



KINTO

ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

На сьогодні є дві важливі новини для українських учасників фінансового ринку. Обидві вони стосуються сектору розподілу електроенергії.

Новина перша. ПрАТ «ДТЕК Київські Регіональні Електромережі» (раніше -«Київобленерго») об'явило про примусовий викуп акцій по ціні 5,27 гривень за акцію. (Публічна безвідклична вимога – squeeze out датована 17.11.2020).

Ціна викупу акцій ПрАТ «ДТЕК Київські Регіональні Електромережі» є абсолютно адекватною, достойною, визначеною з урахуванням переходу компанії на стимулююче регулювання.

Вона складає 0,285 RAB на акцію, регуляторної (іноді - регульованої) бази активів компанії; в перерахунку - 4007 USD/км мереж.

Ніяких претензій ні до самої компанії, ні до її акціонера, ні до оцінщика по питанню ціни викупу акцій бути не може. Все чесно і справедливо.

Хочеться, щоправда, додати – завжди б так.

Але взагалі, справедливо визначена ціна викупу акцій «ДТЕК Київські Регіональні Електромережі» - це дуже позитивний факт для місцевого ринку акцій, і це слід особливо відзначити.

Коефіцієнт 0,285 є адекватним для поточних умов в Україні, враховуючи низьку рентабельність на «стару» базу активів, визначену державним регулюючим органом НКРЕКП – 3,0%, та підвищену вартість капіталу в Україні через високі ризики. (Зазвичай EV/RAB приблизно дорівнює 1,0, через близькість заданої регулятором норми рентабельності та вартості капіталу – WACC, однак зараз в країнах Східної Європи він нижче, через задану регулюючими органами меншу за вартість капіталу норму рентабельності.).

Друга новина. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг 18 листопада 2020 року схвалила проекти постанов НКРЕКП щодо встановлення тарифів на послуги з розподілу електричної енергії із застосуванням стимулюючого регулювання на 2021 рік для цілого ряду компаній. Відкрите обговорення проектів відбудеться дистанційно шляхом застосування відео- та аудіозв'язку 2 грудня 2020 року о 13:30.

Також НКРЕКП затверджені проекти інвестиційних програм для ряду компаній сектору на 2021 рік.

З цих документів можна легко і просто отримати значення регуляторної бази активів по кожній з компаній, RAB. По недавнім регулятивним актам НКРЕКП можна легко побудувати модель оцінки акцій компаній сектору дохідним методом та для порівняння скористуватись ринковими коефіцієнтами по «Київобленерго».

Більш детально про це та інше в дайджесті фінансових та економічних новин - після огляду ситуації на фінансових ринках.

ФІНАНСОВІ РИНКИ

Ринок акцій України.

Значення індексу ПФТС і минулу п'ятницю знову не змінилось.

Це після 4-х торгових днів без змін, його росту на 0,2%, знову 4-х торгових днів без змін, зменшення на зовсім незначних 0,05% та ще 5-и торгових днів без змін. І т.д. назад по часу.

**KINTO****ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ**

В минулу п'ятницю на біржі ПФТС відбулась одна угода. Це була угода з акціями банку «Південний» обсягом 25,9 тисяч гривень в грошовому вираженні.

В минулу п'ятницю значення індексу Української біржі знизилось на 0,2% від максимального значення з кінця червня 2020 року.

Очевидно на попередній ріст індексу Української біржі мало значний вплив зростання на світових ринках акцій, але також і деякі позитивні зміни в прибутковості місцевих емітентів в третьому кварталі 2020 року та певні позитивні корпоративні новини, як новина про імовірне скоре урегулювання податкової заборгованості «Укрнафти».

В минулу п'ятницю на Українській біржі відбулось аж сімнадцять угод з акціями трьох емітентів. Результати цих угод представлені в Таблицях 1 та 2 нижче.

Таблиця 1. Ціни акцій по угодам по безадресним заявкам, біржовий курс та їх зміни на Українській біржі 20.11.2020, обсяги торгів

	Ціна, грн.	Зміна по угоді	Обсяг торгів, грн.	Число угод	Біржовий курс, грн.	Зміна
«Центренерго»	6,0417	-1,9%	113 800	5	6,0212	-2,2%
Apple Inc., США	3 390	-0,3%	10 165	3	-	-
Разом			123 965	8		

Таблиця 2. Ціни акцій по адресним угодам на Українській біржі, обсяги торгів 20.11.2020

	Ціна (зважена), грн.	Обсяг торгів, грн.	Число угод
«Центренерго»	6,300	37 800	1
«Укрнафта»	156,34629	884 920	7
Ш.у. «Покровське»	3,200	884 920	1
Разом		155 400	9

Крім цього, в минулу п'ятницю без угод на Українській біржі ще на 0,5% підросли котирування акцій Freedom Holding до 929 гривень за акцію.

