

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

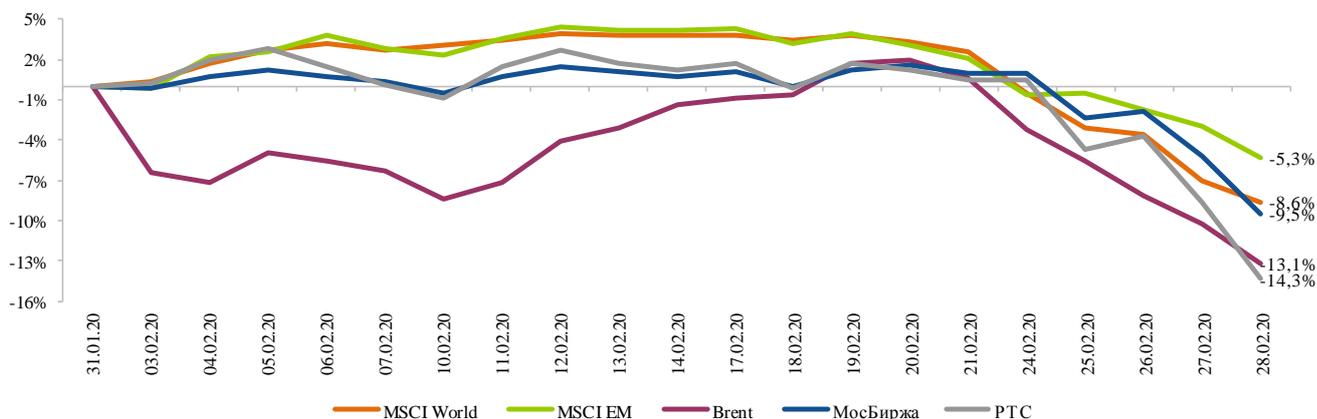


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в феврале 2020 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, март 2020 г.

Международные и российский рынки акций

В феврале индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM потеряли 8,6% и 5,3% соответственно.



Главным драйвером падения фондовых рынков в феврале стало усиление опасений инвесторов в отношении того, что последствия эпидемии нового китайского коронавируса (Covid-19 по классификации Всемирной организации здравоохранения) для мировой экономики будут более драматичными, чем предполагалось ранее.

В последнюю неделю февраля продажи на рынках приобрели панический характер – обвал индексов был рекордным с октября 2008 года. Сводный MSCI All Country World Index за неделю потерял 10,5%, стоимость входящих в индекс компаний упала более чем на \$5,5 трлн. На фоне усиления панических настроений на финансовых рынках инвесторы искали убежище в безопасных активах – доходность 10- и 30-летних американских гособлигаций обновила исторические минимумы, стоимость золота подскочила до 7-летних максимумов.

- В Китае число заболевших за месяц выросло в 7 раз, до 79,4 тыс. человек. За пределами Китая вирус обнаружен в 53 странах – двукратный рост за месяц, число инфицированных подскочило в 46 раз, до 6 тыс. человек. Всемирная организация здравоохранения (ВОЗ) повысила до «очень высокого» уровня оценку риска пандемии Covid-19. При этом в ВОЗ обеспокоены тем, что был зафиксирован целый ряд случаев заражения вирусом, у которых неясен механизм передачи заболевания.
- Текущий консенсус-прогноз Bloomberg предполагает снижение ВВП Китая по итогам первого квартала на 0,2% в сравнении с предыдущим кварталом, тогда как еще месяц назад аналитики ожидали, что ВВП вырастет в пределах полутора процентов. Есть и более пессимистичные оценки – в JPMorgan полагают, что вторая мировая экономика потеряет в первом квартале около процента, а эксперты Capital Economics считают, что ВВП Китая снизится по итогам всего 2020 года.
- Ухудшаются прогнозы для мировой экономики. По оценкам аналитиков Oxford Economics, в случае перехода вспышки вируса в пандемию ущерб для глобальной экономики может превысить \$1 трлн, а темпы подъема мирового ВВП сократятся более чем вдвое. Кроме того, аналитики обратили внимание на углубление инверсии кривой доходности гособлигаций США, которое, по мнению экономистов, считается достаточно надежным признаком будущей рецессии с лагом 6-12 месяцев.
- Крупнейшие глобальные корпорации, в том числе Apple, Coca-Cola и Microsoft, уже предупредили о давлении на квартальные показатели. В Goldman Sachs полагают, что из-за вируса динамика прибыли компаний из индекса S&P500 в 2020 году будет нулевой, тогда как ранее прогнозировался 5%-й рост показателя.

По мнению экспертов, эти заявления отражают общую картину сбоя мировых производственных цепочек и затрагивают многие компании. Как пишет CNBC, в пострадавших от эпидемии регионах КНР более 51 тыс. компаний имеют поставщиков первого уровня и не менее 5 млн компаний – поставщиков второго уровня. В результате, по оценке Nikkei, прирост чистой

прибыли 12 тыс. ведущих мировых корпораций в январе-марте сократится на 11 п.п. по сравнению с показателем предыдущего квартала.

- Международная ассоциация воздушного транспорта заявила, что по итогам года мировой спрос на авиаперевозки сократится впервые с 2009 года, а суммарные потери выручки авиакомпаний превысят \$29 млрд в основном за счет Азиатско-Тихоокеанского региона. Во Всемирной торговой организации полагают, что мировая торговля товарами останется слабой в ближайшие месяцы, поскольку вспышка коронавируса в Китае негативно скажется на международной торговле, которая и без того была замедлена торговыми войнами.

- В феврале в США индекс деловой активности в сфере услуг (по версии IHS Markit), на которую приходится две трети экономики страны, опустился ниже пороговой отметки 50 пунктов впервые с 2016 года, ниже ключевой отметки оказались сводные индексы деловой активности Австралии и Японии. Аналитики отметили высокую вероятность рецессии в японской экономике после того, как ВВП Японии в четвертом квартале упал на 6,3% г/г – максимальными темпами с 2014 года – вслед за повышением налога на потребление.

- В Китае продажи автомобилей в первой половине февраля рухнули на 92% к уровню прошлого года. В отсутствие другой официальной статистики, пишет Financial Times, эксперты обратили внимание на косвенные признаки, свидетельствующие о существенном – на 30-50% – сокращении деловой активности в КНР: значительно ниже нормы остаются спрос крупных энергокомпаний на уголь, загрязнение воздуха, загруженность автодорог и количество сделок с недвижимостью.

Меньшие потери индекса развивающихся рынков MSCI EM в сравнении с индексом развитых рынков MSCI World в основном были обусловлены ростом китайских акций. Индекс MSCI China в феврале прибавил 1,3% благодаря надеждам на близость пика эпидемии и новым мерам поддержки экономики. Народный банк Китая влил в финансовую систему более четверти триллиона долларов, снизил ставки по кредитам. Помимо этого, по информации СМИ, Пекин планирует облегчить налоговое бремя и предоставить субсидии наиболее пострадавшим от вируса секторам.

Индекс МосБиржи в феврале потерял 9,5% вслед за продажами на мировых рынках. Дополнительным негативом для российского рынка стало падение цен на нефть и усиление геополитических рисков:

- Цена барреля нефти Brent за месяц уменьшилась на 13% на опасениях сокращения мирового спроса на энергоресурсы из-за эпидемии нового коронавируса. По данным Bloomberg, потребление нефти в Китае уже сократилось на 20%, ОПЕК и МЭА ожидают снижения спроса на нефть в 2020 году на 230 тыс. и 365 тыс. баррелей в сутки соответственно. Давление на рынок также оказали сомнения инвесторов в способности ОПЕК+ договориться об уменьшении добычи для компенсации последствий эпидемии. В частности, по информации СМИ, Россия не поддержала рекомендацию технического комитета ОПЕК+ о необходимости сокращения добычи нефти еще на 600 тыс. баррелей в сутки и предложила возобновить консультации.

- Группа сенаторов-демократов во главе с лидером демократического меньшинства в Сенате, обратилась в администрацию США с призывом ввести санкции против России за предполагаемые попытки повлиять на американские выборы 2020 года, о которых сообщили американские разведслужбы.

- В результате авиаударов сирийских ВВС по позициям боевиков в Идлибе погибло более 30 турецких военных. В связи с этим Турция инициировала экстренный созыв совета НАТО, обосновав это угрозой стране-участнику альянса. Политологи отмечают высокую вероятность эскалации напряженности в Сирии, где Россия оказывает официальному Дамаску помощь в борьбе с терроризмом и решении задачи сохранения целостности страны.

Внутренний новостной фон отчетного периода носил нейтральный характер:

- Банк России, как и прогнозировало большинство аналитиков, шестой раз подряд снизил ключевую ставку – на 0,25 п.п., до 6,0%. При этом регулятор допустил возможность дальнейшего снижения ставки на ближайших заседаниях при развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом. На пресс-конференции глава ЦБ пояснила, что ставка может находиться ниже границы нейтрального диапазона (6-7%), если этого будет требовать оценка инфляции и экономической ситуации. *«Это будет означать мягкую денежно-кредитную политику»*, – резюмировала Э.Набиуллина.

