

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

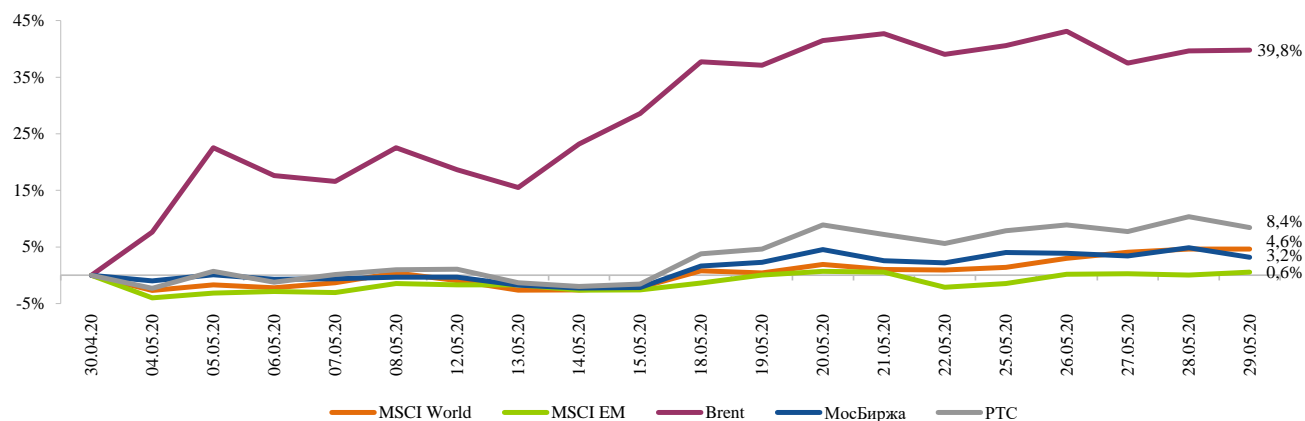


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в мае 2020 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям  
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, июнь 2020 г.

## Международные и российский рынки акций

В мае индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 4,6% и 0,6% соответственно.



Основными драйверами роста фондовых рынков стали новости об ускорении процесса снятия карантинных ограничений по всему миру, расширении мер поддержки мировой экономики и прогрессе в разработке вакцины против нового коронавируса.

- Снижение темпов распространения инфекции в последние недели позволяет многим странам более активно восстанавливать экономическую активность. Все 50 штатов США открыли свои экономики в той или иной степени, при этом Д.Трамп заявил, что власти не будут вводить строгие ограничительные меры в случае второй волны эпидемии нового коронавируса. Япония отменила режим чрезвычайного положения во всех префектурах, включая столичный округ Токио – как отмечают в Reuters, на него приходится около трети ВВП страны и его «перезапуск» жизненно важен для экономического восстановления всей Японии. Страны Европы планируют открытие границ для туризма, в частности, с 15 июня Германия отменяет ограничения на поездки в 31 европейскую страну, Греция возобновляет международное авиасообщение с 29 странами, Италия открывается для иностранных туристов с июля.
- Палата представителей Конгресса США одобрила новый пакет мер поддержки экономики на сумму около \$3 трлн, страны еврозоны разрабатывают план создания фонда восстановления европейской экономики на €750 млрд, правительство Японии сообщило о намерении принять новый пакет мер помощи экономике объемом ¥117 трлн (около \$1,1 трлн).
- СМИ сообщили о расширении перечня компаний, находящихся на финальной стадии разработки вакцины от новой коронавирусной инфекции – о проведении клинических испытаний сообщили американские компании Moderna, Novavax и Merck. Всего, по данным ВОЗ, в настоящее время десять вакцин проходят клинические испытания на людях. Ведущий инфекционист США Э.Фаучи заявил, что вакцина против Covid-19 может быть готова к использованию к концу этого года.

На этом фоне ожидаемо слабая макростатистика рассматривалась инвесторами как свидетельство прохождения нижней точки экономического спада. Об этом, по мнению аналитиков, в том числе могут свидетельствовать предварительные майские данные по индексам деловой активности и потребительских настроений, зафиксировавшие восстановление показателей от апрельских минимумов.

- Сводный глобальный индекс деловой активности, рассчитываемый JPMorgan и IHS Markit, в апреле рухнул до рекордных 26,5 пункта, значительно превзойдя по глубине падения предыдущий минимум во время мирового финансового кризиса 2008-2009 гг.
- В США в апреле число рабочих мест сократилось на 20,5 млн, безработица подскочила до 14,7%. Оба показателя были рекордными со времен Второй мировой войны. Эксперты полагают, что эти значения еще не в полной мере отражают текущее состояние рынка труда – число продолжающих получать пособие по безработице американцев в конце мая увеличилось до рекордных 21 млн человек.

- В США оценка падения ВВП страны в первом квартале была ухудшена на 0,2 п.п., до 5% в пересчете на годовые темпы. В апреле расходы населения сократились на рекордные 13,6% м/м, доходы вопреки прогнозам подскочили на 10,5% м/м за счет различных социальных выплат, розничные продажи и промпроизводство рухнули на рекордные за все время расчетов 16,4% м/м и 11,2% м/м соответственно, продажи на вторичном рынке жилья упали на 17,8% м/м – максимальными темпами с июля 2010 года, число новостроек обвалилось на 30,2%, до минимума с 2015 года.
- В еврозоне промпроизводство в марте упало на рекордные 11,3% к апрелю и на 12,9% в годовом выражении, в Германии в марте темпы падения заказов промышленных предприятий на 15,6% были максимальными с 1975 года, экспорт упал на рекордные 11,8%. В еврозоне в апреле инфляция замедлилась до минимума с августа 2016 года, продажи автомобилей обвалились на рекордные 76,3% г/г.
- Экономика Японии вошла в рецессию после второго подряд квартального снижения ВВП. В апреле экспорт рухнул на 21,9% г/г, снижение показателя продолжается 17-й месяц подряд, розничные продажи и объем промпроизводства обвалились в годовом выражении на 13,7% и 14,4% соответственно.
- Промпроизводство в Китае в апреле выросло на 3,9% г/г, при этом продолжилось падение розничных продаж, отражая неустойчивость восстановления второй мировой экономики – в апреле показатель упал на 7,5% после обвала на 15,8% в марте.
- В мае выросли индексы потребительского доверия в США, делового и потребительского доверия к экономике еврозоны.

Рост рынков в мае, главным образом развивающихся стран, сдерживался усилением напряженности между США и Китаем. В тоже время политологи полагают, что сейчас в сколь угодно жестких действиях не заинтересована ни одна из сторон.

- Д.Трамп постоянно критиковал Китай в связи с ситуацией с пандемией, отмечая, что сотни тысяч людей во всем мире погибли из-за некомпетентности КНР. Госсекретарь США сообщил, что президент, когда для этого наступит подходящий момент, примет решение, каким образом добиться от Китая компенсаций за пандемию коронавируса.
- Группа сенаторов внесла в Сенат проект закона об ответственности Китая из-за Covid-19. В случае его принятия, сообщают СМИ, если Пекин не даст полного отчета о событиях, которые привели к распространению коронавируса, президент США сможет ввести целый ряд санкций, включая замораживание активов, ограничения на выдачу кредитов китайским предприятиям и запрет на листинг китайских компаний на американских биржах.
- Администрация президента США предприняла шаги для блокировки глобальных поставок чипов для китайской Huawei. В ответ, сообщили китайские СМИ, Пекин готов принять контрмеры против ряда американских технологических компаний таких, как Apple, Cisco, Qualcomm, а также приостановить закупки самолетов Boeing.
- Сенат США одобрил законопроект, который может лишить многие компании из Китая возможности размещать акции на американских биржах. В частности, согласно этому документу, китайские компании должны будут доказать, что не принадлежат иностранному правительству и не контролируются им.
- В ответ на планы КНР принять новый закон о национальной безопасности Гонконга американские сенаторы подготовили законопроект, предполагающий санкции против китайских чиновников и организаций, следящих за соблюдением законов о национальной безопасности в Гонконге, а также вводящий штрафы для банков, которые ведут бизнес с этими организациями. В свою очередь, Д.Трамп заявил, что США начнут лишать Гонконг привилегированного статуса и введут санкции в отношении лиц, которые *«прямо или косвенно подрывают автономию Гонконга»*.

