

Заключение Совета Директоров ПАО «Энел Россия»
об экономической целесообразности крупной сделки (продажа имущества Рефтинской ГРЭС)
и о последствиях такой сделки для Компании

С начала 2016 года ПАО «Энел Россия» (далее - Компания) рассматривает возможность продажи угольной электростанции **Рефтинской ГРЭС** (установленная электрическая мощность 3 800 МВт) (далее – РГРЭС, или **Актив**), расположенной в Свердловской области (далее - **Сделка**), и в настоящий момент являющейся производственным филиалом Компании.

Основные причины, по которым Компания занимается поиском нового собственника для Актива, изложены ниже:

- А. Так как РГРЭС была построена в 1970-х годах, в начале 2030-х гг. срок эксплуатации большей части генерирующего оборудования станции естественным образом подойдет к концу. Поскольку РГРЭС является наиболее капиталоемким активом ПАО «Энел Россия», продление ресурса блоков станции потребует масштабных инвестиций в долгосрочной перспективе, которые будут экономически целесообразны только при наличии благоприятного, стабильного и устойчивого регулирования в электроэнергетике вкупе с низкой долей обращения производимых РГРЭС товаров в нерегулируемых сегментах рынка электроэнергии и мощности на протяжении всего инвестиционного цикла, необходимого для технического перевооружения станции. Кроме того, принимая во внимание высоко конкурентный характер отбора проектов модернизации тепловых электростанций в рамках ежегодных тендеров (в рамках Постановления Правительства № 43 от 25.01.2019 «*О проведении отборов проектов модернизации генерирующих объектов тепловых электростанций*»), нет гарантий того, что необходимое количество проектов по модернизации блоков РГРЭС будет отобрано в ходе вышеуказанных тендеров. Даже при наличии регуляторной поддержки в отношении модернизации РГРЭС, ввиду того, что затраты, необходимые на модернизацию угольной генерации, выше затрат, необходимых для модернизации газовой генерации, Компания вероятнее всего столкнулась бы с риском чрезмерной долговой нагрузки, что поставило бы под угрозу ее финансовую устойчивость.
- В. Показатель EBITDA (прибыль до уплаты налогов, процентов и амортизации) Рефтинской ГРЭС всегда был подвержен большей волатильности, чем тот же показатель газовых электростанций Компании, поскольку прибыльность работы РГРЭС в значительной степени зависит от цен в нерегулируемых сегментах рынка электроэнергии и мощности, а также от динамики цен на импортируемый уголь. Начиная с 2014 года, волатильность цен на экибастузский уголь (добывается в Казахстане) значительно усугубилась в силу возросших колебаний курса обмена валют. В то же время, как отметило ПАО «Энел Россия» в февраля 2019 года в ходе ежегодного общения с инвесторами в рамках *Дня инвестора и аналитика (Enel Russia Capital Markets Day)*, динамика роста цен на электроэнергию на рынке на сутки вперед (РСВ) в уральском хабе за последние годы была слабее, чем в

других хабах Оптового рынка электрической энергии и мощности: совокупный прирост цен РСВ год к году в 2013-2018 гг. на Урале составил 9%, в то время как тот же параметр в Центре и на Юге составил 31% и 37% соответственно.

- C. В текущих условиях рынка бизнес угольной генерации кажется более защищенным, если он дополнен остальными компонентами цепочки создания ценности – угледобычей и транспортной логистикой. Такая вертикальная интеграция способствует сохранению долгосрочной устойчивости подобного бизнеса.
- D. Изменения природоохранного законодательства Российской Федерации, принятие которых целесообразно ожидать в будущем ввиду необходимости борьбы с глобальным изменением климата, а также под влиянием тенденций декарбонизации экономики, в ближайшие десятилетия с высокой долей вероятности затронут различные отрасли промышленности России через введение ограничительных мер, которые могут обусловить необходимость значительных инвестиций в целях обеспечения соответствия крупных промышленных предприятий таким новым природоохранным требованиям и нормам. Данный фактор, вероятно, окажет воздействие на будущую конкурентоспособность затронутых им бизнесов и подтолкнет владельцев таких предприятий к поиску соответствующих данным вызовам решений.
- E. Масштабное сокращение объемов воздействия Компании на окружающую среду в результате продажи Актива повысит инвестиционную привлекательность Компании в глазах так называемых «ESG-инвесторов» (инвесторов, важным критерием для принятия инвестиционных решений которых является профиль тех или иных бизнесов с точки зрения социальной ответственности, их влияния на экологию, социальную сферу, а также качества корпоративного управления), которые в настоящий момент либо не рассматривают покупку акций **ПАО «Энел Россия»**, либо ограничивают собственное участие в акционерном капитале Компании по причине наличия среди активов **ПАО «Энел Россия»** угольной электростанции. Появление таких инвесторов среди держателей акций **ПАО «Энел Россия»** может открыть качественно новую страницу в истории акционерного капитала Компании.
- Как показывает рейтинг **MSCI EM (Morgan Stanley Capital Int. Emerging Markets) Index**, индекс биржевых рынков стран с развивающейся экономикой, включенный в семейство индексов Morgan Stanley Capital Int., применяемый для измерения экономической деятельности развивающихся рынков, предприятия, входящие в индекс **MSCI ESG Leaders** (иными словами, категорию, в которую входят ведущие социально и экологически ответственные компании с высоким качеством корпоративного управления) за последние пять лет (2014-2018 гг.) показали более высокие результаты, чем остальные компании, вошедшие в индекс **MSCI EM index** (т.е. компании, соответствующие критериям ESG в меньшей степени). Рост стоимости ESG-ориентированных компаний за вышеуказанный период составил 27%, в то время, как рост стоимости компаний, не вошедших в категорию «**ESG Leaders**», составил лишь 11%.

