

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



РОССЕТИ



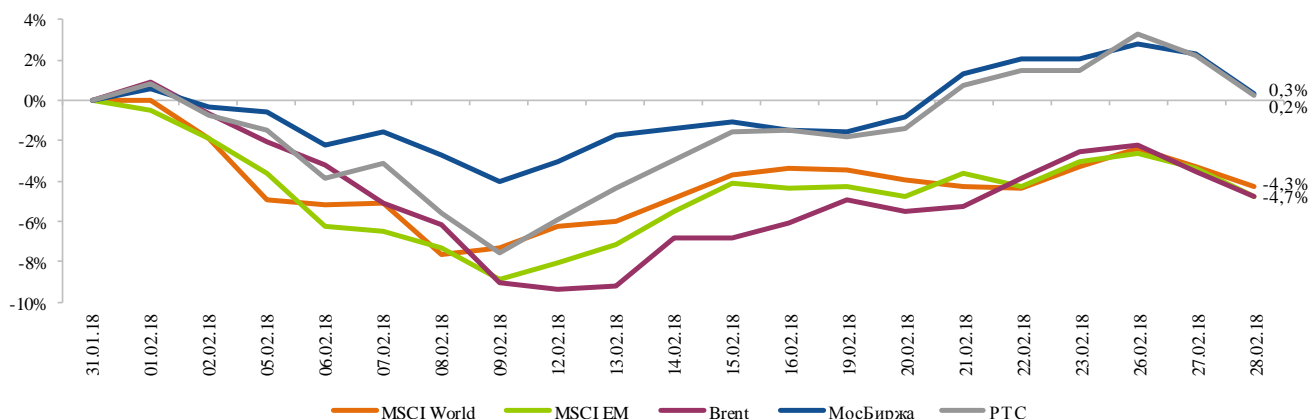
МРСК ЦЕНТРА

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

Москва, март 2018 г.

Международные и российский рынки акций

В феврале индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM потеряли 4,3% и 4,7% соответственно.



Давление на мировые фондовые рынки главным образом оказали опасения более агрессивного подхода ФРС США к ужесточению денежно-кредитной политики и резкий рост доходности американских гособлигаций. Среди прочих причин давно назревшей коррекции на мировых площадках аналитики называют затяжное ралли 2017 года, которое продолжилось в январе, низкую волатильность, низкие процентные ставки, излишний оптимизм и самодовольство инвесторов, чрезмерную закредитованность.

По данным CME Group, оценка трейдерами вероятности четырех повышения ключевой процентной ставки ФРС в 2018 году увеличилась за месяц в 1,5 раза, до 33%. В пользу возможного сценария более жесткого подхода Федерезерва к реализации exit strategy, по мнению аналитиков, свидетельствовали следующие события и новости:

- Президент США подписал закон об увеличении бюджетных расходов на \$300 млрд в течение двух лет – такое соглашение было достигнуто в Конгрессе в рамках поиска решений восстановления нормального финансирования правительства. Как пишет The Wall Street Journal, это заставило многих экономистов пересмотреть свои прогнозы на темпы повышения ставки ФРС. Например, аналитики UBS, Nomura Securities и Oxford Economics теперь ожидают четырех подъемов ставки в 2018 году вместо ранее ожидавшихся трех. В то же время эксперты Goldman Sachs и JPMorgan Chase, уже прогнозировавшие четыре повышения, теперь отметили еще большую уверенность в том, что их прогноз сбудется.
- В январе инфляция составила 2,1% против ожидавшихся 1,9%, рост рабочих мест превысил ожидания, безработица осталась на минимальном с 2000 года уровне 4,1%, рост почасовой оплаты труда стал рекордным с 2009 года.
- Руководители ФРС, сохранив по итогам январского заседания процентную ставку в диапазоне 1,25-1,5%, в протоколе отметили, что укрепление экономики США, которая стала более сильной, чем это было в конце 2017 года, «увеличивает вероятность того, что постепенная повышательная траектория ставки по федеральным кредитным средствам будет уместной».
- Новый глава ФРС Дж.Пауэлл, выступая в Конгрессе с полугодовым докладом о ДКП, заявил, что состояние американской экономики продолжит улучшаться и это позволит ФРС постепенно повышать ставки. Ужесточению монетарной политики, по его словам, будут способствовать повышение инфляции, улучшение внешнеэкономических условий и фискальная реформа. Слова Дж.Пауэлла, отметили эксперты, особенно его личное мнение об экономике, укрепили опасения участников рынка в том, что ФРС будет в этом году повышать стоимость кредитования более высокими темпами.

Существенным негативом для мировых рынков акций также стал скачок доходности гособлигаций США – доходность 10-летних US Treasuries поднималась до 2,95% – уровней четырехлетней давности. Продажам американских госбондов, помимо роста ожиданий

ужесточения денежно-кредитной политики ФРС, способствовало усилению опасений в отношении дефицита госбюджета США. По оценке Bloomberg, негативное влияние снижения налогов и сделки по бюджету на дефицит, в ближайшие два года может превысить \$580 миллиардов. Для финансирования дефицита США будут вынуждены занять более \$1 триллиона в этом году.

Увеличение доходностей, отмечают эксперты, повышает стоимость заимствований для компаний, что является неблагоприятным фактором для рынка акций. Кроме того, благодаря увеличению процентных ставок облигации могут оказаться более привлекательным инструментом для инвесторов, чем акции на текущих уровнях.

Весомый вклад в снижение долларовых индексов MSCI внесло укрепление доллара – в феврале индекс DXY прибавил 1,7%. По мнению экспертов, разворот доллара после тестирования 4-летних минимумов был в основном обусловлен ростом ожиданий более активного повышения ставки Федрезервом, репатриацией капитала, начатой компаниями США в рамках налоговой реформы, и крупнейшим размещением американских долговых бумаг, проведенным в феврале. Одним из показателей текущей силы доллара США, отмечают аналитики, является рост трехмесячной долларовой ставки LIBOR выше отметки 2% впервые с кризисного 2008 года.

Индекс МосБиржи в феврале обновил исторический максимум, прибавив 0,3% в противофазе с индексами MSCI World и MSCI EM. По мнению экспертов, опережающая динамика российского рынка во многом связана с его недооцененностью в сравнении с другими мировыми рынками, которые показали уверенный рост в прошлом году.

Кроме того, поддержку нашему рынку в феврале оказало повышение агентством S&P рейтинга РФ до инвестиционного уровня «BBB-», прогноз – «стабильный».

