

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



РОССЕТИ



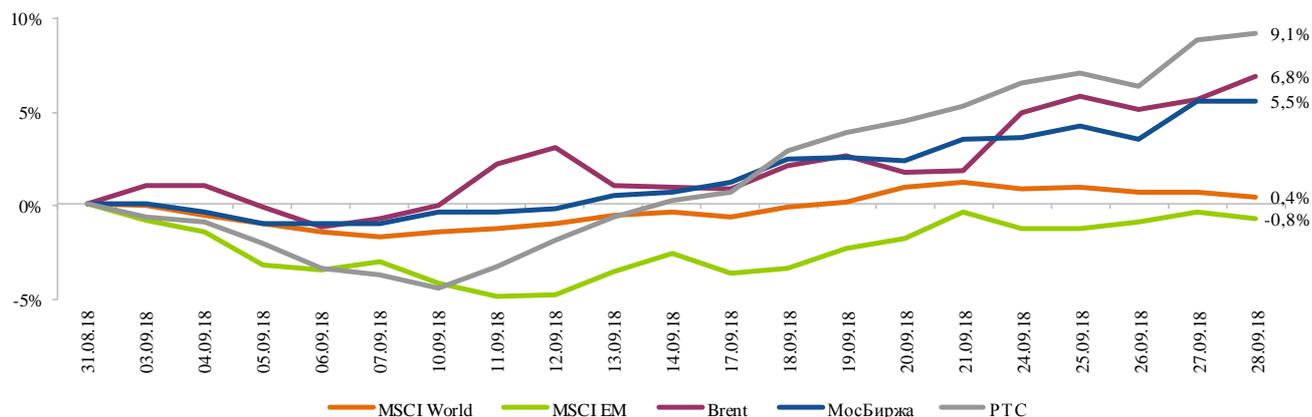
МРСК ЦЕНТРА

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

Москва, октябрь 2018 г.

Международные и российский рынки акций

В сентябре индекс развитых стран MSCI World вырос на 0,4%, индекс развивающихся рынков MSCI EM снизился на 0,8%.



Разнонаправленная невыразительная динамика сводных индексов была обусловлена неоднозначным новостным фоном отчетного периода. Индекс MSCI World смог завершить сентябрь в небольшом плюсе в основном благодаря росту американского рынка акций, основные индексы которого обновили исторические максимумы.

- По итогам прошедшего заседания американский ЦБ подтвердил свой курс на ужесточение монетарной политики. Во-первых, Федрезерв ожидаемо поднял ключевую ставку на 0,25 п.п., до 2-2,25%. Своё решение руководители ЦБ объяснили сильным экономическим ростом американской экономики, низкой безработицей и стабильной «заякоренной» инфляцией. Во-вторых, медианные прогнозы руководителей ФРС указывают на ещё одно повышение в декабре, три подъёма ставки в 2019 году и одно – в 2020 году, до итоговых 3,25-3,5%.

В то же время аналитики обратили внимание, что Федрезерв убрал из своего заявления фразу о том, что ДКП является «стимулирующей», что, по мнению экспертов, может указывать на приближение процентной ставки к нейтральному уровню и соответственно на завершение текущего цикла увеличения ставки. Впрочем, отмечают СМИ, руководители ФРС расходятся во мнениях относительно уровня нейтральной ставки – её оценки находятся в диапазоне от 2,5% до 3,5%.

- Президент США объявил о поэтапном введении пошлин на китайские товары на сумму в \$200 млрд: с 24 сентября они составят 10% до конца года, а с января 2019 года вырастут до 25%. В ответ Минфин КНР объявил о введении с 24 сентября пошлин на товары американского экспорта объемом \$60 млрд в год. Комментируя ответные меры Китая, Д.Траммп заявил, что у Вашингтона практически не остается выбора, кроме как ввести ввозные пошлины на товары стоимостью ещё \$267 млрд. В таком случае, отмечают аналитики, новыми пошлинами будет обложен практически весь объем американского импорта из Китая.

Сдержанная реакция рынков на эти события, по мнению аналитиков, объясняется тем, что многие инвесторы пока воспринимают шаги Вашингтона и Пекина как усиление переговорных позиций и полагают, что у США и Китая ещё есть время на то, чтобы договориться и избежать масштабной торговой войны. В пользу этой гипотезы эксперты указывают на снижение ставки пошлин с изначально планировавшихся 20-25% до 5-10%, поэтапное введение тарифов и заявления обеих сторон о возможности и желании решить проблемы на переговорах.

- Конфронтация США и Китая, отмечают эксперты, уже начинает перерастать торговые рамки. Как пишут американские СМИ, Вашингтон планирует начать масштабное информационное наступление на Китай, обвинив его во враждебной деятельности против американских компаний, похищении интеллектуальной собственности, кибератаках и вмешательстве в выборы. Кроме этого, Госдепартамент США официально объявил о принятом решении поставить Тайваню запчасти к военным самолетам, несмотря на решительные протесты Пекина.

- США и Канада пока так и не заключили сделку по торговому соглашению НАФТА. В преддверии возобновившихся переговоров канадский премьер заявил, что его страна не намерена идти на уступки США. В свою очередь, Д.Трамп пригрозил, что Канада будет исключена из НАФТА, «если не удастся заключить справедливое соглашение».
- Американский президент предупредил, что Япония может стать следующей в торговой войне, поскольку США стремятся уменьшить дефицит в торговле со своими основными партнерами. В середине сентября в Вашингтоне состоялась встреча руководителей двух стран, на которой стороны договорились начать переговоры по торговле в новом формате. После встречи Д.Трамп заявил, что США и Япония ведут работу над улучшением торговых отношений, в частности над урегулированием ситуации с непропорциональным торговым балансом.
- Текущая американская статистика по-прежнему свидетельствует об устойчивом росте первой мировой экономики. Финальная оценка роста ВВП США во втором квартале подтверждена на уровне 4,2% – максимум за четыре года, при этом августовский индекс опережающих экономических индикаторов указал на то, что американская экономика может вырасти в текущем году на 3% – максимум с 2005 года. Число заявок на пособие по безработице обновило минимум за 49 лет, до рекордов выросли индекс оптимизма малого бизнеса в августе и число открытых вакансий на рынке труда в июле.

Индекс МосБиржи завершил сентябрь уверенным повышением на 5,5% благодаря подъему цен на нефть к 4-летним максимумам и снижению санкционных рисков.

- Котировки Brent, прибавив в сентябре 6,8%, приблизились к отметке \$83 за баррель впервые с ноября 2014 года. Основным драйвером роста цен на нефть остаются ожидания существенного сокращения предложения топлива из-за вступления в силу в начале ноября санкций против Ирана и сокращения добычи в Венесуэле. В то же время мониторинговый комитет ОПЕК+ на сентябрьском заседании пока не стал рассматривать возможность увеличения добычи нефти для компенсации этих потерь, что оказало существенную дополнительную поддержку ценам на нефть.

В связи с изменением ситуации на нефтяном рынке ряд глобальных инвестбанков поднял среднесрочные прогнозы по стоимости нефти Brent. В частности, JPMorgan Chase ожидает роста котировок Brent до \$85-90 за баррель в ближайшие полгода, Bank of America Merrill Lynch – до \$95 на конец второго квартала следующего года. При этом нефтетрейдеры Mercuria и Trafigura не исключают, что нефть в ближайшие месяцы может подорожать до \$100 за баррель впервые с лета 2014 года.

- Минфин США опубликовал доклад, из которого следует, что Белый дом не может применить против России столь же жесткие санкции, как против Ирана и КНДР, так как российская экономика более масштабна и сильнее интегрирована в мировую экономику, международную финансовую систему и мировые цепи поставок.
- Эксперты полагают, что введение ограничений на долларовые трансакции госбанков РФ пока маловероятно. Такой вывод был сделан, в том числе принимая во внимание результаты сентябрьских слушаний по антироссийским санкциям в Сенате США, на которых этот вопрос практически не рассматривался.
- По мнению аналитиков, риски обострения отношений России с США и возможного введения новых санкций существенно уменьшились после того, как президенты России и Турции договорились о том, что масштабная военная операция в сирийской провинции Идлиб проводиться не будет.
- Агентство Bloomberg сообщило, что до ноябрьских промежуточных выборов Конгресс США вряд ли утвердит какие-либо новые санкции в отношении России, поскольку Палата представителей, скорее всего, уйдет на каникулы в конце сентября – начале октября и вернется только после выборов 6 ноября.

В целом санкционная тема остается в центре внимания инвесторов:

- Д.Трамп подписал постановление о введении санкций в отношении иностранных правительств и организаций за вмешательство в американские выборы. В Конгрессе США обвинили президента в недостаточности усилий для предотвращения подобных угроз и пообещали ускорить рассмотрение собственных законопроектов. Всего, по данным СМИ, на рассмотрении обеих палат Конгресса сейчас находятся пять законопроектов, предусматривающих жесткие меры в отношении Москвы, включая запреты на покупку нового госдолга РФ и долларовые операции для госбанков.

- Госдеп США, обвинив Россию в том, что она не разрешила провести инспекцию объектов, связанных с программой химоружия, заявил о готовности ввести в ноябре второй пакет санкций по «делу Скрипалей» – речь в основном идет о снижении уровня дипотношений и торговли.

