

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

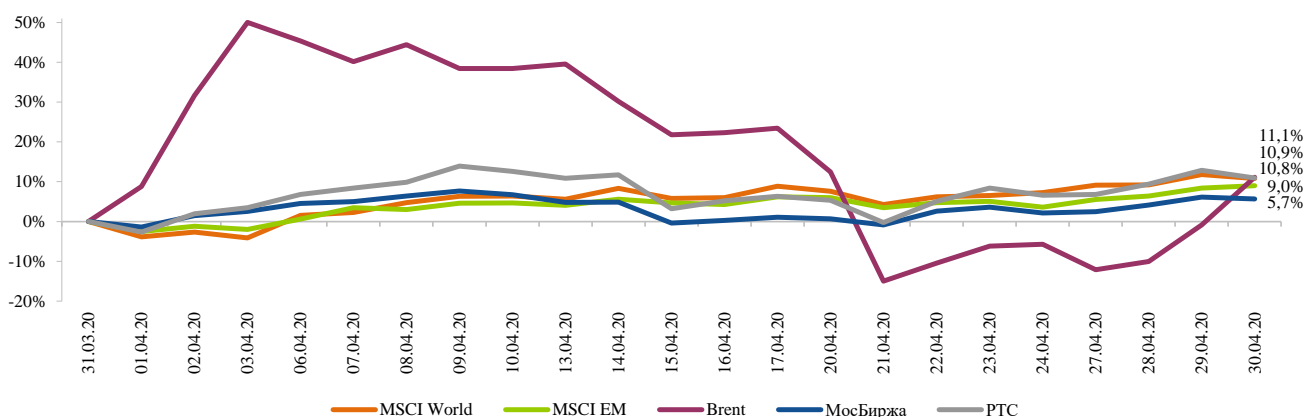


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»
в апреле 2020 года,
прогнозы и рекомендации аналитиков
по акциям
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, май 2020 г.

Международные и российский рынки акций

В апреле индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 10,8% и 9,0% соответственно.



Поддержку фондовым рынкам оказали беспрецедентные меры поддержки экономики, информация о замедлении темпов распространения Covid-19 и начале смягчения карантинных мер, предпринятых для сдерживания распространения пандемии.

- По данным университета Дж.Хопкинса, в течение всего апреля в Европе уверенно снижалось дневное количество случаев инфицирования Covid-19, в США динамика этого показателя стабилизировалась, свидетельствуя о возможном выходе на плато. По мнению экспертов, в случае подтверждения этой тенденции власти смогут перейти к началу постепенного снятия введенных ограничений уже в течение мая. В результате, отмечают эксперты, глубина экономического спада может оказаться существенно меньше пессимистических прогнозов.
- По информации Reuters, уже более 20 стран, на которые приходится около 40% мирового ВВП, начинают смягчать ограничительные меры, введенные для противодействия распространению коронавируса. В частности, в наиболее пострадавшей от Covid-19 Италии с 4 мая будет возобновлена работа заводов и строительных компаний, а еще через две недели к работе смогут приступить розничные магазины. В свою очередь, в США уже в половине штатов разрешили ряду компаний продолжить работу, губернатор штата Нью-Йорк, ставшего главным очагом эпидемии в США, проинформировал о решении приступить к снятию санитарных ограничений с 15 мая.
- ФРС объявила о новых мерах поддержки экономики. Новый пакет мер объемом \$2,3 трлн, сообщают СМИ, в первую очередь будет направлен на сохранение устойчивости малого и среднего бизнеса, кроме того, помощь в виде льготных кредитов получают власти штатов.
- Президент США подписал закон о финансовой помощи малому бизнесу и системе здравоохранения объемом \$484 млрд. Как отмечают СМИ, это уже четвертый пакет поддержки экономики, общей размер которой составил около \$3 трлн.
- Саммит Евросоюза одобрил план поддержки пострадавших от коронавируса экономик блока на общую сумму €540 млрд, после чего общий размер фискальных мер блока в ответ на эпидемию коронавируса достиг €3,2 трлн. Кроме того, лидеры ЕС договорились о создании чрезвычайного фонда, размер которого может превысить триллион евро.
- Правительство Японии объявило о рекордном – почти \$1 трлн – по объему пакете стимулов, эквивалентном 20% ВВП, включающем меры поддержки домовладельцев и малого бизнеса в условиях распространения коронавируса.
- Федрезерв, ЕЦБ и Банк Японии, сохранив на прошедших заседаниях ключевые параметры ДКП без изменений, сообщили о готовности расширить монетарную поддержку экономики. Глава ФРС заявил, что ЦБ намерен использовать весь набор средств, чтобы восстановление экономики, когда оно наступит, было как можно более сильным. ЕЦБ объявил о запуске новой программы долгосрочного кредитования банков и готовности расширить программу выкупа облигаций. Банк Японии отменил лимит на выкуп гособлигаций в рамках программы QE.

Эксперты отмечают, что в текущей ситуации реакция инвесторов носит выраженный эмоциональный характер – рынки с оптимизмом воспринимают любую информацию, которая позволяет надеяться на быстрое завершение пандемии и последующее V-образное восстановление мировой экономики. При этом игнорируется текущая макростатистика, свидетельствующая о том, что экономические проблемы могут оказаться существенно более серьезными, чем предполагалось ранее.

- В США в первом квартале ВВП упал на максимальные с четвертого квартала 2008 года 4,8% в годовом выражении, потребительские расходы, на которые приходится две трети ВВП обвалились на 7,6% – рекордное снижение с 1980 года. Количество новых заявок на пособие по безработице с середины марта превысило 30 млн – эксперты считают, что уровень безработицы в стране уже больше 15%.

Индекс потребительского доверия в США в апреле, рассчитываемый Мичиганским университетом, упал до минимума с декабря 2011 года. При этом эксперты предупредили, что необходимость повторного введения ограничительных мер в случае неудачного «перезапуска» экономики может погрузить потребителей в *«еще более глубокий и длительный пессимизм»*.

- ВВП еврозоны в первом квартале упал на рекордные в поквартальном сравнении 3,8%, экономики Франции и Италии вошли в рецессию. В Германии количество безработных в апреле подскочило максимальными темпами с начала ведения расчетов в 1992 году, падение розничных продаж в марте стало рекордным с 2007 года, потребительские расходы во Франции в марте рухнули наибольшими темпами за все время ведения статистики. Сводный индекс делового и потребительского доверия к экономике еврозоны в апреле упал до минимума с 2009 года.

- ВВП Китая упал в первом квартале на 6,8% в годовом выражении и на 9,8% относительно четвертого квартала прошлого года. Снижение обоих показателей было зафиксировано впервые с начала официальной публикации квартальных данных о ВВП в 1992 году.

- По предварительным данным, сводные индексы деловой активности в США, еврозоне и Японии в апреле обновили исторические минимумы. По мнению экономистов, беспрецедентное снижение активности бизнеса, особенно в сфере услуг, дает понимание о размерах предстоящего сокращения глобальной экономики во втором квартале, учитывая, что значительная ее часть, скорее всего, останется заблокированной в ближайшие недели для сдерживания пандемии.

В соответствии с последним прогнозом МВФ, мировая экономика сократится на 3% в 2020 году, что станет самым резким спадом со времен Великой депрессии 1930-х годов. МВФ ждет частичного восстановления и роста мировой экономики на 5,8% в 2021 году. Прогнозы основаны на предположении, что вспышки эпидемии достигнут пика в большинстве стран во втором квартале и сойдут на нет во второй половине года, а все ограничения постепенно будут сняты. В то же время, предупреждают в МВФ, продолжение пандемии в течение третьего квартала может вызвать сокращение еще на 3 п.п. в 2020 году и более медленное восстановление в 2021 году.