«Рейтинговое движение отражает разумную политику, которая позволила российской экономике приспособиться к снижению цен на сырьевые товары и международным санкциям», – говорится в пресс-релизе S&P. Как отмечают аналитики, Россия продемонстрировала приверженность консервативной макроэкономической политике, что, вероятно, *«будет поддерживать сильные внешний и фискальный балансы»*. Кроме того, агентство отметило действия Банка России, которые, несмотря на чистку банковской системы, позволили сохранить финансовую стабильность.

Как отмечают аналитики, возвращение страны в инвестиционную категорию (теперь у РФ есть инвестиционные рейтинги от Fitch и S&P) улучшит отношение инвесторов к российскому риску и может принести дополнительные потоки денежных средств, суммарный объем которых оценивается в несколько миллиардов долларов.

Агентство Fitch по итогам пересмотра сохранило рейтинг РФ на уровне «BBB-» с «позитивным» прогнозом. Аналитики, отметив *«сильный суверенный баланс, надежные внешние факторы и улучшение экономической политики»*, в то же время указали на *«структурные слабости (зависимость от сырьевых товаров и управленческие риски), а также геополитические противоречия»*. При этом эксперты прогнозируют рост ВВП РФ в среднем на 2% в 2018–2019 гг., тогда как средний экономической рост для инвестиционной категории «BBB», по оценке Fitch, составляет 3,1%.

В целом внутренний новостной фон в феврале носил нейтральный характер:

- Банк России, как и ожидалось большинством аналитиков, снизил ключевую ставку на 0,25 п.п., до 7,5% годовых, отметив в своем заявлении ослабление краткосрочных инфляционных рисков и смещение рисков в сторону экономики.

При этом аналитики обратили внимание на то, что в пресс-релизе регулятор видоизменил сигнал о будущей направленности ДКП: *«Банк России продолжит снижение ключевой ставки и допускает завершение перехода от умеренно жесткой к нейтральной денежно-кредитной политике в 2018 году»*. Как отмечает Интерфакс, для достижения верхней границы объявленного ЦБ диапазона нейтрального уровня ставки 6-7% остается 50 базисных пунктов,

т.е., по сути, этой фразой регулятор «гарантирует» снижение ставки до конца года на 50 пунктов, оставляя себе пространство для маневра под этой планкой.

Решение ЦБ о снижении ставки на 25 б.п. совпало с консенсус-прогнозами Bloomberg, Reuters и Интерфакса. Ожидания аналитиков по ставке Банка России на конец 2018 года находятся в диапазоне 6,5-7%, консенсус-прогноз Bloomberg предполагает снижение ставки до 6,75%.

- Согласно первой оценке Росстата, ВВП РФ в 2017 году вырос на 1,5%. Темпы роста оказались существенно меньше официального прогноза правительства на уровне 2,1% и хуже нижней границы оценки ЦБ в 1,7-2,2%. Объем ВВП в текущих ценах составил 92,1 трлн рублей.

Основными факторам роста экономики в прошлом году, пишет Коммерсант, стали частный потребительский и инвестиционный спрос. Но эти же факторы послужили резкому торможению роста ВВП в четвертом квартале. При этом, по оценке ВЭБа, с учетом сезонности, вторую половину года ВВП уменьшался квартал к кварталу, что, напоминает Интерфакс, формально означает вхождение экономики в рецессию.

По итогам 2018 года Минэкономики ожидает роста ВВП на 2,1%, ЦБ – на 1,5-2,0%, консенсус-прогнозы Интерфакса и Bloomberg составляют 1,7% и 1,9% соответственно.

- По данным Росстата, промпроизводство в январе неожиданно выросло на 2,9% г/г после снижения на 1,5% в декабре и падения 3,6% в ноябре. Это максимальные темпы повышения с июня 2017 года. Динамика показателя оказалась значительно лучше консенсус-прогноза Интерфакса, который предполагал снижение промпроизводства на 0,1%. С исключением сезонного и календарного факторов в январе промышленность увеличилась на 2,4%.

Основной вклад в увеличение промпроизводства внес подъем в обрабатывающих производствах на 4,7% – максимум с мая 2017 года после снижения на 2,0% в декабре и падения на 4,7% в ноябре. При этом аналитики затруднились объяснить столь сильное восстановление в обрабатывающих отраслях и в промышленности в целом, отметив, что очевидных причин для такого ускорения в январе они не видят. В целом экономисты полагают, что неожиданно высокий рост промышленности в январе не стоит переоценивать, учитывая в том числе традиционную высокую волатильность январских данных. В то же время эксперты констатировали, что промышленность восстанавливается после спада в четвертом квартале прошлого года.

- По предварительной оценке Минфина, федеральный бюджет в январе исполнен с профицитом 189,3 млрд рублей, или 2,8% ВВП. Аналитики отмечают, что обеспечить традиционный для января профицит помимо сезонно слабых расходов помогли сверхплановые нефтегазовые доходы за счет более высоких цен на нефть.

По итогам 2018 года в Минэкономразвития ожидают профицита федерального бюджета на уровне 1,2% ВВП, в Минфине – в диапазоне 1,5-2% при сохранении текущих цен на нефть.

- По данным Росстата, в январе оборот розничной торговли увеличился на 2,8% г/г, реальные располагаемые доходы населения не изменились по сравнению с январем прошлого года, безработица выросла до 5,2% с 5,1% в октябре-декабре 2017 года.

Из представленных данных аналитики, главным образом, обратили внимание на динамику доходов, которые впервые за долгое время прекратили падение в годовом выражении. При этом эксперты отметили, что стабилизация показателя произошла только благодаря изменению базы расчетов – Росстат исключил из доходов января 2017 года единовременную выплату пенсионерам 5000 руб. в целях «сопоставимости данных». Коммерсант назвал странной эту аргументацию, отметив, что сопоставимости данных Росстат тогда должен был добиваться в течение всего 2017 года, когда расчет показателя проводился с учетом этих разовых выплат. По оценке экспертов, без учета этих новаций Росстата, падение доходов населения в январе составило бы 5-7% г/г.

- По данным Росстата, инфляция в январе составила 0,3%, в годовом выражении – снизилась до очередного рекордного минимума в 2,2% с 2,5% в декабре. К 26 февраля инфляция с начала года составила 0,6%, в годовом выражении, по оценке Интерфакса, осталась на уровне 2,2%.

Эксперты связывают столь существенное замедление инфляции не только с разовыми факторами (укрепление рубля, хороший урожай), но и с низким спросом, вызванном четырехлетним падением доходов россиян.