Аналитики по-прежнему рассматривают в качестве базового сценария по новым санкциям США вариант, при котором до конца года сохранятся все действующие ограничения и будет введен запрет на покупку нового российского госдолга.

В остальном новостной фон носил нейтральный характер:

- Банк России на заседании 14 сентября неожиданно для аналитиков повысил ключевую ставку на 0,25 п.п., до 7,5% годовых. Как отметил ЦБ, изменение внешних условий, произошедшее с предыдущего заседания совета директоров, существенно усилило проинфляционные риски. *«Банк России будет оценивать целесообразность дальнейшего повышения ключевой ставки, принимая во внимание динамику инфляции и экономики относительно прогноза, а также учитывая риски со стороны внешних условий и реакции на них финансовых рынков»*, – говорится в заявлении.

Кроме того, ЦБ принял решение продлить приостановку покупки валюты на рынке в рамках бюджетного правила до конца декабря. Как напоминает Интерфакс, 23 августа на фоне резкого ослабления рубля ЦБ объявил о решении не осуществлять покупку валюты на рынке до конца сентября. Тогда регулятор сообщил, что *«данное решение принято в целях повышения предсказуемости действий денежных властей и снижения волатильности финансовых рынков»*.

По мнению аналитиков, повышение ставки и приостановка покупки валюты были главным образом продиктованы ситуацией на валютном рынке – 10 сентября пара доллар-рубли впервые с марта 2016 года поднималась выше отметки 70 Р/\$ под давлением санкционных рисков и слабости валют emerging markets.

- МВФ подтвердил июльские прогнозы роста ВВП РФ на 1,7% в 2018 году и на 1,5% в 2019 году. В текущем году, отмечают эксперты, рост экономики РФ поддерживают увеличивающиеся объемы кредитования и повышающиеся располагаемые доходы населения. В среднесрочной перспективе (до конца 2023 года), говорится в обзоре МВФ, прогноз роста для экономики России остается сдержанным – на уровне 1,5% – в силу структурных «узких мест» и сохраняющегося воздействия санкций.

- Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) оставила без изменения свои майские прогнозы темпы роста для ВВП России на уровне 1,8% в 2018 году и 1,5% в 2019 году. Умеренный подъем российской экономики, говорится в обзоре, обусловлен в основном внутренним спросом – потребительские расходы и инвестиции выигрывают от повышения доверия в связи с увеличением цен на нефть и от хорошей макроэкономической политики. Среди основных понижательных рисков для экономики эксперты ОЭСР называют изменение нефтяных цен, учитывая потенциальную возможность завершения действия соглашения ОПЕК+, а также недавнее ужесточение международных санкций и ожидаемые контрсанкции.

- Агентство Fitch улучшило свой августовский прогноз роста ВВП РФ в текущем году с 1,8% до 2,0% и сохранило оценку на 2019 год в 1,5%. По мнению экспертов агентства, у РФ сильная экономика, но повышению рейтинга препятствуют санкционные риски.

- Минэкономразвития представило уточненную версию основных параметров прогноза социально-экономического развития РФ на 2018-2024 годы:

	2017 (факт)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Цена на нефть марки URALS, \$	53,0	69,6	63,4	59,7	57,9	56,4	55,1	53,5
ВВП, %	1,5	1,8	1,3	2,0	3,1	3,2	3,3	3,3
Инфляция, %	2,5	3,4	4,3	3,8	4,0	4,0	4,0	4,0
Курс доллара (в среднем за год)	58,3	61,7	63,9	63,8	64,0	64,7	66,3	68,0
Промпроизводство, %	2,1	3,0	2,4	2,7	3,1	3,1	3,2	3,3
Розничный товарооборот, %	1,3	2,9	1,7	2,0	2,6	2,6	2,7	2,8
Инвестиции в основной капитал, %	4,4	2,9	3,1	7,6	6,9	6,6	6,4	6,1
Отношение инвестиций к объему ВВП, %	21,2	20,7	21,4	23,0	23,9	24,8	25,6	26,4
Счет текущих операций, \$ млрд	32,7	94,3	72,4	49,8	37,5	30,1	27,2	24,7
Реальные доходы населения, %	-1,7	3,4	1,0	1,7	2,2	2,3	2,4	2,5
Реальная з/п, %	2,9	6,9	1,4	1,9	2,5	2,8	2,7	2,9
Производительность труда, %	2,0	1,4	1,3	1,9	2,9	3,2	2,9	3,1
Безработица, %	5,2	4,8	4,8	4,7	4,7	4,6	4,6	4,6

Источник: Интерфакс, Росстат

Как отметили СМИ, Минэкономки ухудшило показатели 2018-2019 гг., оставив по большей части нетронутыми параметры последующих пяти лет. В частности, прогноз роста ВВП был понижен на 0,1 п.п. вследствие кризиса на развивающихся рынках, торговых войн и риска новых санкций. Минэкономразвития рассчитывает, что успешная реализация национальных проектов ускорит рост ВВП до темпов выше 3% уже с 2021 года в основном за счет инвестиций. Задачу увеличить долю инвестиций в ВВП до 25%, напомнили Ведомости, поставил президент РФ в майских указах.

- В обновленной версии доклада о ДКП ЦБ РФ рассмотрел три варианта развития экономики в 2018-2021 годах в зависимости от динамики цены на нефть и других внешних условий.

	2018	2019	2020	2021
Цена на нефть, \$ за баррель	69	60	55	55
ВВП, %	1,5-2	1,2-1,7	1,8-2,3	2-3
Инфляция, %	3,8-4,2	5-5,5	4,0	4,0

Источник: Ведомости, ЦБ

Базовый сценарий (см. таблицу) в целом соответствует опубликованному ранее прогнозу Минэкономки, за исключением инфляции в 2019 году: ЦБ ожидает рост

потребительских цен в диапазоне 5-5,5%, тогда как МЭР прогнозирует 4,3%.

Оптимистичный сценарий (с неизменными ценами на нефть на текущем среднегодовом уровне \$70 за баррель), согласно оценке ЦБ, в значительной мере близок к базовому сценарию, в том числе в силу того, что влияние динамики цен на нефть на российскую экономику на прогнозном горизонте продолжит сглаживаться применением бюджетного правила.

В рисковом сценарии регулятор допустил падение ВВП в 2019 году при совпадении комплекса негативных факторов: снижение нефти до \$35, существенное расширение внешнеторговых ограничений, ухудшение ситуации в развивающихся странах, усиление санкций против России. Впрочем, по прогнозу ЦБ, даже при сохранении цен на нефть в \$35 за баррель ВВП РФ вернется в 2021 году к траектории, предполагаемой базовым бесшоковым вариантом.

- Росстат на 0,1 п.п. повысил оценку роста ВВП во втором квартале и первом полугодии – до 1,9% и 1,7% соответственно. Как отмечают аналитики и СМИ, улучшение оценки динамики ВВП в том числе связано с повышением оценки роста промпроизводства в первом и втором кварталах. При этом, пишет Коммерсант, ВВП первого квартала еще не пересчитан, что может позволить Росстату еще раз повысить оценку роста экономики в первом полугодии.

- Росстат сообщил, что рост промышленного производства в августе замедлился до 2,7% г/г после повышения на 3,9% в июле. В целом за январь-август промышленность прибавила 3,1%. Основная причина замедления промпроизводства в августе, отмечает Коммерсант, это исчерпание июльского положительного календарного эффекта. С исключением сезонного и календарного факторов в августе промышленность, как и в июле, выросла на 0,3%.

- По данным Росстата, в августе рост оборота розничной торговли ускорился до 2,8% г/г после 2,5% в июле (за январь-август +2,7%), реальные доходы населения снизились на 0,9% после роста на 2,3% в июле (+1,4%), уровень безработицы обновил исторический минимум для новейшей истории России – 4,6%.

Ускорение оборота розничной торговли в августе, отмечает Коммерсант, связано с ростом покупок непродовольственных товаров за счет ускоренного увеличения задолженности граждан перед банками, которая в августе поставила очередной рекорд на фоне снижения банковских депозитов домохозяйств и очередной волны девальвации. В свою очередь, падение реальных доходов эксперты объясняют снижением поступлений от предпринимательства, собственности и финансовых операций, нивелировавшим рост реальных зарплат на 7%.

- По данным исследования IHS Markit, в августе индекс PMI обрабатывающих отраслей вырос до 48,9 пункта с 48,1 пункта в июле, индекс PMI сферы услуг – до 53,3 пункта с 52,8 пункта. Сводный индекс деловой активности составил 52,1 пункта после июльских 51,7 пунктов. Последние данные исследования указали на дальнейшее ухудшение общей рыночной конъюнктуры в российских обрабатывающих отраслях, констатировали аналитики IHS Markit.