Кроме того, международные энергетические компании с меньшей долей активов, работающих на ископаемом топливе, и с большей долей генерации на базе возобновляемых источников энергии (а значит, зачастую удовлетворяющие большому числу критериев ESG), как правило, имеют более высокую в сравнении с конкурентами стоимость при оценке на основании рыночных мультипликаторов (таких как «EV/EBITDA» (отношение стоимости бизнеса к прибыли до уплаты налогов, процентов и амортизации), «P/E» (отношение рыночной стоимости собственного капитала к чистой прибыли)).

- F. Продажа РГРЭС в 2019 году в условиях наличия значительного интереса к Активу позволит Компании реинвестировать средства от продажи в более устойчивые, по мнению Компании, и/или динамично развивающиеся сегменты российской электроэнергетики.

Под влиянием вышеперечисленных фундаментальных факторов Компания в 2016 и 2017-2018 гг. провела два этапа маркетинга Актива среди квалифицированных участников энергетического сектора в России и за ее пределами с целью определить рыночную стоимость Актива. В результате данного конкурентного процесса Компании удалось выбрать наиболее заинтересованного участника – **АО «Кузбассэнерго»** (дочернее предприятие **ООО «Сибирская генерирующая компания»**): 5 апреля 2019 года Компания получила от данного контрагента обязывающее предложение на покупку имущества РГРЭС (далее – **обязывающее предложение**). Цена предложения состоит из фиксированного вознаграждения в размере **21 млрд. рублей** с учетом отрицательной/положительной корректировки в размере до 5%, привязанной к финансированию программы капитальных затрат РГРЭС на 2019 год, выплачиваемого тремя траншами (в дату вступления сделки в силу; в дату закрытия сделки; в дату окончания переходного периода). Сверх фиксированного компонента, равного 21 млрд. руб., предусмотрен переменный компонент, выплачиваемый ежегодно в течении пяти лет с даты закрытия сделки. Размер ежегодных платежей в рамках переменного компонента равен сумме эффекта от превышения фактического отпуска в сеть электроэнергии, произведенной станцией, над референтным отпуском в сеть и эффекта от превышения фактических цен РСВ над референтными ценами РСВ. Ежегодные платежи в рамках данного компонента не могут превысить 600 млн. руб. каждый, а сумма таких платежей не превысит **3 млрд. рублей**. Помимо этого, по окончании переходного периода покупатель готов приобрести некоторые категории запасов РГРЭС (уголь, мазут, химические реагенты, запчасти) сверх вышеуказанной цены сделки.

Для того, чтобы установить, является ли вознаграждение, подлежащее выплате Компании по условиям рассматриваемой Сделки, справедливым с финансовой точки зрения, **Совет директоров ПАО «Энел Россия»** поручил Компании привлечь **АО «Сбербанк КИБ»** в качестве консультанта в части оценки справедливости условий рассматриваемой Сделки. Согласно **АО «Сбербанк КИБ»** рыночная стоимость РГРЭС по методологии DCF (дисконтированные денежные потоки) варьирует от **16,5 до 19,7 млрд. рублей**, в то время как подход, основанный на рыночных мультипликаторах, дает диапазон

оценки в **15,4-17,5 млрд. рублей** (исходя из прогнозного соотношения EV / EBITDA на 2019 год зарегистрированных на бирже электроэнергетических компаний). На основании письма **АО «Сбербанк КИБ»** от 11 апреля 2019г., встречное удовлетворение, которое подлежит получению Компанией в рамках Сделки, с финансовой точки зрения является справедливым для Компании.