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги РФ в национальной и иностранной валютах на уровне «ВВВ», прогноз рейтингов – «стабильный». Решение Fitch, говорится в обзоре, *«отражает надежность и последовательность ее политики, которая поддерживает увеличившуюся макроэкономическую стабильность и устойчивость к шокам, а также сильные показатели государственного и внешнего баланса, подкрепляемые устойчивой позицией по чистым иностранным активам, низким госдолгом и растущей бюджетной экономией»*.

В числе негативных рейтинговых факторов аналитики Fitch отметили низкие перспективы экономического роста – темпы подъема останутся ниже прогнозируемого среднего уровня в 2,8% для стран рейтинговой категории «ВВВ» – и высокую зависимость от сырьевого сектора. Кроме того, эксперты обращают внимание на сохранение высоких рисков, связанных с санкциями в отношении РФ, полагая при этом, что профициты бюджета и счета текущих операций РФ, низкий госдолг, а также крупные валютные резервы все же позволят стране справиться с новыми санкциями.

- По мнению рейтингового агентства S&P, покупка правительством акций Сбербанка за счет средств ФНБ ослабляет действие бюджетного правила. В связи с этим аналитики напомнили, что опыт России с выполнением установленных правил макроэкономической политики остается непростым: правила часто ослабляются или отменяются по мере изменения внутренней или внешней конъюнктуры. *«Это ограничивает прозрачность и долгосрочную предсказуемость процесса принятия решений, что продолжает оставаться одним из ключевых ограничивающих факторов суверенного рейтинга России»*, – говорится в обзоре S&P.

Глава Минфина РФ в интервью РБК признал, что сделка по покупке правительством пакета ЦБ в Сбербанке содержит элемент нарушения бюджетного правила. В то же время министр, напомнив, что бюджетное правило дает гарантии стабильности прогноза курсовых соотношений, заявил, что *«эта сделка минимально отразится на курсовых соотношениях, поскольку ЦБ как регулятор примет все необходимые для этого меры»*.

- Апелляционный суд Гааги обязал Россию выплатить \$50 млрд по иску бывших акционеров ЮКОСа. Таким образом он удовлетворил жалобу экс-акционеров на решение голландского суда первой инстанции, который отменил решение Международного арбитража. Россия, сообщили в Минюсте РФ, намерена оспорить решение апелляции в Верховном суде Нидерландов.

По мнению экспертов, поскольку Россия вряд ли будет выплачивать компенсацию экс-акционерам ЮКОСа, а шансы на пересмотр решения апелляционной инстанции невелики, главная борьба развернется вокруг российских активов. В связи с этим РБК напоминает, что еще после первого решения суда по делу ЮКОСа и санкций за присоединение Крыма в России была разработана стратегия по защите госсобственности. Кроме того, пишет РБК, частным лицам обратиться взыскание на суверенные активы трудно, поскольку в большинстве юрисдикций подобные меры против других государств невозможны.

- Минэкономики подготовило обновленный базовый вариант прогноза социально-экономического развития страны на 2020-2024 гг., в котором учтены поручения президента РФ в послании Федеральному собранию. Основные параметры макропрогноза представлены в таблице, в скобках указаны показатели, которые были заложены в сентябрьскую версию прогноза:

Параметр	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Цена на нефть URALS, \$ за баррель	63,8	57,7 (57,0)	56,0 (56,0)	55,0 (55,0)	54,0 (54,0)	53,0 (53,0)
ВВП, %	1,3	1,9 (1,7)	3,1 (3,1)	3,2 (3,2)	3,3 (3,3)	3,3 (3,3)
Инфляция, % декабрь к декабрю	3	3,0 (3,0)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)
Курс доллара (в среднем за год)	64,7	63,9 (65,7)	66,1 (66,1)	66,5 (66,5)	67,0 (66,9)	67,4 (67,4)
Промпроизводство, %	2,4	2,3 (2,4)	2,7 (2,6)	2,9 (2,9)	3,0 (3,0)	3,1 (3,1)
Розничный товароборот, %	1,6	1,3 (0,6)	2,2 (2,2)	2,5 (2,5)	2,6 (2,6)	2,7 (2,7)
Инвестиции в основной капитал, %	0,7	4,9 (5,0)	6,5 (6,5)	5,8 (5,8)	5,6 (5,6)	5,3 (5,3)
Реальные доходы населения, %	0,8	1,9 (1,5)	2,2 (2,2)	2,3 (2,3)	2,5 (2,3)	2,6 (2,4)

Источники: Минэкономразвития, Интерфакс

В Коммерсанте отметили, что заметного влияния на экономику РФ дополнительные социальные расходы не окажут – после улучшения прогнозов в 2020 году для динамики ВВП и розницы, в 2021-2022 гг. основные показатели экономики остались неизменными.

- Правительство одобрило поправки к закону о федеральном бюджете на 2020-2022 гг., увеличив в том числе оценку профицита в 2021-2022 гг. Как пишет Интерфакс, предполагается, что доходы бюджета дополнительно вырастут на 214 млрд руб., 645 млрд руб. и 755 млрд руб. соответственно за счёт роста ненефтегазовых доходов, учитывающих поступление средств от продажи ЦБ акций Сбербанка и дивиденды госкомпаний. По информации СМИ, правительство РФ рассмотрит выплаты дивидендов госкомпаний на закрытом совещании. В свою очередь, агентство Reuters сообщило, что в 2020-2022 гг. такое повышение дивидендов должно добавить в бюджет 145,7 млрд руб.

- По данным Росстата, рост ВВП РФ в 2019 году замедлился с 2,5% в 2018 году до 1,3% – минимума с 2016 года. По мнению аналитиков, основной вклад в сокращение темпов роста экономики внес экспорт, пострадавший из-за ухудшения внешней конъюнктуры, торговой войны США-Китай и проблем с загрязнением нефтепровода Дружба. По итогам 2020 года Минэкономки ждет ускорения темпов роста ВВП до 1,9%, в ЦБ ожидают повышения экономики в диапазоне 1,5-2,0%.

- По данным Росстата, в январе рост объемов промышленного производства замедлился до 1,1% г/г после повышения на 1,7% в декабре.

Аналитики обратили внимание, что после перехода Росстата на новый базисный 2018 год (до этого был 2010 год) структура производства заметно изменилась в пользу добывающих отраслей и нефтехимии. В частности, доля сырьевых отраслей выросла с 34,1% до 38,9%, в обработке с 17,2% до 22,8% увеличилась доля производства нефтепродуктов. В связи с этим эксперты отмечают риски того, что в 2020 году промышленность будет расти медленнее из-за сделки ОПЕК+ и ослабления глобального спроса на энергоресурсы на фоне эпидемии коронавируса.

- Росстат сообщил, что в январе рост оборота розничной торговли ускорился до 2,7% против 1,9% в декабре, безработица увеличилась до 4,7%. В декабре реальная заработная плата выросла на 6,9% в годовом выражении, за 2019 году показатель увеличился на 2,9%.

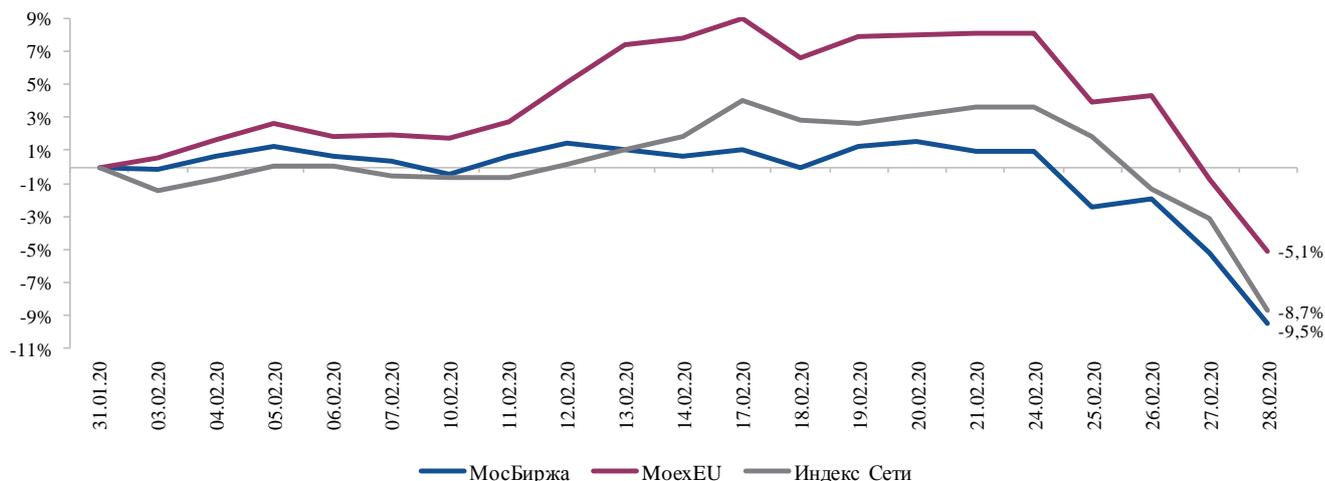
Максимальные с декабря 2018 года темпы роста розничной торговли аналитики объясняют снижением инфляции и стоимости заимствований, уверенным ростом потребительских настроений и реальных зарплат.