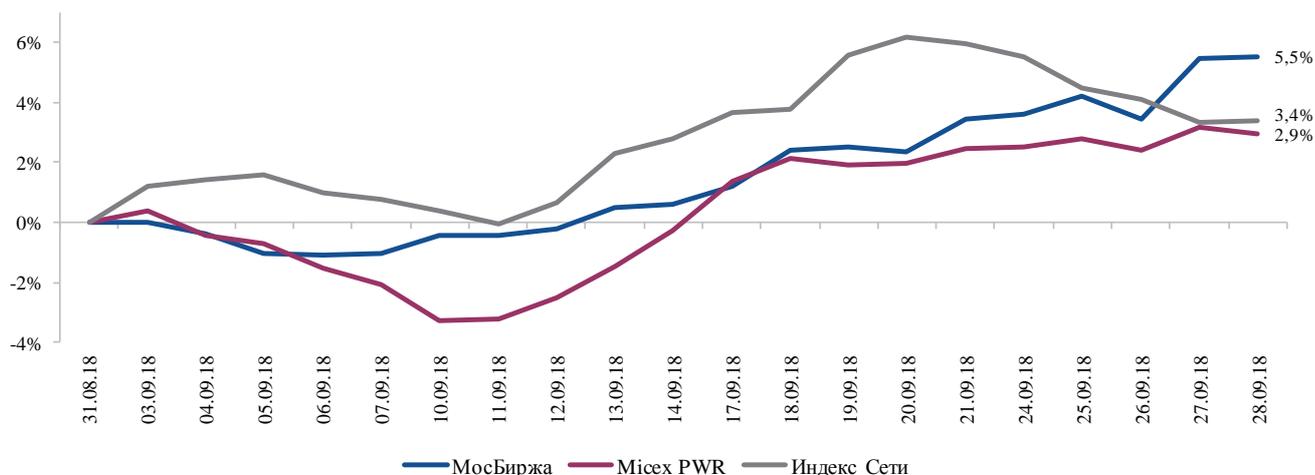
- По данным ЦБ, в январе-августе профицит счета текущих операций платежного баланса вырос в 3,6 раза в сравнении с аналогичным периодом прошлого года, до \$69 млрд, чистый отток капитала увеличился в 2,8 раза, до \$26,5 млрд. ЦБ РФ по итогам прошедшего заседания повысил прогноз по оттоку капитала в 2018 году до \$55 млрд с \$30 млрд из-за ухудшения внешних условий. В частности, по данным ЦБ, только из ОФЗ нерезиденты с апреля вывели около 480 млрд руб.

- Росстат сообщил, что инфляция в августе снизилась до нуля после роста на 0,3% в июле, в годовом выражении цены выросли на 3,1% – это максимум с августа прошлого года. По состоянию на 24 сентября темпы роста потребительских цен в годовом выражении, по оценке Интерфакса, увеличились до 3,2%.

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%.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в сентябре вырос на 2,9%, хуже динамики индекса МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, вырос на 3,4%.



В отчетном периоде отраслевой индекс МисехPWR продемонстрировал отстающую динамику в сравнении с широким рынком – рост цен на нефть и снижение санкционных рисков во второй половине сентября в основном стимулировали увеличение интереса инвесторов к акциям первого эшелона российского рынка.

Новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- По информации СМИ, несмотря на повышение НДС со следующего года, Минэкономразвития сохранило подход к индексации тарифов на уровне целевой инфляции – около 4%. Об этом, пишет ТАСС, заявил глава ведомства на заседании Правительства РФ 20 сентября.
- Коммерсант сообщил, что правительство продолжает обсуждать вопросы доходности проектов модернизации старых ТЭС. На совещании у вице-преьера Д.Козака 22 августа, напоминает газета, за основу был взят вариант Минэкономики – доходность 12% с привязкой к доходности ОФЗ на уровне 7,5%. Однако, пишет Коммерсант, президент РФ в ответ на обращение экс-главы Минэнерго С.Шматко поручил правительству доработать этот вопрос, в результате чего ставка доходности проектов может вернуться к изначальным 14% при доходности ОФЗ в 8,5%.

По информации издания, профильные ведомства проработают окончательное предложение для доклада председателю правительства до 20 сентября.

«С учетом того, что текущая доходность десятилетних ОФЗ с начала 2018 года равна в среднем 7,55%, фактическая норма прибыли составит 13%. На наш взгляд, тот факт, что правительство готово предложить генкомпаниям более высокую норму прибыли, позитивен для котировок их акций», – прокомментировали эту новость в Сбербанке.

В то же время Ведомости сообщили, что Минэкономразвития продолжает настаивать на ставке доходности проектов ДПМ-штрих на уровне 12% – это следует из письма замминистра экономического развития М.Расстригина в Минэнерго.

По мнению Минэкономики, при ставке 12% общая стоимость программы модернизации для потребителей в 2023–2046 гг. (период выплат по ДПМ) может составить до 5 трлн руб., а повышение доходности до 14% будет стоить дополнительно 240 млрд руб. в ценах 2018 г. *«Минэкономразвития видит риски снижения объемов строительства и модернизации генерирующих мощностей при повышении доходности до 14%»,* – говорит представитель министерства. *«В противном случае рост цен на электроэнергию может превысить инфляцию, а этого допускать нельзя по поручению президента России»,* – отмечает он.

В Fitch Ratings полагают, что программа модернизации будет привлекательна для энергетиков и при доходности в 12% – дополнительную защиту генерирующим компаниям предоставит привязка доходности к ставке ОФЗ.

- По информации СМИ, по итогам совещания у вице-премьера Д.Козака 19 сентября Минэнерго, Минэкономразвития и Минпромторгу было поручено проработать возможность проведения в этом году отбора проектов модернизации в энергетике на однолетний срок с максимальным объемом мощности в 3 ГВт. Ранее, напоминает Интерфакс, предполагалось, что первый отбор проектов модернизации будет «залповым» – на период 2022-2024 гг., и на нем отберут 11 ГВт мощностей, которые нужно модернизировать: 3 ГВт с вводом в 2022 году, еще по четыре – в 2023-2024 гг.

Как отмечают СМИ, из протокола совещания следует, что правительство обсуждает возможность сократить первый этап новой программы модернизации энерго мощностей с трех лет до одного года, чтобы оценить ее эффективность. *«Мы хотели бы посмотреть, как пройдет отбор проектов для модернизации на год с доходностью 12%, кто сделает заявки. Если ситуация будет негативная, можно улучшить условия»*, – пояснил РБК источник, близкий к правительству.

- Коммерсант сообщил, что Минэнерго поддерживает идею по продлению до 2028 года действия механизма снижения тарифов на электроэнергию на Дальнем Востоке до среднероссийского уровня за счет потребителей первой и второй ценовых зон. При этом в Минэнерго, пишет Коммерсант, настаивают на повышении эффективности и адресности таких дотаций, чтобы, как заявил А.Новак, *«действительно создать условия для развития бизнеса, для повышения конкурентоспособности наших предприятий»*.

По данным Минэнерго, в 2017 году на выравнивание тарифов в ДФО было направлено 24 млрд рублей, в 2018 году – 35 млрд, на 2019 год планируется около 40–45 млрд рублей. Основным бенефициаром снижения тарифов на Дальнем Востоке в 2017-2018 гг., сообщили в Минэнерго, стал крупный бизнес, который получил почти 60% дотаций.

- По данным Росстата, выработка электроэнергии в России в январе-августе выросла на 1,3% г/г и составила 723 млрд кВт.ч.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в январе-августе в целом по России и ЕЭС России выросло на 1,8% г/г, до 704,0 и 690,6 млрд кВт.ч соответственно. В том числе в августе энергопотребление в целом по России составило 80,8 млрд кВт.ч (+0,7%), потребление в ЕЭС – 79,4 млрд кВт.ч (+0,6%).

Выработка электроэнергии в России в целом за восемь месяцев составила 711,8 млрд кВт.ч (+1,6%), в ЕЭС России – 698,3 млрд кВт.ч (+1,5%). В августе электростанции ЕЭС России выработали 81,5 млрд кВт.ч (+1%), в России в целом – 82,8 млрд кВт.ч, (+1,1%).

В отчетном периоде аналитики Ренессанс Капитала пересмотрели прогнозные цены и рекомендации для анализируемых компаний электроэнергетического сектора.

Figure 8: Target prices and ratings

Ticker	New TP, RUB/share	Old TP, RUB/share	Change, %	CP, RUB/share	Upside potential, %	New rating	Old rating
IRAO	7.85	7.63	2.9%	4.012	96%	BUY	Buy
HYDR	0.77	0.96	-20.0%	0.62	23%	HOLD	Hold
ENRU	1.72	1.76	-2.1%	1.087	59%	BUY	Hold
UPRO	2.57	2.52	2.1%	2.77	-7%	HOLD	Hold
OGKB	0.54	0.35	53.0%	0.36	48%	BUY	Hold
TGKA	0.0144	0.0144	-0.3%	0.00985	46%	BUY	Buy
MSNG	3.62	3.44	5.2%	2.02	79%	BUY	Buy
FEES	0.19	0.19	0.8%	0.17	14%	BUY	Hold
RSTI	0.74	0.60	23.0%	0.71	4%	HOLD	Sell
RSTIP	1.31	1.24	5.5%	1.41	-7%	HOLD	Hold

Source: Bloomberg, Renaissance Capital estimates

По мнению аналитиков, участники рынка недооценивают инвестиционные возможности, которые предлагают генерирующие компании – в котировках не учтены позитивные эффекты от программы модернизации, сильные фундаментальные показатели и возможное увеличения дивидендов.