Ніяких інших угод з акціями, як і інших значимих змін котирувань в сегменті акцій, крім згаданих вище, в минулу п'ятницю на Українській біржі не було.

Борговий ринок України.

В минулу п'ятницю ціни на українські державні єврооблігації в Німеччині в доларах США ще підросли. Вони і сьогодні ще трохи додали і тримаються на максимальному рівні після початку економічної кризи викликаній пандемією від коронавірусу. Рис. 1.

В минулу п'ятницю на «дальньому» кінці кривої дохідність ОЗДП номінованих в доларах США складала 6,89-6,94%, мінімальне значення з лютого 2020 року, Рис. 2.

Однозначно, цей значний ріст та ці максимальні цінові значення були зумовлені ростом світових фондових індексів через закінчення та результати виборів в США, а також новини про вакцину від коронавірусу. Кореляція зі світовими фондовими індексами дуже велика і принципова і зумовлена фундаментальним чинником ставлення до ризиків.



KINTO

Ціна держ. сврооблігацій України, погашенням 15.03.2033,
% номіналу.

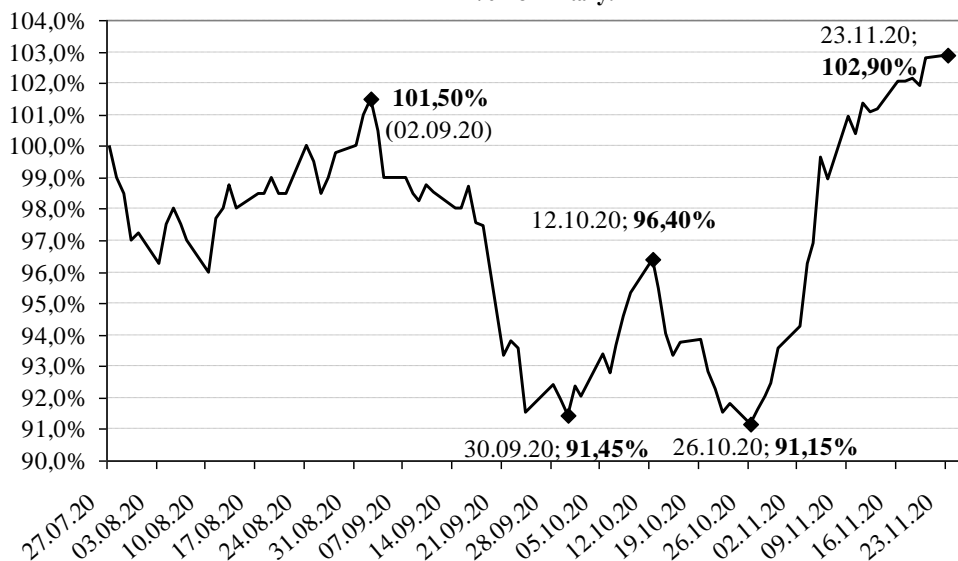


Рис. 1

Дохідність ОЗДП на "дальному" кінці (середня двох випусків, з погашеннями 15.03.2033 та 25.09.2032), %. Інтервал - 2 місяці.