- По данным исследования IHS Markit, в январе индекс PMI обрабатывающих отраслей вырос до 47,9 пункта с 47,5 пункта в декабре, индекс PMI сферы услуг – до 54,1 пункта с 53,1 пункта, сводный индекс деловой активности составил 52,6 пункта против 51,8 пункта в декабре. Как отмечают эксперты, деловая активность в обрабатывающих отраслях в январе продолжила сокращаться, хотя темпы были самыми низкими с августа 2019 года, при этом компании по-прежнему подчеркивают, что сокращение производства было связано со слабым спросом и покупательской способностью. В свою очередь, деловая конъюнкта сферы услуг в январе вновь улучшилась на фоне продолжающегося повышения спроса и привлечения новых клиентов.

- По предварительной оценке Минфина, федеральный бюджет в январе исполнен с дефицитом 159,9 млрд рублей, или 2% ВВП. Последний раз, пишет Интерфакс, федеральный бюджет исполнялся с дефицитом в 2017 году, причем как по итогам всего года, так и в январе. В Минфине заявили, что по итогам года бюджет выйдет на предусмотренный законом профицитный уровень 0,8% ВВП, отметив, что январский дефицит связан с увеличением расходов, в том числе, и на социальную сферу. Как напоминает Интерфакс, по итогам 2019 года правительству не удалось освоить около 1,1 трлн руб. запланированных бюджетных расходов, в том числе на нацпроекты.
- Банк России сообщил, что в январе профицит счета текущих операций уменьшился на 6,9% г/г, до \$9,5 млрд, профицит внешней торговли вырос на 1,4%, до \$14,6 млрд, отток капитала снизился на 21,5%, до \$7,3 млрд. Как сообщили в ЦБ, наибольшее влияние на динамику оттока капитала оказали увеличение внешних активов и снижение иностранных обязательств банков.
- По данным Росстата, потребительские цены с начала года по 25 февраля выросли на 0,6%. В годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция замедлилась до 2,3% с 2,4% на конец января. По итогам 2020 года Минэкономразвития ожидает инфляцию на уровне 3%, Банк России – в диапазоне 3,5-4%, консенсус-прогноз аналитиков, подготовленный Интерфаксом, составляет 3,5%.
- Известия сообщили, что Минфин планирует запретить госкомпаниям учитывать неденежные убытки при расчетах прибыли и дивидендов. По информации газеты, в 2018 году бюджет лишился примерно 100 млрд руб. дивидендов из-за включения компаниями некассовых расходов в расчеты чистой прибыли. По оценке аналитиков БКС, максимальный эффект от таких корректировок получили бы дивиденды РусГидро, Газпрома, Роснефти и «дочек» Россетей.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Индекс электроэнергетики МоехЕU в отчетном периоде снизился на 5,1%. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний электросетевого сектора, потерял 8,7%.



Индекс электроэнергетики завершил февраль с меньшими потерями в сравнении с индексом МосБиржи в основном благодаря росту акций компаний газпромовской генерации на информации о том, что они начнут платить дивиденды в размере 50% прибыли по МСФО уже по итогам 2019 года.

Новостной фон для сектора в целом носил нейтральный характер:

- По информации Коммерсанта со ссылкой на предварительные результаты КОМ-2025, в первой ценовой зоне (европейская часть РФ и Урал) цена мощности вырастет по сравнению с КОМ-2024 на 6%, до 193,16 тыс. руб. за 1 МВт в месяц, во второй зоне (Сибирь) — на 8,8%, до 303,19 тыс. руб. за 1 МВт в месяц.

При этом, отмечает Коммерсант, на КОМ-2025 во второй ценовой зоне возник дефицит мощности – отобрано 42,55 ГВт при минимально требуемом резерве в 43,29 ГВт. Из-за этого цена КОМ в Сибири оказалась выше установленного потолка примерно на 1,9 тыс. руб.

В Системном операторе Коммерсанту заявили, что, по предварительной оценке, физического дефицита мощности в Сибири не прогнозируется. В свою очередь, в Сообществе потребителей энергии (объединяет крупных промпотребителей) считают, что дефицит в Сибири «бумажный» и связан с трехкратным завышением резервов.

- По информации Коммерсанта, суммарные капитальные затраты по программе модернизации старых ТЭС с вводом в 2025 году составят 83,4 млрд руб.: на конкурсе были отобраны проекты мощностью 4 ГВт стоимостью 32,9 млрд руб., правкомиссия утвердила по госквоте 2,8 ГВт за 50,5 млрд руб. Средний удельный сарех по всем проектам составил 12,2 тыс. руб. за 1 кВт, что на 1,5% выше, чем на отборе на 2022-2024 годы, сообщили в Совете рынка.

Инвесторы в модернизацию ТЭС, напоминает Коммерсант, будут возвращать вложения в течение 15 лет через надбавку к цене мощности, которую будут платить коммерческие потребители. По оценке Совета рынка, дополнительная нагрузка на потребителей после ввода проектов второго отбора составит около 14 млрд руб. в год.

Программа модернизации ТЭС с гарантированным доходом продолжает оставаться позитивной для российской электроэнергетики, полагают в ВТБ Капитале. В то же время, отмечают эксперты, проекты в основном остаются небольшими и дешевыми, и поэтому не могут компенсировать сокращение платежей первой программы ДПМ для большинства компаний.

- Интерфакс со ссылкой на проект постановления правительства РФ сообщил, что Минэнерго предложило перенести с апреля на июль 2020 года отбор проектов модернизации ТЭС с вводом в 2026 году и дополнительный отбор проектов на 2 ГВт с использованием газотурбинных установок (ГТУ) и вводом в 2026-2028 гг. Как отмечается в пояснительной записке к проекту, в настоящее время Минэнерго ждет согласования предложений по проведению дополнительного

отбора проектов с использованием ГТУ на 2026-2028 гг., а также усовершенствования общего порядка проведения отборов модернизации с 2020 года.

- Коммерсант со ссылкой на отчет Центра финансовых расчетов (ЦФР, структура Совета рынка) сообщил, что в 2014-2019 гг. в России был построен 1 ГВт ВИЭ-генерации – 56,4% от объемов, запланированных к вводу за пять лет программы, 21,1% от всего объема программы. Как отмечается в отчете, генерирующие компании ежегодно срывают сроки по проектам, поэтому часть вводов постоянно переносится на следующий год. Из-за этого за четыре года инвесторы заплатили около 4,9 млрд руб. штрафов, посчитали в ЦФР.

В свою очередь, по оценке Ассоциации развития возобновляемой энергетики, на конец 2019 года совокупная просрочка вводов составляла менее 15% (750 МВт) от общего объема программы ДПМ ВИЭ. Основными причинами отставания от графика в ассоциации считают экономический кризис 2014-2016 гг. и высокие требования к локализации оборудования. В ассоциации полагают, что к 2025 году проекты будут реализованы в полном объеме.

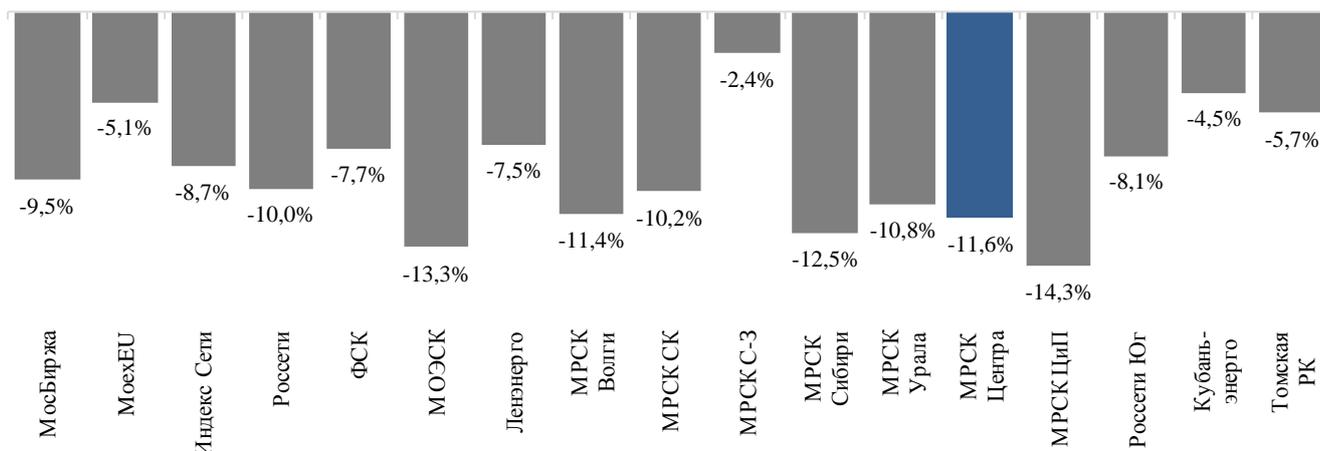
- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в январе в целом по России снизилось на 3,2% г/г, до 100,5 млрд кВт.ч, потребление электроэнергии в ЕЭС России составило 98,9 млрд кВт.ч (-3,3%). Выработка электроэнергии в России в январе составила 102,2 млрд кВт.ч (-3,3%), в ЕЭС России – 100,6 млрд кВт.ч (-3,4%). При этом выработка ТЭС упала на 9%, тогда как выработка ГЭС увеличилась на 18%.