Эксперты прогнозируют генерацию сильного FCF по всем рассматриваемым генкомпаниям, как до модернизации (2018-2021 гг.), так и на этапе модернизации (2022-2028 гг.). В частности, по оценке Ренессанса, рассматриваемые в обзоре генкомпания (за исключением РусГидро, чья программа модернизации еще не прояснена) получают около 562 млрд FCF в 2018-2021 годах,

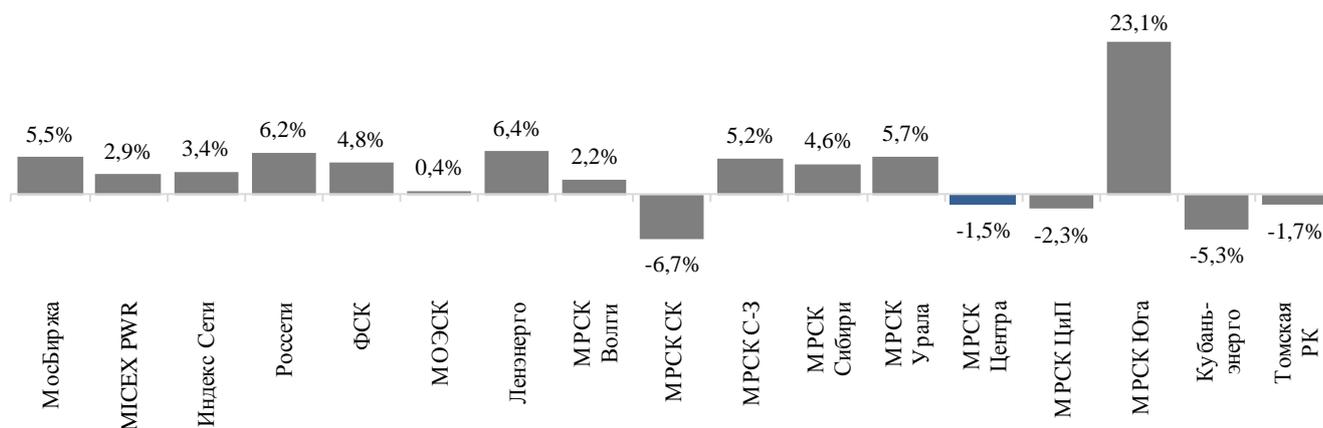
тогда как общая инвестпрограмма на ближайшие 10 лет составит порядка 476 млрд. В обновленной модели аналитики заложили более высокие тарифы ДПМ вследствие повышения прогноза по доходности ОФЗ. Кроме этого, эксперты указывают на сильные балансовые показатели генераторов (кроме РусГидро) – даже без Интер РАО совокупный долг в текущем году составит 60 млрд, который покрывается FCF в 63 млрд. В результате, по мнению аналитиков Ренессанса, компании будут увеличивать дивиденды, даже сохраняя текущие коэффициенты выплат.

Наилучшим выбором в секторе генерации, по мнению Ренессанс Капитала, является Интер РАО, обладающая большими денежными средствами – около 34% капитализации – и потенциалом увеличения коэффициента дивидендных выплат от прибыли с текущего уровня 25%.

Среди основных рисков для генкомпаний эксперты указывают на возможное понижение доходности проектов модернизации с 14% до 12%, а также потенциальное увеличение капзатрат на масштабные национальные инфраструктурные проекты, обсуждаемые сейчас в правительстве.

- Что касается электросетевых компаний, по мнению аналитиков, этот сектор может выиграть от ожидаемой реформы тарифов. Одобренные правительством переход на долгосрочные тарифы, оплата неиспользуемого потребителями сетевого резерва, введение экономически обоснованной платы за техприсоединение льготных потребителей, а также дифференциация тарифов ФСК позволят улучшить фундаментальные показатели электросетевых компаний, полагают эксперты.

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили сентябрь преимущественным ростом на умеренно позитивном новостном фоне:

СМИ сообщили, что на совещаниях у вице-преьера Д.Козака 31 августа и 19 сентября были одобрены все предложения Минэнерго по реформе электросетевых тарифов:

- Правительство поддержало предложение по оплате неиспользуемого потребителями сетевого резерва. Изменения затронут всех существующих потребителей, кроме населения и приравненных к нему категорий. Переход на стопроцентную оплату предлагается сделать постепенным. Так, с 2020 года предлагается оплачивать 10% резерва, с 2021 года – 15%, с 2022 года – 20%, с 2023 года – 60%, а в 2024 году оплачивать резерв уже полностью.

В то же время, по информации СМИ, против этого выступили представители крупного бизнеса – металлурги и нефтяники. После соответствующего обращения металлургов вице-премьер Д.Козак поручил ведомствам проработать с ассоциацией Русская сталь возможность снизить плату за резерв сетевой мощности – в частности, речь идет об исключении оплаты резерва мощности в отношении собственной генерации потребителей. В свою очередь, Газпром нефть, ЛУКОЙЛ и Сургутнефтегаз обратились к премьер-министру с просьбой отменить этот пункт реформы сетевых тарифов. По мнению нефтяников, пишет Коммерсант, оплата резервов не приведет к оптимизации электросетей, поскольку наличие лишних мощностей в большей степени связано с неточностью планирования их развития.

- Правительство согласилось с введением экономически обоснованной платы за техприсоединение льготных потребителей с мощностью до 150 кВт с учетом инвестиционной составляющей (без расходов на реконструкцию сети). Предоставить дополнительную льготу сможет субъект РФ, который должен будет за счет своего бюджета компенсировать сетям соответствующие затраты. Для потребителей с мощностью выше 150 кВт предлагается также включить в плату за присоединение инвестсоставляющую, но с учетом затрат на реконструкцию.
- Правительство поддержало инициативу о переходе на долгосрочные сетевые тарифы сроком 5-10 лет с индексацией «инфляция минус 0,1 п.п.».
- Правительство поддержало предложение Минэнерго по дифференциации тарифа ФСК. По сути, отмечает Коммерсант, речь идет об очередном виде перекрестного субсидирования, при котором крупные потребители будут больше платить сетям, тем самым снижая тарифы для мелкого и среднего бизнеса.

Изначально, по информации Коммерсанта, Минэнерго предлагало поднять тариф на 98%, что увеличило бы нагрузку на крупный бизнес на 38,25 млрд руб. в год. Но к совещанию схему подкорректировали: предлагается поэтапное увеличение тарифа для прямых потребителей ФСК в 1,5 раза за семилетний период – этот вариант и был утвержден на совещании. Кроме того, пишут Ведомости, на совещании было принято решение разработать комплекс мер по борьбе с перекрестным субсидированием.

Отраслевые аналитики в целом позитивно прокомментировали возможные изменения в тарифах сетевого комплекса.

«... решение правительства может привести к оптимизации инвестпрограммы Россетей и их “дочек”, поскольку незадействованные мощности могут быть использованы для присоединения к сетям новых потребителей (вместо строительства новых объектов). По нашему мнению, принятое решение может быть довольно важным для электросетевого сектора и может оказать поддержку акциям сетевых компаний (в основном МРСК и Россетей). При этом финальные механизмы реализации этого решения пока неясны, и потому реакция рынка, на наш взгляд, будет сдержанной», – говорится в обзоре Сбербанка.

В свою очередь, аналитики ВТБ Капитала полагают, что ввод платы за резерв «повысит дисциплину потребителей при заявках на ТП, сократив излишки запрашиваемой мощности, но вряд ли приведет к росту общей платежки сетям». По мнению экспертов, мощность в конце концов просто более справедливо распределится между потребителями.

«Мы считаем, что, хотя предлагаемый механизм <дифференциации тарифов ФСК> мало повлияет на финансовые показатели ФСК, он должен, как и «последняя миля», несколько компенсировать выпадающие доходы МРСК, обычно возникающие в результате более низкого, чем необходимо, повышения тарифов. В связи с этим мы полагаем, что новость поддержит МРСК Россетей», – говорится в обзоре Атона.

«... тарифы для ФСК могут улучшиться ввиду перевода перекрестного субсидирования на уровень сетей высокого напряжения (ранее механизм применялся к МРСК). Тем не менее мы считаем, что планы тарифного реформирования могут быть отложены или скорректированы из-за активных оппозиции потребителей. Тарифная реформа была бы позитивной для сетевых компаний (Россети, ФСК, МРСК) в долгосрочном плане», – отметили в БКС.

«Мы полагаем, что в конечном счете последствия обсуждаемых решений для сетевых компаний будут зависеть от их реализации, но в целом считаем, что продолжающееся обсуждение положительно скажется на восприятии инвестиционной привлекательности сетевого сектора», – констатировали аналитики Сбербанка.

Из прочих новостей электросетевого сектора можно отметить следующие:

- Директор департамента развития электроэнергетики Минэнерго П.Сниккарса заявил, что Минэнерго поддерживает включение дивидендной составляющей в тариф сетевых компаний. *«Мы считаем, что это правильно. Как можно платить дивиденды, не имея на них источников? С одной стороны, акт правительства говорит, что организация занимается естественно монопольным видом деятельности со стопроцентным регулированием. В план тарифа ей кладут ноль чистой прибыли. Откуда она может заплатить дивиденды?»* – цитирует Интерфакс П.Сниккарса.

Россети, напоминая СМИ, неоднократно говорили о сложностях выплаты дивидендов в рамках действующих тарифов. Как пишет ТАСС, глава холдинга П.Ливинский отмечал, что долгосрочные тарифы дадут возможность компании зарабатывать на дивиденды без ущерба для инвестиционной программы и не накладывая дополнительные обязательства на потребителей.