**Индекс МосБиржи** в мае вырос на 3,2% вслед за позитивной динамикой глобальных рынков, дополнительную поддержку российскому рынку оказал подъем цен на нефть.

Котировки Brent подскочили на 40% на сигналах восстановления баланса на рынке:

- Минэнерго США в начале мая сообщило о первом со середины января недельном сокращении запасов нефти, аналитики МЭА улучшили прогноз для спроса на нефть во втором квартале и в 2020 году в целом, в Китае объемы нефтепереработки в апреле выросли на 11% к уровню марта и на 0,8% – к апрелю прошлого года.
- Глава Минэнерго РФ заявил, что с учетом сделки ОПЕК+ и вынужденного сокращения добычи в других странах с рынка ушло около 14-15 млн баррелей в сутки (б/с). Пока, по его словам, профицит составляет около 7-12 млн б/с, но Минэнерго рассчитывает, что в июне-июле рынок сбалансирется благодаря росту потребления.

Собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- Минэкономики подготовило обновленный базовый вариант прогноза социально-экономического развития на 2020-2023 гг., в котором учтено влияние эпидемии. Основные параметры макропрогноза представлены в таблице, в скобках указаны показатели февральской версии прогноза:

Параметр	2019	2020	2021	2022	2023
Цена на нефть URALS, \$ за баррель	63,8 (63,8)	31,1 (57,7)	35,4 (56,0)	42,2 (55,0)	45,6 (54,0)
ВВП, %	1,3 (1,4)	-5,0 (1,9)	2,8 (3,1)	3,0 (3,2)	3,1 (3,3)
Инфляция, % декабрь к декабрю	3,0 (3,0)	4,0 (3,0)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)	4,0 (4,0)
Курс доллара (в среднем за год)	64,7 (64,7)	72,6 (63,9)	74,7 (66,1)	73,3 (66,5)	72,1 (67,0)
Промпроизводство, %	2,3 (2,4)	-5,4 (2,3)	3,3 (2,7)	3,3 (2,9)	3,4 (3,0)
Розничный товарооборот, %	1,9 (1,6)	-5,2 (1,3)	4,0 (2,2)	3,2 (2,5)	2,8 (2,6)
Инвестиции в основной капитал, %	1,7 (0,7)	-12,0 (4,9)	4,9 (6,5)	5,6 (5,8)	5,7 (5,6)
Реальные доходы населения, %	1,0 (0,8)	-3,8 (1,9)	2,8 (2,2)	2,0 (2,3)	2,5 (2,5)

Источники: Минэкономразвития, Интерфакс

Как отметил глава ведомства, прогноз подготовлен в условиях высокой неопределенности: экономические условия сейчас во многом определяются эпидемиологической обстановкой, а влияние эпидемии на экономику оценить все еще сложно. По словам М.Решетникова, в сценарные параметры заложены снятие основной части ограничений к августу-сентябрю и эффект от трех пакетов антикризисных мер. Основной удар экономика примет на себя во втором квартале – падение составит 9,5%, докризисный уровень ВВП будет достигнут только в первом полугодии 2022 года.

- Президент РФ представил третий пакет мер по поддержке граждан и экономики, который, по официальным оценкам, может обойтись в сумму до 0,8 трлн руб. В частности, семьям с детьми будут произведены прямые выплаты из бюджета и увеличены пособия, предприятиям из пострадавших отраслей спишут налоговые платежи (кроме НДС) за второй квартал и предоставят льготные кредиты под 2% на поддержание занятости. Всего, по оценкам экспертов, на поддержку экономики с учетом нового пакета может быть направлено около 3,4% ВВП.
- Минэкономразвития внесло в правительство план восстановления экономики. По информации Ведомостей, общая стоимость плана – 8 трлн руб. за 2020-2021 гг., из которых 6 трлн руб. придется на бюджет в виде расходов и недополученных доходов, 2 трлн руб. составят инвестиции в инфраструктуру, в том числе внебюджетные. Глава Минэкономики заявил, что с учетом этого плана ожидаемый ведомством в 2021 году рост ВВП на 2,8% будет скорректирован вверх.
- Еврокомиссия ухудшила прогноз сокращения экономики РФ до 5% в 2020 году. «Россия столкнулась с двойным ударом из-за резкого снижения цен на нефть и замедления роста внутреннего спроса, вызванного карантинном в контексте вспышки Covid-19», – говорится в обзоре. Восстановление экономики России в 2021 году, по оценке Еврокомиссии, будет достаточно скромным – на уровне 1,6%, поскольку потеря доходов и неопределенность будут сдерживать потребление.

- ЕБРР прогнозирует падение ВВП РФ в 2020 году на 4,5%. «*Экономика России все еще зависит от нефтяного дохода, падение цен на нефть имело для нее значительные последствия, особенно в контексте необходимости фискального стимулирования для смягчения влияния пандемии*», – говорится в обзоре. Впрочем, аналитики полагают, что ресурсы ФНБ смогут компенсировать бюджетный дефицит в течение ряда лет, а значительные золотовалютные резервы помогут преодолеть кризис. В 2021 году в ЕБРР ждут восстановительного подъема экономики РФ на 4%, отмечая значительные риски пересмотра этого прогноза в зависимости от траектории цен на нефть и продолжительности мер ограничений в экономике из-за коронавируса.
- Агентство Fitch ухудшило прогноз падения ВВП РФ в 2020 году до 5% с ранее ожидавшихся 3,3% вслед за ухудшением прогноза падения мирового ВВП до 4,6% по сравнению с апрельскими 3,9%. Негативный пересмотр, отметили в Fitch, в основном отразил ухудшение ожиданий для экономик еврозоны и развивающихся стран за исключением Китая. При этом, полагают аналитики, спад в глобальной экономической активности близок к достижению дна.
- По оценке Минэкономразвития, ВВП в нерабочем апреле упал на 12% г/г, всего в январе-апреле экономика сократилась на 1,9%. Существенный вклад в снижение ВВП в апреле, отметили в Минэкономике, внесло падение в сфере потребительских услуг – объем платных услуг, предоставленных населению, сократился в апреле на 37,9% г/г.
- По данным Росстата, промпроизводство в апреле упало на 6,6% г/г – максимальными темпами с 2009 года. Консенсус-прогноз аналитиков, опрошенных Интерфаксом, предполагал падение объемов промышленного производства за «нерабочий» апрель на 13,3%. Глава Минэкономразвития заявил, что ведомство также ожидало более глубокой просадки промышленности в апреле, и отметил проблемы со сбором информации в нынешних нестандартных условиях, не исключив при этом возможности последующей корректировки апрельского показателя.
- По данным Росстата, в апреле оборот розничной торговли рухнул на 23,4% г/г, безработица увеличилась до максимальных за четыре года 5,8%. Аналитики Альфа-Банка, обратившие внимание на меньшие масштабы падения розничной торговли на пике кризиса в США и Китае, предположили, что более глубокий спад показателя РФ может являться следствием низкого уровня проникновения интернет-торговли.
- По данным IHS Markit, в апреле индекс PMI сферы услуг и сводный индекс деловой активности рухнули до рекордно низких 12,2 пункта с 37,1 пункта и 13,9 пункта с 39,5 пункта соответственно. Эксперты отметили, что воздействие вспышки Covid-19 оказало необычайно пагубное влияние на сферу услуг России, поскольку самоизоляция и другие чрезвычайные меры создали операционные проблемы для поставщиков услуг, в то же время потребительский спрос упал беспрецедентными темпами на фоне глобального характера закрытия бизнеса.
- По предварительной оценке Минфина, профицит федерального бюджета в январе-апреле составил 122,9 млрд рублей, или 0,4% ВВП. Как пишет Коммерсант, неожиданную в условиях эпидемии и падения нефтяных цен балансировку бюджета могло обеспечить поступление денег от продажи акций Сбербанка правительству – без этих денег бюджет был бы исполнен с дефицитом 3% ВВП.