Снижение потребления и выработки электроэнергии, сообщили в Системном операторе, связано с более высокой температурой воздуха. Среднемесячная температура воздуха в январе составила -6 градусов по Цельсию, что на 5,1 градуса выше аналогичного показателя 2019 года.

«Мы считаем данные Системного оператора и статистику по спотовому рынку электроэнергии за январь 2020 г. негативными для генкомпаний, работающих на ископаемом топливе, таких как Интер РАО, ОГК и ТГК. РусГидро может получить поддержку в результате роста объемов выработки», – отметили аналитики BCS Global Markets.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в России в январе сократилось на 2,3% г/г, до 105 млрд кВт.ч. Ранее, напоминает Интерфакс, Системный оператор сообщил о снижении потребления электроэнергии в январе на 3,2% в сравнении с аналогичным периодом годом ранее из-за более высокой температуры воздуха.

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили февраль падением вслед за активными продажами на российском рынке в целом.

Из собственных новостей сетевого сегмента в центре внимания инвесторов были отчетность по РСБУ за 2019 год, информация о возможной консолидации ФСК и Россетей, ситуация с тарифной реформой.

Отчетность РСБУ

Основные электросетевые ДЗО Россетей отчитались по РСБУ за 2019 год. Суммарная выручка компаний увеличилась на 1,5% г/г, до 1112,8 млрд руб., сальдированная чистая прибыль снизилась на 9,7% в основном из-за создания рядом компаний резервов по сомнительным долгам или под судебные споры.

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	2019	2018	Изм, %, г/г	2019	2018	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	242,7	240,3	1,0%	58,1	56,2	3,5%
МРСК Центра	94,5	93,9	0,7%	0,2	1,4	-84,7%
МРСК Северо-Запада	45,1	61,1	-26,2%	0,6	0,6	-7,6%
МРСК Центра и Приволжья	96,3	93,9	2,6%	5,2	9,3	-44,9%
МРСК Волги	62,9	63,6	-1,1%	2,6	4,2	-38,3%
МРСК Урала	94,0	89,6	4,9%	2,2	0,8	170,2%
МРСК Сибири	57,5	55,6	3,3%	-0,8	0,8	-
Россети Юг	37,0	36,4	1,6%	-3,2	0,9	-
МРСК Северного Кавказа	18,4	17,0	7,8%	-9,8	-2,3	330,7%
Кубаньэнерго	51,0	46,4	9,9%	2,4	0,2	1505,8%
МОЭСК	160,4	156,5	2,5%	6,6	4,0	63,4%
Ленэнерго	82,4	76,4	7,7%	12,7	10,4	22,3%
Тюменьэнерго	63,5	58,6	8,3%	-0,5	-2,1	-74,2%
Томская РК	7,2	6,7	7,6%	0,2	0,1	242,5%
Итого по МРСК/РСК	870,1	855,8	1,7%	18,2	28,4	-35,8%
Итого по ДЗО	1112,8	1096,1	1,5%	76,4	84,6	-9,7%

Консолидация ФСК и Россетей

Коммерсант сообщил, что Россети могут получить полный управленческий контроль над ФСК – в январе глава Россетей обратился к президенту РФ с просьбой провести консолидацию ФСК на базе Россетей, и президент поставил на письме визу «согласен». Объявить о консолидации, по данным Коммерсанта, планируется в течение ближайших двух-трех месяцев.

Предварительно, пишет газета, решено, что полномочия единого исполнительного органа ФСК будут переданы главе Россетей, за этим может последовать создание общего казначейства на базе материнской структуры и отказ правительства от прямого управления ФСК через директивы.

По информации Коммерсанта, пока не решено, насколько глубокой будет дальнейшая консолидация ФСК и Россетей. Существует два варианта: большая допэмиссия Россетей с конвертацией акций миноритариев ФСК в бумаги головной компании, либо более затратный вариант с переводом ФСК и Россетей на единую акцию.

Аналитики отметили, что консолидация компаний позитивна для акционеров Россетей, для миноритариев ФСК эффект пока не столь очевиден.

«Управленческая интеграция Россетей и ФСК ЕЭС, в случае подтверждения, может являться сигналом подготовки к интеграции Россетей и ее ДЗО на уровне собственности. Такой шаг был бы позитивным для акции Россетей, например потому, что он мог бы привести к повышению их ликвидности, а также более прямому доступу акционеров Россетей к дивидендам ее дочерних компаний», – говорится в обзоре Газпромбанка.

«Новость представляется позитивной для Россети и ее миноритарных акционеров, которые определенно выиграют от такой сделки, если она состоится, и менее понятна для миноритариев ФСК, так как неясно, какие могут быть применены коэффициенты оценки и обмена», – считают аналитики Атона.

В ВТБ отметили, что перспективы миноритариев ФСК до конца не ясны – без перехода на одну акцию они «будут оставаться заложниками желания Россетей поднимать денежный поток на холдинговый уровень именно через дивиденды, а не внутригрупповые займы или прочие способы, от которых отрезаны миноритарии».

«Передача операционного контроля ФСК может стать первым шагом на пути к возможной консолидации «дочек» Россетей, включая ФСК, что станет позитивным событием для Россетей, поскольку может устранить 17%-ный дисконт к SOTP и увеличить free-float. Влияние на ФСК будет зависеть от оценки по методу swap ratio», – полагают аналитики BCS Global Markets.

Развитие ситуации с тарифной реформой

- Замминистра энергетики РФ Ю.Маневич в интервью Парламентской газете заявил, что законопроект, который позволит равномерно распределить величину перекрёстного субсидирования между всеми потребителями электроэнергии, кроме населения, рассмотрят в правительстве РФ 27 февраля, после чего он может быть внесён в Госдуму.

В настоящее время, сообщил замминистра, весь объём перекрёстного субсидирования населения закладывается в тарифы только территориальных сетевых организаций, тогда как в тарифах магистральных сетей, которыми управляет ФСК, эти суммы не закладываются. Это приводит к тому, что крупные промышленные предприятия, которые подключены к сетям ФСК, не несут социальной нагрузки по перекрёстному субсидированию. В результате это создаёт для них дополнительные экономические преференции по отношению к малому и среднему бизнесу.

«Так, по оценке Минэнерго России, сегодня тариф для потребителей ФСК (0,35 руб./кВт.ч) в четыре раза ниже тарифа для потребителей территориальных сетей, подключённых на высоком уровне напряжения (1,2 руб./кВт.ч), и в девять раз ниже для потребителей, подключённых на низком уровне напряжения», – цитирует издание замглавы Минэнерго.

- СМИ сообщили, что по итогам совещания в правительстве 10 февраля вице-премьер Ю.Борисов, курирующий электроэнергетику, дал поручение создать рабочую группу под руководством Минэкономразвития и ФАС и до 1 марта оценить влияние дифференциации тарифа ФСК на экономику. Кроме того, Ю.Борисов поручил Минэнерго доработать постановление правительства о плате за резерв мощности. Как уточнили в РБК, речь идет о переносе сроков введения платы на 2021 год и оценке необходимости ее введения для предприятий с собственными электростанциями и предприятий первой и второй категории надежности (предприятия, отключение которых может привести к тяжелым последствиям и смерти людей).

- По информации ТАСС, РСПП обратился к председателю правительства с просьбой снять с рассмотрения вопрос введения оплаты сетевого резерва и дифференциации тарифов ФСК до разработки программы снижения перекрёстного субсидирования в электроэнергетике.

«Просим... дать совместное поручение Минэкономразвития России, Минэнерго и ФАС разработать программу устранения вышеуказанных видов "перекрестного субсидирования", а также снять с рассмотрения инициативы по введению оплаты резерва сетевой мощности и дифференциации тарифа ПАО "ФСК ЕЭС" до разработки и принятия такой программы», – цитирует ТАСС выдержки из письма РСПП.

Авторы письма считают, что из-за больших затрат промышленных потребителей на электроэнергию снижается их конкурентоспособность, при этом обсуждаемая оплата сетевого резерва и дифференциация тарифа ФСК еще больше увеличит нагрузку на промышленных потребителей.

- По информации Интерфакса, вице-премьер Ю.Борисов поручил Минэнерго, Минэкономразвития и ФАС *«совместно с заинтересованными организациями»* до 12 мая представить предложения по снижению объема перекрестного субсидирования в электроэнергетике. Кроме того, Минэкономики и ФАС должны создать рабочую группу с участием Минэнерго, Минпромторга, Минстроя, бизнес-ассоциаций и других заинтересованных участников, которая должна до 28 февраля оценить влияние проекта о дифференциации тарифов ФСК на экономическое развитие страны.