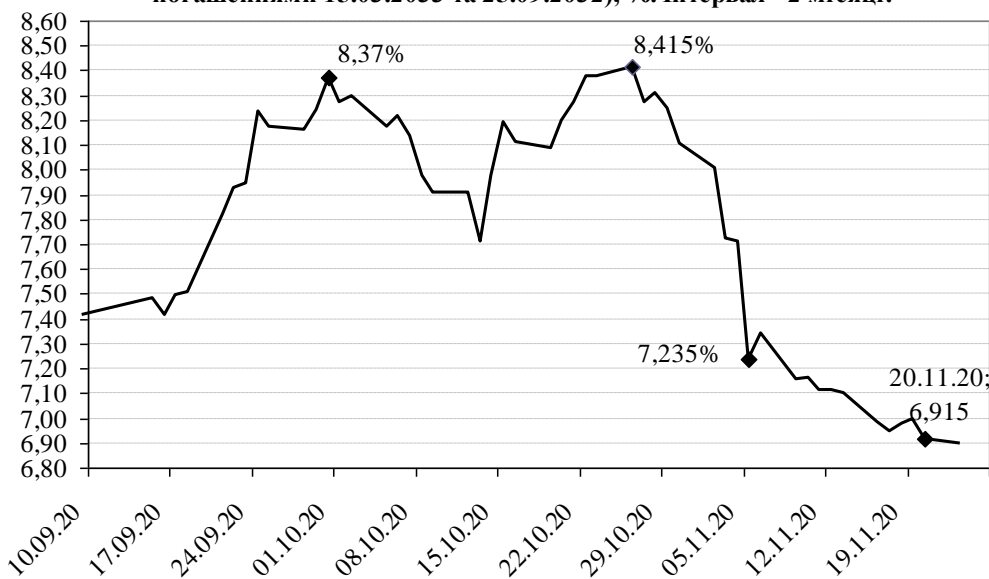


Рис. 2

Сьогодні, як і в минулу п'ятницю, декларована Райффайзен Банк Аваль дохідність ОВДП на вторинному ринку не змінилась після різкого зниження днем раніше. Крива дохідності стала більш подібною до кривої, яка склалась на первинних аукціонах.

Згадане зниження раніше, крім «ближніх» паперів на купівлю, склало від 0,55% до 1,45% - більше на «дальному кінці» кривої дохідності. Зниження дохідності продажу було дуже нерівномірним: 1,50% і 1,10% на «ближньому кінці», без змін в середині кривої, потім більше - до 0,55% «2025 рік» і майже без змін «2027 рік» - 0,05%.

Декларована дохідність продажу (з якою можна купити) «2024 рік», «2025 рік» та «2027 рік» за даними Райффайзен Банк Аваль є максимальною і складає по пропозиціям зараз 11,25%.



Посилання: <https://www.aval.ua/promo/bonds-ovdp>

Валютний ринок

Курс гривні на міжбанку по відношенню до долара США і євро, який суттєво ослаб за попередні два чи три дні, в минулу п'ятницю і сьогодні стабілізувався по відношенню до долара США, але продовжив слабшати до євро на фоні укріплення євро до долара, Рис. 3.

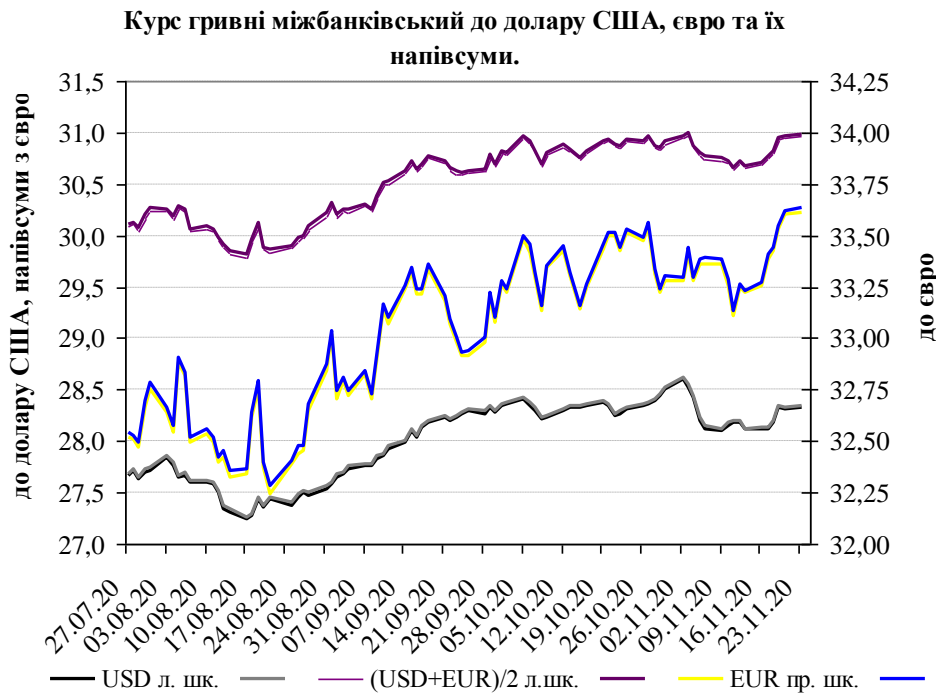


Рис. 3

Світові ринки акцій

Досягнувши певних максимумів фондом індекси США не змогли рухатись далі на фоні великих поточних ринкових оцінок цін акцій та певних проблем з поширенням коронавірусу, які загрожують подальшому економічному відновленню. І фондові індекси США почали коригуватись вниз. Однак їх коригування поки не сильне, Рис. 4.