Индекс МосБиржи в апреле вырос на 5,7% в рамках общего risk-on на глобальных финансовых рынках. Отстающая динамика в сравнении с мировыми индексами MSCI World и MSCI EM была в том числе обусловлена высокой волатильностью нефтяного рынка.

- В начале апреля темпы подъема котировок нефти Brent достигали 50% (к концу марта) на ожиданиях, что государства ОПЕК+ смогут согласовать сокращение добычи примерно на 10 млн баррелей в сутки (б/с). Однако, по факту подписания этого соглашения на рынке началась фиксация прибыли: аналитики назвали договоренности запоздалыми, а сокращение добычи – недостаточным на фоне обвала мирового спроса. В частности, по оценке МЭА, мировой спрос на нефть в 2020 году сократится на рекордные 9,3 млн б/с, при этом только в апреле и мае – на 29 и 26 млн б/с соответственно.

- В начале третьей декады стоимость Brent обвалилась до минимума с 1999 года вслед за беспрецедентным падением майских фьючерсов WTI ниже нулевой отметки – за день до экспирации эти контракты завершили торги на отметке минус \$37,6 за баррель. Как отметили аналитики, фьючерс на WTI является поставочными, и трейдеры бросились продавать его по

любой цене, лишь бы не принимать на себя обязательство физически забрать нефть в Кушинге. Причина такого поведения – отсутствие на рынке свободных хранилищ для нефти из-за перепроизводства.

- К концу апреля динамика котировок Brent вновь стала положительной. Разворот цен был обусловлен закрытием коротких позиций на сообщениях СМИ о том, что президент США Д.Трамп отдал распоряжение ВМС наносить удары по военным катерам Ирана, если они будут препятствовать действиям американских кораблей. В конце апреля нефтяной рынок поддержала статистика Минэнерго США, зафиксировавшая меньшее, чем ожидалось недельное увеличение запасов нефти в стране и неожиданное сокращение запасов бензина.

Собственный новостной фон носил неоднозначный характер:

- ЦБ РФ, как и ожидалось большинством аналитиков, снизил ставку на 0,5 п.п., до 5,5%. Отметив в пресс-релизе снижение деловой активности в мире, преобладание дезинфляционных факторов и стабилизацию ситуации на мировых финансовых рынках, регулятор объявил о пересмотре базового сценария прогноза и переходе в область мягкой ДКП.

В обновленном сценарии ЦБ ожидает падение ВВП в 2020 году на 4-6% и восстановительный рост ВВП на 2,8-4,8% в 2021 году и подъем экономики на 1,5-3,5% в 2022 году. В основу базового сценария заложены средняя цена нефти марки Urals в \$27 за баррель в 2020 году и ее последующее повышение до \$35 и \$45 за баррель в 2021 и 2022 годах соответственно.

На пресс-конференции по итогам заседания совета директоров глава ЦБ сообщила, что регулятор видит потенциал снижения ключевой ставки на 100 б.п. в 2020 году, отметив, что его использование будет зависеть от развития ситуации. По мнению экспертов, ставка ЦБ может быть снижена до 5% на июньском заседании и еще на 25-50 б.п. – до конца года.

- Президент России объявил о новом плане поддержки бизнеса, среди основных мер – финансовая помощь субъектам МСП, системообразующим предприятиям и регионам. Глава Минэкономразвития оценил общий объем мер поддержки экономики с учетом нового пакета в более чем 2 трлн руб. – ранее, напоминают СМИ, под первый пакет мер Минфин резервировал 1,4 трлн руб. В свою очередь, министр финансов А.Силуанов заявил, что борьба с коронавирусом и кризисом, связанным с его распространением, обойдется бюджету в 2,8% ВВП – эта сумма учитывает как прямые расходы бюджета, так и выпадающие доходы бюджета из-за снижения страховых взносов, налоговые отсрочки и гарантии.

- МВФ ожидает сокращения ВВП России по итогам 2020 года на 5,5%. После резкого снижения цен на нефть с начала года перспективы стран-экспортеров нефти значительно ухудшились, указал фонд.

- Агентство Moody's ухудшило прогноз снижения ВВП РФ на 2020 год до 5,5% в рамках общего ухудшения экономических прогнозов для стран G20 с учетом негативных последствий кризиса, вызванного пандемией коронавируса и ограничениями, вводимыми по всему миру с целью сдерживания ее распространения. По оценке аналитиков, в 2020 году ВВП стран G20 сократится на 5,8%, развивающихся стран, входящих в G20 – на процент (без учета Китая – на 3,5%).

- Агентства Fitch и S&P ухудшили прогноз снижения российской экономики в 2020 году до 3,3% и 4,8% соответственно. Аналитики Fitch понизили прогноз для России наряду с другими emerging markets, отметив, что падение цен на сырье, отток капитала и более ограниченная по сравнению с развитыми странами гибкость политики усугубляют негативные последствия карантинных мер. В свою очередь, в S&P отметили, что новая оценка учитывает падение внешнего спроса и негативную динамику внутреннего спроса, обусловленную мерами сдерживания распространения коронавируса. В 2021 году аналитики Fitch и S&P ждут восстановительного роста ВВП РФ на 2,5% и 4,5% соответственно.

- Агентство АКРА в базовом сценарии прогнозирует снижение ВВП РФ в 2020 году на 4-4,5% и рост на 2-3% в 2021 году, в пессимистичном – падение на 7,5% в этом году и незначительный подъем – на 0,5% – в 2021 году. Базовый сценарий предполагает, что ограничения активности по образцу апреля с перерывами займут пять-шесть месяцев 2020 года и один-два месяца в 2021

году, пессимистичный исходит из того, что ограничения в 2020 году будут еще более жесткими, займут шесть-семь месяцев этого года и три-четыре месяца 2021 года.

- По оценке Счетной палаты, падение ВВП в 2020 году в умеренном сценарии может составить 3-5%, в худшем – может повториться ситуация 2009 года с падением на 8%. Как сообщил А.Кудрин в ходе совещания президента РФ с членами правительства, в 2009 году, когда ВВП упал на 8%, *«средняя цена на нефть была \$61, а в этом году она будет существенно меньше, и ситуация на рынке сильно отличается от того, что было раньше».*

- Глава Минэкономразвития заявил, что дефицит бюджета по итогам 2020 года может достигнуть 6% ВВП – дефицит планируется покрывать за счет средств ФНБ и увеличения заимствований. В свою очередь, первый вице-премьер А.Белосудов отметил, что федеральному бюджету в 2020 году могут потребоваться дополнительные заимствования на сумму 1,5-2 трлн рублей, увеличение которых «в значительной степени ляжет на баланс банков».

- По оценке ЦБ РФ, внешний долг РФ в первом квартале снизился на 8,3%, до \$450,0 млрд, опустившись до минимума за 11 лет. Регулятор пояснил, что ключевую роль в динамике показателя сыграла переоценка масштабных вложений нерезидентов в ОФЗ после резкого ослабления рубля. Обратив внимание на низкий уровень госдолга, глава Счетной палаты отметил, что государственные заимствования могут стать важнейшим источником финансирования дефицита бюджета на фоне пандемии коронавируса наряду с деньгами ФНБ.