- Интерфакс сообщил, что ФАС, отмечая улучшение ситуации с перекрестным субсидированием в электроэнергетике страны, предлагает обновить оценку ее объемов по России и доработать проект о дифференциации тарифов ФСК.

Начальник управления ФАС Д.Васильев в ходе круглого стола комитета по энергетике Госдумы сообщил, что перекрестное субсидирование в электроэнергетике стабилизировалось – в 2019 году его объем составил 238,6 млрд руб. против 235 млрд руб. в 2014 году. *«Когда мы говорим, что нужно срочно вводить закон о дифференциации и с кого-то что-то переносить, – (стоит отметить, что - ИФ) перекрестка стала лучше, чем была раньше. Поэтому вопрос, какую проблему мы решаем соответствующим законом, до конца не понятен», – цитирует Интерфакс Д.Васильева.* При этом чиновник обратил внимание на непонятную, по его словам, направленность закона о дифференциации тарифов ФСК – самые высокие тарифы зачастую формируются в тех зонах, где нет перекрестного субсидирования на низком уровне напряжения. В связи с этим, пишет Интерфакс, Д.Васильев предложил актуализировать данные об объеме перекрестного субсидирования по России, создать график его снижения на горизонт 10-15 лет и доработать «постановление по распределению «перекрестки».

Прочее

- По информации Коммерсанта, ФАС разработала поправки к законодательству которые дадут ей право через суд принуждать компании продавать непрофильные энергоактивы. ФАС, напоминает Коммерсант, выходила с такой инициативой еще в 2018 году, тогда служба хотела ввести новую норму в первом квартале 2022 года, но теперь предлагает сдвинуть сроки на декабрь 2020 года.

Сейчас компаниям и аффилированным с ней лицам запрещено в одной ценовой зоне совмещать монопольные и конкурентные виды деятельности (передачу с генерацией и сбытом), однако крупные госкомпании нарушают эту норму, отмечается в пояснительной записке. В частности, в группу аффилированных лиц Россетей входят сбытовые компании Северного Кавказа, Псковэнергосбыт и Екатеринбургэнергосбыт.

Как напоминает Интерфакс, дискуссия о продаже Россетями своих сбытов возникает регулярно. В 2017 году правительство разрешило Россетям продать энергосбыты, но позже Минэнерго предложило заморозить этот процесс «до улучшения ситуации в регионе». В свою очередь, глава Россетей заявлял в интервью Коммерсанту, что перед продажей *«необходимо навести порядок в собираемости платежей»*. В январе Россети предложили создать на базе наиболее проблемного из северокавказских активов Дагэнергосбыта отдельную ТСО и передать ее на баланс государства.

Россети

- Глава Россетей на встрече с вице-премьером Ю.Борисовым сообщил, что инвестпрограмма на 2020-2024 гг. составит 1,1 трлн руб. По словам П.Ливинского, которые приводит Интерфакс, программа *«учитывает все инвестиционные потребности, включая комплексный план страны и развитие регионов на основании схем и программ развития, которые принимаются регионами»*.

- По информации Коммерсанта, Россети вернулись к вопросу консолидации электросетевых активов Дальневосточной распределительной сетевой компании (ДРСК), входящей в группу РусГидро. Это предложение глава Россетей направил президенту РФ, который поручил вице-преьерам Ю.Трутневу и Д.Козаку *«рассмотреть и доложить согласованное мнение»*.

По мнению Россетей, передача ДРСК обеспечит максимально эффективную эксплуатацию электросетей в регионе и снизит тарифную нагрузку на потребителей за счет снижения операционных расходов. В свою очередь, в РусГидро сообщили, что компания выступает категорически против такой сделки. Ранее, напоминает Коммерсант, глава РусГидро заявлял, что если убрать ДРСК из отчетности группы по МСФО, то будет *«ухудшение показателей»*.

11 февраля, пишет Коммерсант, на совещании у вице-преьера Ю.Трутнева мнения профильных ведомств в отношении возможной передачи ДРСК Россетям разошлись – Минвостока и ФАС выступили против, Минэнерго и Минфин поддержали идею.

Аналитики ВТБ Капитала, оценив ДРСК в 18-19 млрд руб. полагают, что для Россетей покупка этого актива больше стратегический шаг, который может дать существенную прибавку к прибыльности, *«если цена будет разумной»*.

- Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА) подтвердило кредитный рейтинг Россетей на уровне «AAA(RU)» со «стабильным» прогнозом. *«Подтверждение кредитного рейтинга компании на уровне финансовых обязательств правительства Российской Федерации обусловлено высокой системной значимостью компании для российской экономики и высокой степенью влияния государства на Россети»*, – отмечается в сообщении АКРА.

Агентство Reuters со ссылкой на материалы Минфина сообщило, что министерство ожидает от Россетей поступления дивидендов в бюджет в 2020-2022 гг. (по итогам 2019-2021 гг.) в размере 47,4, 46,4 и 49,1 млрд руб. соответственно. Сейчас, напоминает Reuters, холдинг должен отчислять на дивиденды не меньше 50% чистой прибыли, но фактически из дивидендной базы исключаются неденежные доходы и расходы, инвестиции и финансовая поддержка дочерних компаний.

ФСК

- Глава ФСК сделал ряд заявлений:

- Компания планирует выплатить дивиденды по итогам 2019 года на уровне не ниже 2018 года.
- ФСК рассматривает возможность передачи нескольких МГТЭС в адрес РЖД, прорабатываются варианты использования этого оборудования на Дальнем Востоке.
- Правительство в феврале может принять окончательное решение о введении дифференциации тарифов компании.

- Интерфакс со ссылкой на материалы компании сообщил, что инвестпрограмма ФСК в 2020-2024 гг. может быть увеличена с 555,15 до 579,09 млрд руб. Большая часть финансирования придется на собственные средства – 521,46 млрд руб., привлечь планируется почти 57,64 млрд руб. против ранее утвержденной суммы в 38,9 млрд руб.

- ВТБ Капитал повысил оценку акций ФСК на 25%, до 0,25 руб., подтвердив рекомендацию «держаться» для этих бумаг. Как отмечается в обзоре, ФСК является типичным примером регулируемой монополии – предсказуемый рост тарифов, стабильность инвестиций, прогнозируемый уровень прибыльности, который может быть поддержан дополнительными усилиями по контролю затрат. Все эти факторы, учитывая отсутствие значимого негативного давления со стороны регулятора, по мнению экспертов, делают инвестиции в акции ФСК

похожими на инвестиции в облигации. При этом, полагают аналитики, прогнозируемый рост дивидендной доходности с текущих 8% до 13% к 2023 году заслуживает внимания инвесторов, учитывая падение процентных ставок в РФ.

- Сбербанк поставил акции ФСК на пересмотр. *«Мы ждем более подробной информации о перспективах консолидации сетевой электроэнергетики вокруг Россетей. Отметим, что основной вклад в свободные денежные потоки группы вносит именно ФСК, поэтому дальнейшая консолидация этой компании выглядит вполне логично. Ответ на вопрос, какими будут итоговые последствия для обеих структур, будет зависеть от схемы консолидации и оценки обеих компаний в рамках сделки. Мы начинаем пересмотр прогнозов, целевой цены и рекомендации по акциям ФСК»*, – говорится в обзоре.

МРСК

- Глава МРСК Северного Кавказа В.Иванов заявил, что компания рассчитывает привлечь 63 млрд руб. из федерального бюджета в 2020-2024 годах для обеспечения надежности энергоснабжения Северо-Кавказского федерального округа. *«Россети провели технический аудит объектов Северного Кавказа (по надежности энергоснабжения – Интерфакс) в 2019 году. Выбрали самое необходимое для приведения сетевого комплекса СКФО к нормативному состоянию, на это надо примерно 63 млрд рублей»*, – цитирует Интерфакс В.Иванова.

Он отметил, что предложения энергетиков поддержало правительство Дагестана – глава республики обратился к президенту РФ, в результате есть поручение В.Путина о рассмотрении возможности выделения 35 млрд рублей для повышения надежности энергоснабжения Дагестана. Планируется, что аналогичные решения будут приняты и по Чеченской Республике и Ингушетии, планируемая сумма вложений – около 16 млрд рублей и 12 млрд рублей соответственно.