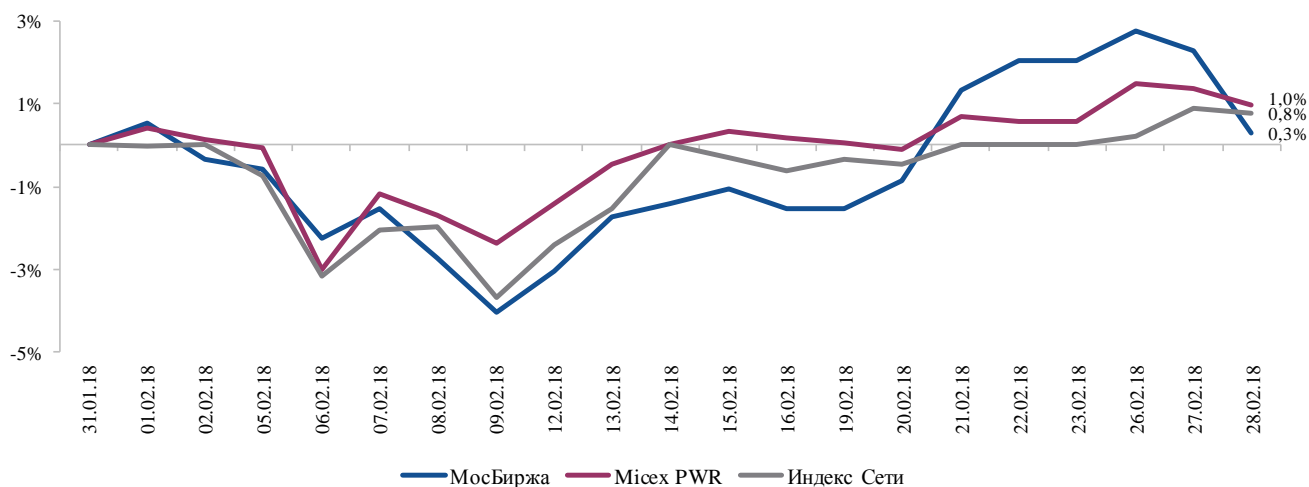
Минэкономразвития ожидает замедления годовой инфляции до 2% в июне и повышения до менее 4% по итогам 2018 года. В ЦБ полагают, что годовая инфляция в ближайшие месяцы останется низкой, в том числе из-за эффектов базы, и начнет постепенно приближаться к 4% во второй половине 2018 года в условиях роста спроса и исчерпания действия временных факторов со стороны предложения продовольствия. Консенсус-прогноз Интерфакса по итогам опроса аналитиков в конце января по инфляции на 2018 год равняется 3,8%.

- По данным IHS Markit, в январе индекс PMI обрабатывающих отраслей вырос до 52,1 пункта с 52 пунктов в декабре, достигнув шестимесячного максимума, индекс PMI сферы услуг снизился до 55,1 с 56,8 пункта, сводный индекс деловой активности опустился до 54,8 пунктов против 56 пунктов в декабре.

Как отмечается в обзоре, январский показатель индекса PMI свидетельствует о существенном улучшении рыночной конъюнктуры в российских обрабатывающих отраслях. По словам участников исследования, рост объемов производства в январе в основном был вызван увеличением объемов новых заказов и усилением спроса со стороны клиентов. В сфере услуг рост новых заказов также продолжился в январе, но темпы этого роста ослабли до минимальных с августа 2017 года. В то же время деловые ожидания среди компаний сферы услуг остались высокими в январе, и степень оптимизма была максимальной с июля 2011 года.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс МисехPWR в феврале вырос на 1,0%, несколько лучше динамики индекса МосБиржи. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, увеличился на 0,8%.



Основной вклад в опережающий рост МисехPWR в сравнении с индексом МосБиржи внесли акции РусГидро, восстанавливавшиеся после распродаж в последней декаде января, и акции ряда сетевых компаний (МРСК Центра и Приволжья, Ленэнерго, МРСК Волги), поддержку которым оказала сильная отчетность по РСБУ за 2017 год.

В целом новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- По информации Коммерсанта, объем программы модернизации энергетики к 2035 году может достичь 3,5 трлн – такие данные содержатся в докладе Минэнерго. Ее крупнейшими бенефициарами, по предложению Минэнерго, могут стать тепловая и атомная генерация. ТЭС могут получить до 1,35 трлн руб., в эту сумму включены и проекты РусГидро, сумму по которым Минэнерго увеличило до 316 млрд руб. (компания запрашивала 153 млрд руб.). Кроме этого, Минэнерго полностью поддержало заявку Росэнергоатома в объеме 945 млрд руб.

При этом Минэнерго, пишет Коммерсант, де-факто подтвердило свою позицию по прекращению поддержки зеленой генерации за счет энергорынка после 2024 года. Согласно докладу министерства, объем финансирования зеленой энергетики в рамках новой программы минимален – 400 млрд руб., из них 300 млрд руб. предлагается направить на строительство мусоросжигающих ТЭС.

Ранее Коммерсант со ссылкой на материалы совещания у вице-премьера А.Дворковича сообщал, что совокупный объем финансирования по программе модернизации энергетики вырос с изначальных 1,5 трлн до 5,78 трлн руб., исходя из заявок всех участников рынка. Объем финансирования модернизации ТЭС увеличился с 1 до 2,5 трлн руб., около 1 трлн руб. готов освоить Росэнергоатом, новая программа поддержки ВИЭ до 2035 года оценивается в 1,5 трлн руб., строительство мусоросжигающих ТЭС – 300 млрд руб., программа РусГидро по модернизации ТЭС на Дальнем Востоке оценена в 153 млрд руб. В итоге вице-премьер А.Дворкович поручил Минэнерго проанализировать все заявки и сократить их до объема, уместящегося в темпы роста цены на уровне «инфляция минус 30%».

«Хотя на данном этапе просчитать влияние на отдельные компании невозможно, прогресс в подготовке регуляторной поддержки модернизации тепловой генерации позитивен для отношения инвесторов к сектору», – прокомментировали новость аналитики БКС.

В свою очередь, глава Сообщества потребителей энергии В.Киселев отметил, что вместо поиска источников повышения эффективности и создания эффективного механизма привлечения инвестиций энергетики регуляторы занялись более привычным для них «распределением бесплатных чужих денег».

Как отмечают СМИ, единственным участником рынка, отказавшимся от средств, стали Россети. *«Мы уважаем интересы всех участников энергетики. Мы выступаем за эффективное использование тарифных средств»*, – цитирует Интерфакс главу Россетей. Вместе с тем энергохолдинг просит ввести экономически обоснованную плату за техприсоединение к сетям, распределить перекрестное субсидирование пропорционально между потребителями, предусмотреть льготы по налогам на имущество и «эталонное» регулирование тарифов.

- Министр энергетики А.Новак сообщил, что пилотные проекты в теплоснабжении по принципу «альтернативной котельной» могут заработать со второго полугодия.