В целом, по оценке Минфина, дефицит бюджета в 2020 году при сокращении ВВП на 5% составит около 4 трлн руб., или 4% ВВП. По словам главы Минфина, расходы бюджета сокращаться не будут – для финансирования текущих обязательств и антикризисных программ будут задействованы средства ФНБ, займы, доходы от сделки по приобретению Сбербанка у ЦБ и переходящие остатки с прошлого года.

- Банк России сообщил, что в январе-апреле профицит счета текущих операций упал на 41% г/г, до \$23,5 млрд, профицит внешней торговли – на 42%, до \$35,6 млрд, отток капитала уменьшился на 13%, до \$23,9 млрд. Как отмечается в комментарии ЦБ, динамику положительного сальдо текущего счета платежного баланса определило серьезное ослабление торгового баланса, особенно заметное в апреле, за счет опережающего сжатия экспорта в результате ухудшения совокупного внешнего спроса и беспрецедентного ухудшения конъюнктуры мирового рынка углеводородного сырья.
- По данным Росстата, в апреле инфляция ускорилась до 0,8% с 0,6% в марте, в годовом выражении – до 3,1% с 2,5%. Рост цен аналитики связывают с ослаблением рубля и ажиотажным спросом на продукты питания, лекарства и товары первой необходимости. В мае, по оценке Интерфакса, темпы роста потребительских цен в годовом выражении находились в интервале 3,0-3,1%.

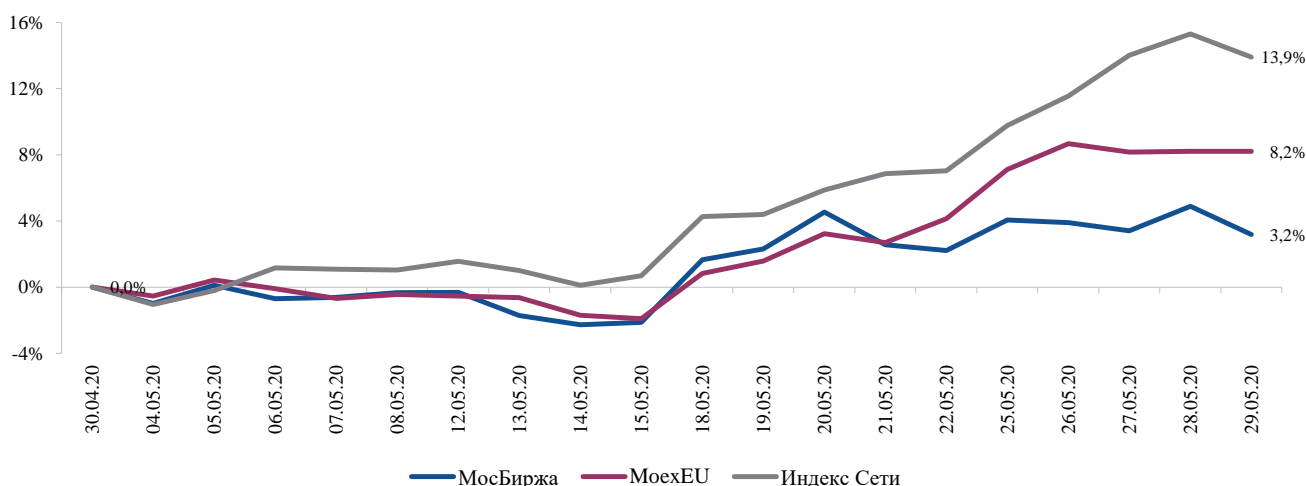
Глава ЦБ сообщила о вероятном исчерпании ускорения инфляции, связанного с ослаблением рубля и временным увеличением спроса на товары первой необходимости. В связи с этим в условиях преобладания в будущем дезинфляционных факторов регулятор видит пространство для дальнейшего смягчения ДКП. При этом, по ее словам, *«вариант снижения ключевой ставки в июне на 1 п.п. на столе, но вероятность по-прежнему меньше 100%»*.

Принимая во внимание текущие инфляционные тренды и заявления ЦБ, аналитики ожидают решительных шагов по смягчению ДКП в ближайшее время. В частности, Goldman Sachs понизил прогноз по ключевой ставке в конце текущего цикла смягчения ДКП – в первом квартале 2021 года – с 4,5% до 3,5%. В свою очередь, в Bank of America ожидают, что ставка достигнет уровня 3,5% уже к концу года. В своих прогнозах оба банка полагают, что в июне ключевая ставка будет снижена на 1 п.п.

Интерфакс сообщил, что Счетная палата, изучив практику 2017-2019 гг. формирования и реализации госкомпаниями дивидендной политики, предложила правительству ее унифицировать. В частности, Счетная палата отметила возможную вариативность при подготовке решения о размере дивидендов из-за недостатков регулирования дивидендной политики. В связи с этим СП считает необходимым установить единые подходы к определению размера чистой прибыли АО, подлежащей направлению на выплату дивидендов (и оснований ее снижения), а также сумм, направляемых на выплату, если чистая прибыль по РСБУ и МСФО различаются.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Индекс электроэнергетики МоехЕU в отчетном периоде вырос на 8,2%. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний электросетевого сектора, прибавил 13,9%.



Основной вклад в опережающую динамику индекса электроэнергетики в сравнении с индексом МосБиржи по итогам мая внесли акции Россетей – капитализация компания подскочила на 26% благодаря улучшению дивидендных перспектив и ожиданиям начала консолидации сетевого сегмента.

В центре внимания аналитиков сектора электроэнергетики и СМИ остаются потенциальные проблемы неплатежей:

- СМИ сообщили, что Минэнерго предлагает завершить мораторий на начисление штрафов за неоплату услуг ЖКХ 31 мая. При этом для людей, оказавшихся в сложной ситуации и предприятий малого и среднего бизнеса из пострадавших отраслей, срок действия моратория может быть продлен на два месяца – до 31 июля.

Как напоминают СМИ, в начале апреля правительство решило не взимать пени до 1 января 2021 года. В Минэнерго считают, что это уже привело к росту неплатежей за энергоресурсы в апреле – уровень собираемости платежей за электроэнергию снизился на 7% г/г, за тепло – на 12%, а задолженность выросла на 11 млрд руб. и 16 млрд соответственно. При сохранении действия моратория до конца года, по оценке Минэнерго, выпадающие доходы в электро- и теплоэнергетике составят 600-700 млрд руб., при сокращении срока моратория до 1 июня – будут в два раза меньше.

В Совете производителей энергии считают, что инициатива сократить льготный период по уплате пеней положительно скажется на отрасли, поскольку освобождение от ответственности за неисполнение обязательств по оплате энергоресурсов подрывает результат работы по укреплению платежной дисциплины в сфере ЖКХ.

