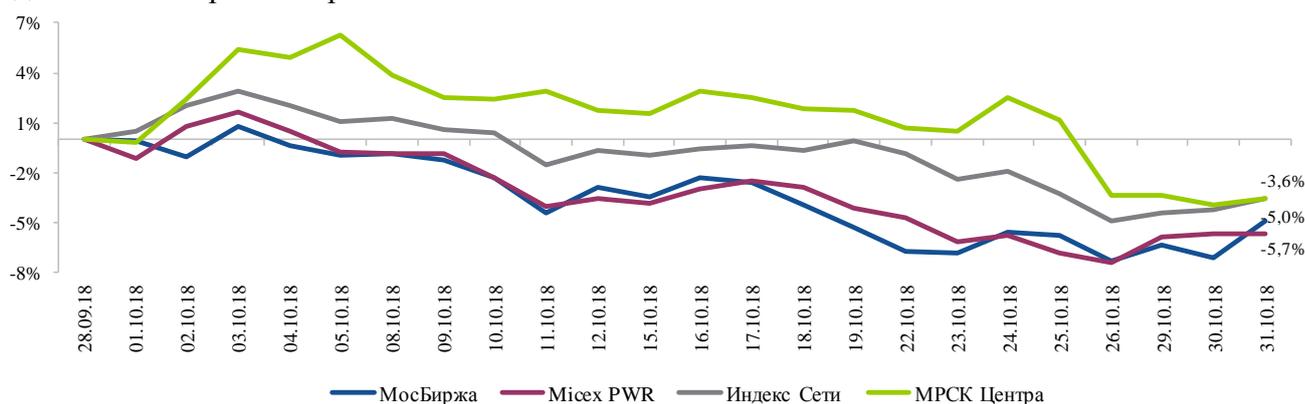


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	28 сентября 2018	31 октября 2018	
МОЭСК	34,0	34,1	0,3%
Ленэнерго	62,2	57,2	-8,2%
МРСК Волги	18,5	19,0	3,1%
МРСК Северного Кавказа	5,4	5,6	2,9%
МРСК Северо-Запада	6,4	6,1	-4,4%
МРСК Сибири	8,6	7,9	-8,3%
МРСК Урала	15,5	15,0	-3,4%
МРСК Центра	12,3	11,9	-2,9%
МРСК Центра и Приволжья	31,5	30,7	-2,7%
МРСК Юга	5,3	4,5	-15,7%
Кубаньэнерго	16,3	15,5	-4,9%
Томская РК	1,4	1,4	-3,0%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра в октябре потеряли 3,6% по ценам закрытия на Московской бирже – лучше индексов МосБиржи и отраслевого МисехPWR.



Новостной фон для компании носил неоднозначный характер:

- МРСК Центра отчиталась по РСБУ за январь-сентябрь: выручка увеличилась на 4,0% г/г, до 68,4 млрд руб., себестоимость – на 6,7%, до 60,6 млрд руб., Показатель EBITDA снизился на 13,2%, до 12,5 млрд руб., чистая прибыль – на 18,4%, до 1,03 млрд руб.

Как поясняется в сообщении компании, опережающий рост себестоимости в сравнении с выручкой объясняется увеличением расходов на покупку электроэнергии на компенсацию потерь, а также ростом налогов и сборов.

- Интерфакс сообщил, что структурам Prosperity Capital, которые судятся с менеджментом МРСК Центра и Россетей на тему убытков от договора МРСК Центра с Россетями, отказали в передаче кассационной жалобы на рассмотрение коллегии Верховного суда РФ. Как поясняется в определении ВС, коллегия по экономическим спорам не наделена «полномочиями по переоценке доказательств и разрешению вопросов факта». Кроме того, говорится в документе, «доводы заявителей не подтверждают существенных нарушений норм права, повлиявших на исход дела».

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	8 050	244 107 000	73,23

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 244 107 000 шт., или 0,58% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 69,0%, количество сделок выросло на 44,4%. Среднедневной объем торгов составил 10,6 млн шт. – на 46,9% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в октябре составил 0,41%, на 0,06 п.п. больше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,005% (24 октября), а минимальное значение спрэда составило 0,166% (02 октября).

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	02.10.2018	\$0,006	0,400 руб.	покупать	41%
2 Ренессанс Капитал	Бейден	25.07.2018	\$0,007	0,440 руб.	держать	55%
<i>Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре</i>						
Газпромбанк	Тайц					
ВТБ Капитал	Скляр					
Консенсус			\$0,0064	0,420 руб.		48%
Текущая цена³				0,284 руб.		