Как напоминает Интерфакс, в конце прошлого года были приняты изменения в закон «О теплоснабжении», которые позволяют вводить в регионах новый способ тарифообразования – по принципу стоимости тепловой энергии на «альтернативной котельной». Он касается возможности участия в реализации новой системы взаимоотношений в области теплоснабжения на уровне муниципальных образований. По оценкам Минэнерго, новый метод позволит обеспечить 200-300 млрд руб. ежегодных инвестиций в теплоснабжение.

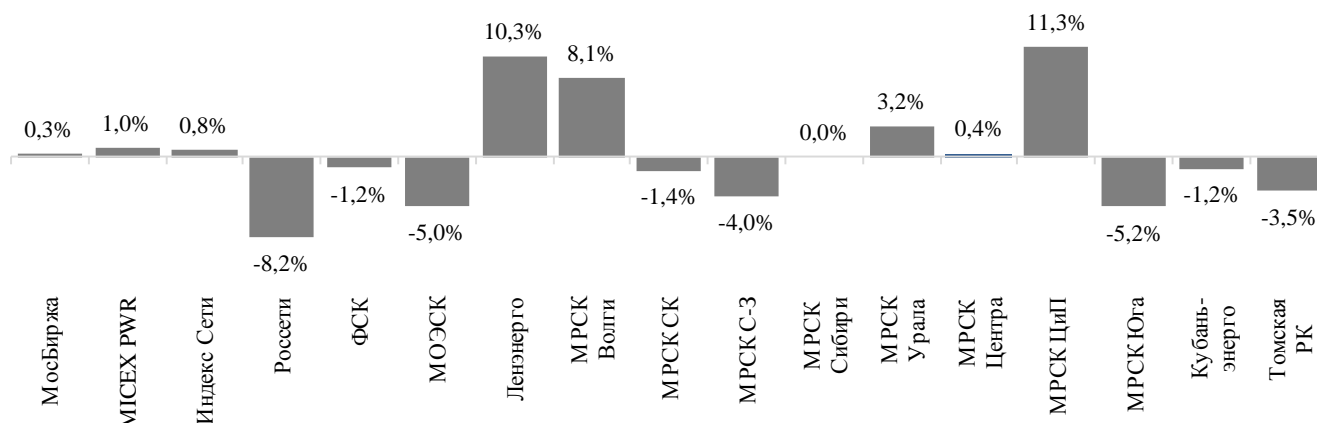
- Агентство S&P вслед за повышением рейтинга РФ повысило рейтинги Россетей, РусГидро и ФСК до инвестиционного уровня «BBB-» (прогноз – «стабильный») с «BB+» (прогноз – «позитивный»).

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в январе снизилось на 0,7% г/г, до 105 млрд кВт.ч, и увеличилось на 0,7% к декабрю 2017 года.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России по итогам января составило 102,4 млрд кВт.ч, оставшись на уровне января 2017 года, в Единой энергосистеме потребление составило 100,3 млрд кВт.ч (-0,1%). При этом выработка по России в целом уменьшилась на 0,6% г/г, до 103,4 млрд кВт.ч, в ЕЭС – на 0,7%, до 101,3 млрд кВт.ч.

Рынок акций электросетевых компаний

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Акции электросетевых компаний завершили февраль разнонаправленно. Итоговая динамика акций в значительной степени определялась опубликованной в конце месяца отчетностью компаний по РСБУ за 2017 год:

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	2017	2016	Изм, %, г/г	2017	2016	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	216,0	218,4	-1,1%	42,4	106,1	-60,1%
МРСК Центра	91,1	86,1	5,7%	2,0	1,9	8,8%
МРСК Северо-Запада	44,3	42,4	4,4%	-2,4	0,5	-
МРСК Центра и Приволжья	90,8	78,5	15,8%	11,0	3,1	254,7%
МРСК Волги	59,1	53,2	11,1%	4,6	1,4	235,1%
МРСК Урала	71,1	65,5	8,6%	4,6	3,3	38,2%
МРСК Сибири	51,8	47,5	9,1%	0,9	-1,8	-
МРСК Юга	35,1	31,4	11,9%	0,5	-1,0	-
МРСК Северного Кавказа	16,1	15,7	2,8%	-2,4	-1,2	93,3%
Кубаньэнерго	42,3	41,7	1,3%	0,5	2,1	-75,5%
МОЭСК	147,4	139,7	5,5%	2,7	6,1	-56,1%
Ленэнерго	74,7	61,3	21,9%	12,6	7,6	66,1%
Тюменьэнерго	57,9	57,4	0,9%	0,0	2,3	-99,0%
Томская РК	6,4	6,2	3,5%	0,2	0,3	-37,6%
Итого по МРСК/РСК	788,2	726,6	8,5%	34,8	24,4	42,3%
Итого по ДЗО	1004,2	944,9	6,3%	77,1	130,5	-40,9%

В целом новостной фон для сетевого сегмента носил нейтральный характер:

- Глава Россетей официально представил проект стратегии развития «цифрового» электросетевого комплекса в России до 2030 года. По словам П.Ливинского, цифровизация сети дает возможность группе Россети значительно улучшить производственные и финансово-экономические показатели, а, следовательно, стать более привлекательной для инвесторов и повысить капитализацию.

При этом П.Ливинский подчеркнул, что проект стоимостью 1,3 триллиона рублей в текущих ценах самокупаемый в течение 14 лет и не потребует дополнительного увеличения сетевой составляющей в тарифе, т.к. цифровая сеть позволяет повысить эффективность и получить целый ряд положительных внутренних эффектов.

Как сообщил глава Россетей, долговая нагрузка компании вырастет с текущих 1,9х максимум до 2,5х в соотношении долг/ЕБИТДА на пике заимствований по программе. При этом для покрытия возможного дефицита финансирования программы в размере до 300 млрд руб. Россети предлагают ряд регуляторных изменений, в том числе изменение платы за техприсоединение, консолидацию сетей, перераспределение «перекрёстки», льготы по налогу на имущество.

Аналитики АКРА отметили, что данный проект – первый за четыре года, когда объявляется существенный рост капзатрат: инвестиции Россетей были максимальными в 2013 году, но при кризисе и ужесточении тарифной политики снизились. Сейчас у Россетей умеренная долговая нагрузка – около 1,7 EBITDA, но с инвестициями в цифровизацию, полагают эксперты, она может вырасти до 2,5.

«Хотя программа цифровизации повышает эффективность сети на долгосрочном горизонте, внимание инвесторов на начальном этапе, скорее всего, будет сосредоточено на рисках повышения капзатрат, что может оказать давление на свободный денежный поток и в конечном итоге снизить шансы на увеличение дивидендов», – говорится в обзоре БКС.