- Агентство Fitch изменило прогноз рейтингов 15 частных российских банков на «негативный». По мнению экспертов, банки смогут выдержать кратковременное резкое ухудшение финансовых показателей во втором квартале из-за вспышки коронавируса, снижения цен на нефть и экономического спада, если последует стабилизация во втором полугодии. В случае более продолжительного кризиса, предупредили в Fitch, могут последовать понижения рейтингов.

- Агентство Moody's изменило прогноз по банковской системе РФ со «стабильного» до «негативного». Распространение коронавируса и недавний обвал цен на нефть значительно ослабят экономическую активность в России, негативно повлияют на качество активов и прибыльность банков, считают в Moody's. В частности, аналитики ожидают увеличения доли проблемных кредитов в РФ в 2020 году до 20% с 10% на конец прошлого года.

- По данным исследования IHS Markit, в апреле индекс PMI обрабатывающих отраслей рухнул до рекордного минимума в 31,3 пункта, оставшись ниже пороговой отметки 50 пунктов двенадцатый месяц подряд. Эксперты отметили, что и без того сложные условия спроса в производственном секторе России были усугублены самоизоляцией и закрытием предприятий после эскалации вспышки Covid-19, при этом объемы производства и новые заказы сократились беспрецедентными темпами вслед за падением внутреннего и внешнего спроса.

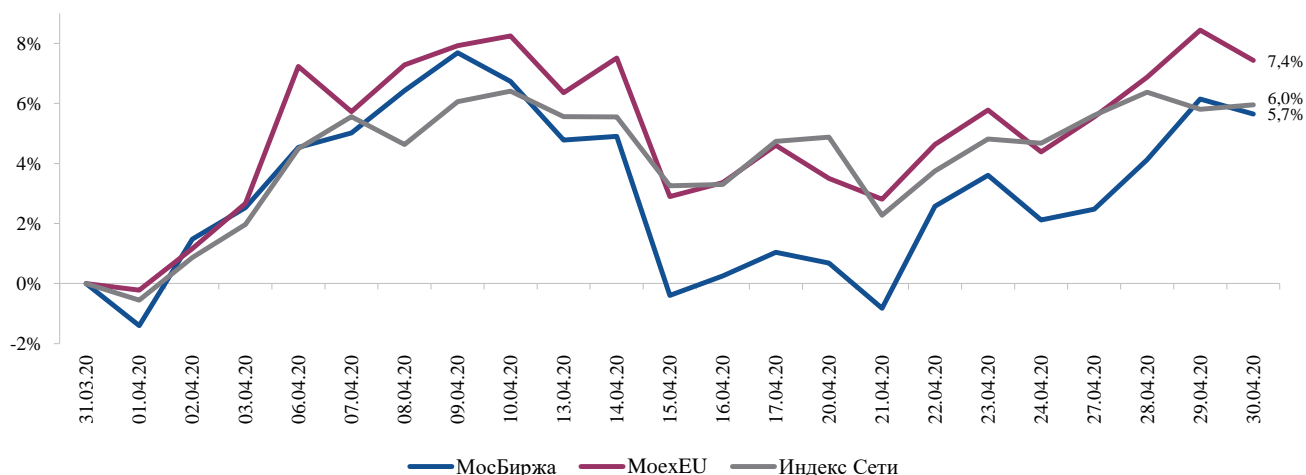
- По данным Росстата, в марте оборот розничной торговли вырос на 5,6% г/г, в первом квартале реальные располагаемые доходы населения снизились на 0,2%.

Рост розничной торговли в марте, отметил Интерфакс, оказался самым высоким более чем за год – динамику показателя поддержал ажиотажный спрос на фоне распространения коронавируса в России и связанные с этим ограничения. Что касается доходов населения, аналитики считают, что ограничения из-за коронавируса, которые власти начали вводить во второй половине марта, еще не сказались на доходах людей, а основной удар по ним произойдет во втором квартале.

- По данным Росстата, с начала года по 27 апреля потребительские цены выросли на 2,1%. В годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция ускорилась до 3,1% с 2,5% на конец марта. Согласно новому прогнозу ЦБ, по итогам 2020 года инфляция составит 3,8-4,8%, в 2021-2022 гг. инфляция будет на уровне 4%. По словам главы ЦБ, дезинфляционное влияние слабого внешнего и внутреннего спроса уже в этом году компенсирует эффект временных проинфляционных факторов, ослабления рубля и наблюдавшегося повышенного спроса на отдельные товары. В свою очередь, глава Минфина заявил, что инфляция в 2020 году не выйдет за пределы таргета ЦБ РФ (4%) – влияние девальвации рубля из-за падения цен на нефть уравновешивается слабостью спроса из-за ограничительных мер в связи с коронавирусом.

Рынок акций компаний электроэнергетики

Индекс электроэнергетики МоехЕU в отчетном периоде вырос на 7,4%. Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний электросетевого сектора, прибавил 6,0%.



Индекс электроэнергетики завершил апрель несколько лучше индекса МосБиржи в основном за счет подъема акций ФСК и Россетей, активно восстанавливавшихся после опережающего падения в марте.

В центре внимания аналитиков и СМИ в отчетном периоде были проблемы неплатежей в электроэнергетике и перспективы сектора в условиях эпидемии Covid-19.

Неплатежи

- Глава Минэнерго на совещании у президента РФ по вопросам ТЭК сообщил об ухудшении платежной дисциплины с начала апреля – уровень оплаты за электроэнергию составляет 88%, за теплоэнергию – 80%. Основное снижение, по словам министра, приходится на предприятия ЖКХ, где уровень оплаты падает до 63% от уровня аналогичного периода прошлого года.

По информации Коммерсанта, на этом совещании участники рынка попросили правительство ввести авансирование платежей за электроэнергию, тепло и газ от бюджетных организаций, включая Минобороны, на период от одного до трех месяцев. Минобороны, напомнил Коммерсант, традиционно формирует основную долю задолженности за поставку энергоресурсов.

- Интерфакс сообщил, что энергетики обратились в Минэнерго с просьбой взять под контроль ситуацию с платежами во время распространения Covid-19 – соответствующее письмо подписали главы Совета производителей энергии и ассоциации НП ГП и ЭСК.

В частности, отмечают авторы письма, Минстрой подготовил проект постановления правительства, предусматривающий мораторий на взыскание штрафов за просрочку платежей по ЖКХ до 1 января. Энергетики уверены, что ослабление санкций неизбежно приведет к снижению уровня платежей, что в свою очередь, приведет к негативным последствиям для экономики регионов, энергоснабжения потребителей, а также проблемам в смежных отраслях – газовой, металлургической, угольной, в машиностроении. Кроме того, будут негативные эффекты для бюджетной системы, под угрозой окажется прохождение предстоящего и последующих ОЗП.

Вместо послаблений в штрафах энергетики предлагают создать критерии для адресной поддержки определенных категорий потребителей, которые нуждаются в отсрочке.

- Совет производителей энергии обратился к вице-премьеру РФ Ю.Борисову с предложениями по поддержке предприятий отрасли и повышению платежной дисциплины. В частности, по информации Интерфакса, генераторы попросили о субсидировании ставок по кредитам и льготном кредитовании, беспроцентных кредитах на выплату зарплаты сотрудникам, рефинансировании кредитов, моратории на проведение проверок предприятий, отмене санкций за несвоевременное или неисполнение инвестиционной программы и ремонтной программы.

Как пишет Коммерсант, по оценке Совета производителей энергии, из-за растущих неплатежей величина дебиторской задолженности за электрическую и тепловую энергию в текущем году может составить более 1 трлн руб. Для сравнения, отмечает Коммерсант, стоимость всей потребленной в РФ тепловой энергии в 2019 году, составила 1,3 трлн руб.