В ВТБ Капитале отметили, что ни спад спроса, ни падение цен на РСВ не могло бы так подорвать финансовую устойчивость сектора, как кризис неплатежей. По мнению аналитиков, синхронизация льготного периода со сроком карантинных мер *«практически полностью купит проблему в зародыше»*. В этом случае, подсчитали эксперты, максимальный объем накопленных неплатежей не превысит 150-200 млрд руб. за 2020 год.

- Коммерсант сообщил, что первый вице-премьер А.Белоусов поручил профильным министерствам во главе с Минэнерго не допустить роста задолженности со стороны бюджетных организаций перед генерирующими компаниями, Россетями и газовиками. Основная задача – добиться, чтобы финансируемые из федерального бюджета структуры оплачивали счета на 100%.

Инициаторами этих мер, напоминает Коммерсант, выступили генерирующие компании, ранее предлагавшие поручить Минфину вести казначейское сопровождение расчетов бюджетных организаций за электроэнергию. В итоге вопрос был включен в повестку совещания у президента РФ в конце апреля, где президент поддержал эти инициативы.

На бюджетных потребителей приходится не более 10% от общего потребления энергоресурсов, традиционно такие потребители могут «плавать по графику платежей внутри года», но обязательства за год, как правило, выполняются полностью, прокомментировали ситуацию в ВТБ Капитале.

В остальном новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Интерфакс сообщил, что по итогам совещания у президента РФ по вопросам ТЭК правительству поручено до 15 июня проработать ряд возможных мер, в том числе:

- Освобождение генкомпаний от штрафов за недопоставку мощности на оптовый рынок, если они не выполнили обязательства по независящим от них причинам – из-за отсутствия комплектующих для оборудования в связи с эпидемией коронавируса.
- Усиление ответственности энергосбытов перед сетевыми организациями за оплату услуг по передаче электроэнергии, и временное неприменение штрафных санкций за неисполнение регулируемые субъектами электроэнергетики инвестпрограмм в 2020-2021 гг.
- Введение моратория на 2020-2021 гг. на принятие регуляторных решений, ухудшающих условия ведения бизнеса организаций электроэнергетики и теплоснабжения.

- Коммерсант сообщил, что Минэнерго внесло в правительство пакет поправок, меняющих программу поддержки ВИЭ на розничном энергорынке. Цель – привлечь больше инвесторов в рынок розничных ВИЭ-станций мощностью до 25 МВт. Одно из самых важных изменений, пишет газета, – обязанность сетевой компании заключать договор на покупку энергии с победителем конкурса по отбору проектов сразу после конкурса, а не с построенной станцией. На практике, отметил Коммерсант, бывают случаи, когда сети из-за высокой цены электроэнергии ВИЭ-станции отказывают в подключении готового объекта, и инвесторам приходится решать такие вопросы в суде.

- По информации Интерфакса со ссылкой на данные Минэнерго, потребление электроэнергии в ЕЭС России с 30 марта по 20 мая сократилось на 3,4% г/г.

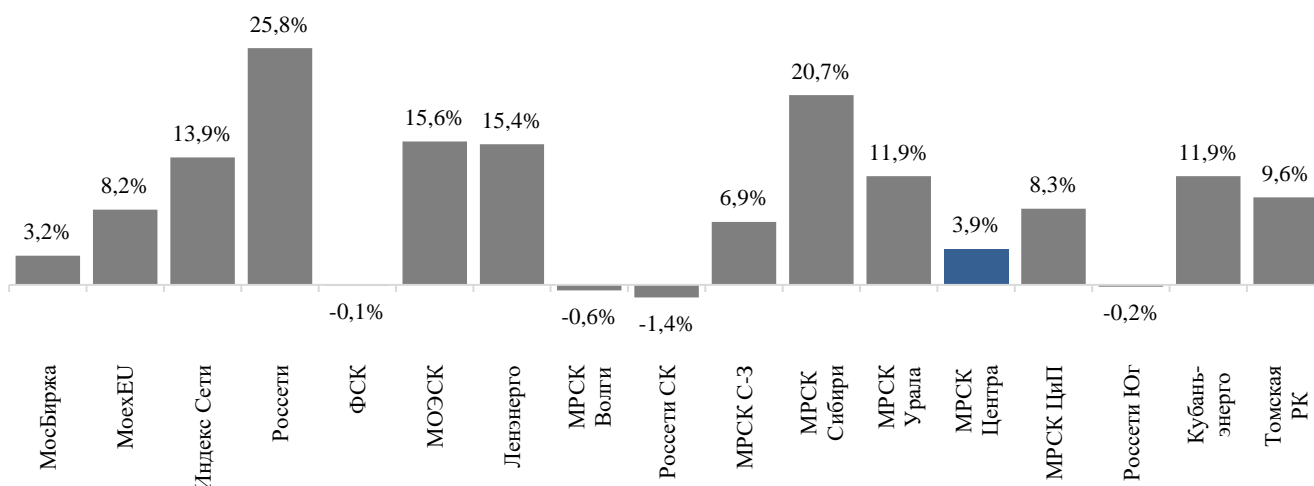
- По данным Росстата, выработка электроэнергии российскими электростанциями в январе-апреле уменьшилась на 2,2% г/г, до 387 млрд кВт.ч.

- По данным Системного оператора, энергопотребление в ЕЭС России в апреле сократилось на 2,9% г/г, до 82,9 млрд кВт.ч, выработка снизилась на 3,8%, до 83,7 млрд кВт.ч.

В свою очередь, пишет Коммерсант, в Сообществе потребителей энергии (СПЭ) обратили внимание на то, что в апреле существенно сократилось потребление генерирующей мощности – по оценке ассоциации, сразу на 8-12%. *«Поскольку общий платеж за мощность не снижается, это грозит потребителям резким скачком ее цены, до 30% над прошлогодним уровнем. Эта проблема с большой вероятностью сохранится и после снятия ограничений из-за общего спада в экономике и будет заметно тормозить ее восстановление»*, – сообщили Коммерсанту в СПЭ.



### Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Большинство акций электросетевых компаний завершили май уверенным ростом на нейтральном новостном фоне:

- Все основные распределительные компании Россетей, за исключением МОЭСК, отчитались по МСФО за первый квартал: суммарная выручка снизилась на 2,3% г/г, до 189,7 млрд руб., сальдированная прибыль увеличилась на 33,1%, до 11,1 млрд руб.

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	3М2020	3М2019	Изм, %, г/г	3М2020	3М2019	Изм, %, г/г
МРСК Центра	25,3	25,1	0,7%	2,2	1,5	46,2%
МРСК Северо-Запада	13,1	13,4	-2,3%	1,0	1,2	-10,1%
МРСК Центра и Приволжья	25,9	25,6	1,3%	4,4	3,4	27,7%
МРСК Волги	16,2	16,7	-2,7%	0,8	1,3	-38,1%
МРСК Урала	24,1	32,4	-25,4%	0,9	1,2	-19,6%
МРСК Сибири	16,5	16,3	1,4%	1,7	1,2	38,3%
Россети Юг	10,1	9,5	6,4%	0,1	0,5	-86,9%
МРСК Северного Кавказа	5,9	5,3	11,7%	-1,9	-4,0	-52,1%
Кубаньэнерго	12,7	11,8	7,7%	0,0	0,1	-
Ленэнерго	21,6	21,2	2,0%	5,0	4,9	0,7%
Тюменьэнерго	16,2	15,2	6,7%	0,5	-0,2	-
Томская РК	2,0	1,9	10,0%	0,1	0,0	221,4%
<b>Итого по МРСК/РСК</b>	<b>189,7</b>	<b>194,2</b>	<b>-2,3%</b>	<b>14,8</b>	<b>11,1</b>	<b>33,1%</b>

- Коммерсант сообщил, что Минэнерго и Минэкономики раскритиковали и отказались согласовывать график поэтапного снижения предельных уровней перекрестного субсидирования в распредсетях в 2021-2031 гг., разработанный ФАС. Как напоминает Коммерсант, ФАС разработала график в апреле по поручению аппарата правительства, который требовал снизить перекрестное субсидирование. Согласно документу, в 2021 году объем перекрестного субсидирования в распредсетях составит 239,4 млрд руб., а к 2031 году сумма постепенно снизится до 216,5 млрд руб.