- По информации СМИ, Минэкономразвития подготовило проект постановления, которое предусматривает введение оплаты неиспользуемого резерва сетевой мощности с 2019 года. Речь идет о неиспользуемой мощности электросетей, к которым подключены промпотребители (свыше 670 кВт). В настоящее время, пишет Коммерсант, простаивает 69 ГВт сетевых мощностей, что более чем вдвое превосходит мощность ТЭС, построенных с 2008 года.

Согласно тексту пояснительной записки, потребители должны будут оплачивать более 60% максимальной мощности сетевого резерва. Пересматривать порог неоплачиваемого резерва предлагается раз в три года, снижая его на 10% каждый раз. При этом ставка платы за резерв будет определяться, исходя из двухставочного тарифа за предыдущий период регулирования. Ее также предлагается менять раз в три года, увеличивая на 5%.

При этом ответственность, отмечает Интерфакс, увеличивается не только для потребителей, но и для сетей. Минэнерго ранее предлагало оценить эффективность загрузки трансформаторного оборудования и, если выбор неоптимален, снижать сетям необходимую валовую выручку (НВВ). Минэкономразвития предлагает временно уйти от корректировки НВВ, введя фиксированную ставку на содержание сетей сроком на семь лет без возможности ее пересмотра.

Глава «Сообщества потребителей энергии» назвал проект Минэкономики «кабинетным», нацеленным на крупных потребителей, *«которые, по статистике, не являются держателями неиспользуемых сетевых мощностей»*, он также не содержит механизмов определения резерва, точек спроса на мощность, возмездного конкурсного перераспределения мощности. Недовольны документом и Россети, пишет Коммерсант – там считают, что с первого взгляда он ухудшает условия как для сетей, так и для потребителей, *«что вызывает удивление»*.

«Предложение пока предварительное, однако его разработка повышает вероятность того, что Россети и ее «дочки» смогут брать плату с промышленных потребителей за неиспользуемую сетевую мощность, что должно улучшить показатели P&L», – полагают аналитики БКС.

- Замглавы ФАС В.Королев заявил, что ФАС хочет ввести эталоны затрат при установлении тарифов электросетей с 2019 года. По его словам, доля электросетей в тарифе на электроэнергию – более 50%, и, цитируют РИА Новости В.Королева, *«когда мы введем эталоны для электросетей, это позволит существенным образом оптимизировать структуру этой большой части»*.

При этом замминистра пояснил, что можно двумя путями пойти. Первый – это опыт европейских стран, которые пошли по пути нормирования только операционных затрат, а второй – опыт стран, которые нормируют и операционные, и капитальные затраты. Нормирование капзатрат даст огромный эффект, считает В.Королев.

- Глава Минэнерго сообщил в интервью Интерфаксу, что вопрос о вводе дивидендной составляющей в тариф Россетей не закрыт. *«Эта тема не закрыта, и мы постоянно ее обсуждаем с нашими коллегами из других федеральных органов власти, но пока не пришли к единому пониманию вопроса»,* – заявил А.Новак.

Интерфакс напоминает, что Россети неоднократно говорили о сложностях выплаты дивидендов в рамках действующих тарифов и компания рассчитывает на внедрение долгосрочных тарифов в том числе для появления определенности и источника прибыли для дивидендов.

- Глава Россетей сообщил, что холдинг ожидает принятия закона о переходе на долгосрочные тарифы в электроэнергетике во втором квартале 2018 года. В ноябре прошлого года, напоминает ПРАЙМ, замминистра энергетики В.Кравченко говорил, что Минэнерго предлагает ввести долгосрочные тарифы на услуги электросетевых компаний. Кроме того, переход естественных монополий на долгосрочные тарифы предусматривает Национальный план по развитию конкуренции в РФ на 2018–2020 гг.

- Агентство S&P (до повышения рейтинга РФ 23.02) подтвердило рейтинги Россетей и ФСК на уровне «ВВ+» (на ступень ниже инвестиционного) с «позитивным» прогнозом и повысило рейтинги МРСК Центра и МОЭСК до «ВВ» со «стабильным» прогнозом.

«Подтверждение рейтингов Россетей и ФСК основано на сильных фундаментальных показателях компаний. Также подтверждение отражает стабильность их бизнеса», – говорится в сообщении S&P. В свою очередь, повышение рейтингов МРСК Центра и МОЭСК отражает ожидания экспертов агентства, что компании получают своевременную поддержку в случае необходимости со стороны материнской компании Россети с учетом их умеренно важного стратегического статуса в холдинге. В целом, отмечается в пресс-релизе, Россети укрепили механизмы координации и взаимной поддержки между компаниями группы.

Россети

Снижение стоимости акций Россетей в основном было обусловлено информацией о возможном приобретении активов ДВЭУК. Глава Россетей сообщил, что энергохолдинг готовится получить сетевые активы ДВЭУК стоимостью 56 млрд руб. *«Решение соответствующее есть, мы ждём, когда магистральные сети ДВЭУК будут внесены к нам в капитал Россетей с последующей докапитализацией Федеральной сетевой компании»,* – цитирует Интерфакс П.Ливинского.

В остальном новостной фон для компании носил нейтральный характер:

- Россети отчитались по РСБУ за 2017 год: чистый убыток составил 13,2 млрд руб. против 222,4 млрд руб. чистой прибыли по итогам 2016 года. При этом, отмечается в сообщении компании, без учета переоценки акций ДЗО чистая прибыль увеличилась на 13%, до 24,1 млрд руб.

- Коммерсант сообщил, что правительство окончательно отказалось от планов по включению Россетей в создаваемое Крымэнерго – в окончательной конфигурации 51% общества будут через Росимущество принадлежать федеральным властям, 49% – местному правительству. Основная причина принятия такого решения, пишет Коммерсант – высокие риски санкций для Россетей.

В частности, аналитики АКРА отмечают, что, хотя среди крупнейших российских компаний Россети наименее ориентированы на зарубежных кредиторов и поставщиков оборудования, выход на полуостров имел бы крайне негативные последствия для развития взаимоотношений с иностранными торговыми партнерами и инвесторами. Кроме того, эксперты обратили внимание и на экономические риски для госхолдинга – инфраструктура требует инвестиций для развития региона, и это могло привести к дополнительной социальной нагрузке для компании.

- По информации Коммерсанта, в правительстве обсуждается возможность приобретения Россетями блока акций ФК ЦСКА. По словам источников газеты, детали сделки будут окончательно проработаны до конца февраля, но решение о ней «уже можно считать положительным». При этом, пишет Коммерсант, Минэнерго эту идею не одобряет – «нагружать» Россети непрофильным активом неправильно, поскольку госхолдинг начинает дорогостоящий проект по цифровизации сетей.