Прогнозы

- Замминистра энергетики Е.Грбачак сообщил, что Минэнерго подготовило три сценария динамики потребления электроэнергии в России по итогам 2020 года. В оптимистичном (карантинные меры действуют во втором квартале) потребление снизится на 3,6% г/г, в пессимистичном (второй и третий квартал) – на 8,2%, в шоковом (карантин продлится до конца года) – на 10,1%.

По прогнозам Минэнерго, в оптимистичном сценарии годовая валовая выручка всего сектора уменьшится в пределах 5%, при этом уровень оплаты упадет примерно на 15%. В шоковом сценарии в Минэнерго ожидают падения этих показателей на 15% и 20% соответственно.

В ВТБ Капитале полагают, что в текущей ситуации основным риском для компаний сектора все же являются неплатежи, которых в течение года может накопиться около 1 трлн руб. Это, в свою очередь, может ухудшить финансирование капзатрат, увеличит риски списаний и роста долговой нагрузки, что в конечном итоге найдет отражение и в уменьшении дивидендной базы. Впрочем, эксперты надеются, что весь этот негатив исчерпается к 2021 году.

- По оценке Moody's, спрос на электроэнергию в РФ в 2020 году сократится на 3% г/г при прогнозируемом снижении ВВП на 5,5%. Пережить падение спроса генерирующим компаниям, отмечают эксперты, помогут платежи за мощность, которые составляют примерно 30–50% в их выручке и станут основой формирования денежного потока в 2021–2022 гг. Наиболее уязвимыми в отрасли, считают в Moody's, окажутся сбыты и распределительные сети: закрытие предприятий и рост неплатежей повысит их потребность в оборотном капитале. В то же время, говорится в докладе, в России производство и распределение электроэнергии в основном консолидированы, и компании могут рассчитывать на господдержку, большинство завершили инвестиционные циклы и могут направить средства на поддержание ликвидности.

- В АКРА прогнозируют, что при смягчении режима самоизоляции с 12 мая снижение потребления электроэнергии по итогам года окажется в диапазоне 2,72–5,87% в зависимости от скорости восстановления экономики. Падение отразится на генерирующих компаниях, полагают эксперты, но будет иметь ограниченное влияние – снижение доходов составит не более 10–15%. *«Компании вне зависимости от уровня потребления будут получать плату за мощность на покрытие постоянных расходов, а переменные будут зависеть от уровня выработки электроэнергии»*, – отметили аналитики АКРА.

В остальном новостной фон для сектора носил нейтральный характер:

- Коммерсант сообщил, что Сообщество потребителей энергии направило письмо вице-премьеру Ю.Борисову с предложениями по поддержке энергоемких предприятий на фоне снижения цен на их продукцию. В частности, глава ассоциации предлагает *«до конца года снизить уровень оплачиваемого максимума мощности до половины от планового расчетного уровня»*, а также ввести мораторий на новые решения, повышающие энергоцены.

Генерирующие компании, пишет Коммерсант, ожидаемо возражают против подобных идей – предлагаемые меры приведут либо к субсидированию крупных потребителей за счет электро- и теплоэнергетики, либо к перекладыванию необходимых затрат энергокомпаний на бюджет РФ. В свою очередь, в ВТБ Капитале отметили, что цены на электроэнергию в России и так довольно низкие, и попытка увеличить субсидии экономике со стороны электроэнергетической отрасли приведет к ее недофинансированию и снижению надежности.

- Минэнерго предлагает пересмотреть действующие договоры о предоставлении мощности в части исключения штрафных санкций для энергокомпаний, если они нарушили действие договора по не зависящим от них причинам в текущих условиях. Ведомство, в частности, отмечает, что сейчас невозможно проводить своевременный ремонт иностранного оборудования генкомпаний в условиях *«введенных ограничений на пересечение границ Российской Федерации»*.

Кроме того, Минэнерго предложило субсидировать из федерального бюджета энергокомпаниям и компаниям-застройщикам проценты по кредитам, полученным на реализацию крупных инвестпроектов в электроэнергетике

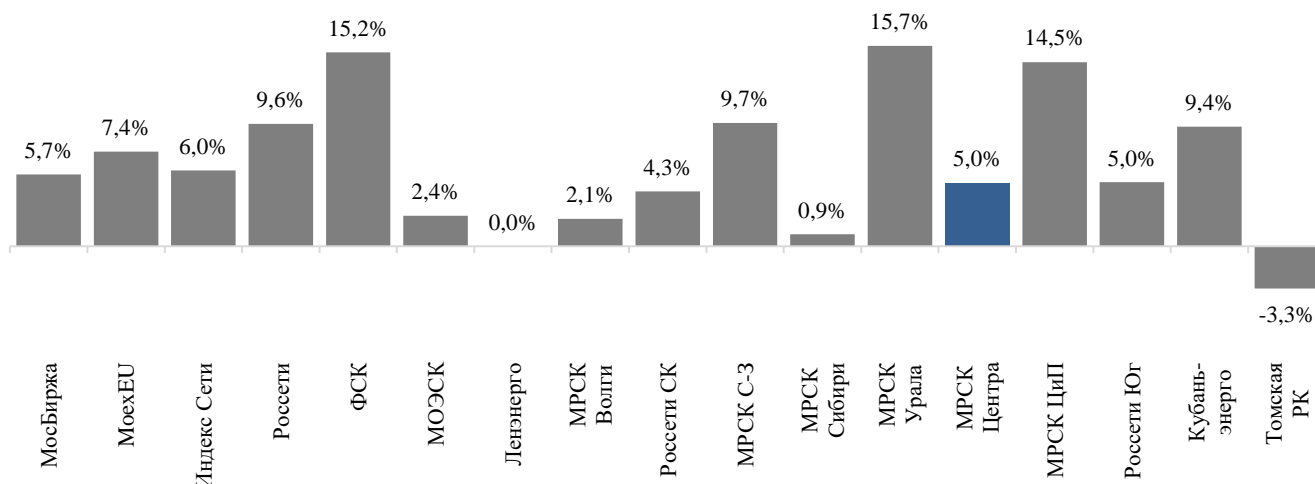
- По информации Интерфакса, правительство РФ согласовало продление механизма снижения энерготарифов в регионах Дальнего Востока до общероссийского уровня до 2028 года при помощи надбавки для оптового рынка электроэнергии и мощности, которая теперь не будет распространяться на бюджетные организации и добывающий бизнес в регионе. При этом сообщает Интерфакс, к новому подходу есть замечания в Минфине, где указывают на то, что фактически при отмене действия надбавки для бюджетных предприятий их расходы вновь лягут на плечи региональных бюджетов.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России в марте снизилось на 1,5% г/г, до 95,1 млрд кВт.ч, в ЕЭС России – на 1,6%, до 93,6 млрд кВт.ч (-1,6%). Выработка в России в целом уменьшилась на 2,7%, до 95,9 млрд кВт.ч, в ЕЭС – на 2,8%, до 94,4 млрд кВт.ч. Как отмечается в пресс-релизе, снижение показателей в основном связано с более высокой температурой воздуха в марте этого года. Вместе с тем, отметили в Системном операторе, давление на спрос оказало и снижение экономической активности на нерабочей неделе, объявленной в РФ для борьбы с распространением коронавируса – в первые дни прошедшей недели снижение суточного потребления в ЕЭС России составило порядка 6% по сравнению с аналогичными днями 2019 года

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в ЕЭС России за неделю с 20 по 26 апреля снизилось на 1,6% в сравнении с аналогичной неделей 2019 года. *«Неделей ранее снижение составляло 1,7%, на неделе с 6 по 12 апреля снижение составляло 3,2%, а на неделе с 30 марта по 5 апреля снижение составляло 4,5%. Таким образом, третью неделю подряд в ЕЭС России в целом фиксируется положительная динамика потребления электроэнергии по сравнению с первой неделей после введения ограничительных мер по противодействию распространения коронавирусной инфекции»*, – заключил регулятор.