В минулу п'ятницю основні фондові індекси США знизились на 0,4-0,75% після зростання від 0,15% до 0,9% в минулий четвер та зниження на 0,8-1,2% в минулу середу, Рис. 4.

Сьогодні ф'ючерси на них мало несильно зростають - в межах від мінус 0,3-0,5%.

На відміну від фондових індексів США фондові індекси в багатьох інших країнах тримаються на максимумах, окремі продовжують зростати.

Широкий загальноєвропейський фондовий індекс STOXX 600 в минулу п'ятницю підріс на 0,5%. Сьогодні він мало змінюється додаючи зовсім незначних 0,04% і знову наближаючись до свого після кризового максимуму.

Композитний доларовий індекс країн, які розвиваються, MSCI EM, в минулу п'ятницю підріс на 0,7% оновивши свій більш, ніж дворічний максимум. І сьогодні індикатор MSCI EM зростає майже на 1%.



KINTO

Графіки індексів S&P 500, Dow Jones, NASDAQ. Денні зміни.

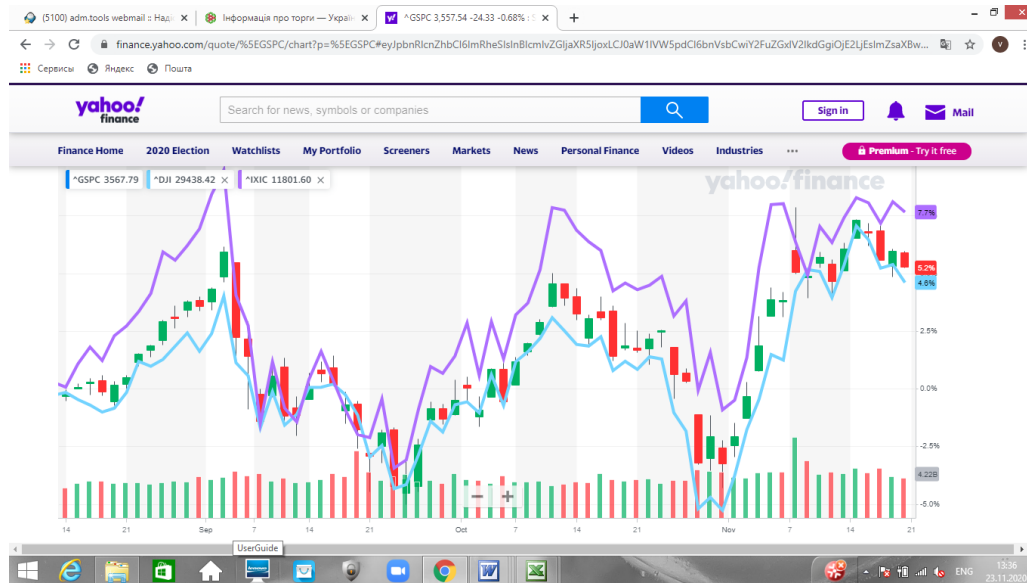


Рис. 4

ФІНАНСОВІ ТА ЕКОНОМІЧНІ НОВИНИ
Українські фінансові та економічні новини.

Політика. Фінанси

Президент України Володимир Зеленський звернувся до Комісії Ради Європи за демократію через право (Венеціанська комісія) щодо її експертизи в роз'ясненні питань, у який спосіб уникнути заподіяння непоправної шкоди антикорупційній реформі рішенням Конституційного Суду України (КС) від 27 жовтня.

Повідомлення на сайті глави Української держави. «Президент України та голова Венеціанської комісії обговорили шляхи пошуку рішення для розв'язання кризи КСУ» (20 листопада 2020 року - 17:03)

Посилання: <https://www.president.gov.ua/news/prezident-ukrayini-ta-golova-venecijskoyi-komisiyi-obgovori-65161>

Президент України Володимир Зеленський провів телефонну розмову з головою Венеціанської комісії Джанні Букіккіо.

Джанні Букіккіо погодився, що вирішення конституційної кризи вимагає швидких дій і має базуватися на верховенстві права.

Сторони також обговорили нагальні потреби напрацювання законопроектів щодо відновлення покарання за подання недостовірної інформації у деклараціях, забезпечення повноцінної роботи НАЗК та НАБУ. Окремо зупинилися на проведенні комплексної судової реформи, серед іншого – на реформуванні механізму добору суддів, а також Вищої кваліфікаційної комісії суддів.