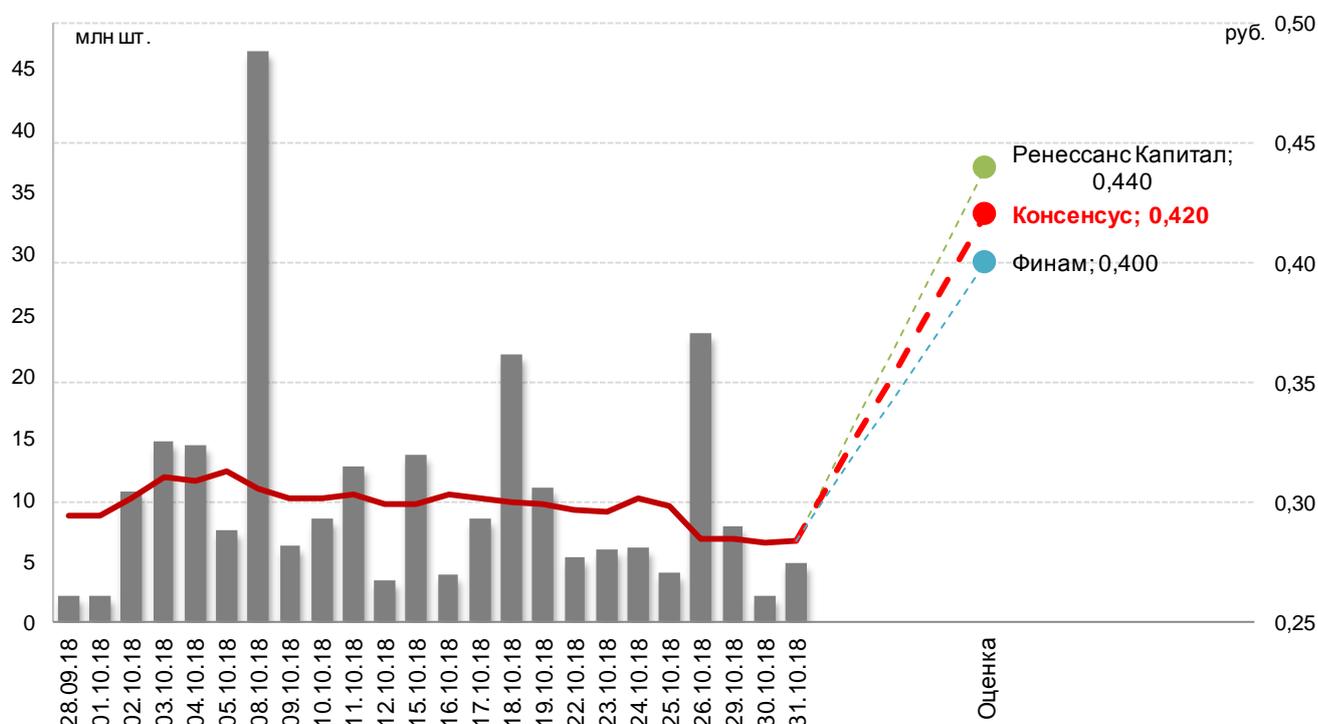
Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

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 октябре потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, увеличился на 13 п.п. за счет как снижения стоимости акций, так и повышения консенсус-прогноза после пересмотра прогноза аналитиками Финама.

Финам повысил целевую цену акций МРСК Центра на 14%, до 0,40 руб. и рекомендацию – с «держать» до «покупать». По мнению экспертов, после падения котировок на 50% за год текущие ценовые уровни являются привлекательными для долгосрочных инвестиций. Аналитики ожидают в 2018 году увидеть рост прибыли на 31% до 3,9 млрд. руб. и дальнейшее восстановление в 2019-2020 гг. до 4,7 млрд. руб. Прогноз по дивидендам, говорится в обзоре, предполагает серию выплат с высокой доходностью в среднем 10,6% по DPS 2018-2019Е.

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 октябре, представлены в хронологическом порядке:

2 октября	Коммерсант сообщил, что Россети планируют допэмиссию, которая может уменьшить долю государства до 75% «плюс одна акция»
3 октября	Интервью главы Россетей Интерфаксу
3 октября	Интервью главы Минэнерго Коммерсанту
4 октября	Минэнерго не считает выплату дивидендов приоритетом для Россетей
9 октября	Акции Оборонэнерго могут быть переданы Россетям в качестве оплаты долга
16 октября	Контракт главы ФСК продлили еще на 5 лет
19 октября	Минэнерго предложило увязать дивидендные выплаты Россетей с реальным денежным потоком от дочерних компаний
25 октября	ФСК отчиталась по РСБУ за 9М18
29 октября	МОЭСК отчиталась по РСБУ за 9М18
31 октября	МРСК Центра и Приволжья отчиталась по РСБУ за 9М18