Рынок акций электросетевых компаний

Динамика капитализации электросетевых компаний (по средневзвешенным ценам)



Большинство акций электросетевых компаний завершили апрель уверенным ростом вслед за восстановлением российского рынка.

Новостной фон для компаний электросетевого сегмента носил нейтральный характер:

- Основные сетевые ДЗО Россетей отчитались по РСБУ за первый квартал. Суммарная выручка компаний сократилась на 1,9% г/г, до 281,7 млрд руб., сальдированная чистая прибыль увеличилась на 14,3%, до 27,8 млрд руб.

ДЗО	Выручка, млрд руб.			Чистая прибыль / убыток, млрд руб.		
	3М2020	3М2019	Изм, %, г/г	3М2020	3М2019	Изм, %, г/г
ФСК ЕЭС	56,7	56,7	0,0%	10,4	10,6	-2,0%
МРСК Центра	24,9	25,1	-0,7%	1,6	1,1	35,3%
МРСК Северо-Запада	12,0	12,3	-2,1%	0,9	1,1	-16,6%
МРСК Центра и Приволжья	25,9	25,5	1,4%	4,1	3,4	22,1%
МРСК Волги	16,2	16,6	-2,6%	0,6	1,0	-40,1%
МРСК Урала	20,7	29,2	-29,0%	0,5	1,2	-57,2%
МРСК Сибири	16,0	15,9	1,0%	1,0	0,8	23,1%
Россети Юг	9,6	9,5	1,3%	0,3	1,0	-74,3%
Россети Северный Кавказ	5,0	4,5	11,5%	-0,6	-2,4	-76,5%
Кубаньэнерго	12,7	11,8	7,6%	-0,1	-0,1	-32,1%
МОЭСК	42,0	41,8	0,4%	4,6	3,3	38,3%
Ленэнерго	21,6	21,1	2,6%	4,3	4,3	0,3%
Тюменьэнерго	16,2	15,2	6,7%	0,0	-1,2	-96,5%
Томская РК	2,0	1,9	10,0%	0,1	0,0	391,0%
Итого по МРСК/РСК	225,0	230,3	-2,3%	17,4	13,7	26,9%
Итого по ДЗО	281,7	287,1	-1,9%	27,8	24,3	14,3%

- Основные электросетевые ДЗО Россетей определились с дивидендами по итогам 2019 года. Из компаний, отчитавшихся о прибыли по РСБУ за прошедший год, от выплаты дивидендов за 2019 год отказались МРСК Центра и МРСК Центра и Приволжья. Эти решения, впрочем, не стали большим сюрпризом для инвесторов – ранее отраслевые аналитики предупреждали, что ряд ДЗО Россетей может ограничиться только выплатой дивидендов за 9М2019.

- По информации Интерфакса, Минэнерго предложило ввиду нестабильной макроэкономической ситуации в России, а также в связи с прогнозируемым снижением выручки от передачи электроэнергии оптимизировать расходы по инвестиционным программам группы компаний Россети. В том числе предлагается снизить требования на 2020 год в части исполнения планов финансирования капитальных вложений, исполнения планов освоения капитальных вложений, исполнения планов по вводу мощностей в эксплуатацию. Также предлагается перенести сроки реализации инвестпроектов на один год, за исключением проектов обеспечения надежности энергосистемы.

По мнению Минэнерго, возможность оптимизации параметров инвестпрограммы может быть рассмотрена по итогам пяти месяцев 2020 года – это позволит более качественно выполнить оценку рисков нестабильной макроэкономической ситуации и внешних факторов.

«... сокращение капиталовложений в сетевом хозяйстве может оказаться для правительства самым простым способом ослабить давление на конечных потребителей, связанное с ростом счетов за электроэнергию. При этом уменьшение капитальных инвестиций – это достаточно сбалансированный подход. Это лучше, чем снижать тарифы, которые на 100% регулируются государством, настаивая на том, чтобы капиталовложения оставались на прежних уровнях», – отметили аналитики Сбербанка.

- Замминистра энергетики Е.Грубач заявил, что ситуация с коронавирусом в России скажется на объеме инвестпрограммы Россетей, которая может снизиться в этом году примерно на 15% – в основном, за счет техприсоединения.
- Минэнерго выступает за включение в инвестпрограммы электросетевых компаний расходов на приобретение активов, сообщил замглавы ведомства Ю.Маневич. *«Вопрос консолидации сетевого хозяйства – мы говорим о том, что крупная системообразующая сетевая компания в регионе должна иметь соответствующую возможность включать в свои инвестиционные программы расходы на приобретение сетей»,* – цитирует Интерфакс замминистра. При этом, по словам Ю.Маневича, речь идет о бесхозных сетях, сетях небольших сетевых организаций.
- Председатель Госдумы на встрече депутатов с министром энергетики заявил, что электроэнергия должна доходить от Россетей до потребителей напрямую, без участия перекупщиков. В ходе встречи В.Володин предложил поддержать компанию Россети и пересмотреть программу ее развития. *«Меры поддержки развития компании Россети необходимо выработать в приложении к каждому региону. Потому что эта компания должна обеспечить подачу электроэнергии конкретно каждому потребителю, будь это завод или гражданин, без посредников»,* – приводятся на сайте Госдумы слова В.Володина.
- Коммерсант сообщил, что Россети начали переводить исполнительный аппарат ФСК под свой контроль. В частности, по информации газеты, в ближайшее время произойдет перестановка ключевых топ-менеджеров компаний, после чего будет сформирована общая команда, в которой менеджеры будут совмещать аналогичные посты в двух структурах.

Россети

- 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.Грубач 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.

«Указанные события в ближайшие месяцы должны были стать значимыми катализаторами как для этих компаний, так и для отрасли в целом, и могли бы способствовать опережающей динамике акций. Хотя окончательное утверждение всех соответствующих документов - лишь вопрос времени, данная новость негативна для акций компаний с точки зрения восприятия в краткосрочной перспективе», – прокомментировали новость в Атоне.

- Аналитики Sova Capital полагают, что «дочки» Россетей, за исключением ФСК и, возможно, но маловероятно, МОЭСК, не будут выплачивать окончательные дивиденды за 2019 год. По оценке экспертов, дивиденды Россетей по итогам 2019 года могут составить 0,055 руб. (4,3% от цены пятничного закрытия) на обыкновенную акцию и 0,164 руб. (10,9%) – на привилегированную.

- Ренессанс Капитал в рамках пересмотра сектора электроэнергетики повысил оценку обыкновенных акций Россетей на 26%, до 1,26 руб., и рекомендацию с «продавать» до «держать», снизил оценку для привилегированных акций на 13%, подтвердив рекомендацию «держать» для этих бумаг. Основанием для повышения оценки обыкновенных акций в том числе стал более низкий, чем предполагалось ранее, прогноз SAPEX в бизнес-плане.