Співрозмовники також погодилися, що Комісія з питань правової реформи має отримати експертну оцінку Венеціанської комісії та GRECO всіх напрацювань.



KINTO

У п'ятницю прем'єр-міністр України Шмигаль провів зустріч у форматі відеоконференції з директором Європейського департаменту МВФ Альфредом Каммером.

"Голова уряду висловив надію, що МВФ дасть позитивний сигнал про підтримку домовленостей між Україною і Європейською комісією для виплати чергового траншу макрофінансової допомоги найближчим часом", - йдеться в повідомленні прес-служби Кабінету міністрів.

Сторони обговорили зміцнення фінансового співробітництва, процес проведення реформ в Україні та виконання структурних "маяків", передбачених у Меморандумі України з МВФ за програмою Stand-by.

Посилання: <https://www.kmu.gov.ua/news/premyer-ministr-proviv-zustrich-z-direktorom-yevropejskogo-departamentu-mvf>

Екс в.о міністра економіки Павло Кухта заявив, що підтримка підприємців в одній області, по якій б'є локдаун - це близько 20 мільярдів гривень. Про це він заявив на телеканалі Україна 24.

"Цих грошей зараз немає в бюджеті України. Там грошей на межі, щоб виплачувати пенсії і зарплати ", - пояснив він.

Кухта назвав єдиним виходом із ситуації швидке розблокування програми МВФ і отримання фінансування від Фонду.

Коментар. Тут важлива не особистість, не оцінка, а теза про дефіцит грошей у держави. На цю тему вже висловлювався, але суттєво більш обережно, заступник глави Національного банку України Дмитро Сологуб (його теза наводилась в попередньому огляді у п'ятницю)

Національний банк України з 16 по 20 листопада не проводив інтервенцій на міжбанківському валютному ринку, як і тижнем раніше. Про це свідчать дані на сайті НБУ.

Кадрові зміни

Уряд України змінив Ольгу Буславець на Юрія Бойка на посаді т. в. о. керівника Міністерства енергетики. Відповідне рішення Кабмін ухвалив на позачерговому засіданні в п'ятницю, повідомив представник уряду у Верховній Раді Василь Мокан.

Колишня тимчасово виконуюча обов'язки міністра енергетики Ольга Буславець залишиться на посаді першого заступника міністра енергетики, повідомлення прес-служби Міненерго.

Колишній міністр економічного розвитку, торгівлі та сільського господарства Тимофій Милованов працює позаштатним радником (без зарплати) керівника Офісу президента Андрія Єрмака.

Про це Милованов написав у соцмережі Facebook у відповідь на низку публікацій у ЗМІ про його швидке призначення радником голови ОПУ.

Він додав, що перед країною стоїть безліч викликів (COVID, виконання бюджету, співпраця з міжнародними фінорганізаціями), й експеримент розраховує, що його знання будуть корисні.

Милованов додав, що також продовжує роботу президентом Київської школи економіки.



KINTO

Милованов у серпні 2019 - березні 2020 працював міністром економіки в уряді Олексія Гончарука.

Коментар. Дуже добре, що влада України долучає до процесу обдумування рішень хороших фахівців.

COVID-19 в Україні

В Україні у суботу було встановлено новий коронавірусний рекорд: за добу зафіксовано 14 580 хворих на COVID-19.

Днем раніше, 20 листопада в Україні зафіксовано 14 575 нових випадків інфікування коронавірусом; 19 листопада, було зафіксовано 13 357 нових випадків; 18 листопада було 12 496 хворих, 17 листопада 11 968 нових випадків захворювання.

Кількість хворих на COVID-19 в Україні.