2 октября. Коммерсант сообщил, что Россети планируют допэмиссию, которая может уменьшить долю государства до 75% «плюс одна акция»

ВТБ Капитал	=	<p><i>Коммерсант:</i> До сих пор допэмиссии «Россетей» выкупало только государство по номиналу, внося так в холдинг средства из бюджета. С 2008 года, когда у государства было 52% акций, прошло семь допэмиссий (включая присоединение ФСК). В последний раз «Россети» размещали акции в 2017 году под средства на инфраструктуру для ЧМ-2018. Акции холдинга стоили дороже номинала до 2013 года и в конце 2016 — начале 2017 года, тогда бумаги росли на ожиданиях роста дивидендов госкомпаний до 50% от чистой прибыли, напоминает Владимир Скляр из «ВТБ Капитала». Цена акций «Россетей» доходила до 5,6 руб. за штуку в начале 2011 года, когда рынок ждал запуска двузначного роста тарифа при запуске новой системы RAB и приватизации МРСК (предполагалось, что средства от продажи долей пойдут на выплаты акционерам). «Когда стало ясно, что ни одно из этих предположений не реализуется, акции отправились в свободное падение», — отмечает аналитик.</p>
АТОН	=	<p><i>Коммерсант:</i> По оценке Александра Корнилова из «Атона», чтобы снизить госдолю до 75%, нужна допэмиссия 18% от текущего количества обыкновенных акций, по текущей цене это 26 млрд руб., в этом случае free-float вырастет с 11,1% до 25%. «Это позволит повысить ликвидность акций, возможно, войти в индекс MSCI Russia», — говорит господин Корнилов. Но «Россети» могут разогнать цену акций на 30% за счет выплаты «адекватных» дивидендов, считает он. От дочерних компаний «Россети» получают через дивиденды более 20 млрд руб. в год, но своим акционерам платят немного. Госхолдинг впервые заплатил дивиденды в 2016 году — 1,8 млрд руб. за первый квартал и 2 млрд руб. по итогам года. В 2017 году выплат не было из-за «бумажного» убытка по РСБУ, в 2018 году за первый квартал заплатили 2,46 млрд руб. По мнению господина Корнилова, интерес к акциям «Россетей» может быть у консервативных инвесторов, например пенсионных фондов, «если им предложить адекватную и предсказуемую дивидендную доходность».</p>
АТОН	=	<p>РОССЕТИ МОГУТ СОКРАТИТЬ УЧАСТИЕ ГОСУДАРСТВА ДО 75% ЧЕРЕЗ ДОПЭМИССИЮ К КОНЦУ 2019 Как сообщает Коммерсант, Россети рассматривают возможность новой эмиссии акций на открытом рынке с целью снижения доли государства до 75%+1 акция с текущих 88.04%. Эмиссия может состояться до конца 2019. Наше мнение. По нашим оценкам, новая эмиссия акций, необходимая для достижения заявленной цели, может составить около 18% от текущего акционерного капитала (не включая привилегированные акции). Согласно российскому корпоративному праву, цена размещения акций новой эмиссии не может быть ниже их номинальной стоимости, т.е. 1 руб. за акцию, что примерно на 30% выше текущей цены. Это означает, что Россетям необходимо озаботиться ростом цен своих акций, чтобы новые акции выглядели привлекательными в глазах институциональных инвесторов. Пока это</p>