Аналитики представили умеренно негативные комментарии по этой новости.

«Мы не исключаем, что Россети могут профинансировать сделку из средств, полученных в качестве дивидендов от дочерних компаний (ФСК и МРСК), что вновь может неблагоприятно сказаться на дивидендах Россетей своим собственным акционерам», – говорится, в частности, в обзоре Атона.

Одним из основных драйверов для подъема акций Россетей стал рост акций ФСК – на пакет акций ФСК приходится более половины суммарной капитализации долей холдинга в дочерних обществах.

Новостной фон для компании носил нейтральный характер:

- Россети подписали с АО «Региональные электрические сети» (РЭС) Новосибирской области соглашение, предусматривающее передачу РЭС в доверительное управление Россетям. Присутствовавший на церемонии подписания вице-премьер А.Дворкович заявил, что правительство поддерживает продолжение работы по оптимизации электросетевого комплекса, ключевым элементом которой являются Россети.

- По информации ТАСС со ссылкой на пресс-службу электросетевого холдинга, объем утвержденной Минэнерго инвестиционной программы группы Россети на период 2018-2020 гг. составил 736,135 млрд рублей с учетом НДС. Утвержденные капзатраты на 10% превышают планировавшийся ранее объем капвложений группы Россети в этом периоде.

- Агентство РБК сообщило, что, по данным исследования организации Трансперенси Интернешнл – Россия, представленным в докладе «Прозрачность корпоративной отчетности крупнейших российских компаний», Россети вошли в пятерку наиболее прозрачных компаний, пропустив вперед только Магнит, Сбербанк и Казаньоргсинтез.

В докладе Трансперенси, пишет РБК, были проанализированы 200 крупнейших компаний из рейтинга РБК-2016. Исследование проводилось по трем направлениям: корпоративные программы в области противодействия коррупции, раскрытие данных о дочерних и ассоциированных компаниях и данные по странам, в которых компания ведет свою деятельность. На среднем значении этих трех критериев был выведен индекс прозрачности.

- Глава Россетей заявил, что энергохолдинг намерен переименовать свои структуры таким образом, чтобы их наименование ассоциировалось с самой группой. *«О переименовании Россетей речи не идет. Речь идет о том, чтобы дочерние компании и их наименования четко ассоциировались с наименованием Россетей»*, – цитирует Интерфакс П.Ливинского.

ФСК

- Глава ФСК сделал ряд заявлений:

- Компания рассчитывает получить финансовые результаты по итогам 2017 года выше прогноза – в частности, скорректированная EBITDA по МСФО ожидается на уровне выше 125 млрд руб. Ранее, напоминает Интерфакс, компания прогнозировала этот показатель на уровне 123 млрд руб., скорректированную чистую прибыль – на уровне 78-79 млрд руб.

- ФСК готова обсуждать с собственником Башкирской электросетевой компании (БЭСК) покупку только магистральных сетей. *«Судя по последним сообщениям в СМИ, акционер рассматривает продажу пакета акций БЭСК, а нас вся БЭСК не интересуется. Если Система или новый собственник вернутся к идее продажи магистральных сетевых активов отдельно, мы готовы это обсуждать»*, – цитирует ТАСС А.Мурова.

- Компания планирует представить на общественное обсуждение корректировку инвестиционной программы на 2018 год. Ранее сообщалось, что инвестпрограмма вырастет на 10% в сравнении с показателем 2017 года, до 104 млрд руб.

- Интерфакс сообщил, что совет директоров ФСК утвердил программу биржевых облигаций на сумму 200 млрд руб. сроком обращения до 35 лет. В настоящее время, напоминает Интерфакс, в обращении находятся 24 выпуска классических бондов ФСК на сумму 300 млрд рублей и 3 выпуска биржевых облигаций на 26 млрд рублей.

- Интерфакс со ссылкой на материалы ПАО «Полюс» сообщил, что Полюс завершил продажу ФСК ВЛ «Раздолинская-Тайга» стоимостью 6,45 млрд руб. Согласно материалам Полюса, пишет Интерфакс, сумма – «дисконтированная». Из этих 6,45 млрд руб. золотодобытчик

получил 1,086 млрд руб. в декабре, еще 853 млн руб. компания получит в текущем году, оставшаяся сумма в размере 4,77 млрд руб. придется на 2019-2026 гг.

- В отчетном периоде аналитики Велес Капитал возобновили анализ акций ФСК, присвоив рекомендацию «держат» с целевой ценой 0,17 рубля (на 4% ниже пятничного закрытия). В обзоре отмечается, что бумага представляет собой прекрасную краткосрочную дивидендную историю, подходящую инвесторам, ищущим гарантированный дивидендный доход. Вместе с тем эксперты полагают, что в будущем компании будет сложнее придерживаться столь высокого уровня дивидендных выплат. *«Согласно нашей DCF-модели, ФСК не сможет поддерживать дивидендные выплаты на уровне 2017 г., в связи с чем мы отмечаем риски снижения цены акций, которые могут начать реализовываться со второй половины 2018 года»*, – говорится в обзоре. *«Бизнес ФСК чрезвычайно стабилен, однако в нем почти нет заметных драйверов роста акций компании»*, – констатируют аналитики.

МРСК Сибири

Глава компании сообщил о ряде проектов по консолидации электросетевого бизнеса в регионе своей деятельности:

- В 2018 году планируется выкупить весь энергокомплекс АО «Сетевая компания «Алтайкрайэнерго». СК «Алтайкрайэнерго» была создана в 2010 году в ходе реорганизации ОАО «Алтайкрайэнерго» и полностью принадлежит Минимущество Алтайского края.
- До конца 2018 года компания намерена завершить консолидацию энергоактивов в Бурятии. Как напоминает Интерфакс, в середине прошлого года власти Бурятии вели с МРСК Сибири переговоры о консолидированной продаже ей региональных электросетей.
- МРСК Сибири планирует получить сети в Омске – *«у нас есть намерение по Омскэлектро, которое обслуживает миллионный город Омск»*. В конце 2017 года пресс-служба МРСК Сибири сообщала, что задолженность Омскэлектро перед МРСК составляет 735,3 млн рублей.
- Не позднее лета 2018 году МРСК Сибири намерена подписать договор доверительного управления с АО «Региональные электрические сети» (Новосибирская область). Глава МРСК напомнил, что в конце января Россети подписали соглашение с Новосибирской областью, не прошедшей классическую реформу по принципам РАО «ЕЭС России», о консолидации всех сетей.