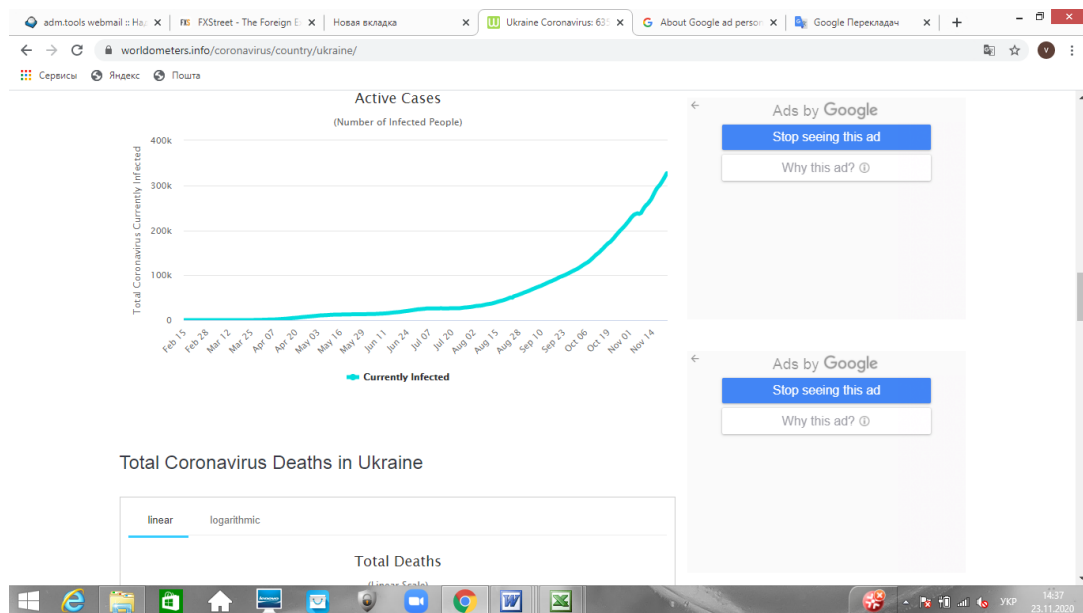


Рис. 5

Новини про акції місцевих емітентів, які перебувають у власності учасників ринку.

ПрАТ «ДТЕК Київські Регіональні Електромережі» об'явило про примусовий викуп акцій по ціні 5,27 гривень за акцію. (Публічна безвідклична вимога – squeeze out датована 17.10.2020).

Ціна визначена, як максимальна між ціною придбання домінуючого контрольного пакету та ціною визначеною за оцінкою оцінщика, ТОВ «БДО КОНСАЛТИНГ». Ціна визначена оцінщиком склала 4,97 гривні за акцію.

Можна та слід відразу прокоментувати. Ціна викупу акцій ПрАТ «ДТЕК Київські Регіональні Електромережі» є абсолютно адекватною, достойною, визначеною з урахуванням переходу компанії на стимулююче регулювання.

Ніяких претензій ні до самої компанії, ні до її акціонера, ні до оцінщика по питанню ціни викупу акцій бути не може.



KINTO

ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Ціна складає 0,285 регульованої бази активів компанії RAB, Див новину далі. Коефіцієнт 0,285 є адекватним для поточних умов в Україні, враховуючи низьку рентабельність на «стару» базу активів, визначену державним регулюючим органом НКРЕКП – 3,0%, та підвищену вартість капіталу в Україні через високі ризики. (Зазвичай EV/RAB приблизно дорівнює 1,0, через близькість заданої регулятором норми рентабельності та вартості капіталу – WACC, однак зараз в країнах Східної Європи він нижче, через задану регулюючими органами меншу за вартість капіталу норму рентабельності.).

В перерахунку оцінка вартості акціонерного капіталу - 4007 USD/км мереж.

До слова. Для порівняння ціна примусового викупу «Закарпаттяобленерго» в минулому році (на що ми «жалілись» в кількох попередніх оглядах склала) 0,027 регульованої бази активів компанії RAB. Іншими словами була в десять разів меншою. Звичайно до коефіцієнта 0,285 слід додати пару дисконтів. Перший півторарічний, з урахуванням строку вводу регульованої бази активів, другий – на невизначеність, чи буде і коли буде введено стимулююче регулювання, і третій невеликий, якщо взагалі треба – на менший розмір підприємства. Та все одно мови про десять разів йти не повинно. Така оцінка та ціна була явно неадекватною.

На засіданні Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг, що проводилося у формі відкритого слухання 18 листопада 2020 року схвалено проекти постанов НКРЕКП щодо встановлення тарифів на послуги з розподілу електричної енергії із застосуванням стимулюючого регулювання на 2021 рік для:

АТ «ВІННИЦЯОБЛЕНЕРГО»;
ПРАТ «ВОЛИНЬОБЛЕНЕРГО»;
АТ «ДТЕК ДНІПРОВСЬКІ ЕЛЕКТРОМЕРЕЖІ»;
АТ «ДТЕК ДОНЕЦЬКІ ЕЛЕКТРОМЕРЕЖІ»;
АТ «ЖИТОМИРОБЛЕНЕРГО»;
ПАТ «ЗАПОРІЖЖЯОБЛЕНЕРГО»;
ПРАТ «ДТЕК КИЇВСЬКІ ЕЛЕКТРОМЕРЕЖІ»;
ПРАТ «ДТЕК КИЇВСЬКІ РЕГІОНАЛЬНІ ЕЛЕКТРОМЕРЕЖІ»;
ПРАТ «ЛЬВІВОБЛЕНЕРГО»;
АТ «МИКОЛАЇВОБЛЕНЕРГО»;
АТ «ДТЕК ОДЕСЬКІ ЕЛЕКТРОМЕРЕЖІ»;
АТ «СУМІОБЛЕНЕРГО»;
АТ «ХАРКІВОБЛЕНЕРГО»;
АТ «ХЕРСОНОБЛЕНЕРГО»;
АТ «ХМЕЛЬНИЦЬКОБЛЕНЕРГО»;
ПАТ «ЧЕРКАСИОБЛЕНЕРГО»;
АТ «ЧЕРНІВЦІОБЛЕНЕРГО»;
АТ «ЧЕРНІГІВОБЛЕНЕРГО»;
ТОВ «ДТЕК ВИСОКОВОЛЬТНІ МЕРЕЖІ».

НКРЕКП повідомило про проведення відкритого обговорення проектів постанов НКРЕКП щодо встановлення тарифів на послуги з розподілу електричної енергії із застосуванням стимулюючого регулювання на 2021 рік для вищезазначених компаній.

Відкрите обговорення **відбудеться дистанційно шляхом застосування технічних засобів, зокрема відео- та аудіозв'язку 2 грудня 2020 року о 13:30.**



Проекти постанов НКРЕКП разом з обґрунтовуючими матеріалами оприлюднено з метою одержання зауважень і пропозицій шляхом розміщення на офіційному вебсайті НКРЕКП в мережі Інтернет http://www.nerc.gov.ua/data/filearch/Proekty/2020/pr_317/pr_317_1-2020.pdf (частина 1), http://www.nerc.gov.ua/data/filearch/Proekty/2020/pr_317/pr_317_2-2020.pdf (частина 2).

18 листопада 2020 року Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг (НКРЕКП), затвердила проект рішення про встановлення тарифів на послуги розподілу електроенергії у 2021 році ДТЕК Дніпровські електромережі за методикою стимулюючого тарифоутворення.

«Відповідно до нової методики, обсяг запланованих інвестицій в поліпшення якості електропостачання ДТЕК Дніпровські електромережі збільшиться на 272 млн грн в порівнянні з 2020 роком. Інвестиції в поліпшення інфраструктури електромереж на території ліцензійної діяльності компанії (м. Дніпро та Дніпропетровська область) складуть 1,025 млрд грн. Для порівняння, у 2020 році інвестиційна програма компанії, сформована за методикою «Витрати+», менше на 27% й становить 753 млн грн.

Заплановані інвестиції будуть спрямовані на поліпшення якості електропостачання відповідно до планових показників, які визначає держрегулятор НКРЕКП: скорочення втрат в електромережах й показника SAIDI (часу відключення електроенергії)», повідомляє компанія.

Раніше Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг на своєму засіданні схвалила тарифи на послуги з розподілу електричної енергії із застосуванням стимулюючого регулювання для ВАТ «ТЕРНОПІЛЬОБЛЕНЕРГО», ПРАТ «РІВНЕОБЛЕНЕРГО» та ПРАТ «КІРОВОГРАДОБЛЕНЕРГО» на 2021 рік.

Всі схвалені рішення були прийнято з урахуванням затвердженої 26.08.2020 Регулятором нової методики щодо стимулюючого тарифоутворення для операторів систем розподілу, згідно з якою ставка доходності на «нову» базу активів – 16,74% та ставка доходності на «стару» базу активів – 3%, обов'язкове реінвестування у будівництво та модернізацію мереж операторів систем розподілу 50% коштів, які є доходами на «стару» базу активів.

Світові фінансові та економічні новини.

Про що пишуть і на що звертають увагу оглядачі на світових фінансових ринках.

- Продовження зростання випадків виявлених захворювань COVID-19 за добу в США. Локдаун майже у всій Каліфорнії.
- Про успіхи у вакцинах проти COVID-19 і можливий початок вакцинації з серелини грудня.
- Про індекси менеджерів закупівлі в Німеччині і Європі в листопаді опубліковані сьогодні зранку.

Економісти JPMorgan писали у своїй записці, що обмеження, пов'язані з коронавірусом, "швидше за все, призведуть до негативного зростання" в першому кварталі 2021 року. Вони також знизили прогноз ВВП за перший квартал до скорочення на 1%, що зробило їх першими економістами з Уолл-стріт, які прогнозують негативний ВВП на початку наступного року.