		<p>только разговоры, и мы с нетерпением ждем, как эта идея будет развиваться дальше, но любые разговоры о выпуске новых акций значительно выше рыночной цены обычно воспринимаются положительно. С другой стороны, предыдущие выпуски акций Россетей были восприняты с некоторым скептически, хотя стоит добавить, что они в основном предназначались для государства как способ докапитализации через акционерный капитал. Учитывая отдаленные сроки эмиссии, мы считаем эту новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций Россетей.</p>
Сбербанк	=	<p>Россети, возможно, проведут допэмиссию в 2019 году Как сообщил сегодня Коммерсант, Россети готовят допэмиссию акций для размещения в конце 2019 года. По некоторым данным, цель допэмиссии – сократить госпакет с нынешних 88,04% до 75% плюс одна акция.</p> <p>Наше мнение. Мы полагаем, что возможны два варианта. Первый – вхождение Ростеха в капитал компании (ранее такая возможность уже обсуждалась в СМИ), чтобы сотрудничать с ней по вопросам цифровизации. В этом случае допэмиссия является негативным фактором для миноритариев, так как приведет к дальнейшему сокращению доли акций Россетей в свободном обращении.</p> <p>Второй вариант – вторичное размещение акций на рынке (SPO). В этом случае Россетям потребуется приложить значительные усилия, чтобы обеспечить рост котировок своих акций выше номинала (1 руб.). В частности, для этого может понадобиться существенно увеличить дивиденды. Как мы уже писали в нашем обзоре российских сетевых компаний, благоприятный сценарий может реализоваться, если Россети перестанут докапитализировать свои “дочки”. На наш взгляд, это могло бы стать существенным катализатором для акций компании.</p> <p>Источники Коммерсанта утверждают, что компания заинтересована в увеличении доли акций в свободном обращении, чтобы вернуться в индекс МосБиржи (из которого она была исключена в июне прошлого года). Учитывая текущие котировки, мы полагаем, что речь едва ли идет о полноценном SPO. На наш взгляд, вероятность развития событий по первому варианту довольно велика.</p>
Риком-Траст	+	<p>Сегодня стало известно, что Россети намерены провести допэмиссию со снижением доли государства до 75% плюс одна акция с 88,04%. Компания планирует увеличить free-float и вернуться в индексы Московской биржи. Пока сроки допэмиссии не определены и зависят от рыночной конъюнктуры, но в СМИ говорится о том, что это может произойти до конца 2019 года.</p> <p>До сих пор допэмиссии Россетей выкупало только государство по номиналу, внося таким образом в холдинг средства из бюджета. С 2008 года, когда у государства было 52% акций, прошло уже семь допэмиссий, включая присоединение ФСК. Теперь компания нуждается в привлечении рыночных игроков, но для этого Россетям нужно соотносить номинальную стоимость акции с реальной рыночной ценой бумаг, поскольку продавать допэмиссию ниже номинала запрещено законодательно. Сейчас обыкновенная акция компании на Московской бирже стоит около 78 копеек.</p> <p>Чтобы снизить госдолг до 75%, нужна допэмиссия примерно в размере 18-20% от текущего количества обыкновенных акций, что соответствует примерно 26 млрд. рублей. Это увеличит free-float акций примерно до 25% и повысит ликвидность акций. Россети официально еще не выносили идею на уровень министерств, но ранее об интересе к вхождению в капитал холдинга сообщал Ростех, который хотел приобрести до 30% через допэмиссию, что снизило бы долю государства примерно до 60% в капитале.</p> <p>Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Россетей, поскольку компания может повысить цену акций выше номинала, повысив спрос на них путем объявления разовых более высоких дивидендов.</p>
БКС Экспресс	+	<p>Акции Россетей дорожают на 8% на новостях о допэмиссии Акции Россетей на торгах вторника дорожают на 8% на новостях о решении компании начать процедуру по подготовке к допэмиссии, о чем сообщил Коммерсант со ссылкой на источники на рынке, знакомые с предложением холдинга.</p> <p>В данный момент цена за одну акцию держится на уровне 0,7725 руб., при этом, что номинал составляет 1 руб. Так как, согласно ФЗ «Об акционерных обществах», компания не может размещать акции ниже номинала, Россети могут предпринять некоторые действия направленные на увеличение стоимости бумаг до 1 руб. Одной из таких мер может стать более щедрая и предсказуемая дивидендная политика.</p> <p>Компания планирует снизить долю участия государства с 88,04% до 75% плюс одной акции. Целью такого маневра является увеличение доли free-float и возвращение в индексы. Размещение акций может начаться в конце 2019 г, сообщает Коммерсант.</p>

		<p>Отметим, что Россети включают в себя ФСК ЕЭС и распределительные сетевые компании — МРСК. Акции ФСК сегодня также растут, прибавляя 3,8% в цене. Бумаги МРСК также отреагировали ростом в среднем на 2%.</p> <p>Новость положительна для сетевых компаний, но пока еще не поступало официального подтверждения. Кроме того, нет уверенности в том, что удастся привлечь институциональных инвесторов, которые бы готовы были купить бумаги в рамках размещения. Тем более речь пока идет о достаточно отдаленной перспективе, конце 2019 г.</p>
БКС Экспресс	+	<p>Новость о допэмисии Россетей и планах компании увеличить капитализацию позитивна для всего электросетевого сектора. Россети могут увеличить капитализацию только если повысят дивиденды, а это возможно, если они будут "выкачивать" больше дивидендов из своих дочек, в том числе ФСК ЕЭС.</p>