Как напоминают эксперты, Россети могут выплачивать дивиденды только за счет дивидендов ДЗО. В то же время для целого ряда дочерних компаний payout ratio уже приблизился к уровню в 50%. Более низкий коэффициент пока поддерживают МРСК Сибири, Кубаньэнерго, Ленэнерго и ФСК. При этом возможный рост дивидендных выплат Россетей аналитики связывают только с увеличением дивидендов ФСК, что, отмечается в обзоре, является основанием для уже наблюдаемой и прогнозируемой в дальнейшем сильной корреляции цены акций Россетей и ФСК.

ФСК

- Компания сообщила о проведении ГОСА в форме заочного голосования 15 мая:
 - ФСК предложит акционерам одобрить выплату в 0,009494338212 рубля на обыкновенную акцию, всего 12,1 млрд руб. Общая сумма дивидендных выплат за 2019 год с учетом промежуточных дивидендов может составить 23,3 млрд руб. Таким образом, констатирует Интерфакс, компания подтвердила свой прогноз о том, что выплаты за 2019 год будут не меньше выплат за 2018 год, которые составили 20,5 млрд руб.
 - Совет директоров компании одобрил вынесение на ГОСА вопроса о передаче полномочий единоличного исполнительного органа управляющей организации – ПАО «Россети». О том, что Россети могут изменить структуру управления ФСК, ранее сообщал Коммерсант – с таким предложением холдинг обратился к президенту РФ. В рамках реорганизации, писал Коммерсант, возможно и общее казначейство с ФСК на базе Россетей, и отказ от директивного управления ФСК. При этом холдинг сохраняет идею о переходе на единую акцию с ФСК, но этот вопрос пока не решен.

«Компания планирует вполне достойные финальные дивиденды, несколько превышающие наши первоначальные ожидания. Также ФСК ЕЭС в целом увеличила годовые дивиденды на 12% 2/2 до 23 млрд руб. Все это должно поддержать акции компании, но мы сейчас предпочитаем Россети в ожидании подробностей о новой дивидендной политике в преддверии ГОСА», – отметили в Атоне.

Что касается дивидендных перспектив, в ВТБ Капитале считают, что ожидающиеся неплатежи в секторе из-за Covid-19 будут оказывать давление на оборотный капитал компании и существенно ограничивать способность ФСК увеличивать дивиденды до разрешения ситуации. Аналитики также отметили, что без консолидации акций Россетей и ФСК риски пересмотра дивидендной политики ФСК и кардинального изменения инвестпривлекательности компании минимален, учитывая, что доля ФСК в консолидированном FCF Россетей составляет около 50%.

- По информации Интерфакса со ссылкой на материалы компании к годовому собранию акционеров, планируемая чистая прибыль ФСК в 2020 году ожидается на уровне 29,5 млрд руб. против 58,1 млрд руб. в 2019 году. Судя по показателю 2019 года, уточнил Интерфакс, речь идет о показателе по РСБУ.

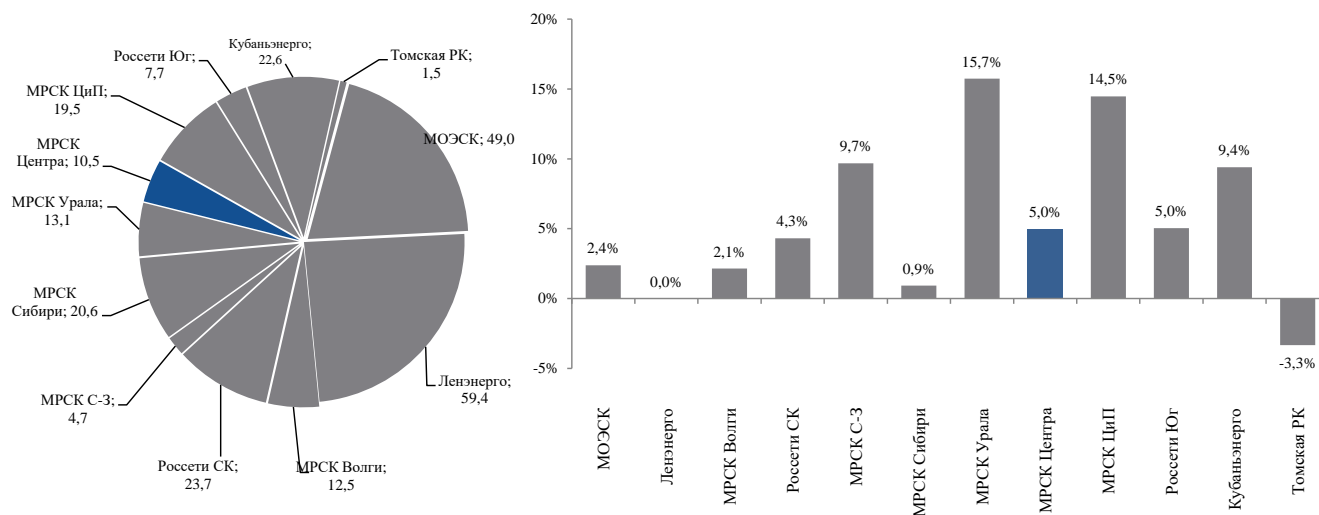
Как отметили в ВТБ Капитале, несмотря на столь существенное формальное снижение прибыли, динамика показателя с учетом прошедшей в 2019 году сделки по ДВЭУК и переоценки доли ФСК в Интер РАО будет не столь драматичной. По оценке аналитиков, чистая прибыль компании по МСФО в 2020 году снизится только на 7,6% г/г, что позволит компании обеспечить дивидендную доходность по итогам года на уровне 8,6%.

- Ренессанс Капитал в рамках пересмотра сектора электроэнергетики понизил прогнозную цену акций ФСК на 4%, до 0,189 руб., подтвердив рекомендацию «держать» для этих бумаг. В обновленной модели были в том числе учтены обновленный бизнес-план ФСК и актуализированные прогнозы выручки от техприсоединения и SAPEX.

Что касается дивидендных перспектив акций ФСК, эксперты считают маловероятным повышение коэффициента дивидендных выплат, учитывая предстоящий рост SAPEX и

вероятное дальнейшее снижение выручки от техприсоединения. Кроме того, аналитики обратили внимание на особенности текущей дивидендной политики ФСК, учитывающей расхождение чистой прибыли по РСБУ и МСФО. В первом случае показатель существенно меньше в основном из-за большей амортизации. Это приводит к значительным корректировкам прибыли по МСФО, если она выступает базой для дивидендов, и в итоге дает низкий payout ratio по МСФО.