В Минэкономики отметили, что для некоторых регионов новые предельные уровни перекрестного субсидирования установлены в размере 120-140% от показателей 2020 года. В свою очередь, в Минэнерго, в частности, обратили внимание на то, что ФАС не составила обоснование динамики показателей, перечень мер и механизмов, реализация которых позволит обеспечить снижение объемов «перекрестки».

Россети, пишет Коммерсант, также недовольны проектом. По мнению энергохолдинга, пересматривать предельную величину перекрестного субсидирования и утверждать новый график на фоне пандемии преждевременно: это может привести к занижению экономически обоснованного тарифа, сокращению объемов инвестиционных и ремонтных программ.

## Россети

Главными драйверами ралли акций Россетей стали дивидендные новости и ожидания запуска процесса консолидации сетевого сектора, о чем может свидетельствовать снижение холдингового дисконта Россетей за месяц с 24,4% до 8,5%.

Совет директоров Россетей рекомендовал акционерам на годовом собрании утвердить выплату дивидендов за 2019 год в объеме 18 млрд руб. Выплата на обыкновенную акцию может составить 0,0885 руб., на привилегированную – 0,1893 руб., всего, с учетом выплаченных 5 млрд руб. промежуточных дивидендов за 1К2019, объем выплат за 2019 год может достигнуть 23 млрд руб.

*«Дивиденды за 2019 год почти в четыре раза превышают объемы дивидендных выплат за всю историю компании. Менеджмент продолжит работу над увеличением акционерной доходности, с максимальной эффективностью решая задачи, стоящие перед холдингом, с учетом интересов всех стейкхолдеров группы»,* – приводятся в сообщении компании слова ее гендиректора П.Ливинского.

Отраслевые аналитики полагают, что эти новости существенно улучшают инвестиционную привлекательность акций Россетей.

В ВТБ Капитале отметили, что итоговые дивиденды холдинга за 2019 год составляют 71% дивидендов, полученных от ДЗО. По мнению экспертов, это оправдывает низкий – 8-11% – дисконт капитализации Россетей к суммарной капитализации пакетов холдинга в ДЗО. *«Хотя отсутствие официальной дивидендной политики, которая закрепила бы благоприятный для рынка подход к распределению дивидендов, лишает нас возможности делать долгосрочные прогнозы, мы отмечаем, что такое развитие событий является позитивным и поддерживает привлекательность инвестиционного кейса Россетей»,* – резюмировали аналитики.

*«Мы считаем, что новость про дивиденды скорее позитивна для обыкновенных акций. Хотя из-за экономической неопределенности "Россети" до сих пор официально не представили обновленную дивидендную политику с более высоким уровнем прозрачности, мы полагаем, что инвесторы оценят щедрость "Россетей", и в 2020/21 компания может стать одним из наиболее привлекательных инвестиционных кейсов на российском фондовом рынке»,* – сообщили в Атоне.

*«Несмотря на то, что рекомендованная дивидендная доходность (около 7%) уже примерно соответствует среднерыночному уровню, она позитивна для восприятия акций компании рынком, в частности потому, что сигнализирует о том, что обыкновенные акции "Россетей" преобразуются в дивидендную историю быстрее, чем рынок предполагал»,* – полагают в Газпромбанке.

Аналитики БКС Глобал Маркетс включили акции Россетей в список фаворитов российских бумаг. В числе позитивных факторов для инвестиционного кейса Россетей эксперты отметили решение холдинга выплатить исторически высокие дивиденды, ожидаемые изменения в тарифном регулировании, особенно отмену субсидированных присоединений и применение справедливого тарифа на мощность, потенциальную консолидацию сектора, в качестве первого шага которой аналитики рассматривают переход ФСК под операционный контроль Россетей и создание единого казначейства.

- Россети отчитались по РСБУ за первый квартал – чистый убыток составил 79,1 млрд руб. против 40,2 млрд руб. прибыли за аналогичный период 2019 года.

*«Существенное влияние на формирование финансового результата оказала переоценка финансовых вложений (акции ДЗО) по текущей рыночной стоимости»,* – сообщили Интерфаксу в компании, отметив, что переоценка акций *«носит неденежный характер, ее проведение обусловлено требованиями российского законодательства в области бухгалтерского учета».*

- Замминистра энергетики Е.Грабчак заявил, что Минэнерго сдвигает сроки рассмотрения стратегий Интер РАО и РусГидро и дивидендной политики Россетей. По его словам, после нормализации работы министерства эти документы будут рассмотрены в ускоренном порядке.

- Московская биржа 27 мая сообщила о внесении обыкновенных акций Россетей в лист ожидания на включение в основные индексы.

## **ФСК**

Акции ФСК выглядели хуже рынка после прошедшей дивидендной отсечки. Оценивая временные перспективы закрытия дивидендного гэпа, аналитики БКС напомнили, что за последние четыре года среднее время восстановления бумаг составляет 80 дней. По мнению экспертов, более быстрому закрытию гэпа могут способствовать его небольшая величина и сохранение позитивных настроений на рынке в целом и оптимистичного взгляда инвесторов на сектор электроэнергетики в частности. В то же время, полагают в БКС, *«наличие прецедентов, когда гэп не закрывался несколько месяцев, может оказать влияние на решения, принимаемые инвесторами, и снизить в их глазах привлекательность бумаги после отсечки»*.

Компания провела ГОСА в заочной форме:

- Акционеры утвердили дивиденды по итогам 2019 года в объеме 12,1 млрд руб. С учетом дивидендов за 9М2019 суммарный объем выплат составит 23,3 млрд руб.
- Акционеры одобрили передачу полномочий единоличного исполнительного органа управляющей организации – ПАО «Россети». Ранее, пишет Интерфакс, в компании поясняли, что целью такой передачи является повышение эффективности деятельности группы компаний в целом и снижение издержек, в том числе за счёт устранения дублирующих функций.

## **Ленэнерго**

Россети сообщили, что 14 мая в ЕГРЮЛ была внесена запись о завершении реорганизации Ленэнерго в форме присоединения к нему АО «Курортэнерго», АО «ЦЭК», АО «СПб ЭС», АО «ПЭС». *«Внедрение комплексного подхода к управлению и развитию электросетевого комплекса является стратегической целью группы компаний «Россети». Консолидация позволит создать единый центр ответственности за надежность электроснабжения, а также сдерживать рост тарифа за счет оптимизации расходов и отсутствия дублирования инвестиций»*, – приводятся в пресс-релизе слова главы Россетей.

## **МРСК Сибири**

Компания провела встречу с аналитиками:

- Прогноз по чистой прибыли в 2020 году ухудшен на 31%, до 0,9 млрд руб.
- Долговая нагрузка вырастет на 3 млрд руб. против планового роста на 1 млрд руб.
- Инвестпрограмма может быть снижена, максимум – на 17,6% от прежнего плана.