3 октября. Интервью главы Россетей Интерфаксу

Промсвязь-банк	=	<p>Россети ожидают прибыль по РСБУ в 2018 г на уровне 24 млрд руб. против убытка годом ранее, готовы платить дивиденды</p> <p>Россети рассчитывает получить чистую прибыль по РСБУ по итогам текущего года против убытка годом ранее, видит источники для выплаты дивидендов за 2018 г., сообщил в интервью Интерфаксу гендиректор компании Павел Ливинский.</p> <p>"Прогнозируем по результатам года плановую прибыль в объеме порядка 24 млрд рублей против убытка, который был в прошлом году на уровне 13 млрд рублей. Соответственно, возможность платить дивиденды есть", - сказал он.</p> <p>НАШЕ МНЕНИЕ: По итогам 2018 года Россети планируют направить на дивиденды около 5 млрд руб. Половина из этой суммы была выплачена по итогам 1-го квартала 2018 года. С учетом капитализации компании с учетом привилегированных акций на уровне 161 млрд руб., дивидендная доходность будет не высокой.</p>
----------------	---	---

3 октября. Интервью главы Минэнерго Коммерсанту

Сбербанк	=	<p>Интервью министра энергетики РФ: основные выводы</p> <p>Глава российского Минэнерго Александр Новак дал интервью Коммерсанту. Ниже изложены наши основные выводы, сделанные на основе этой публикации.</p> <p>Россети. Что касается сетевого сектора, то здесь мы тоже услышали несколько позитивных комментариев от главы Минэнерго. Долгосрочное тарифное регулирование, внедрение которого запланировано на следующий год, должно позволить компаниям удержать доход, формируемый за счет повышения эффективности. Это может стать позитивным шагом, т. к. на данном этапе регулятор просто корректирует тариф, не позволяя компаниям извлечь выгоду из мер по повышению энергоэффективности. Глава ведомства также отметил, что могут быть внесены некоторые изменения в регуляторный подход к дивидендам, поскольку нынешняя ситуация весьма противоречива.</p> <p>Наше мнение. Комментарии Александра Новака относительно дивидендов Россетей лишены конкретики, тогда как установление долгосрочного тарифа может стать позитивным шагом. Впрочем, здесь мы видим риск реализации: судя по опыту внедрения предыдущей долгосрочной регуляторной системы, в основе которой лежала регулируемая база инвестированного капитала (РАВ), этот риск может оказаться весьма существенным.</p> <p>Кроме этого, гендиректор Россетей Павел Ливинский заявил, что чистая прибыль компании по РСБУ в 2018 году может достичь 24 млрд руб., и подтвердил совокупные дивидендные выплаты за этот год на уровне 5 млрд руб. Это значит, что окончательные дивиденды, вероятно, составят примерно 2,5 млрд руб.</p>
----------	---	--

4 октября. Минэнерго не считает выплату дивидендов приоритетом для Россетей

АТОН	-	<p>МИНЭНЕРГО СЧИТАЕТ, ЧТО РОССЕТИ (RSTI RX; ДЕРЖАТЬ; ЦЕЛЬ – 1.0 РУБ.) НЕ ДОЛЖНЫ ПЛАТИТЬ ДИВИДЕНДЫ ЗА 9M18</p> <p>Во второй день Российской энергетической недели заместитель министра энергетики Вячеслав Кравченко заявил, что у Россетей в настоящее время есть проблемы и задачи, требующие инвестиций, и дивиденды не должны быть приоритетом в таких условиях. Напомним, что менеджмент Россетей в начале этого года уверял, что дивиденды за 9M18 вполне возможны, а их размер может оказаться близким к тем, которые были выплачены за 1K18 (0.012 руб. на обыкновенную акцию, доходность 1.5% на дату отсечки, 0.043 руб. на привилегированную акцию, доходность 3.2%).</p> <p>Наше мнение. Решение Россетей по дивидендам за 9M18 будет рассматриваться только после результатов за 9M, и доходность, о которой идет речь, довольно низкая, но мы все равно считаем новость НЕГАТИВНОЙ с точки зрения восприятия: мы полагаем,</p>
------	---	---