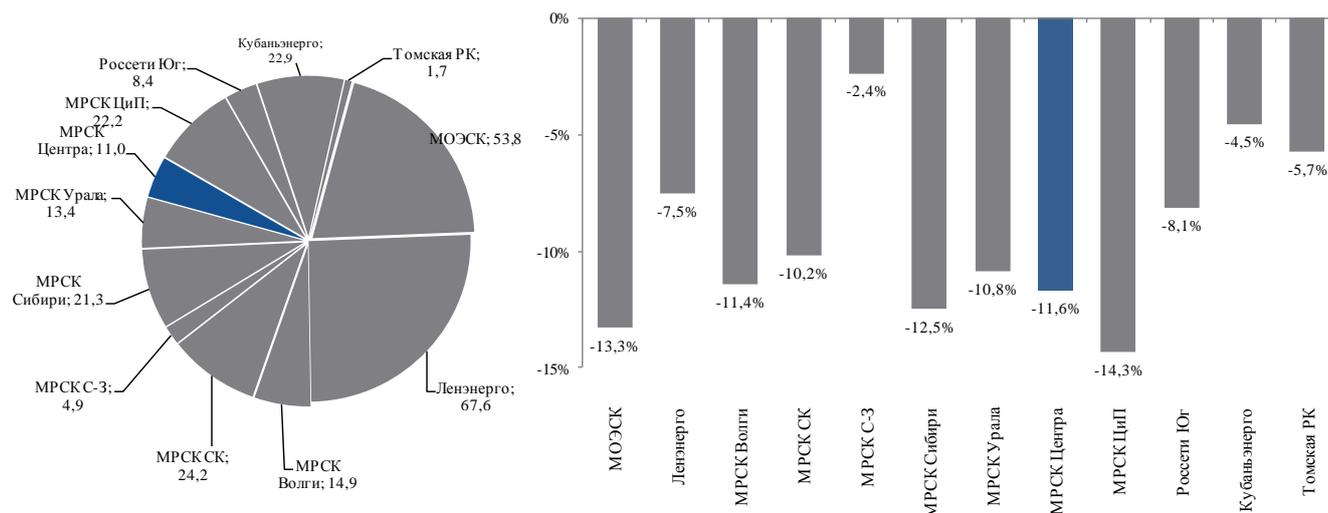
Ранее, напоминает Интерфакс, В.Иванов сообщал, что МРСК Северного Кавказа планирует в 2020-2021 гг. привлечь порядка 60 млрд руб. инвестиций из нетарифных источников для повышения надежности энергоснабжения Северо-Кавказского федерального округа.

- Интерфакс сообщил, что совет директоров МРСК Сибири утвердил программу цифровой трансформации на 2020-2030 годы. Согласно материалам компании, на цифровизацию энергосистем регионов присутствия МРСК Сибири за эти годы будет направлено 49,02 млрд рублей. Из них 29,17 млрд рублей потратят на развитие интеллектуального учета электроэнергии в сетях.

Реализация программы должна обеспечить к 2030 году снижение средней продолжительности отключений электроэнергии с 2,53 часа (показатель на конец 2019 года) до 2,22 часа, а средней частоты отключений - с 1,63 до 1,44 единицы. Также планируется снизить срок технологического присоединения для потребителей до 150 кВт мощности с нынешних 130 до 120 дней.

Основная цель программы на ближайшее десятилетие – полный переход на управление компанией на основе цифровых технологий. На данный момент уже порядка 60% точек учета потребления электричества объединены в комплексные базы данных. Полное оснащение интеллектуальными приборами учета повысит уровень наблюдаемости процесса передачи и расхода электроэнергии в сетях с существующих 24% практически до 100%.

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

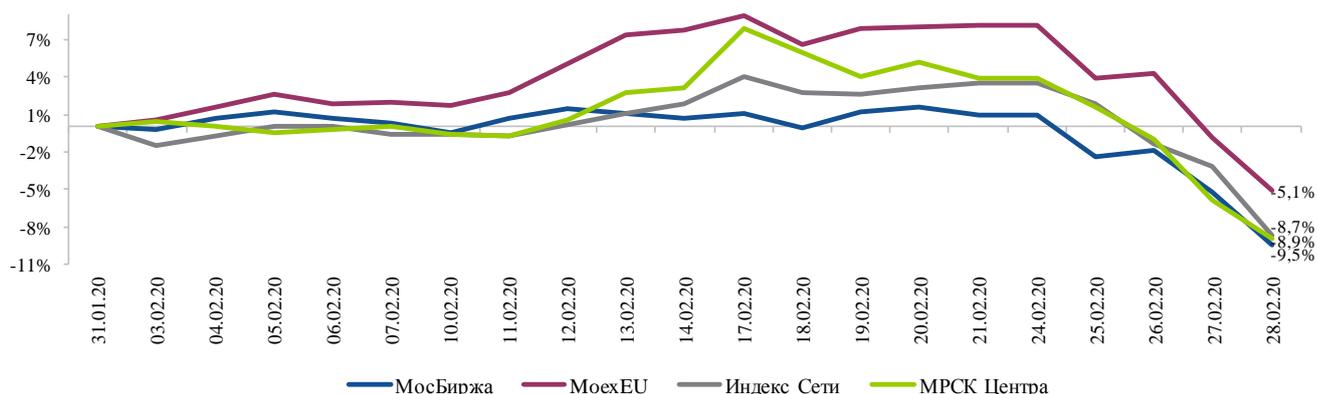


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 января 2020	28 февраля 2020	
МОЭСК	62,1	53,8	-13,3%
Ленэнерго	73,1	67,6	-7,5%
МРСК Волги	16,8	14,9	-11,4%
МРСК Северного Кавказа	26,9	24,2	-10,2%
МРСК Северо-Запада	5,1	4,9	-2,4%
МРСК Сибири	24,4	21,3	-12,5%
МРСК Урала	15,0	13,4	-10,8%
МРСК Центра	12,4	11,0	-11,6%
МРСК Центра и Приволжья	25,9	22,2	-14,3%
МРСК Юга	9,2	8,4	-8,1%
Кубаньэнерго	24,0	22,9	-4,5%
Томская РК	1,8	1,7	-5,7%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Стоимость акций МРСК Центра в феврале снизилась на 8,9% – лучше рынка, но хуже отраслевого индекса электроэнергетики.



МРСК Центра отчиталась по РСБУ за 2019 год: выручка увеличилась на 0,6% г/г, до 94,5 млрд руб., чистая прибыль сократилась в 6,5 раза, до 214,7 млн руб. «Ухудшение финансовых результатов связано с формированием резервов под судебные споры со сбытовыми компаниями», – говорится в пресс-релизе.

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	33 122	1 565 788 000	455,51

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 1 565 788 000 шт., или 3,71% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем уменьшился на 12,0%, количество сделок – на 17,4%. Среднедневной объем торгов составил 82,4 млн шт. – на 7,3% ниже показателя предыдущего месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в феврале составил 0,19%, на 0,08 п.п. больше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,556% (4 февраля), а минимальное значение спрэда составило 0,064% (17 февраля).

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):

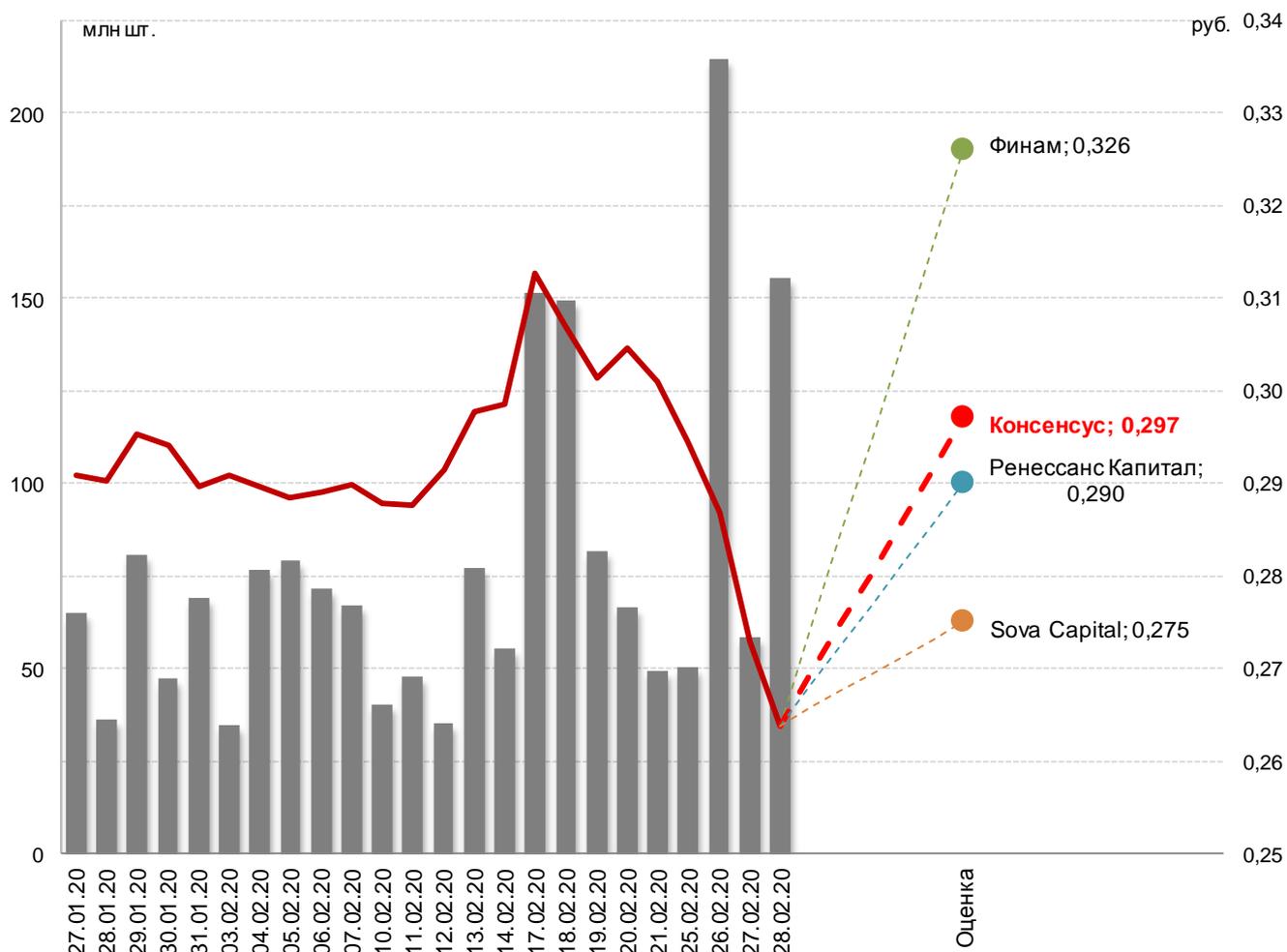
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал ²
<i>Оценки в рублях</i>						
1 Финам	Малых	10.12.2019	\$0,005	0,326 руб.	держать	24%
2 Ренессанс Капитал	Бейден	02.12.2019	\$0,004	0,290 руб.	держать	10%
3 Sova Capital	Тайц	29.07.2019	\$0,004	0,275 руб.	держать	4%
Консенсус			\$0,0045	0,297 руб.		13%
Текущая цена³				0,264 руб.		