## **МОЭСК**

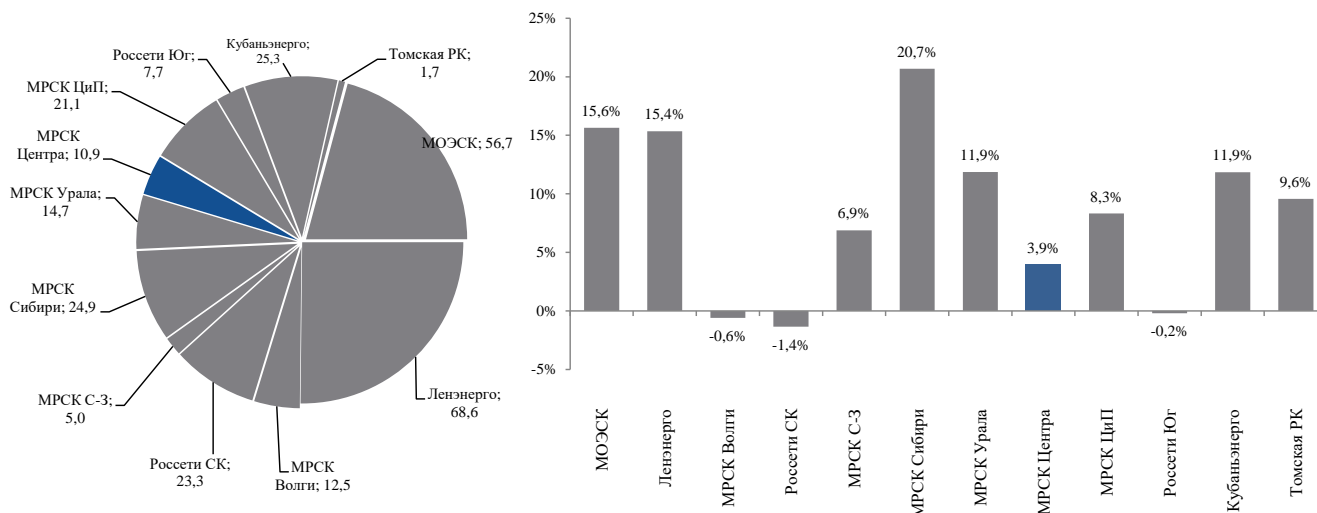
Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА) подтвердило кредитный рейтинг МОЭСК уровне «AAA(RU)», прогноз по рейтингу «стабильный».

Кредитный рейтинг МОЭСК, по мнению агентства, обусловлен сильной рыночной позицией компании в регионах присутствия, где она является крупнейшим игроком, сильным операционным профилем, который характеризуется умеренными регуляторными и сбытовыми рисками, высокой рентабельностью бизнеса, а также умеренным уровнем долговой нагрузки и сильной позицией по ликвидности.

Сдерживающее влияние на оценку собственной кредитоспособности оказывает слабый денежный поток, который объясняется существенными капитальными вложениями.

Качественная оценка долговой нагрузки МОЭСК, по мнению АКРА, находится не на максимальном уровне из-за того, что на одного кредитора приходится более 50% кредитного портфеля компании. Компания не раскрывает информацию о данном кредиторе, вследствие чего ее финансовая прозрачность (по методологии АКРА) также не находится на максимальном уровне.

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

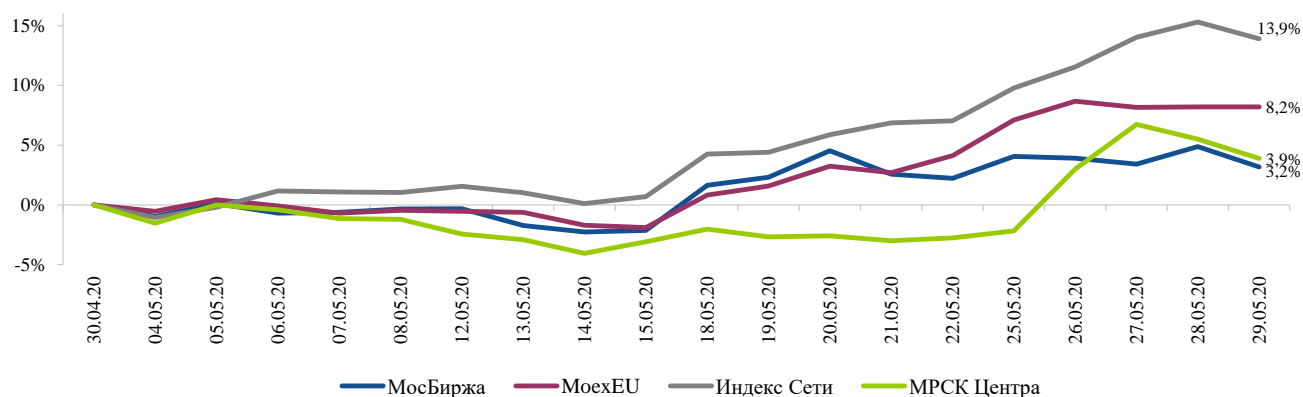


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	30 апреля 2020	29 мая 2020	
МОЭСК	49,0	56,7	15,6%
Ленэнерго	59,4	68,6	15,4%
МРСК Волги	12,5	12,5	-0,6%
МРСК Северного Кавказа	23,7	23,3	-1,4%
МРСК Северо-Запада	4,7	5,0	6,9%
МРСК Сибири	20,6	24,9	20,7%
МРСК Урала	13,1	14,7	11,9%
МРСК Центра	10,5	10,9	3,9%
МРСК Центра и Приволжья	19,5	21,1	8,3%
МРСК Юга	7,7	7,7	-0,2%
Кубаньэнерго	22,6	25,3	11,9%
Томская РК	1,5	1,7	9,6%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Стоимость акций МРСК Центра в мае увеличилась на 3,9% – лучше рынка, но хуже отраслевого индекса электроэнергетики.



Акции МРСК Центра, большую часть отчетного периода торговавшиеся ниже уровня закрытия апреля, смогли завершить май ростом после публикации отчета по МСФО за первый квартал – выручка увеличилась на 0,7% г/г, до 25,3 млрд руб., чистая прибыль – на 46,2%, до 2,2 млрд руб.

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	16 010	671 470 000	169,59

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 671 470 000 шт., или 1,59% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем уменьшился на 5,3%, количество сделок – на 5,4%. Среднедневной объем торгов составил 35,3 млн шт. – на 9,7% больше показателя предыдущего месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в мае составил 0,23%, на 0,05 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,842% (27 мая), а минимальное значение спрэда составило 0,079% (26 мая).

<sup>1</sup> 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):