		она говорит о том, что позиция Минэнерго и, вероятно, правительства, в отношении дивидендов Россетей, в корне отличается от позиции менеджмента компании.
Сбербанк	—	<p>Минэнерго не считает выплату дивидендов приоритетом для Россетей Вчера заместитель министра энергетики РФ Вячеслав Кравченко сообщил, что Минэнерго не считает выплату дивидендов приоритетом в деятельности Россетей. Это заявление стало очередным аргументом в дискуссии, касающейся дивидендных выплат национальных инфраструктурных монополий в целом и Россетей в частности.</p> <p>Наше мнение. С учетом предложений пересмотреть баланс между инвестициями и дивидендами и, возможно, ограничить выплаты акционерам, чтобы стимулировать инвестиции, позиция министерства может ухудшить настрой рынка в отношении Россетей. Напомним, что в последнее время акции компании получали поддержку благодаря сообщениям о возможном вторичном публичном размещении акций и сокращении госдоли до 75% плюс одна акция. Для этого необходимо, чтобы рыночная стоимость акций Россетей превышала номинал (1 руб.), и наиболее очевидным способом ее повышения считалось увеличение дивидендов. Мы полагаем, что реакция рынка на новость от Минэнерго будет негативной.</p> <p>Стоит отметить, что, если Россети увеличат инвестиции в цифровизацию, которые могут помочь уменьшить потери электроэнергетики, итоговый эффект от снижения дивидендных выплат может оказаться положительным для компании (напомним, что внутренняя норма доходности пилотного проекта Башкирской сетевой компании с применением элементов Smart Grid оценивалась в 20%). Но все же потенциальные последствия этих мер довольно неопределенные, и мы полагаем, что инвесторы едва ли изменят оценку акций компании в расчете на благоприятный эффект цифровизации, пока не убедятся, что ей действительно удалось добиться сокращения потерь и что регулятор позволит сетевым компаниям воспользоваться выгодой от экономии (то есть не скорректирует тарифы для потребителей в сторону уменьшения).</p>

9 октября. Акции Оборонэнерго могут быть переданы Россетям в качестве оплаты долга

ВТБ Капитал	=	<p><u>Коммерсант:</u> Сети «Оборонэнерго» оценили в \$4 тыс. за 1 км ЛЭП, это в среднем на 25% выше среднерыночной оценки 1 км сетей «Россетей» (примерно \$3,27 тыс. за 1 км), для магистральных линий Федеральной сетевой компании стоимость составляет \$35,61 тыс., говорит Владимир Скляр из «ВТБ Капитала». «Консолидация сетевого комплекса — одна из основных целей стратегии "Россетей", это помогает консолидировать региональную котловую выручку, синхронизировать инвестпрограмму, повышать надежность», — говорит аналитик. Другой вопрос, отмечает господин Скляр, продолжится ли накопление долгов структур Минобороны перед «Россетями»: «сделка — это закрытие исторического долга, но не решение базового вопроса дисбаланса тарифных решений».</p>
АТОН	=	<p>РОССЕТИ ПОЛУЧИТ АКЦИИ ОБОРОНЭНЕРГО В ОПЛАТУ ДОЛГОВ Коммерсант сообщает, что для погашения 4.3 млрд руб. долга Оборонэнергосбыта, контролируемого Минобороны, перед сетевыми компаниями Россетей, Россетям могут быть переданы акции Оборонэнерго. Рыночная стоимость Оборонэнерго предварительно оценивается в 6.0 млрд руб. и может быть немного скорректирована вниз после технического аудита, который должен быть завершен до 30 ноября. Если окончательная оценка останется выше стоимости долга, Россетям придется компенсировать превышение (1.7 млрд руб., по текущей оценке).</p> <p>Наше мнение. Мы считаем, что этот шаг вписывается в стратегию консолидации сетей Россетей, но его масштаб относительно невелик: на Оборонэнерго приходится 22 700 км линий электропередачи (что едва соответствует 1% от общего объема ЛЭП Россетей). Тем не менее на данном этапе стоимость активов Оборонэнерго и, следовательно, структура сделки еще окончательно не определены, а схема интеграции новых активов в компанию - как отдельной дочерней компании или разделение ее активов между существующими компаниями - не ясна, поэтому мы считаем новость НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций.</p>

16 октября. Контракт главы ФСК продлили еще на 5 лет

ВТБ Капитал	+	<p><u>Коммерсант:</u> Владимир Скляр из «ВТБ Капитала» отмечает, что достижением действующего менеджмента ФСК стали регулярные выплаты дивидендов, кроме того, все техприсоединения к магистральным сетям выполнялись в срок, компания находится в финансово устойчивом состоянии с положительным денежным потоком, несмотря на значительные инвестиции.</p>
-------------	---	---

19 октября. Минэнерго предложило увязать дивидендные выплаты Россетей с реальным денежным потоком от дочерних компаний