- Глава Россетей сообщил, что программа цифровизации электросетей не потребует дополнительного финансирования из бюджета. При этом он подчеркнул, что программа цифровизации окупается за счет собственных эффектов и не требует дополнительного роста тарифов. *«Наш вопрос только в том, чтобы экономия, которой мы достигнем, была гарантированно оставлена в тарифе – почему мы говорим про долгосрочные тарифы на период окупаемости данных мероприятий»,* цитирует Интерфакс П.Ливинского.

«Мы считаем данную новость позитивной для бумаги Россетей, но в случае, если экономия, которую компания получит, будет оставлена в долгосрочном тарифе на период окупаемости данных мероприятий. Только в этом случае эффект от оптимизации затрат будет компенсировать окупаемость мероприятий по цифровизации», – отметили в Риком-Траст.

- Глава ФАС сделал ряд заявлений в интервью Коммерсанту:
 - ФАС «очень постарается до конца года выдать» Россетям 10-летний тариф «инфляция минус 0,1%». В целом после 31 декабря 2018 года для монополий должно остаться только два тарифа: сетевой (для всех потребителей) и инвестиционный, привязанный к конкретному проекту.
 - Приватизация распределительных дочерних компаний Россетей «пока абсолютно нецелесообразна». ФАС считает, что «сетевая компания, в отличие от генерации, вынуждена находиться в состоянии естественной монополии».
 - ФАС установила срок продажи ряда энергосбытовых компаний, входящих в группу Россети, до 31 декабря 2020 года.
- Россети прорабатывают с компаниями-производителями электроэнергии реструктуризацию долгов потребителей Северо-Кавказского федерального округа (СКФО), одна из обсуждаемых моделей – реструктуризация на горизонте 2050 года, сообщил глава Россетей.

На Северном Кавказе, напоминает ПРАЙМ, продажей электроэнергии конечным потребителям, в том числе населению, занимаются энергосбытовые дочерние компании Россетей. По оценкам главы Россетей, задолженность северокавказских сбытовых структур Россетей перед производителями энергии составляет «на сегодняшний момент порядка 30 миллиардов рублей».

П.Ливинский напомнил, что в этом году было принято постановление правительства, которое предусматривает постепенное повышение тарифов на электроэнергию на Кавказе и доведение их «до минимального общероссийского уровня». Сегодняшние тарифы не позволяют реализовывать даже минимальные технические мероприятия.

«Второй момент – снижение свехнормативных потерь, приведение сегодняшних 37%... темпом 3-4% к 2023 году до уровня 19% целевых. И третье – улучшение платежной дисциплины», – цитирует главу Россетей агентство ПРАЙМ.

Россети

- Глава Россетей сделал ряд заявлений на Восточном экономическом форуме:
 - Россети ожидают, что долгосрочные электросетевые тарифы будут введены в 2019 году.
 - Россети ожидают утверждения программы цифровизации до конца текущего года.
 - Россети планируют привлечь китайских партнеров к проекту по цифровизации сетей, пилотная площадка может быть создана на территории ответственности МРСК Урала.

Интерфакс напоминает, что в 2016 году Россети подписали с ГЭК Китая акционерное соглашение о создании совместного предприятия. Предполагалось, что СП займется строительством новых объектов электросетевого комплекса в РФ и других странах, и реконструкцией существующей инфраструктуры. Однако, отмечает агентство, до сих пор СП, где Россети должны были получить 51%, не создано.

- Интерфакс сообщил, что оценки Минфина и Минэкономразвития по объемам дивидендных выплат Россетей на ближайшие три года расходятся в десять раз.

Минфин ожидает от Россетей выплат в 2019 году на уровне 45,47 млрд руб., в 2020 году – 44,72 млрд руб., в 2021 году – 46,8 млрд руб. В Минэкономике прогнозируют дивидендные поступления от Россетей в 2019-2021 гг. в 3,99, 4,42 и 4,88 млрд руб. соответственно. Речь идет о дивидендах, уточняет Интерфакс, которые государство получает от энергохолдинга на свою долю в уставном капитале в размере – 88,04%.

«Мы сомневаемся в том, что компания сможет соответствовать ожиданиям Минфина в отношении размера дивидендов, учитывая 1) тот факт, что "Россети" являются холдингом и не располагают достаточными денежными средствами для обеспечения ожидаемых выплат; 2) избыточный размер инвестпрограммы компании, который, по нашим оценкам, достигнет 270–285 млрд руб. в год с учетом капиталовложений в цифровизацию, из-за которых свободный денежный поток в означенный период не превысит 11–30 млрд руб.; и 3) высокий уровень долга "Россетей"», – отметили в ВТБ Капитале.

- Интерфакс сообщил, что индексный провайдер FTSE включил с 21 сентября (после закрытия торгов) бумаги Россетей в индекс MVIS Russia Small Cap, который, в частности, является бенчмарком для фонда VanEck Vectors Russia Small-Cap ETF.
- Ренессанс Капитал в рамках пересмотра электроэнергетического сектора повысил прогнозную цену обыкновенных и привилегированных акций Россетей на 23% и 6%, до 0,74 руб. и 1,31 руб. соответственно и рекомендацию с «продавать» до «держат».

В обновленной модели Россетей эксперты заложили более благоприятный для компании рост тарифа для населения (+5% до 2024 года против 2020 года в предыдущей версии), а также более высокие дивиденды. Среди рисков для инвестиционного кейса Россетей аналитики отмечают неопределенность вокруг триллионной программы цифровизации, а также возможные ухудшения в предлагаемых реформах тарифной политики под давлением как промышленного лобби, так и потенциального ограничения роста цен для конечных потребителей.

ФСК

- Глава ФСК сделал ряд заявлений на Восточном экономическом форуме:
 - Инвестпрограмма в 2018 году может быть скорректирована с 104 до 122 млрд руб.
 - ФСК планирует в четвертом квартале определиться с позицией по покупке Башкирских электрических сетей.
 - ФСК в ближайший год не будет продавать оставшиеся 9,24% акций Интер РАО.

«Увеличение программы капиталовложений, на наш взгляд, может нести в себе определенный риск. При этом стоит отметить, что апрельский проект программы капиталовложений предусматривает увеличение ее объема до 130,7 млрд руб., так что потенциальный пересмотр в сторону повышения, по-видимому, оказался менее значительным», – отметили аналитики Сбербанка.

В свою очередь в БКС обратили внимание на потенциальное расширение сетевых активов ФСК. *«Новость умеренно позитивна, но все будет зависеть от условий сделок. Башкирия, Татарстан, Иркутская и Новосибирская области – крупные промышленные регионы, приобретение магистральных активов в которых может способствовать росту стоимости компании», –* говорится в обзоре. В случае закрытия сделок объем передающих мощностей ФСК может увеличиться на 10%, подсчитали аналитики.

- По информации Интерфакса, совет директоров Дальневосточной энергетической компании (ДЭК), которая входит в холдинг РусГидро, принял решение продать принадлежащие компании 0,1302% акций ФСК. Цена продажи будет не ниже средневзвешенной цены по результатам торгов на Мосбирже за три месяца, предшествующих месяцу, в котором будет совершена сделка.
- Аналитики Финама понизили оценку ФСК на 10%, до 0,202 руб. (на 29% выше пятничного закрытия) после анализа отчетности компании по МСФО за первое полугодие. Рекомендация «покупать» была подтверждена для этих бумаг. В обзоре отмечается, что акции ФСК остаются недооцененными по отношению к электросетевому комплексу РФ, несмотря на высокую маржу прибыли и привлекательные дивидендные метрики. В 2018 году эксперты ожидают прибыль на сопоставимом с 2017 годом уровне 71,3 млрд руб. и дивиденды 0,0156 руб., с ожидаемой доходностью 10,2%. В ближайшие несколько лет аналитики прогнозируют сохранение достаточно высоких дивидендных платежей, несмотря на стагнацию прибыли в результате сокращения объемов техприсоединения и замедления индексации тарифов. Прогнозный уровень прибыли, по мнению аналитиков, может обеспечить привлекательную дивидендную доходность в среднем 10% при поддержании нормы выплат на уровне 28% прибыли по МСФО.

- Аналитики Ренессанс Капитал в рамках пересмотра электроэнергетического сектора улучшили рекомендацию по бумагам ФСК с «держать» до «покупать», подтвердив целевую цену на уровне 0,19 руб.

В обновленной модели ФСК эксперты в том числе учли меньшие списания активов и увеличение поступлений от финансовых вложений, что привело к увеличению ожиданий по дивидендам. В частности, в 2019-2021 гг. эксперты ожидают среднюю дивдоходность на уровне 11%.

Среди рисков для инвестиционного кейса ФСК аналитики указали на возможность ухода крупных промпотребителей на собственную генерацию в результате дифференциации тарифов.