Попередній композитний індекс PMI Єврозони, який враховує активність як і у виробничому секторі, так і у сферах послуг, у листопаді склав 45,1 - найнижчий показник за останні шість місяців і знизився з 50 у жовтні.

"Економіка Єврозони повернулася до серйозного спаду в листопаді на тлі нових зусиль, спрямованих на подолання зростаючого потоку інфекцій COVID-19", - заявив Кріс Вільямсон, головний економіст IHS Markit, дослідницької компанії яка проводила опитування.



KINTO

Однак німецька економіка ще раз виявила сильніші ознаки стійкості, ніж економіки інших країн Європи.

Німецький композитний PMI склав в листопаді 52 - найнижчий показник за останні п'ять місяців, але тим не менше показник більше 50, тобто позитивний.

Виробнича діяльність зафіксувала “сильне зростання”, тоді як сфера послуг незначно перебувала на негативній території.

Кількість виявлених захворювань на COVID-19 в США та ЄС, ковзна середня 7 днів.

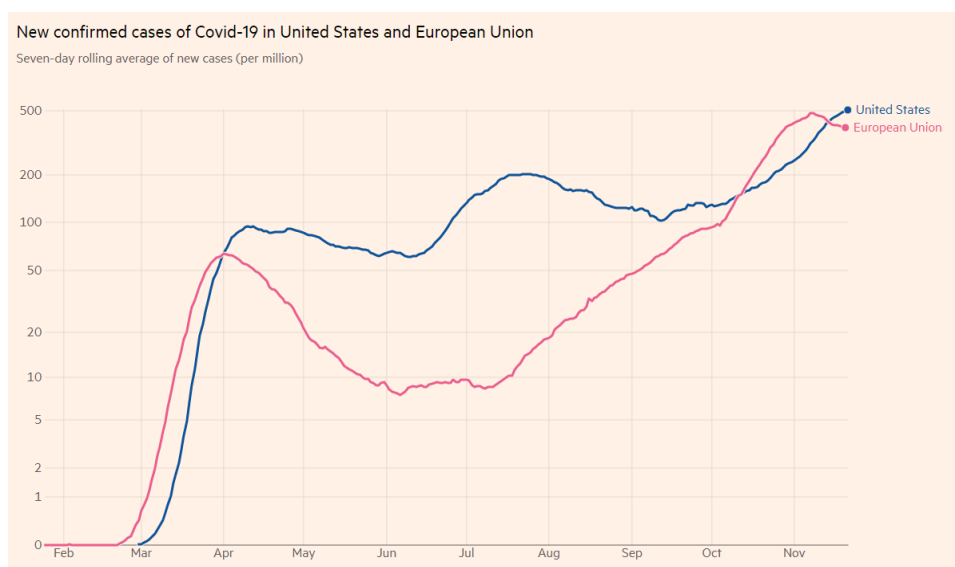


Рис. 6

ПОВЕРТАЮЧИСЬ ДО МІСЦЕВОГО РИНКУ АКЦІЙ

В минулу п'ятницю індекс Української біржі знизився від локального піку. Якщо виходити з того факту, що кореляція індексу Української біржі зі світовими фондовими індексами значно збільшилась в останній місяць чи два, сьогодні варто очікувати його несильного зростання. Може, наприклад, зрости ціна акцій «Укрнафти» продовживши реагувати на позитивну новину про недавнє рішення Верховної Ради по погашенню податкового боргу компанії.

вул. Сагайдачного, 25-Б, 3 поверх, тел.: 044 246 73 50

Звертаємо Вашу увагу на те, що ця інформація є власністю ТОВ «КІНТО, Лтд» та відображає бачення ситуації на фондових ринках фахівцями компанії. ТОВ «КІНТО, Лтд» не надає жодних гарантій стосовно реалізації прогнозів та рекомендацій, викладених у цьому документі, та не бере на себе відповідальності за будь-які можливі наслідки використання цієї інформації, включаючи фінансові втрати, але не обмежуючись ними. Наведену інформацію в жодному разі не можна розглядати як рекомендацію на купівлю чи продаж цінних паперів, вона призначена лише для Вашого використання. Цю інформацію ТОВ «КІНТО, Лтд» надає за власний кошт, тому ця інформація в повному обсязі та в усіх частинах є об'єктом власності, володіння, користування та розпорядження ТОВ «КІНТО, Лтд».