ВТБ Капитал	+	<p><u>Коммерсант:</u> Владимир Скляр из «ВТБ Капитала» считает, что в рамках новой схемы у инвесторов «Россетей» появляется «прозрачный и понятный» доступ к денежным потокам операционных активов холдинга. Он отметил, что «Россети» торгуются с существенным дисконтом к стоимости их долей в МРСК и ФСК: капитализация холдинга (146,4 млрд руб. на Московской бирже) меньше даже стоимости доли в ФСК (80% акций стоят 156,5 млрд руб.). Смена дивидендной политики «существенно уменьшит холдинговый дисконт» и «более равномерно распределит бремя поддержки МРСК между "Россетями" и прочими акционерами компаний».</p>
АТОН	+	<p>РОССЕТИ: МИНЭНЕРГО ПРЕДЛОЖИЛО ПРИВЯЗАТЬ ДИВИДЕНДЫ К ВЫПЛАТАМ ОТ ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ Коммерсант сообщает, что Минэнерго предлагает привязать дивиденды Россетей к дивидендам, которые материнская структура получает от дочерних компаний, включая ФСК и МРСК. Наше мнение. С этой точки зрения мы всегда критиковали Россети, и этот момент всегда был камнем преткновения в инвестиционном кейсе акций компании, на наш взгляд - исторически МРСК и ФСК увеличивали выплату дивидендов, что позволяло материнской компании Россети собирать свыше 20 млрд руб. дивидендов от своих дочерних компаний ежегодно. Между тем, Россети выплачивали лишь небольшую часть этой суммы в качестве своих собственных дивидендов, распределяя остальную часть внутри холдинга, в частности для финансовой поддержки некоторых своих проблемных «дочек». Изменение этой практики на предложенную Минэнерго, которую мы полностью поддерживаем, стало бы поворотным моментом для инвестиционного кейса Россетей, поскольку она способствовала бы росту дивидендов Россетей. Сегодня мы ожидаем умеренно ПОЗИТИВНУЮ реакцию в акциях Россетей, но предупреждаем, что это предложение только одного профильного министерства, которое еще предстоит согласовать в правительстве.</p>
Сбербанк	=	<p>Минэнерго не согласно с выплатой Россетями дивидендов в размере 50% от МСФО В правительства продолжается обсуждение вопроса о дивидендах компаний с госучастием. Минфин по-прежнему добивается того, чтобы такие компании безоговорочно выплачивали в виде дивидендов 50% чистой прибыли по МСФО. Другие министерства предлагают делать поправку с учетом капиталовложений или сделать исключения для отдельных корпораций. В частности, Минэнерго предлагает в случае Россетей учитывать дивиденды, выплаченные этой компании ее дочерними структурами. Наше мнение. Мы не видим причин рассматривать это как позитивную новость с точки зрения дивидендов Россетей. Формулу, заложенную в действующую дивидендную политику этой компании, утвержденную в соответствии с правительственным постановлением, на наш взгляд, можно перевести на неформальный язык следующим образом: “Дивиденды, полученные от дочерних структур, минус денежные вливания в дочерние структуры”. Поскольку эта формула совпадает с предложениями Минэнерго, не исключено, что главная цель министерства в данном случае – предотвратить “избыточные” дивидендные выплаты, которые возможны, если применять правило о распределении среди акционеров 50% чистой прибыли по МСФО.</p>

25 октября. ФСК отчиталась по РСБУ за 9М18

Велес Капитал	=	<p>Отчетность "ФСК ЕЭС" выглядит нейтрально Формально отчетность "ФСК ЕЭС" выглядит неплохо: выручка прибавила 11,8% г/г, а чистая прибыль показала рост на 30,6%. Однако из пресс-релиза следует, что, во-первых, себестоимость выросла на 14%, а, во-вторых, на отчетность повлияли разовые статьи. Так, скорректированная EBITDA снизилась на 1,5%. При зачищении на доходы по пеням и штрафам ФСК получает рост EBITDA на 0,5% (в 2018 г. пени сократились почти в 2 раза). Чистая прибыль формально выросла на 30,6% г/г, но скорректированная на резервы по сомнительным долгам, прибыль выросла лишь на 5% г/г. (пожалуй, эта цифра более объективна). В целом, отчетность выглядит нейтрально. Из отчетности следует, что в 2018 у ФСК резкий спад доходов от техприсоединения - одной из самых маржинальных статей, что оказывает давление на показатель чистой прибыли. До конца ноября ФСК обнародует консолидированную отчетность, внимание инвесторов будет приковано к показателю чистой прибыли, половину из которой компания может направить на дивиденды по итогам года.</p>
---------------	---	--