МРСК

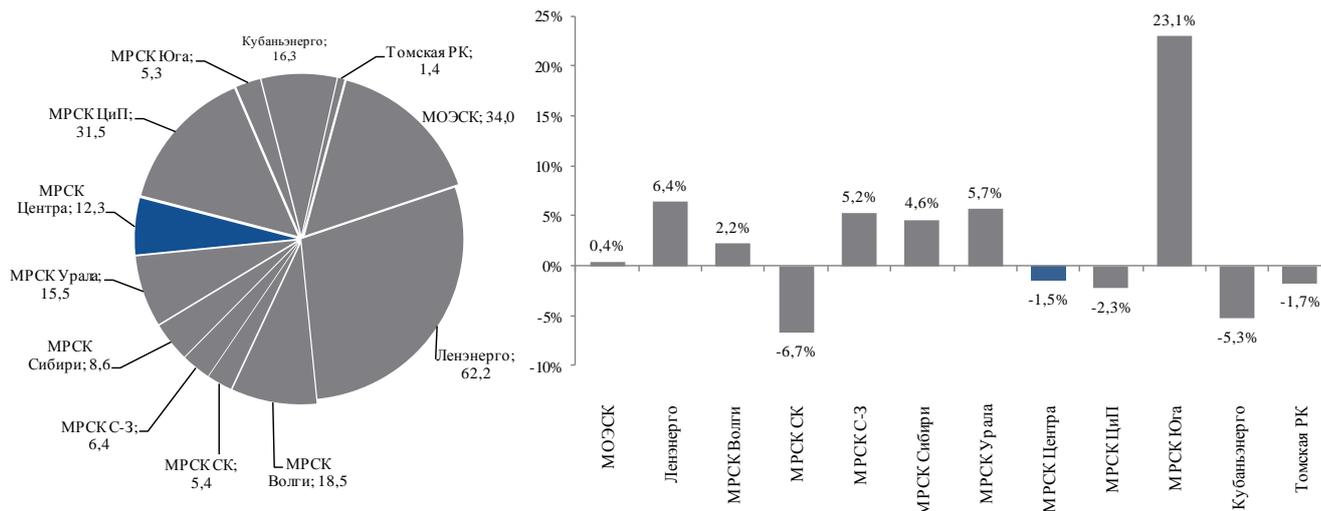
- Интерфакс сообщил, что Минэнерго объявило новые конкурсы на выбор гарантирующих поставщиков (ГП) электроэнергии в Вологодской области и республике Хакасия, признав несостоявшимися первые раунды. Согласно условиям конкурсов, каждый новый раунд объявляется с понижением суммы, которую победитель должен будет выплатить кредиторам прежнего, лишённого статуса ГП. По Вологодской области сумма была снижена с 1,4 до 1,05 млрд руб., по Хакасии – с 494 до 395 млн руб. В настоящий момент функции ГП в регионах выполняют МРСК Сибири (в Хакасии) и МРСК Северо-Запада (Вологодская область).

- МРСК Урала сообщила о намерении обратиться в суд с заявлением о признании банкротом ПАО «Челябэнергосбыт». *«Челябэнергосбыт до сих пор не урегулирует в добровольном порядке вопрос по погашению дебиторской задолженности перед электросетевой компанией, которая составляет более 3,5 млрд рублей»*, - говорится в пресс-релизе.

Как пишет Интерфакс, Челябинэнергосбыт стал последней сбытовой компанией, аффилированной со структурами Межрегионсоюзэнерго (МРСЭН), лишённой статуса гарантирующего поставщика (ГП). В этом году статус ГП потеряли структуры МРСЭН в Хакасии, Вологодской, Архангельской, Свердловской и Челябинской областях. Их функции сейчас выполняют ДЗО Россетей.

- Финам повысил рекомендацию по «префам» Ленэнерго с «держать» до «покупать» с целевой ценой 119,7 руб. (на 28% выше пятничного закрытия). *«... объемы прогнозной прибыли в 2018-2020 могут обеспечить значительное погашение долга и увеличение дивидендных выплат. С начала покрытия обыкновенные и привилегированные акции принесли полную доходность 45% и 35% соответственно, и мы сохраняем интерес к компании»*, – говорится в обзоре.

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

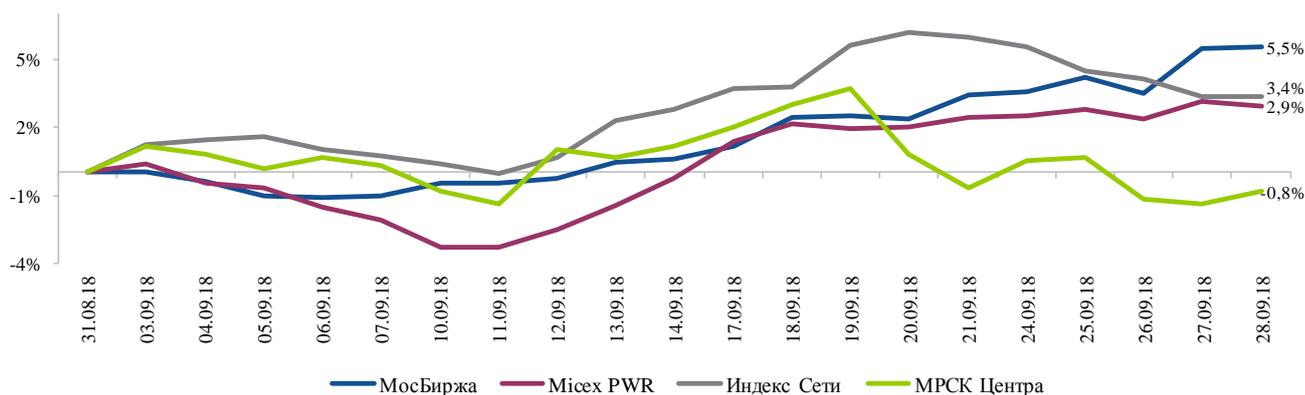


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 августа 2018	28 сентября 2018	
МОЭСК	33,9	34,0	0,4%
Ленэнерго	58,5	62,2	6,4%
МРСК Волги	18,1	18,5	2,2%
МРСК Северного Кавказа	5,8	5,4	-6,7%
МРСК Северо-Запада	6,0	6,4	5,2%
МРСК Сибири	8,2	8,6	4,6%
МРСК Урала	14,7	15,5	5,7%
МРСК Центра	12,5	12,3	-1,5%
МРСК Центра и Приволжья	32,2	31,5	-2,3%
МРСК Юга	4,3	5,3	23,1%
Кубаньэнерго	17,2	16,3	-5,3%
Томская РК	1,4	1,4	-1,7%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра в августе потеряли 0,8% по ценам закрытия на Московской бирже – существенно хуже индексов МосБиржи и отраслевого МисехPWR.



Из текущих новостей МРСК Центра можно отметить сообщение компании о том, что совет директоров одобрил сделку по привлечению кредита Россетей лимитом 4,9 млрд руб. под 6,5% годовых. Как пояснили Интерфаксу в МРСК Центра, средства пойдут на реализацию целевой «программы повышения надежности электроснабжения потребителей Тверской области на период 2018-2020 гг.».

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	5 574	144 458 000	42,95

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 144 458 000 шт., или 0,34% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем уменьшился на 51,9%, количество сделок увеличилось на 6,6%. Среднедневной объем торгов составил 7,2 млн шт. – на 44,6% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в сентябре составил 0,35%, на 0,02 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,203% (28 сентября), а минимальное значение спрэда составило 0,165% (17 сентября).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра»

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

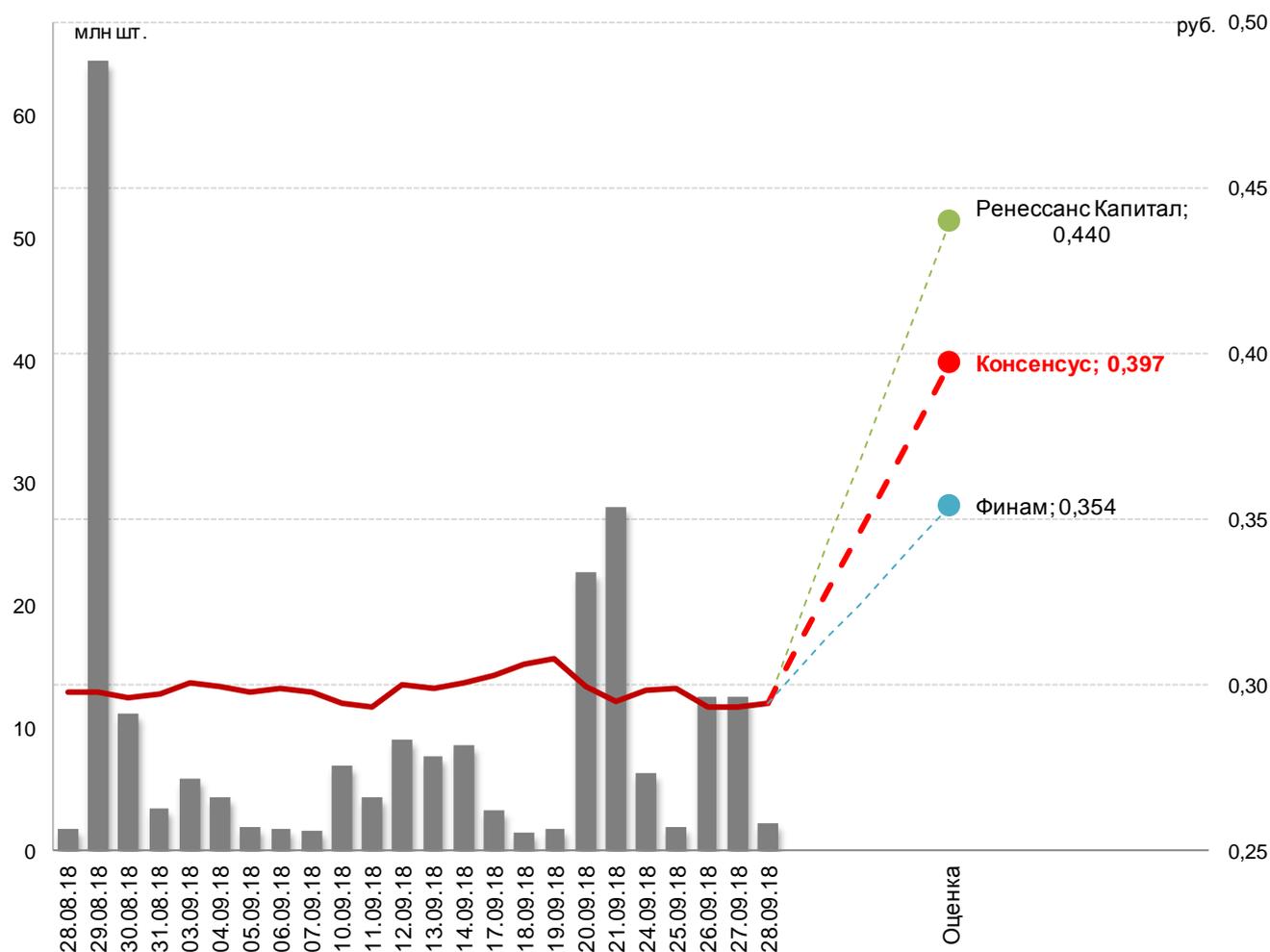
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал ²
Оценки в рублях						
1	Ренессанс Капитал Бейден	25.07.2018	\$0,007	0,440 руб.	держать	49%
2	Финам Малых	18.07.2018	\$0,005	0,354 руб.	держать	20%
Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре						
Газпромбанк						
ВТБ Капитал						
Консенсус			\$0,006	0,397 руб.		
Текущая цена³				0,295 руб.		

Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

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

В сентябре потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, увеличился на 1 п.п. за счет снижения стоимости акций.

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 сентябре, представлены в хронологическом порядке:

4 сентября	Премьер-министр проведет совещание, посвященное развитию электросетевого комплекса
6 сентября	Правительство поддержало предложения Минэнерго по реформе сетевых тарифов
6 сентября	Минфин и Минэкономразвития разошлись в ожиданиях по размеру дивидендов Россетей в 10 раз
11 сентября	Глава ФСК сделал ряд заявлений на ВЭФ
18 сентября	Премьер-министр поддержал реформы тарифов сетевого сектора
20 сентября	Правительство поддержало дифференциацию тарифов ФСК
24 сентября	Глава Россетей заявил, что программа цифровизации электросетей окупается за счет собственных эффектов и не требует дополнительного роста тарифов
27 сентября	Нефтяники выступили против оплаты сетевого резерва

4 сентября. Премьер-министр проведет совещание, посвященное развитию электросетевого комплекса

Сбербанк	=/+	<p>Премьер обсудит реформу сетевого сектора на специальном совещании Во вторник, 4 сентября, российский премьер Дмитрий Медведев проведет специальное совещание, посвященное развитию электросетевой отрасли. В сегодняшней публикации Коммерсанта высказывается предположение, что на совещании будут в основном обсуждаться вопросы об отмене льготных тарифов на подключение к сетям для небольших потребителей, о внедрении платы за резервирование сетевых мощностей и о включении перекрестного субсидирования в тарифы ФСК ЕЭС. По нашему мнению, первые два вопроса более значимы, поскольку они могут повлиять на выручку и EBITDA сетевых компаний. Впрочем, как отмечают источники Коммерсанта, вероятность того, что на предстоящем совещании будут приняты решения по этим двум вопросам, довольно низка.</p> <p>Наше мнение. Мы пока не ожидаем изменений в режиме регулирования и не учитываем в наших моделях каких-либо структурных сдвигов в области расценок на присоединение к сетям и с точки оплаты неиспользуемой потребителями зарезервированной мощности. Любое позитивное решение по этим вопросам может стать основанием для повышения моделируемых нами показателей, однако вероятность такого развития событий, на наш взгляд, невысока.</p>
ВТБ Капитал	+/=	<p>Большая предсказуемость будущих доходов "Россетей" всегда желательна: для столь капиталоемкого бизнеса это создает потенциал для снижения стоимости долга и средневзвешенной стоимости капитала в целом, что, в свою очередь, обеспечивает реальную экономию средств конечных потребителей. Нет сомнений в том, что акционеры "Россетей" поддержат расширение сроков формирования тарифной политики, которое открывает возможность для сокращения затрат компании и создает условия для большей устойчивости прибылей, а как следствие – потенциал для увеличения размера дивидендов.</p> <p>Однако даже переход на 10-летний горизонт формирования тарифов, привязанных к инфляции, как мы полагаем, не решит фундаментальную проблему с действующей системой тарификации услуг "Россетей". Другими словами, отсутствие какой-либо значимой взаимосвязи между объемом инвестиций компании "Россети" и ее доходами делает концепцию экономической обоснованности таких инвестиций неактуальной и наносящей существенный урон ее инвестиционной привлекательности.</p> <p>В долгосрочной перспективе сокращение расходов действительно может способствовать росту дивидендов, однако, во-первых, такой источник дивидендных выплат не является устойчивым и в следующем регуляторном периоде будет исключен из расчета тарифов; во-вторых, эта концепция основана на допущении о том, что дополнительная прибыль "Россетей" не будет направлена на инвестиционную программу еще большего масштаба, особенно в свете продолжающегося старения электросетевой инфраструктуры в России.</p> <p>В целом мы положительно оцениваем изменение тарифов для "Россетей", однако на наш взгляд, такое развитие событий более благоприятно с кредитной точки зрения, нежели с точки зрения роста котировок акций компании.</p>

6 сентября. Правительство поддержало предложения Минэнерго по реформе сетевых тарифов

ВТБ Капитал	+/=	<u>Коммерсант:</u> Владимир Скляр из «ВТБ Капитал» отметил, что ввод платы за резерв «повысит дисциплину потребителей при заявках на ТП, сократив излишки запрашиваемой мощности, но вряд ли приведет к росту общей платежки сетям». Он полагает, что в конце концов мощность просто более справедливо распределится между потребителями.
ВТБ Капитал	+/=	<u>Ведомости:</u> Теперь сетевые компании получают возможность перераспределить мощности на новых потребителей, пояснил Скляр: «Для энергосистемы это будет означать более эффективное перераспределение мощностей и повышение ответственности потребителей при заполнении заявок на техприсоединение».
Центр энергетики Московской школы управления «Сколково»	=	<u>Ведомости:</u> Новая система, по сути, не должна повлиять на выручку сетевых компаний, поскольку должна перераспределить нагрузку с одних потребителей на других, предполагает старший аналитик по электроэнергетике Центра энергетики Московской школы управления «Сколково» Мельников. Но на практике этого может не произойти, если, например, не снизятся тарифы для остальных, и тогда выручка сетевых компаний возрастет. Кроме того, крупные потребители могут сократить потребности в мощности и перейти к изолированным электросистемам, что может привести к сокращению выручки сетевых и генерирующих компаний с последующим ростом нагрузки на оставшихся в энергосистеме потребителей.
Сбербанк	+/=	Правительство поддержало предложение ввести плату за резерв сетевой мощности Правительство РФ поддержало предложение Минэнерго ввести плату за резерв сетевой мощности. Такое решение было принято на совещании у вице-премьера Дмитрия Козака. Наше мнение. Мы считаем крайне маловероятным, что выручка электросетевых компаний увеличится вдвое (по оценкам Минэнерго, резерв сетевой мощности Минэнерго составляет 58%). Тем не менее решение правительства может привести к оптимизации инвестпрограммы Россетей и их «дочек», поскольку незадействованные мощности могут быть использованы для присоединения к сетям новых потребителей (вместо строительства новых объектов). По нашему мнению, принятое решение может быть довольно важным для электросетевого сектора и может оказать поддержку акциям сетевых компаний (в основном МРСК и Россетей). При этом финальные механизмы реализации этого решения пока неясны, и потому реакция рынка, на наш взгляд, будет сдержанной.