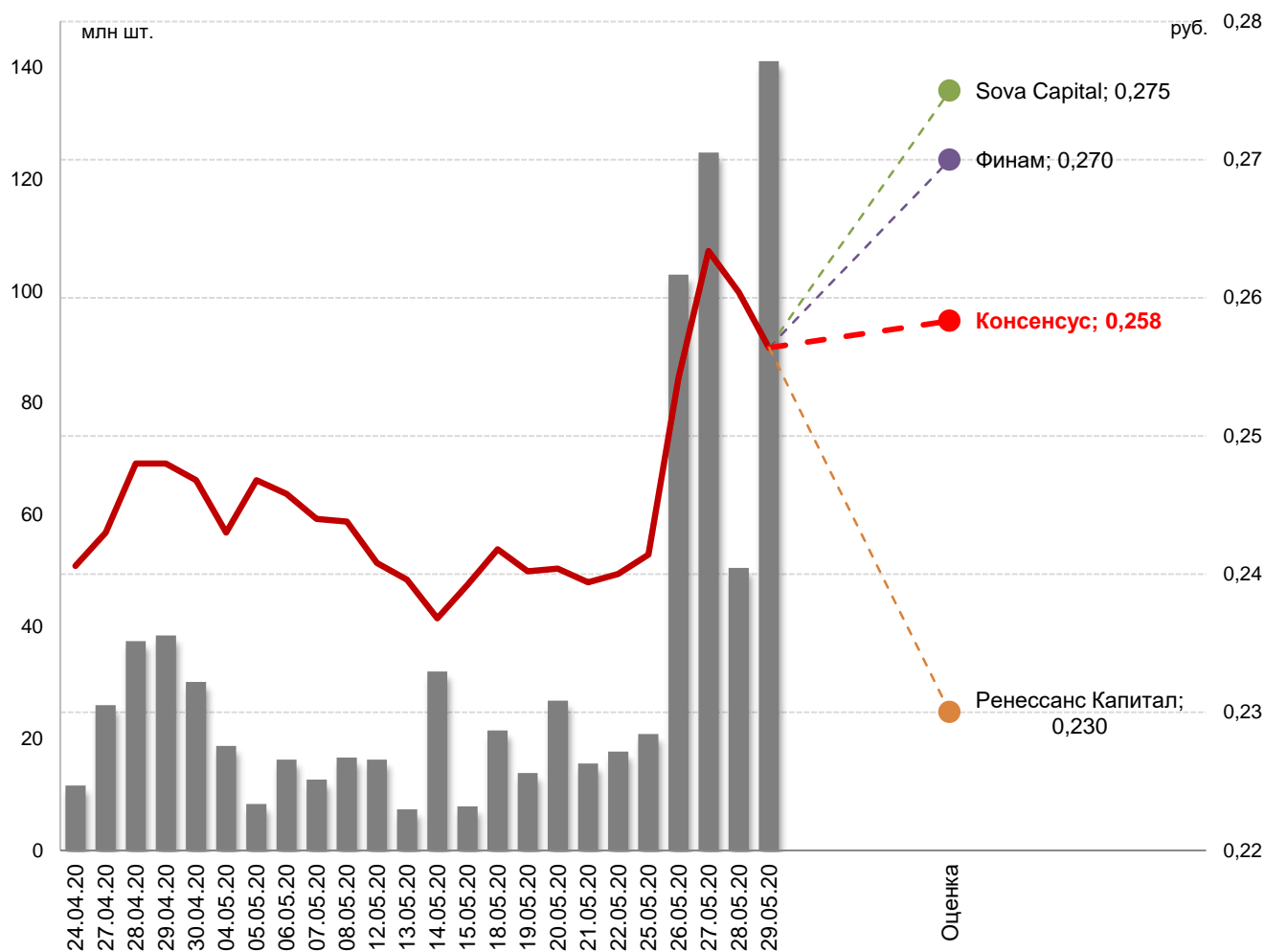
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал <sup>2</sup>
<b>Оценки в рублях</b>						
1	Ренессанс Капитал Бейден	31.03.2020	\$0,003	0,230 руб.	держать	-10%
2	Финам Малых	29.03.2020	\$0,004	0,270 руб.	покупать	5%
3	Sova Capital Тайц	29.07.2019	\$0,004	0,275 руб.	держать	7%
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0036</b>	<b>0,258 руб.</b>		<b>1%</b>
<b>Текущая цена<sup>3</sup></b>				<b>0,256 руб.</b>		

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 мая потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, составил 1%. За месяц показатель уменьшился на 4 п.п. за счет роста цены акций.

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



Источник: Московская биржа, отчеты аналитиков

## Приложение – комментарии аналитиков

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

- 6 мая Совет директоров Россетей рекомендовал выплатить итоговые дивиденды за 2019 год в размере 8,852 коп. на обыкновенную акцию и 18,93 коп. – на привилегированную
- 15 мая Акционеры ФСК одобрили передачу полномочий единоличного исполнительного органа управляющей организации – ПАО «Россети»

**6 мая. Совет директоров Россетей рекомендовал выплатить итоговые дивиденды за 2019 год в размере 8,852 коп. на обыкновенную акцию и 18,93 коп. – на привилегированную**

Риком Траст	+	<p>Сегодня стало известно о том, что совет директоров Россетей рекомендовал акционерам утвердить дивиденды по итогам 2019 года на уровне 8,852 копейки на обыкновенную акцию и 18,93 копейки - на привилегированную. Таким образом, общие выплаты за год с учетом промежуточных могут составить рекордные 23 миллиарда рублей.</p> <p>Стоит отметить, что планы по выплате по итогам 2019-го года рекордных за всю историю Россетей дивидендов оказались большой неожиданностью для рынка. В общей сложности за 2019 год Россети планируют направить на дивиденды 23 миллиарда рублей, с учетом промежуточных дивидендов в размере 5 миллиардов рублей за первый квартал 2019 года. Собрание акционеров компании, где будет приниматься решение о выплате дивидендов, пройдет 1 июня в заочной форме.</p> <p>Напомним, что за первый квартал 2019 года Россети выплатили дивиденды на уровне 2,443 копейки на обыкновенную акцию и 7,997 - на привилегированную. По итогам 2018 года дивиденды не выплачивались.</p> <p>Мы считаем данную новость позитивной для бумаг Россетей, поскольку дивиденды за 2019 год почти в четыре раза превышают объемы дивидендных выплат за всю историю компании. Менеджмент продолжит работу над увеличением акционерной доходности, с максимальной эффективностью решая задачи, стоящие перед холдингом, с учетом интересов всех акционеров компании.</p>
БКС Брокер	+/=	<p><u>Ведомости</u></p> <p>Решение о выплате рекордных дивидендов стало неожиданностью для рынка, говорит эксперт по фондовому рынку «БКС Брокера» Дмитрий Пучкарев: «Дивидендная политика "Россетей" не до конца прозрачна и не позволяет с высокой точностью прогнозировать размер дивидендов. Поэтому наблюдается такой резкий подъем котировок». Одной из причин увеличения дивидендных выплат, по мнению Пучкарева, может быть необходимость пополнения бюджета в условиях снижения поступлений от нефтяной отрасли и давления на финансовый сектор: «Электроэнергетика, в частности "Россети", выглядит более устойчивой с точки зрения влияния коронавируса и способна компенсировать часть выпадающих доходов». Второй причиной может быть стремление компании сделать холдинг более интересным для инвесторов и поднять его капитализацию, считает он. «Локально наблюдается позитивная реакция котировок "Россетей", однако в средне- и долгосрочной перспективе влияние на стоимость бумаг может быть не столь значительным. Сейчас нет уверенности в том, что крупные выплаты сохранятся в будущем. Возможные корпоративные изменения, непрозрачная дивидендная политика – все это вносит неопределенность в кейс "Россетей" и снижает привлекательность акций».</p>
БКС Глобал Маркетс	+	<p><u>Ведомости</u></p> <p>Рекордные выплаты могут свидетельствовать о смене парадигмы и движении компании в сторону увеличения дивидендов, что сильно влияет на восприятие компании инвестиционным сообществом, считает старший аналитик BCS Global Markets Дмитрий Скрябин: «Изменение дивидендной политики "Россетей" уже было неоднократно анонсировано менеджментом, и текущее решение о дивидендах реальное тому доказательство». Для обеспечения повышенных выплат, возможно, потребуется предусмотреть дополнительные источники финансирования, это могут быть займы, повышение внутренней эффективности, снижение затрат, рост тарифов для дочерних компаний и повышение дивидендных выплат «дочками», полагает он.</p>

