

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

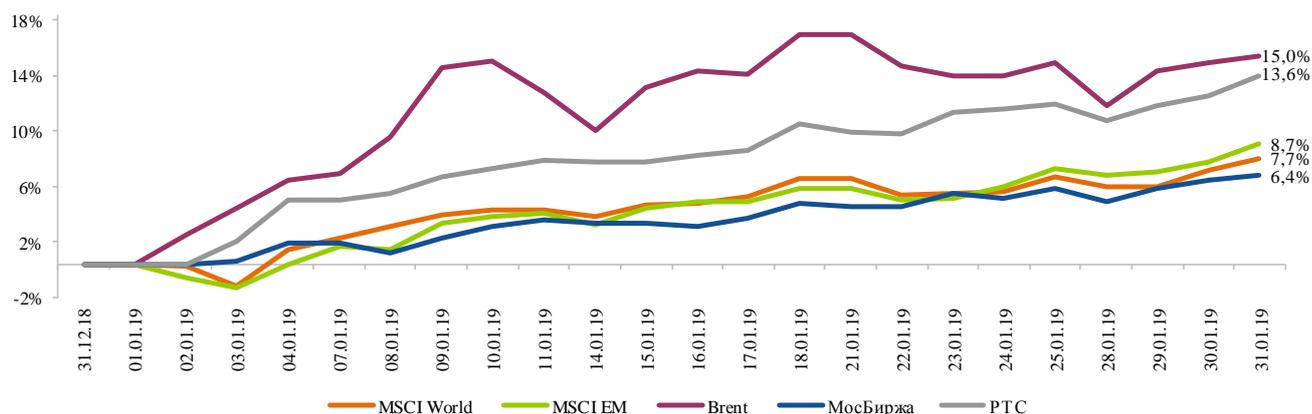


**Рынок акций ПАО «МРСК Центра»  
в январе 2019 года,  
прогнозы и рекомендации аналитиков  
по акциям  
ПАО «МРСК Центра»**

Москва, февраль 2019 г.

## Международные и российский рынки акций

В январе индексы развитых стран MSCI World и развивающихся рынков MSCI EM выросли на 7,7% и 8,7% соответственно.



Поддержку фондовым рынкам, восстанавливавшимся после декабрьского провала, оказали смягчение риторики ФРС и ЕЦБ, надежды на снижение накала торгового противостояния Вашингтона и Пекина, хорошая квартальная отчетность и завершение шатдауна в США.

- По итогам январского заседания Федрезрв, как и ожидалось, сохранил ключевую ставку на уровне 2,0-2,25%. Сохранение ставки, пояснил глава ФРС, связано не с изменением перспектив развития экономики США, а замедлением роста крупных стран, в том числе Китая и стран ЕС, а также рисками, связанными с торговыми войнами и Brexit. При этом из итогового пресс-релиза исчезли слова о дальнейшем постепенном повышении ставок, вместо этого Федрезерв подчеркнул необходимость проявить терпение. Кроме того, ФРС неожиданно выпустила заявление, в котором сообщила, что *«готова скорректировать любой элемент для завершения нормализации баланса в свете экономических и финансовых событий»*.

Неожиданно мягкие заявления Федрезерва, которые ряд аналитиков назвали разворотом курса ЦБ, способствовали ослаблению доллара, снижению доходностей американских гособлигаций и падению вероятности одного повышения ставки в текущем году, по данным Чикагской биржи, ниже 3%.

- ЕЦБ по итогам прошедшего заседания сохранил базовую процентную ставку по кредитам на нулевом уровне, по крайней мере, до конца лета 2019 года. При этом аналитики обратили внимание на заявление главы ЕЦБ об усилении рисков для экономики еврозоны из-за геополитических факторов, торговых войн и слабости emerging markets. Многие трейдеры восприняли это как сигнал о том, что регулятор отложит первое запланированное повышение процентной ставки.

- США и Китай провели два раунда переговоров по торговым проблемам – в начале месяца в Китае, в конце января – в Вашингтоне. Обе стороны по итогам прошедших встреч заявляли о сближении позиций, высокой вероятности заключения торговой сделки, не раскрывая, впрочем, детали переговорного процесса.

В частности, после второй встречи вице-премьер Китая подчеркнул, что «переговоры идут хорошо», а президент США Д.Трамп заявил, что «пока есть несколько пунктов, по которым у сторон нет общей позиции», но он рассчитывает на урегулирование всех вопросов на встрече с председателем КНР в ближайший месяц.

В целом, отмечают эксперты, есть надежды на то, что финальное торговое соглашение может быть подписано до начала марта, когда завершается трехмесячное перемирие в тарифной войне, объявленное главами США и КНР после встречи на G20.

- Около половины компаний из индекса S&P500 отчитались за четвертый квартал 2018 года, прибыль и выручка превысили прогнозы в 75% и 60% случаев соответственно. Как отмечают эксперты, сезон квартальной корпоративной отчетности, хоть и подтверждает идею некоторого замедления роста прибылей американских компаний, в целом пока превышает уровень консенсус-прогнозов.

- 25 января Д.Трамп пошел на уступки демократам и подписал временный бюджет, что позволило восстановить работу правительства, приостановленную 22 декабря. Документ будет действовать три недели – до 15 февраля. Предполагается, что это время будет использовано для переговоров о долговременном бюджете. В то же время главный вопрос, приведший к шатдауну, так и не решен – Д.Трамп по-прежнему настаивает на выделении около \$6 млрд на строительство пограничной стены с Мексикой, Конгресс выступает против.