6 сентября. Минфин и Минэкономразвития разошлись в ожиданиях по размеру дивидендов Россетей в 10 раз

ВТБ Капитал	=	Расчеты Минфина предполагают, что на выплату дивидендов "Россети" будут направлять 50% номинальной чистой прибыли, скорректированной на неденежные статьи. Мы сомневаемся в том, что компания сможет соответствовать ожиданиям Минфина в отношении размера дивидендов, учитывая 1) тот факт, что "Россети" являются холдингом и не располагают достаточными денежными средствами для обеспечения ожидаемых выплат; 2) избыточный размер инвестпрограммы компании, который, по нашим оценкам, достигнет 270–285 млрд руб. в год с учетом капиталовложений в цифровизацию, из-за которых свободный денежный поток в означенный период не превысит 11–30 млрд руб.; и 3) высокий уровень долга "Россетей". На наш взгляд, прогноз Минэкономразвития более реалистичен и в целом соответствует текущему абсолютному размеру дивидендов, как бы разочаровывающе это не звучало для акционеров.
-------------	---	---

11 сентября. Глава ФСК сделал ряд заявлений на ВЭФ

Сбербанк	=	Менеджмент "ФСК ЕЭС" ждет подорожания акций "Интер РАО" в долгосрочной перспективе, а не в 2019 году Председатель правления "ФСК ЕЭС" Андрей Муров прокомментировал ряд важных вопросов. Во-первых, сейчас компания рассматривает возможность увеличения программы капиталовложений (с утвержденных 104 млрд. руб. до 122 млрд. руб.). Во-вторых, "ФСК ЕЭС" не планирует продавать оставшуюся долю "Интер РАО" ни в текущем, ни даже в следующем году. Также компания планирует, наконец, рассмотреть возможность приобретения БЭСК у АФК "Система" в 4К18. Увеличение программы капиталовложений, на наш взгляд, может нести в себе определенный риск. При этом стоит отметить, что апрельский проект программы капиталовложений предусматривает увеличение ее объема до 130,7 млрд. руб., так что
----------	---	---

		<p>потенциальный пересмотр в сторону повышения, по-видимому, оказался менее значительным.</p> <p>Кроме того, по нашему мнению, рынок и не рассчитывал, что оставшаяся у компании доля в "Интер РАО" будет вскоре монетизирована. Следовательно, информация о том, что этот актив не будет продан ни в текущем, ни в 2019 году, едва ли повлияет на котировки "ФСК ЕЭС". Впрочем, следует отметить одно обстоятельство: с учетом того, что доля не будет продана и в следующем году, но менеджмент верит в дальнейший рост котировок "Интер РАО", компания, видимо, ожидает подорожания акций "Интер РАО" в долгосрочной перспективе, а не в 2019 году.</p> <p>Кроме того, с учетом возможного приобретения сетевых активов в Башкирии мы полагаем, что в данном случае особое значение приобретает вопрос цены, поскольку сама компания не дает оценок потенциальной стоимости доли "ФСК ЕЭС" в "Интер РАО". Соответственно, мы полагаем, что пока эта новость не должна повлиять на рыночную оценку "ФСК ЕЭС".</p>
БКС	+	<p>Возможна покупка магистральных сетей в регионах – умеренно позитивно</p> <p>Взгляд БКС: Новость умеренно позитивна, но все будет зависеть от условий сделок. Башкирия, Татарстан, Иркутская и Новосибирская области – крупные промышленные регионы, приобретение магистральных активов в которых может способствовать росту стоимости компании.</p> <p>Новость: ФСК может купить магистральные сети в четырех регионах. ФСК в текущем году может начать приобретать магистральные сети в четырех крупных регионах (Башкирия, Татарстан, Иркутская и Новосибирская области), сообщает Интерфакс со ссылкой на главу компании Андрея Мурова.</p> <p>Анализ: Сделки будут способствовать росту стоимости компании, но все зависит от условий. Перечисленные регионы – крупные промышленные зоны. В случае закрытия сделок объем передающих мощностей ФСК может увеличиться на 10%.</p>

18 сентября. Премьер-министр поддержал реформы тарифов сетевого сектора

Сбербанк	+	<p>Дмитрий Медведев поддержал реформы тарифов сетевого сектора</p> <p>Премьер-министр России Дмитрий Медведев поддержал идею увеличить плату за технологическое присоединение (ТП) к сетям для потребителей с максимальной мощностью до 150 кВт и ввести платежи за резервируемые сетевые мощности.</p> <p>Наше мнение. Обсуждение этих вопросов имеет большое значение для сетевого сектора, поскольку платежи за сетевой резерв могут повысить дисциплину потребителей при обращении с заявками на ТП, а ликвидация пониженных тарифов для небольших потребителей может улучшить экономические показатели сетевых компаний. Поскольку доля сетевой составляющей в конечном счете за электроэнергию достаточно высока, эта тема, на наш взгляд, довольно чувствительна для потребителей. Так, по-прежнему остается открытым вопрос включения перекрестного субсидирования в тарифы ФСК ЕЭС (его решение может сказаться на положении крупных промышленных потребителей). Мы полагаем, что в конечном счете последствия обсуждаемых решений для сетевых компаний будут зависеть от их реализации, но в целом считаем, что продолжающееся обсуждение положительно скажется на восприятии инвестиционной привлекательности сетевого сектора.</p>
ВТБ Капитал	+	<p>Коммерсант:</p> <p>Владимир Скляр из «ВТБ Капитала» отмечает, что одобренный пакет документов, с одной стороны, поддерживает возможности электросетей по продолжению обширных инвестиций, при этом минимизируя убытки от «социальной» нагрузки таких инвестиций. Но также он увеличивает платеж потребителей за счет «цементирования» перекрестного субсидирования и отказа от экономически необоснованной платы за ТП.</p>

20 сентября. Правительство поддержало дифференциацию тарифов ФСК

АКРА	=	<p>Коммерсант:</p> <p>По оценке Натальи Пороховой из АКРА, предложенная схема роста тарифа ФСК означает увеличение тарифа ФСК на 7% в год для прямых потребителей, то есть дает дополнительно 1% к их конечной цене, дополнительная нагрузка на потребителей составит до 2,5 млрд руб. в год. «В целом это слабо поможет в компенсации перекрестки в ближайшие годы», — полагает эксперт.</p>
АТОН	+	<p>Этот шаг логично вписывается в картину других решений правительства, принятых ранее в этом году для поддержки распределительных сетей (например, увеличение платы за подключение к сети для мелких потребителей). Это, по сути, новый механизм дифференциации тарифов, который подразумевает, что бремя необходимого повышения распределительных тарифов будут нести крупнейшие промышленные</p>

		потребители для смягчения влияния на малый и средний бизнес. Мы считаем, что, хотя предлагаемый механизм мало повлияет на финансовые показатели ФСК, он должен, как и «последняя миля», несколько компенсировать выпадающие доходы МРСК, обычно возникающие в результате более низкого, чем необходимо, повышения тарифов. В связи с этим мы полагаем, что новость поддержит МРСК Россетей.
БКС	+	Правительство одобрило тарифную реформу электросетей Взгляд БКС: Тарифная реформа позитивна в долгосрочном плане, поскольку можно ожидать создания дополнительной акционерной стоимости посредством тарифного регулирования и сокращения капзатрат на льготные техприсоединения к низковольтным сетям. Новость: Вице-премьер Дмитрий Козак утвердил пакет предложений Минэнерго по тарифной реформе энергосетей, пишет Коммерсантъ. В частности, речь идет о долгосрочном тарифном регулировании, отказе от субсидирования присоединений и переводе перекрестного субсидирования с МРСК на ФСК. Анализ: Долгосрочные тарифы могут создать дополнительную стоимость для сетевых компаний за счет повышения операционной эффективности и сокращения неоправданных инвестиций на льготные техприсоединения потребителей к сетям низкого напряжения. Также тарифы для ФСК могут улучшиться ввиду перевода перекрестного субсидирования на уровень сетей высокого напряжения (ранее механизм применялся к МРСК). Тем не менее мы считаем, что планы тарифного реформирования могут быть отложены или скорректированы из-за активных оппозиции потребителей. Тарифная реформа была бы позитивной для сетевых компаний (Россети, ФСК, МРСК) в долгосрочном плане.
Центр энергетики Московской школы управления «Сколково»	-	Ведомости: Хотя чиновники неоднократно заявляли о необходимости бороться с перекрестным субсидированием, в энергетике этот принцип, наоборот, применяется все шире, считает руководитель направления «Электроэнергетика» Центра энергетики Московской школы управления «Сколково» Алексей Хохлов. Новое решение может лишь ускорить переход крупных потребителей на собственную генерацию и отключение от единой энергосистемы, что в конечном итоге грозит негативными последствиями для ее стабильности, считает эксперт. «Чтобы решить проблему перекрестного субсидирования, нужно снижать затраты на энергосистему, повышая ее эффективность, и, возможно, частично повышать нагрузку на население с сохранением адресного субсидирования отдельных категорий граждан», – говорит Хохлов.

24 сентября. Глава Россетей заявил, что программа цифровизации электросетей окупается за счет собственных эффектов и не требует дополнительного роста тарифов

Риком-Траст	+	Важно, что Россети не требуют для проекта цифровизации ни бюджетных средств, ни дополнительного роста тарифа, поскольку ожидает, что эти мероприятия окупятся за счёт собственных эффектов. Мы считаем данную новость позитивной для бумаги Россетей, но в случае, если экономия, которую компания получит, будет оставлена в долгосрочном тарифе на период окупаемости данных мероприятий. Только в этом случае эффект от оптимизации затрат будет компенсировать окупаемость мероприятий по цифровизации. Для Россетей сейчас обсуждается введение долгосрочных тарифов со сроком до 10 лет для прогнозируемости при реализации инвестпроектов. Если они будут введены, то компания сможет успешно провести проекты по цифровизации и в будущем увеличить маржинальность своих услуг.
-------------	---	--

27 сентября. Нефтяники выступили против оплаты сетевого резерва

Сбербанк	=	Коммерсант: Федор Корначев из Sberbank Investment Research объясняет, что сейчас есть две категории потребителей — те, кто используют сетевое оборудование, предназначенное для них, практически полностью, и те, нагрузка которых существенно меньше. На деле это должно приводить к определенному перекосу в оплате компаниями сетевых услуг, так как часть платежей за сети для второй группы перекладывается на первую, замечает эксперт. Введение платы за резерв призвано перераспределить нагрузку на его содержание и стимулировать потребителей с большим резервом отказаться от него в пользу других, снизив необходимость в строительстве новых мощностей, считает господин Корначев.
----------	---	--