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

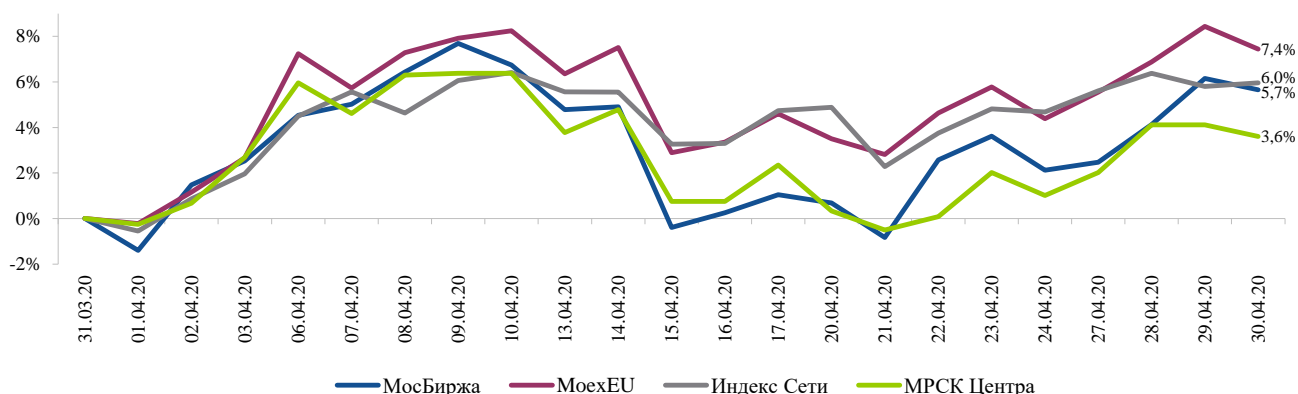


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	31 марта 2020	30 апреля 2020	
МОЭСК	47,9	49,0	2,4%
Ленэнерго	59,4	59,4	0,0%
МРСК Волги	12,3	12,5	2,1%
МРСК Северного Кавказа	22,7	23,7	4,3%
МРСК Северо-Запада	4,3	4,7	9,7%
МРСК Сибири	20,4	20,6	0,9%
МРСК Урала	11,3	13,1	15,7%
МРСК Центра	10,0	10,5	5,0%
МРСК Центра и Приволжья	17,1	19,5	14,5%
МРСК Юга	7,4	7,7	5,0%
Кубаньэнерго	20,6	22,6	9,4%
Томская РК	1,6	1,5	-3,3%

Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Стоимость акций МРСК Центра в апреле выросла на 3,6% – хуже рынка и отраслевого индекса электроэнергетики.



Новостной фон носил неоднозначный характер:

- МРСК Центра отчиталась по РСБУ за первый квартал: выручка уменьшилась на 0,7% г/г, до 24,9 млрд руб., чистая прибыль выросла на 35,3%, до 1,6 млрд руб.
- Совет директоров МРСК Центра рекомендовал годовому собранию акционеров принять решение не выплачивать дивиденды по итогам 2019 года с учетом выплаты дивидендов по итогам 9 месяцев 2019 года.

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	16 922	708 804 000	173,59

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 708 904 000 шт., или 1,68% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем уменьшился на 36,7%, количество сделок – на 47,7%. Среднедневной объем торгов составил 32,2 млн шт. – на 39,6% ниже показателя предыдущего месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд¹ на Московской бирже в апреле составил 0,28%, на 0,05 п.п. меньше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 1,012% (02 апреля), а минимальное значение спреда составило 0,081% (28 апреля).

¹ Спрэд рассчитан как (ask/bid-1)

Прогнозы и рекомендации аналитиков по акциям ПАО «МРСК Центра»

Информация о текущих рекомендациях аналитиков инвестиционных компаний представлена в таблице (цветом выделены оригинальные оценки, без конвертации в другую валюту):

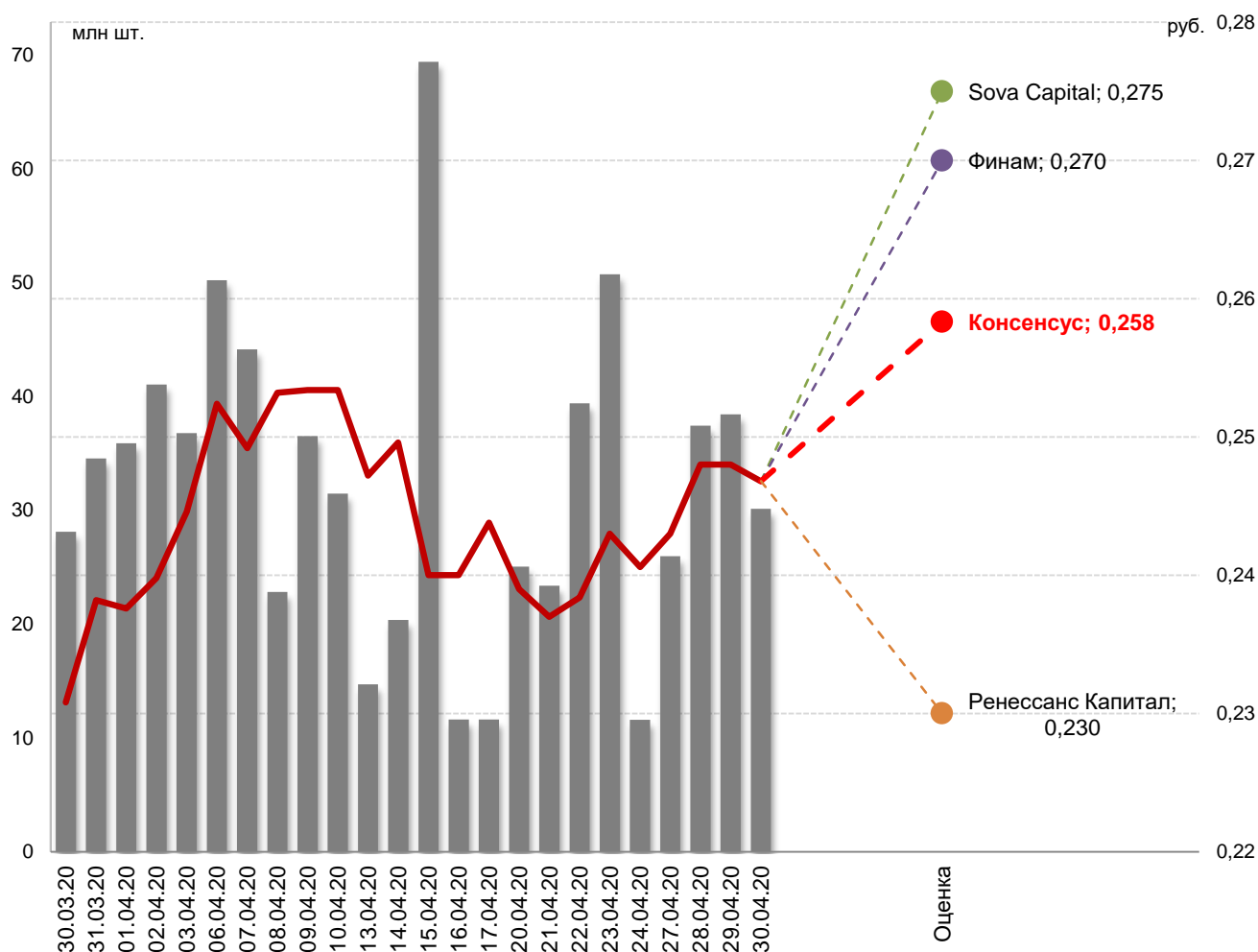
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ ¹	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал ²
<i>Оценки в рублях</i>						
1	Ренессанс Капитал Бейден	31.03.2020	\$0,003	0,230 руб.	держать	-7%
2	Финам Малых	29.03.2020	\$0,004	0,270 руб.	покупать	9%
3	Sova Capital Тайц	29.07.2019	\$0,004	0,275 руб.	держать	11%
Консенсус			\$0,0035	0,258 руб.		5%
Текущая цена³				0,247 руб.		