29 октября. МОЭСК отчиталась по РСБУ за 9М18

Велес Капитал	+	<p>Дивидендная доходность МОЭСК может составить около 10%</p> <p>Результаты РСБУ отчетности МОЭСК можно в целом охарактеризовать как позитивные – компания показала рост выручки на 7,2% г/г, рост EBITDA на 26,8%, чистой прибыли на 4 млрд руб. Выручка и EBITDA выросли за счет роста дохода от передачи электроэнергии. При этом расходы увеличились лишь на 1,2%, что показывает, что менеджмент успешно контролирует объем расходов.</p> <p>После публикации отчетности, менеджмент провел конференц-звонок. Отметим, что ранее МОЭСК публиковала РСБУ отчетность за 3 квартал без устных комментариев руководства. Основной целью звонка было ознакомление инвестиционного сообщества с планом повышения рыночной капитализации компании.</p> <p>Менеджмент оценил влияние следующих факторов на финансовые результаты компании: механизм регуляторных соглашений, отмена льготного техприсоединения, отмена социальной нормы потребления электроэнергии, введение оплаты неиспользуемых мощностей.</p> <p>По оценке компании, в случае, если эти изменения будут закреплены на нормативном уровне, FCF увеличится примерно на 7 млрд руб. ежегодно в перспективе до 2022 г. С 2024 г., когда планируется поднять планку оплаты резервной мощности до 100%, FCF получит дополнительно еще 2-3 млрд руб.</p> <p>Что касается дивидендов, руководство не предоставило свой прогноз на 2018 г., но обозначило в качестве цели на 2018 г уровень чистой прибыли в 6,5 млрд руб. По нашим оценкам, с учетом дивидендной политики, разработанной с учетом требований распоряжения 1094, дивидендная доходность МОЭСК может составить около 10%.</p> <p>Касательно сделки с ОЭК, руководство заверило инвесторов, что допэмиссии для этого производиться не будет, а сделка будет заключена только в случае, если будет уверенность в том, что финансовые показатели МОЭСК после сделки будут лучше.</p> <p>Подводя итог, мы считаем, что грядущие регуляторные изменения будут позитивны для всех компаний электросетевого сектора и действительно могут способствовать росту капитализации. При этом стоит отметить, что, по нашему мнению, инвесторы будут внимательно следить за дивидендной доходностью МОЭСК по итогам 2018 г и если компания сможет обеспечить ее на уровне не ниже 8%, то это будет первый позитивный шаг, который положительно отразится на капитализации и станет неплохим заделом на будущее.</p>
---------------	---	---

31 октября. МРСК Центра и Приволжья отчиталась по РСБУ за 9М18

УралСиб	-	<p>Результаты за 3 кв. и 9 мес. 2018 г. по РСБУ: рентабельность продолжает падать</p> <p>Слабая динамика выручки из-за разовых статей. Вчера МРСК Центра и Приволжья (MRKP RX – без рекомендации) (входит в холдинг Россети, на ее долю приходится около 9% выручки и 8% EBITDA холдинга) опубликовала неоднозначные результаты за 3 кв. и 9 мес. 2018 г. по РСБУ, которые обычно достаточно близки к данным по МСФО. Так, в 3 кв. выручка снизилась на 5,0% (здесь и далее – год к году) до 21,0 млрд руб. Негативная динамика обусловлена разовыми статьями – в 3 кв. 2017 г. разово была получена выручка от перепродажи электроэнергии на 2,7 млрд руб. В ключевом для компании сегменте передачи электроэнергии выручка увеличилась на 8,5% до 20,6 млрд руб. благодаря повышению тарифа. По итогам 9 мес. 2018 г. выручка выросла на 6,6% до 68,7 млрд руб., в том числе от передачи электроэнергии – на 5,6% до 64,3 млрд руб.</p> <p>Себестоимость передачи электроэнергии растет опережающими темпами.</p> <p>Себестоимость передачи электроэнергии росла опережающими темпами относительно выручки – на 10,7% до 17,6 млрд руб., тогда как общая себестоимость, опять же из-за разовых статей, сократилась на 3,4% до 17,6 млрд руб. В результате валовая прибыль упала на 13,4% до 3,0 млрд руб., что привело к снижению валовой рентабельности на 1,4 п.п. до 14,4%. За 9 мес. валовая рентабельность повысилась на 0,3 п.п. до 18,0%.</p> <p>Рентабельность продолжает снижаться. EBITDA компании в 3 кв. сократилась на 6,8% до 4,4 млрд руб., а рентабельность по EBITDA снизилась на 0,4 п.п. до 21%. По итогам 9 мес. EBITDA выросла на 4,6% до 17,7 млрд руб., а рентабельность понизилась на 0,5 п.п. до 25,7%. Чистая прибыль за 3 кв. вследствие увеличения прочих расходов упала на 26,5% до 1,5 млрд руб., а за 9 мес. она увеличилась на 6,1% до 8,3 млрд руб.</p>
---------	---	--