В соответствии с требованиями Федерального закона №208-ФЗ от 26 декабря 1995 года «Об акционерных обществах» (ст. 77-78), принятие органами корпоративного управления публичного акционерного общества решения об одобрении крупной сделки, предметом которой является купля-продажа активов, должно приниматься с учетом справедливой стоимости таких активов. С целью соблюдения указанных требований **ПАО «Энел Россия»** привлекло компанию **ООО «Америкэн Аппрейзэл»** для проведения независимой оценки РГРЭС. Согласно отчету, выпущенному **ООО «Америкэн Аппрейзэл»** 11 апреля 2019г. в рамках вышеописанных отношений, справедливая стоимость РГРЭС на 31 марта 2019г. составляет **17,481 млрд. рублей**. Таким образом, цена Сделки, предложенная победителем отбора, превышает стоимость Актива, указанную в отчете **ООО «Америкэн Аппрейзэл»**.

Что касается экономических последствий рассматриваемой Сделки для Компании, **Совет директоров ПАО «Энел Россия»** полагает, что реализация Сделки вероятно повлечет следующие последствия для Компании:

- Сокращение годового показателя EBITDA Компании на **5-6,5 млрд. рублей** в 2020-2021 гг. (без учета возможного роста данного показателя в случае реинвестирования средств, вырученных от продажи Актива, в проекты/сферы с коротким сроком выхода на прибыльность) с соответствующим влиянием на рыночные мультипликаторы Компании
- Сокращение накопленной нераспределенной прибыли Компании по состоянию на 31.12.2018г. приблизительно на **16 млрд. рублей** (76%) вследствие разницы между ценой продажи и текущей балансовой стоимостью Актива по Российским стандартам бухгалтерского учета
- Чистый убыток от Сделки в размере **17,4 млрд. рублей** до вычета налога на прибыль по Российским стандартам бухгалтерского учета. Чистый убыток от Сделки в размере **6,4 млрд. рублей** до вычета налога на прибыль по Международным стандартам финансовой отчетности
- Ежегодная экономия порядка **2,9 млрд. рублей** за счет оптимизации ежегодных капитальных затрат Компании на долгосрочном горизонте планирования
- Значительное увеличение ликвидности за счет поступления средств от продажи РГРЭС, которые будут доступны для реинвестирования в альтернативные проекты либо направления бизнеса
- Ожидаемый рост ликвидности акций Компании благодаря вероятному притоку ESG-ориентированных инвесторов
- Возможность предотвращения рисков, связанных с будущим ужесточением экологического законодательства, и избежание затрат на вывод актива из эксплуатации.

Помимо вышеописанных экономических эффектов, ожидается, что продажа РГРЭС повлечет за собой более широкие последствия, которые в целом улучшат имидж Компании

в области CSV (создание общей ценности и корпоративной социальной ответственности). Такие эффекты объясняются текущим воздействием работы РГРЭС на окружающую среду, данные о котором за 2018 год приведены ниже:

- Выбросы пыли: 41 718 тонн (99.99% от общего объема выбросов пыли ПАО «Энел Россия»)
- Выбросы оксидов серы (SOx): 133 214 тонн (95.63% от общего объема выбросов оксидов серы ПАО «Энел Россия»)
- Выбросы оксидов азота (NOx): 74 720 тонн (83.07% от общего объема выбросов оксидов азота ПАО «Энел Россия»)
- Выбросы углекислого газа (CO₂): 18 248 416 тонн (62.1% от общего объема выбросов углекислого газа ПАО «Энел Россия»)
- Производство отходов: 4 641 607 тонн (99.75% от общего объема производства отходов ПАО «Энел Россия»).

Исходя из вышеприведенных доводов и принимая во внимание, что ожидаемые положительные эффекты от Сделки превзойдут ожидаемые негативные эффекты, Совет директоров ПАО «Энел Россия» рекомендует **Общему собранию акционеров ПАО «Энел Россия»** одобрить заключение Договора купли-продажи между ПАО «Энел Россия» и АО «Кузбассэнерго», являющегося крупной сделкой, на следующих существенных условиях:

1. Стороны Договора купли-продажи	ПАО «Энел Россия» – Продавец, АО «Кузбассэнерго» – Покупатель.
2. Предмет Договора купли-продажи	Продавец обязуется продать, а Покупатель обязуется приобрести имущество, составляющее Рефтинскую ГРЭС - тепловую электростанцию, расположенную в пос. Рефтинский Свердловской области, включая движимое и недвижимое имущество, а также запасы угля, сырья и запасных частей.
3. Цена Договора купли-продажи	Не менее 21 (Двадцати одного) млрд. рублей (без учета НДС РФ) с учетом возможных корректировок (в размере до 5%)
4. Срок передачи права собственности в отношении имущества РГРЭС в пользу Покупателя	В течение 18 месяцев с даты подписания Договора купли-продажи и его вступления в силу.