ВТБ Капитал	+	<p>Перевод:  <b>Рекомендуют рекордные дивиденды – поддерживающе для котировок</b>  <b>Новости:</b> В среду 6 мая Россети рекомендовали дивиденды за 2019 год в размере 23,0 млрд руб. с остаточной выплатой 17,99 млрд руб. (5 млрд руб. было объявлено после 1К2019 по итогам 2018 года, но формально в 1К2019 из-за чистого убытка по РСБУ за 2018 год). Рекомендованный размер дивидендов составляет 0,0885 руб. для обыкновенных акций и 0,1893 руб. – для привилегированных, что предполагает дивидендную доходность в размере 6,9% и 11,1% к цене акций на момент объявления. Дата отсечки была назначена на 15 июня.  <b>Наше мнение:</b> объявив совокупные дивиденды за 2019 год в размере 23,0 млрд руб., Россети укрепляют свою дивидендную историю в подсекторе энергосистемы. Таким образом, крупнейшими плательщиками дивидендов в 2019 году стали ФСК (23,3 млрд руб.) и Россети (23,0 млрд руб.), за которыми следуют Интер РАО (20,5 млрд руб.), Юнипро (20 млрд руб.) и РусГидро (15,7 млрд руб.). Кроме того, мы отмечаем, что остаток объявленных дивидендов в размере 18 млрд руб. подразумевает, что компания должна выплатить 71% от общей суммы дивидендов, которые она получила от своих дочерних компаний в прошлом году. На наш взгляд, это является достаточной причиной, чтобы оправдать низкий дисконт к ее оценке через сумму отдельных частей (в настоящее время составляет 8-11%). Хотя отсутствие опубликованной официальной дивидендной политики, которая закрепила бы благоприятный для рынка подход к распределению дивидендов, лишает нас возможности делать долгосрочные прогнозы, мы отмечаем, что такое развитие событий является позитивным и благоприятным для инвестиционного обоснования компании.</p>
УралСиб	+/=	<p><b>Россети объявили рекордные дивиденды</b>  Совет директоров Холдинга Россети (RSTI/RSTIP RX – без рекомендации) рекомендовал выплатить дивиденды за 2019 г. по обыкновенным акциям в размере 0,0885 руб./акция, а по привилегированным – 0,1893 руб./акция. По объему итоговый дивиденд превзойдет суммарные выплаты за все предыдущие годы.  <b>Дивидендная доходность по обыкновенным акциям составит 6,8%, по привилегированным – около 10%.</b> Совет директоров Холдинга Россети рекомендовал выплатить дивиденды за 2019 г. по обыкновенным акциям в размере 0,0885 руб./акция, а по привилегированным – 0,1893 руб./акция. Суммарно выплаты составят 18,0 млрд руб. (17% от чистой прибыли по МСФО против 4% годом ранее), а с учетом промежуточных дивидендов за 1 кв. 2019 г. – 23,0 млрд руб. (17% от чистой прибыли по МСФО). Выплата годовых дивидендов станет первой с 2016 г., когда компания прекратила осуществлять годовые выплаты из-за убытка по РСБУ (вместо этого выплачивались промежуточные дивиденды). Выплата годовых дивидендов стала возможной благодаря промежуточным дивидендам за 9 мес. 2019 г. от наиболее успешных дочерних компаний. Более того, по объему итоговый дивиденд превзойдет суммарные выплаты за все предыдущие годы. По сравнению с прошлогодними выплаты на обыкновенную акцию увеличатся в 3,6 раза, на привилегированную – в 2,4 раза. Это соответствует текущей дивидендной доходности 6,8% по обыкновенным акциям и 10,0% по привилегированным. По «префам» дивидендная доходность превышала 11% на момент объявления, но на новостях о дивидендах акции выросли на 14%. Дата, на которую определяются лица, имеющие право на получение дивидендов, – 15 июня.</p>
АТОН	+	<p><b>В перспективе "Россети" могут стать одним из наиболее привлекательных инвестиционных кейсов</b>  Новость очень позитивна в плане создания стоимости "Россетей" и вписывается в рамки заявлений менеджмента компании в течение последнего года о планах по увеличению дивидендов.  Выплаты по привилегированным акциям соответствуют правилу о направлении на дивиденды 10% от чистой прибыли по РСБУ, которая в 2019 году оказалась рекордно высокой в связи с рыночной переоценкой "дочек" "Россетей". Мы рассматриваем это скорее как разовую выплату, чем как постоянный дивидендный поток. Поэтому нас удивляет мощное и, на наш взгляд, не совсем оправданное ралли в "префах" компании (+11% за вчерашний день), в результате которого они теперь стоят дороже обыкновенных акций.  Мы считаем, что новость про дивиденды скорее позитивна для обыкновенных акций, хотя из-за экономической неопределенности "Россети" до сих пор официально не представили обновленную дивидендную политику с более высоким уровнем прозрачности, мы полагаем, что инвесторы оценят щедрость "Россетей", и в 2020/21 компания может стать одним из наиболее привлекательных инвестиционных кейсов на российском фондовом рынке.</p>



Газпромбанк	+	<p><b>"Обычка" "Россетей" преобразуется в дивидендную историю быстрее, чем предполагал рынок</b></p> <p>Рекомендованный финальный дивиденд на обыкновенную акцию "Россетей" соответствует доходности в 7% по отношению к текущей рыночной цене акции. Его размер существенно превышает уровень дивидендов, выплаченных "Россетями" в предыдущие годы.</p> <p>С нашей точки зрения, эта рекомендация означает, что компания может перейти на новую – более амбициозную – траекторию выплаты дивидендов, которая, как мы полагаем, соответствует новой дивидендной политике компании, о подготовке которой заявлялось ранее без раскрытия деталей.</p> <p>Исходя из неподтвержденных сообщений в прессе (Коммерсант), новая дивидендная политика может быть нацелена на выплату около 75% от дивидендов, собранных компанией от своих ДЗО). Несмотря на то, что рекомендованная дивидендная доходность (около 7%) уже примерно соответствует среднерыночному уровню, она позитивна для восприятия акций компании рынком, в частности потому, что сигнализирует о том, что обыкновенные акции "Россетей" преобразуются в дивидендную историю быстрее, чем рынок предполагал.</p>
-------------	---	---

**15 мая. Акционеры ФСК одобрили передачу полномочий единоличного исполнительного органа управляющей организации – ПАО «Россети»**

БКС Брокер	+	<p><u>Ведомости</u></p> <p>Оператор магистральных сетей вносит основной вклад в свободные денежные потоки группы, говорит персональный брокер «БКС Брокера» Александр Строгалев. В 2019 г. чистая прибыль ФСК по МСФО составила 86,6 млрд руб., на дивиденды направят 23,3 млрд. Операционное управление «дочки» «Россетей» осуществляют самостоятельно, и «Россети» давно стремились консолидировать активы. В 2014 г. они предлагали создать единую операционную компанию на базе всех активов, а дочерние общества перевести на единую акцию. Это позволило бы оптимизировать операционные расходы, пояснили в компании.</p> <p>Последствия консолидации для обеих структур зависят от дальнейшей схемы консолидации и оценки обеих компаний, но для акционеров «Россетей» история может быть привлекательна, считает Александр Строгалев: «Пока обсуждалось два варианта подобной сделки: допэмиссия «Россетей» с конвертацией акций миноритариев ФСК в бумаги головной компании либо вариант с переводом ФСК и «Россетей» на единую акцию через принудительный выкуп пакетов миноритариев ФСК. Вероятнее всего дальнейшие действия руководства «Россетей» будут направлены на консолидацию разрозненного сетевого хозяйства на своем балансе». «Россети», которым принадлежит 75% сетей в России, возможно, стремятся консолидировать все 100%, полагает он, а это «шаг на создание новой голубой фишки фондового рынка, которой в свое время была ПАО ЕЭС».</p>
------------	---	---