Источник: Московская биржа, 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

По итогам февраля потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, составил 13%. За месяц показатель увеличился на 10 п.п. за счет снижения цены акций.

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



Источник: Московская биржа, отчеты аналитиков

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

7 февраля	Минфин планирует запретить госкомпаниям учитывать неденежные убытки при расчетах прибыли и дивидендов
10 февраля	Вице-премьер Ю.Борисов поручил ведомствам оценить влияние дифференциации тарифа ФСК на экономику
13 февраля	Россети вернулись к вопросу приобретения ДРСК у РусГидро
25 февраля	Президент РФ одобрил консолидацию ФСК на базе Россетей
25 февраля	Ленэнерго отчиталось по РСБУ за 2019 год

7 февраля. Минфин планирует запретить госкомпаниям учитывать неденежные убытки при расчетах прибыли и дивидендов

БКС	+	Инициатива могла бы позитивно отразиться на дивидендах большинства госкомпаний. Особенно сильный эффект от корректировки в такой ситуации получили бы дивиденды РусГидро, Газпром, Роснефть, а также компании, входящие в холдинг Россети. В то же время, принятие директивы в обозначенном варианте может противоречить дивидендным политикам ряда компаний. Кроме того, в текущей формулировке корректировке могут подвергаться лишь бумажные расходы, а о неденежных доходах речи не идет. Это может негативно отразиться на финансовом состоянии некоторых госкомпаний.
-----	---	---

10 февраля. Вице-премьер Ю.Борисов поручил ведомствам оценить влияние дифференциации тарифа ФСК на экономику

ВТБ Капитал	=	<u>Ведомости:</u> Дифференциации тарифов ФСК не несет никакого финансового эффекта для компании и сетевого комплекса в целом, поэтому ожидать ухудшения финансовых результатов МРСК и ФСК не стоит, говорит аналитик «ВТБ капитала» Владимир Скляр. Эта инициатива не приближает, но и не удаляет решение проблемы перекрестного субсидирования, отмечает он. Если дифференциацию тарифов не утвердят, крупным промышленным потребителям удастся избежать очередного скачка тарифов, говорит Скляр.
ВТБ Капитал	=	Новость: Новый вице-премьер, отвечающий за энергетический сектор, Юрий Борисов распорядился приостановить предложение по "дифференцированным тарифам" для ФСК, сообщают "Коммерсант" и "Ведомости". Вместо этого он призвал оценить влияние дифференцированных тарифов на экономику к 1 марта. Законопроект разработан для перераспределения перекрестного субсидирования, которое Россети оценивает в 234,8 млрд руб. в год. Наше мнение: Недавний рост акций был связан с этим изменением тарифов. Тем не менее, предполагаемое повышение тарифа для ФСК на 20-200% не приведет к прибыли, учитывая сквозной характер платежей. Поэтому мы считаем, что некоторые инвесторы, возможно, приняли чрезмерно оптимистичный взгляд на новые тарифы и соразмерно более высокие доходы. Таким образом, эти новости, хотя и не влияющие на фундаментальные показатели ФСК, могут быть негативными для настроений.

13 февраля. Россети вернулись к вопросу приобретения ДРСК у РусГидро

ВТБ Капитал	+	<u>Коммерсант:</u> Исходя из прибыли ДРСК за 2018-2019 годы и текущих мультипликаторов МРСК, подконтрольных «Россетям», Владимир Скляр из «ВТБ Капитала» оценивает актив в 18-19 млрд руб. За девять месяцев 2019 года чистая прибыль ДРСК составила 1,3 млрд руб., а ДГК получила 9,7 млрд руб. убытка. ДРСК финансово более устойчива, ее долг на 1 октября 2019 года 3 млрд руб. против 74 млрд руб. у ДГК. ДРСК в структуре ДЭК – явно более качественный актив, замечает господин Скляр, сетевые тарифы регулируются, тогда как ДГК постоянно страдает от волатильности цен на уголь. Для «Россетей» же, по его мнению, покупка актива больше стратегический шаг, который может дать существенную прибавку к прибыльности, «если цена будет разумной».
БКС	=	Россети попросили президента вернуться к вопросу консолидации сетей на Дальнем Востоке, которые на данный момент принадлежат РусГидро, пишет Коммерсантъ. «Идея передачи сетей Россетям не нова и обсуждалась предыдущим Кабмином, но не нашла поддержки, – комментируют аналитики VCS Global Markets. – РусГидро также

		выступает против этого предложения. Конечно, все будет зависеть от цены, однако мы считаем, что сохранение сетей на своем балансе позволит РусГидро оптимизировать производственную и тарифную цепочку в регионе, на территории которого до сих пор действуют полностью регулируемые цены на электроэнергию. Новый Кабмин должен рассмотреть предложение Россетей».
--	--	---

25 февраля. Президент РФ одобрил консолидацию ФСК на базе Россетей

ВТБ Капитал	+	<u>Коммерсант</u> : Владимир Скляр из «ВТБ Капитала» отмечает, что переход функции единого исполнительного органа и казначейства в «Россети» фактически завершает встраивание ФСК в единый механизм управления сетевым хозяйством: это повысит координацию на уровне инвестиционных программ, ремонтных работ, гипотетически может привести к экономии на дублирующих функциях исполнительного аппарата. Но перспективы миноритариев ФСК, по мнению эксперта, до конца не ясны – без перехода на одну акцию они «будут оставаться заложниками желания "Россетей" поднимать денежный поток на холдинговый уровень именно через дивиденды, а не внутригрупповые займы или прочие способы, от которых отрезаны миноритарии».
БКС	+	Правительство обсуждает возможность передачи функции единого оператора электросетевого комплекса от ФСК Россетям и создания единой акции на базе материнской компании, пишет Коммерсантъ. «Передача операционного контроля ФСК может стать первым шагом на пути к возможной консолидации «дочек» Россетей, включая ФСК, что станет позитивным событием для Россетей, поскольку может устранить 17%-ный дисконт к SOTP и увеличить free-float, – отмечают аналитики BCS Global Markets. – Влияние на ФСК будет зависеть от оценки по методу swap ratio».
Сбербанк	=	Мы ждем более подробной информации о перспективах консолидации сетевой электроэнергетики вокруг "Россетей" (МОЕХ: RSTI). Отметим, что основной вклад в свободные денежные потоки группы вносит именно ФСК, поэтому дальнейшая консолидация этой компании выглядит вполне логично. Ответ на вопрос, какими будут итоговые последствия для обеих структур, будет зависеть от схемы консолидации и оценки обеих компаний в рамках сделки. Мы начинаем пересмотр прогнозов, целевой цены и рекомендации по акциям ФСК.
Фридом Финанс	=	Рост котировок ФСК - спекулятивная игра миноритариев на шансах заработать на выкупе - ИК "Фридом Финанс" Рост котировок ФСК - спекулятивная игра миноритариев на шансах заработать на выкупе, говорится в комментарии начальника управления торговых операций на российском фондовом рынке ИК "Фридом Финанс" Георгия Ващенко. "Пока ситуация вокруг холдинга Россетей не определена, - отмечает Г. Ващенко – Я полагаю, что рост котировок ФСК - это не защита от поглощения (обе компании под контролем государства), а спекулятивная игра со стороны миноритариев на шансах заработать на выкупе. В случае с госкомпаниями нельзя с уверенностью определить, по какой цене пройдет выкуп у миноритариев. Тут возможны любые варианты, вплоть до принятия отдельного закона, поэтому игра на ожиданиях дорогого выкупа, на мой взгляд, рискована. Капитализация ФСК около \$5 млрд, таким образом, Россетям понадобится выкупить, деньгами или путем обмена акций, примерно на \$1 млрд". Сама головная компания холдинга стоит более \$5 млрд, консолидация теоретически пойдет на пользу, считает эксперт ИК "Фридом Финанс". ФСК дает более четверти консолидированной выручки холдинга. Россети, формально контролируя 80% компании, но не может оперативно использовать казначейские возможности ФСК. Консолидация повысит финансовую мобильность группы. Но миноритариям ФСК, на взгляд Г. Ващенко, выгодно согласиться на обмен, если он будет предложен близко к текущим ценам.
Газпромбанк	+	Правительство может одобрить управленческую интеграцию "Россетей" и "ФСК ЕЭС" с передачей "Россетям" функции единого исполнительного органа ФСК и созданием единого казначейства, согласно сообщению "Коммерсанта", который не назвал свои источники. Газета также отмечает, что переход на единую акцию является целевой моделью для Россетей, но не указывает источник этой информации. Управленческая интеграция "Россетей" и "ФСК ЕЭС", в случае подтверждения, может являться сигналом подготовки к интеграции "Россетей" и ее ДЗО на уровне собственности. Такой шаг был бы позитивным для акции "Россетей", например потому, что он мог бы привести к повышению их ликвидности, а также более прямому доступу акционеров "Россетей" к дивидендам ее дочерних компаний.