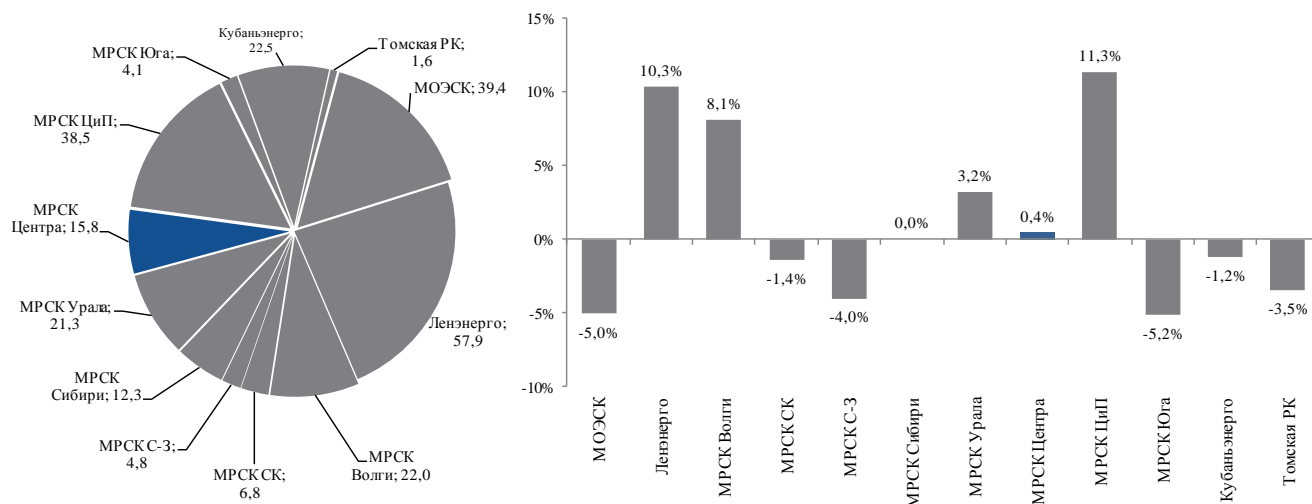
Тюменьэнерго

Россети сообщили, что Тюменьэнерго готово принять участие в конкурсных процедурах по приобретению акций ТСО Ханты-Мансийского автономного округа – соответствующее обращение глава госхолдинга направил на имя губернатора ХМАО. В приоритетном порядке, говорится в пресс-релизе энергохолдинга, Россети готовы приобрести пакеты акций в региональных ТСО, подлежащих, согласно распоряжению правительства ХМАО, приватизации в 2018 году – ОАО «Югорская региональная электросетевая компания» и АО «Югорская территориальная энергетическая компания – Региональные сети». При этом, подчеркивается в сообщении Россетей, цена, предложенная Тюменьэнерго, может быть выше предложенной иными заинтересованными сторонами по итогу конкурсных процедур, говорится в сообщении.

МРСК Северного Кавказа

По информации Интерфакса, ООО «Научно-производственная фирма «Скаробей» (Москва) подало в Арбитражный суд Ставропольского края заявление о признании банкротом МРСК Северного Кавказа. В настоящее время, пишет Интерфакс, заявление в производство не принято, сумма исковых требований в материалах не уточняется.

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

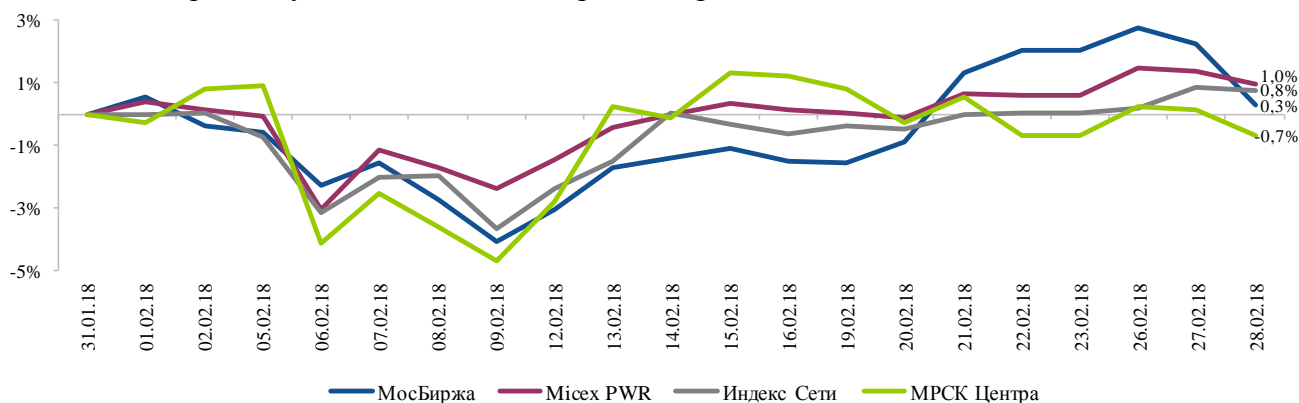


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 января 2018	28 февраля 2018	
МОЭСК	41,5	39,4	-5,0%
Ленэнерго	52,5	57,9	10,3%
МРСК Волги	20,3	22,0	8,1%
МРСК Северного Кавказа	6,9	6,8	-1,4%
МРСК Северо-Запада	5,0	4,8	-4,0%
МРСК Сибири	12,3	12,3	0,0%
МРСК Урала	20,6	21,3	3,2%
МРСК Центра	15,7	15,8	0,4%
МРСК Центра и Приволжья	34,6	38,5	11,3%
МРСК Юга	4,3	4,1	-5,2%
Кубаньэнерго	22,8	22,5	-1,2%
Томская РК	1,7	1,6	-3,5%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра завершили февраль снижением на 0,7% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже индексов МосБиржи и отраслевого МисехPWR.



Новостной фон для компании носил умеренно позитивный характер:

- МРСК Центра отчиталась по РСБУ за 2016 год: выручка увеличилась на 5,7% г/г, до 91,1 млрд руб., чистая прибыль – на 8,8%, до 2,0 млрд руб.
- Агентство S&P повысило рейтинг МРСК Центра до «ВВ» со «стабильным» прогнозом. Этот шаг, говорится в пресс-релизе отражает ожидания экспертов агентства, что компания получит своевременную поддержку в случае необходимости со стороны Россетей с учетом ее умеренно важного стратегического статуса в холдинге.