Источник: Московская биржа, отчеты аналитиков

1. Долларовые оценки рассчитаны по курсу ЦБ РФ на последний торговый день отчетного периода.
2. Потенциал роста к цене закрытия на Московской бирже в последний торговый день отчетного периода.
3. Цена закрытия на Московской бирже в последний торговый день отчетного периода

По итогам апреля потенциал роста стоимости акций МРСК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, составил 5%. За месяц показатель уменьшился на 3 п.п. за счет роста стоимости 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 апреле, представлены в хронологическом порядке:

- 08 апреля Минэнерго предложило снизить инвестпрограмму Россетей на 2020 год
- 10 апреля Совет директоров ФСК выносит на ГОСА вопросы выплаты итоговых дивидендов за 2019 год в размере 0,0095 руб. на акцию и передачи Россетям функций единоличного исполнительного органа
- 17 апреля Минэнерго сдвигает сроки рассмотрения стратегий Интер РАО и РусГидро и дивидендной политики Россетей
- 20 апреля По информации Интерфакса, ФСК ждет снижения чистой прибыли по РСБУ в 2020 году почти вдвое, до 29,5 млрд руб.

08 апреля. Минэнерго предложило снизить инвестпрограмму Россетей на 2020 г.

Сбербанк	=	Инициатива министерства подтверждает наше предположение, что падение платежной дисциплины в электроэнергетическом секторе, вероятно, сильнее отразится на бизнесе Россетей, чем на показателях генерирующих компаний. Более того, сокращение капиталовложений в сетевом хозяйстве может оказаться для правительства самым простым способом ослабить давление на конечных потребителей, связанное с ростом счетов за электроэнергию. При этом уменьшение капитальных инвестиций – это достаточно сбалансированный подход. Это лучше, чем снижать тарифы, которые на 100% регулируются государством, настаивая на том, чтобы капиталовложения оставались на прежних уровнях.
----------	---	--

10 апреля. Совет директоров ФСК выносит на ГОСА вопросы выплаты итоговых дивидендов за 2019 год в размере 0,0095 руб. на акцию и передачи Россетям функций единоличного исполнительного органа

АТОН	=	Совет директоров компании рекомендовал выплатить дивиденды за 2019 в размере 12.1 млрд руб. или 0.0095 руб. на акцию, что предполагает дивидендную доходность 5%. Наше мнение. Компания планирует вполне достойные финальные дивиденды, несколько превышающие наши первоначальные ожидания. Также ФСК ЕЭС в целом увеличила годовые дивиденды на 12% г/г до 23 млрд руб. Все это должно поддержать акции компании, но мы сейчас предпочитаем Россети в ожидании подробностей о новой дивидендной политике в преддверии ГОСА.
ВТБ Капитал	=	<u>Перевод</u> Новости: Правление ФСК созвало общее собрание акционеров 15 мая. Среди прочего, совет директоров предложил ГОСА утвердить дивиденды по итогам 2019 года в размере 23,3 млрд руб., в том числе остаточную выплату 12,1 млрд руб. (0,018 руб. на акцию, дивидендная доходность 10,1% и остаточный дивиденд 0,0095 руб., доходность 5,2%), и передачу функций исполнительного руководства компании Россетям, что ознаменует собой первый шаг к консолидации двух компаний. Наше мнение. Что касается дивидендов, мы отмечаем, что ФСК уже выплатила промежуточные дивиденды в январе 2020 года (общая сумма выплат 11,2 млрд руб., 0,0088 руб. на акцию) – таким образом предложенные дивиденды предполагают коэффициент выплаты 27% от чистой прибыли 2019 года. Это не соответствует номинальному payout ratio 50%, но в целом соответствует FCF компании (73% от FCF 2019 года). Принимая во внимание ожидаемые неплатежи в секторе, мы считаем, что меры экономической поддержки в условиях Covid-19 (включая запрет на пени и штрафы за неоплату счетов за электроэнергию домашними хозяйствами) будут оказывать давление на оборотный капитал компании и существенно ограничивать способность ФСК увеличивать выплаты дивидендов до тех пор, пока ситуация не разрешится. Что касается консолидации, мы отмечаем, что после утверждения на ГОСА Россети фактически станут органом операционного управления для ФСК. Однако на данный момент консолидация акций (будь то путем обязательной конвертации акций ФСК или добровольного участия акционеров ФСК в дополнительной эмиссии акций Россети) еще не утверждена и продолжает оставаться предметом обсуждения. Без такой консолидации мы сомневаемся, что инвестиционный сценарий ФСК кардинально изменится, так как ФСК будет оставаться основой (около 50%) консолидированного

		FCF Россетей, и, поэтому мы считаем, что риск пересмотра дивидендной политики ФСК минимален.
Сбербанк	=	<p>Годовое собрание акционеров (ГОСА) совет директоров компании назначил на 15 мая, оно будет проведено в заочной форме. Ниже изложены основные вопросы, которые планируется предложить акционерам для обсуждения.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Утверждение рекомендованного размера итоговых дивидендов за 2019 год. Совет директоров рекомендовал выплатить по 0,0095 руб. на акцию, что предполагает доходность 5,2% к уровню пятничного закрытия. Совокупный размер выплат за 2019 год (с учетом промежуточных дивидендов, выплаченных по итогам января – сентября 2019 года) в этом случае составит 0,183 руб. на акцию, а дивидендная доходность достигнет 10,1%. • В ходе ГОСА также будет обсуждаться вопрос передачи функций генерального директора управляющей компании. По нашему мнению, это может означать, что функции главы ФСК ЕЭС получат Россети. В СМИ появлялись комментарии о том, что Андрей Муров, нынешний гендиректор ФСК ЕЭС, может стать первым заместителем Павла Ливинского, гендиректора Россетей. Это может быть воспринято как еще один шаг на пути к дальнейшей консолидации сетевого сектора под управлением Россетей. <p>Наше мнение. Дивидендная доходность у ФСК ЕЭС весьма высокая и соответствует нашим ожиданиям (совокупный платеж по результатам 2019 года – нечто среднее между выплатами по итогам 2018 года и свободным денежным потоком после уплаты процентов за 2019 год). Вместе с тем, по нашему мнению, неопределенность вокруг вероятной полной консолидации Россетей может таить в себе риски для миноритарных акционеров ФСК ЕЭС.</p>

17 апреля. Минэнерго сдвигает сроки рассмотрения стратегий Интер РАО и РусГидро и дивидендной политики Россетей

АТОН	-	<p>В прошлую пятницу замминистра энергетики Евгений Грабчак заявил, что эти документы будут рассмотрены позже в ускоренном порядке из-за ситуации с COVID-19. Ранее ожидалось, что новая стратегия Интер РАО будет принята в мае 2020 года. В компании Россети планировали завершить процесс обсуждения дивидендной политики в 1П20. РусГидро также планирует обновить стратегию на 2025-35.</p> <p>Наше мнение. Указанные события в ближайшие месяцы должны были стать значимыми катализаторами как для этих компаний, так и для отрасли в целом, и могли бы способствовать опережающей динамике акций. Хотя окончательное утверждение всех соответствующих документов - лишь вопрос времени, данная новость негативна для акций компаний с точки зрения восприятия в краткосрочной перспективе.</p>
------	---	--

20 апреля. По информации Интерфакса, ФСК ждет снижения чистой прибыли по РСБУ в 2020 году почти вдвое, до 29,5 млрд руб.

ВТБ Капитал	=	<p><u>Перевод</u></p> <p>Наше мнение. Несмотря на столь существенное формальное снижение прибыли, динамика показателя с учетом прошедшей в 2019 году сделки по ДВЭУК и переоценки доли ФСК в Интер РАО будет не столь драматичной. По нашим оценкам, чистая прибыль компании по МСФО в 2020 году снизится только на 7,6% г/г, что позволит компании обеспечить дивидендную доходность по итогам года на уровне 8,6%.</p>
-------------	---	---