АТОН	+	<p>Коммерсант вчера сообщил, что правительство обсуждает возможность передачи главе Россетей полного управленческого контроля над дочерней компанией холдинга - ФСК, которая до недавнего времени была достаточно независимой в своей операционной деятельности. О консолидации должно быть официально объявлено в ближайшие 2-3 месяца. Гендиректор Россетей Павел Ливинский также станет гендиректором ФСК. Второй возможный этап консолидации Россетей и ФСК предусматривает два варианта: либо Россети выпускают новые акции для консолидации миноритарных акционеров ФСК, либо обе компании перейдут на единую акцию с обязательной офертой миноритариям ФСК и последующим делистингом с Московской биржи.</p> <p>Наше мнение. Новость представляется позитивной для Россети и ее миноритарных акционеров, которые определенно выиграют от такой сделки, если она состоится, и менее понятна для миноритариев ФСК, так как неясно, какие могут быть применены коэффициенты оценки и обмена.</p>
ВТБ Капитал	+	<p>Наше мнение: С момента своего создания в 2007 году Россетям было поручено приватизировать отдельные межрегиональные распределительные компании (МРСК) и впоследствии ликвидировать их. С тех пор Россети (холдинговая компания по своей природе) не имеет каких-либо значимых операционных денежных потоков, тратит большую часть полученных дивидендов от дочерних компаний на финансирование менее финансово устойчивых МРСК и, как правило, торгуется со значительным дисконтом к сумме ее частей. Консолидация, если она будет реализована полностью с переходом на единую акцию, может изменить эту ситуацию.</p> <p>Россети станут компанией с существенными операционными и свободными денежными потоками под контролем, способными обеспечить заметное увеличение дивидендов (в абсолютном размере) и значительно сократить дисконт к сумме ее оценки частей, т.е. на ФСК приходится 25% выручки всего холдинга, 48% EBITDA, 50% FCF и 40% капложений. Однако привлекательность этого сценария для акционеров ФСК явно зависит от того, какая схема консолидации будет выбрана и какие коэффициенты обмена будут предложены.</p>
Финам	+	<p>Консолидация с "ФСК ЕЭС" позитивна для "Россетей"</p> <p>Идея слияния "ФСК ЕЭС" и "Россетей" получила развитие с планами слияния исполнительных аппаратов двух компаний и создания общего казначейства в дальнейшем. Председатель правления "ФСК ЕЭС" займет должность первого заместителя генерального директора "Россетей", переход может произойти уже летом. Консолидация компаний позитивна для "Россетей", но выгода для миноритариев "ФСК ЕЭС" пока не очевидна. Холдинг "Россети" по сути превратится из оператора распределительных компаний в производственное предприятие, и таким образом более высокая оценка по мультипликаторам будет обоснована, дисконт к зарубежным аналогам должен сократиться. Вместе с тем, эта сделка создает неопределенность по будущим дивидендам для миноритарных акционеров FEES, так как раньше компания формировала большую часть дивидендного пула "Россетей", и инвесторы получали выплаты с привлекательной доходностью, а после слияния "Россети" могут задействовать другие варианты получения ликвидности.</p> <p>С учетом невыразительной дивидендной истории "Россетей" мы видим риск того, что дивидендность будет ниже, чем по акциям "ФСК ЕЭС", хотя, конечно, со временем можно надеяться на постепенный прогресс по норме выплат в рамках общего тренда перехода госкомпаний на выплату не менее 50% прибыли.</p> <p>Акции "ФСК ЕЭС" реализовали потенциал рекомендации "покупать" с целевой ценой 0,23 руб., принеся инвесторам прибыль 36% с учетом дивидендов с конца августа прошлого года, но с учетом последнего развития кейса мы закрываем идею и ставим рекомендацию на пересмотр. Стоимость бумаг в среднесрочной перспективе будет в большей степени определяться не финансовыми показателями и дивидендами, а механизмом консолидации и оценкой FEES.</p>

25 февраля. Ленэнерго отчиталось по РСБУ за 2019 год

Финам	+	<p>"Префы" "Ленэнерго" остаются перспективной акцией</p> <p>Компания "Ленэнерго" выпустила положительные финансовые результаты по РСБУ за 2019 год. Прибыль выросла за год на 22% до рекордных 12,7 млрд руб., отразив позитивное влияние возврата сглаживания и низкого роста операционных затрат. Выручка от передачи повысилась на 10%, выручка от техприсоединения уменьшилась на 12% до 6,2 млрд руб., что тем не менее оказалось лучше ожиданий 5,6 млрд руб. Производственные показатели немного улучшились за год: чистый отпуск повысился на 0,2% г/г, потери в сетях снизились на 4,7%. Чистый долг сократился за год на 28% до 20,9 млрд руб.</p>
-------	---	---

		<p>При выплате 10% прибыли по РСБУ дивиденд по привилегированным акциям составит 13,6 руб. на акцию, что предлагает инвесторам доходность 9,2% при цене 148,5 руб. Это немного ниже целевой доходности (10,3%) и прошлогодней DY 10,1% на дату закрытия реестра, но с учетом ожиданий роста прибыли в 2020 года мы считаем привилегированные акции "Ленэнерго" перспективным вложением и рекомендуем покупать бумаги на ценовых коррекциях. По нашим предварительным прогнозам, следующий дивиденд может составить 17,7 руб. с DY2020П 11,9%, и цена превысит 170 руб. на дату закрытия реестра летом в 2021 году.</p>
БКС	+	<p>Ленэнерго представила позитивные результаты по итогам 2019 г. Рост чистой прибыли на 22% в 2019 г. был обеспечен увеличением валовой прибыли 25% на фоне позитивной динамики выручки. В IV квартале стоит отметить улучшение сальдо прочих расходов/доходов, что привело к росту чистой прибыли в 2,3 раза относительно IV квартала 2018 г.</p> <p>Сильная динамика чистой прибыли может привести к выплате солидных дивидендов по итогам 2019 г. Согласно уставу Ленэнерго, держатели привилегированных бумаг могут претендовать на дивиденды в размере 10% от чистой прибыли по РСБУ по итогам года. Таким образом, ожидаемые дивиденды на «префы» Ленэнерго могут составить 13,62 руб. на акцию, что соответствует 9,2% дивидендной доходности по цене закрытия пятницы.</p>
ЛМС	+	<p>Акционеры Ленэнерго получают 9,2% дивидендной доходности за 2019 год по привилегированным бумагам.</p> <p>Ленэнерго опубликовала отчетность за 4 квартал 2019 года по РСБУ, которая совпала с нашим ожиданием. Чистая прибыль в последнем квартале 2019 года выросла с \$0,018 млрд. (1,2 млрд. руб.) до \$0,042 млрд. (2,7 млрд руб.) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Главным образом, столь сильная динамика связана с отсутствием резерва по сомнительным долгам.</p> <p>Компания согласно своей дивидендной политике платит на привилегированные акции 10% чистой прибыли по РСБУ. Ленэнерго за 2019 год заплатит, по нашим расчетам, \$0,21 (13,62 руб.) на 1 ап, что соответствует 9,2% дивидендной доходности. В 2020 году, исходя из бизнес-плана от Минэнерго, ожидаемый дивиденд - \$0,3 (19,21 руб.) на 1 привилегированную акцию. При текущей цене в \$2,28 (147 руб.) это даёт 13% дивидендную доходность.</p> <p>Мы подтверждаем нашу предыдущую рекомендацию «покупать» для привилегированных акций Ленэнерго на фоне двузначной дивидендной доходности в 2020 году. Компания на горизонте 1 года обладает 36% потенциалом роста до нашей целевой цены в \$3,11 (200 руб.). Риском данной идеи является большой дисконт между АО и АП и в случае отхода от существующего принципа выплат - цена привилегированных акций сильно упадет.</p>