Характеристики объемов торгов на Московской бирже (Т+ основной режим) акциями МРСК Центра в отчетном периоде представлена в таблице:

Биржевая площадка	Количество сделок, шт.	Оборот, шт.	Объем, млн руб.
Московская биржа, Т+ основной режим	9 204	334 505 000	124,04

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 334 505 000 шт., или 0,79% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем снизился на 25,3%, количество сделок – на 32,1%. Среднедневной объем торгов составил 17,6 млн шт. – на 21,3% ниже показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в феврале составил 0,26%, на 0,03 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,531% (19 февраля), а минимальное значение спрэда составило 0,132% (15 февраля).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Приложение – комментарии аналитиков

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

1 февраля	Россети разрабатывают программу цифровизации сетей
6 февраля	Минэнерго предлагает ввести оплату сетевого резерва
19 февраля	Россети могут приобрести блокпакет акций ФК ЦСКА
20 февраля	Правительство отказалось от планов по включению Россетей в состав акционеров Крымэнерго
22 февраля	ФСК опубликовала отчет по РСБУ за 2017 год
26 февраля	Ленэнерго опубликовало отчет по РСБУ за 2017 год

1 февраля. Россети разрабатывают программу цифровизации сетей

АКРА	=	<u>Коммерсант</u> Инвестиции «Россетей» были максимальными в 2013 году, но при кризисе и ужесточении тарифной политики снизились, «данный проект – первый за четыре года, когда объявляется их существенный рост». Сейчас у «Россетей» умеренная долговая нагрузка – около 1,7 EBITDA, но с инвестициями в цифровизацию она может вырасти до 2,5.
БКС	=	Компания потратит RUB 1.3 трлн до 2030 г. на цифровизацию сетей – слишком рано для выводов Взгляд БКС: Хотя программа цифровизации повышает эффективность сети на долгосрочном горизонте, внимание инвесторов на начальном этапе, скорее всего, будет сосредоточено на рисках повышения капзатрат, что может оказать давление на свободный денежный поток и в конечном итоге снизить шансы на увеличение дивидендов.

6 февраля. Минэнерго предлагает ввести оплату сетевого резерва

БКС	+/=	Минэкономразвития предлагает взимать плату за неиспользуемые мощности Взгляд БКС: Предложение пока предварительное, однако его разработка повышает вероятность того, что Россети и ее «дочки» смогут брать плату с промышленных потребителей за неиспользуемую сетевую мощность, что должно улучшить показатели R&L.
-----	-----	---

19 февраля. Россети могут приобрести блокпакет акций ФК ЦСКА

БКС	—	Возможно приобретение блокпакета в ФК ЦСКА – умеренно негативно для отношения инвесторов Взгляд БКС: Покупка доли в футбольном клубе – инвестиция за пределами основного бизнеса с неопределенными перспективами возврата вложенных средств. В то же время в масштабах Россетей размер такой сделки вряд ли будет существенным.
АТОН	—	Покупка ЦСКА может неблагоприятно сказаться на дивидендах "Россетей" Коммерсант сообщает, что "Россети" в настоящий момент находятся на завершающей стадии переговоров относительно покупки блокпакета в московском футбольном клубе ЦСКА. Параметры сделки должны быть определены к концу февраля, продавцом является основной акционер Евгений Гинер. Ему в настоящий момент принадлежит свыше 75% в Bluecastle Enterprises - единственном владельце ЦСКА. Минэнерго не поддерживает сделку, не видя в ней логики, в частности, указывая на масштабную инвестпрограмму "Россетей", непрофильную природу актива и неясные источники финансирования, учитывая, что выручка "Россетей" базируется на регулируемых тарифах, и это приобретение не учитывалось в текущих тарифах. "Россети" являются спонсором футбольного клуба с 2013 - срок действия 5-летнего спонсорского контракта истекает в июле 2018, и изначально контракт предполагал финансовую поддержку в размере 4.2 млрд руб. Мы разделяем скептицизм Минэнерго и не видим логики в этом приобретении, которое не имеет ничего общего с сетевым бизнесом "Россетей". Кроме аргументов Минэнерго отметим также, что актив является убыточным (операционный убыток \$33.3 млн в 2016, по информации Коммерсанта). Мы не исключаем, что "Россети" могут профинансировать сделку из средств, полученных в качестве дивидендов от дочерних компаний (ФСК и МРСК), что вновь может неблагоприятно сказаться на дивидендах "Россетей" своим собственным акционерам. Стоимость сделки еще не определена, и мы будем следить за развитием событий, хотя рассматриваем новость как негативный фактор для инвестиционного профиля "Россетей".

20 февраля. Правительство отказалось от планов по включению Россетей в состав акционеров Крымэнерго

АКРА	+/=	<u>Коммерсант</u> Хотя среди крупнейших российских компаний «Россети» наименее ориентированы на зарубежных кредиторов и поставщиков оборудования, выход на полуостров имел бы крайне негативные последствия для развития взаимоотношений с иностранными торговыми партнерами и инвесторами. Для госхолдинга существовали также экономические риски – <i>«инфраструктура требует инвестиций для развития региона, и это могло привести к дополнительной социальной нагрузке для компании»</i> .
Алор Брокер	+/=	<u>Коммерсант</u> Вхождение в Крым могло бы уронить котировки GDR «Россетей», <i>«на российских площадках новость о невхождении “Россетей” в Крым инвесторы воспринимают позитивно»</i>

22 февраля. ФСК опубликовала отчет по РСБУ за 2017 год

АТОН	+/=	Дивидендная доходность по акциям ФСК составит 7,4% Несмотря на то, что результаты могут показаться слабыми на первый взгляд, учитывая существенное падение чистой прибыли, при корректировке на влияние выручки от ТП и различные разовые статьи компания показала рост своих финансовых показателей выше уровня инфляции. Мы ожидаем публикации результатов компании по МСФО в марте, но не предвидим каких-то сюрпризов по дивидендам, учитывая, что компания уже обозначила, что оставшиеся дивиденды (исключая промежуточные дивиденды за 1 квартал 2017 года) составят 0,013 рубля на акцию, что полностью соответствует нашим ожиданиям и делает ФСК одной из самых интересных дивидендных историй в российском секторе электроэнергетики с доходностью 7,4%.
------	-----	--

26 февраля. Ленэнерго опубликовала отчет по РСБУ за 2017 год

Финам	+	Владельцы "Ленэнерго" могут рассчитывать на значительный рост дивидендов в этом сезоне Сетевая распределительная компания Ленэнерго отчиталась о 66%-ом росте прибыли по РСБУ за 2017 год. Для владельцев привилегированных акций это означает ожидания высоких дивидендов за прошлый год. Компания выплачивает дивиденды из расчета 10% прибыли по РСБУ по привилегированным акциям, и по нашим расчетам DPS 2017E может составить рекордные 13,47 руб. (+66% г/г). Ожидаемая дивидендная доходность на текущий момент составляет 13,1%. Привилегированные акции Ленэнерго превзошли нашу цель, но на фоне существенного роста прибыли мы ставим рекомендацию по Ленэнерго-ап на пересмотр в сторону повышения.
-------	---	---