По оценке Бюджетного управления Конгресса (СВО), ущерб для экономики США от частичной приостановки работы федеральных учреждений составит около \$11 млрд в декабре. Однако, полагают в СВО, основная часть потерянной экономической активности, вероятно, будет восстановлена в будущие кварталы.

На этом фоне опасения инвесторов в отношении перспектив мировой экономики пока отошли на второй план:

- МВФ в январском обзоре мировой экономики ухудшил оценки роста глобального ВВП на 0,2 п.п., до 3,5% в 2019 году и на 0,1 п.п., до 3,6% в 2020 году. По мнению экспертов МВФ, главными рисками для мировой экономики остаются эскалация торговой войны между США и Китаем, реализация жесткого сценария Brexit и замедление подъема экономики КНР.

- Всемирный банк в январском обзоре «Перспективы мировой экономики» ухудшил прогноз роста глобального ВВП в 2019 году с 3% до 2,9% на фоне усиливающихся рисков и неблагоприятных факторов. В 2020-2021 гг. ожидается торможение до 2,8%. В обзоре говорится, что замедление роста может стать следствием сокращения объемов торговли и инвестиций из-за обострения напряженности в торговых отношениях.

- Китай сообщил об увеличении ВВП в прошлом году всего на 6,6%, что стало худшим результатом за последние 28 лет. Одной из причин стал торговый конфликт с Вашингтоном и введение взаимных импортных пошлин стоимостью более \$350 млрд, которые способствовали замедлению роста капитальных затрат и потребительских расходов. Индекс деловой активности в промышленности Китая в январе был ниже пороговых 50 пунктов второй месяц подряд.

На этом фоне Минфин КНР был вынужден заявить о том, что правительство может в марте объявить о новых бюджетных стимулах, в том числе о более существенном снижении налогов и увеличении расходов на инфраструктурные проекты.

- ВВП еврозоны в 2018 году вырос на 1,8%, в то время как на протяжении предыдущих трех лет рост экономики составлял как минимум 2%. Подъем немецкой экономики замедлился до минимума за пять лет, правительство ФРГ ухудшило прогноз роста ВВП в 2019 году с 1,8% до 1% из-за торговых трений США-КНР и Brexit. Экономика Италии – третья по величине в еврозоне – вошла в рецессию, зафиксировав снижение ВВП по итогам второго квартала подряд.

- Сводный индекс деловой активности еврозоны в январе опустился до минимума более чем за пять лет, деловая активность в промышленности Германии снизилась впервые с июня 2013 года. В обзоре IHS Markit отмечается, что производство еврозоны приближается к стагнации из-за торговых войн и политической нестабильности.

**Индекс МосБиржи** в январе вырос на 6,4% вслед за улучшением настроений на мировых фондовых площадках и повышением цен на нефть.

Котировки Brent в январе подскочили на 15% как на возвращении инвесторов к рисковым активам, так и информации о снижении добычи ОПЕК. В частности, ОПЕК и МЭА сообщили о сокращении добычи нефти картелем в декабре максимальными темпами за два года до самого низкого уровня с июля прошлого года. В свою очередь, агентство Bloomberg сообщило, что в январе 14 стран ОПЕК продолжили снижение добычи рекордными темпами за два года.

Собственный новостной фон носил нейтральный характер:

- Агентство S&P подтвердило рейтинг России на нижней ступени инвестиционного уровня «BBB-». Прогноз рейтинга – «стабильный», что, по мнению агентства, отражает баланс между рисками, вызванными возможной эскалацией геополитических конфликтов, и потенциалом дальнейшего укрепления внутренних и внешних финансов России.

*«Мы можем предпринять негативные рейтинговые действия в следующие 24 месяца, если геополитические события приведут к значительному ужесточению санкций в отношении России иностранными правительствами, например, против крупных государственных энергетических компаний или системно важных банков или против вторичного рынка российского госдолга», – говорится в пресс-релизе.*

- МВФ в январском обзоре мировой экономики понизил октябрьские прогнозы роста ВВП РФ в 2019 году на 0,2 п.п., до 1,6%, и на 2020 год на 0,1 п.п., до 1,7%. Это практически вдвое медленнее, чем, согласно прогнозу фонда, будет расти мировая экономика – на 3,5% в этом году и 3,6% в следующем. Понижение прогноза объясняется, в частности, ухудшением прогноза цен на нефть на среднесрочную перспективу – по оценке МВФ, средняя цена на нефть марки Brent на оба года теперь составляет \$60 за баррель вместо ранее ожидавшихся \$69 и \$66.

- Всемирный банк подтвердил декабрьский прогноз роста экономики РФ в 2019-2020 гг. на 1,5% и 1,8% соответственно. По мнению экспертов, давление на развивающиеся страны, в том числе и Россию, будут оказывать падение внешнего спроса, удорожание заимствований и сохраняющаяся политическая неопределенность. Ранее эксперты банка отмечали, что благоприятное воздействие на рост экономики РФ может оказать только один фактор – рост цен на нефть выше прогноза (\$67 за баррель в ближайшие два года). Негативных факторов, по мнению аналитиков, значительно больше: возможное расширение санкций и сохранение повышенного уровня геополитической напряженности, обострение торговых противоречий между крупнейшими экономиками, потенциальное резкое ужесточение глобальных финансовых условий.

- По данным Росстата, промпроизводство в декабре выросло на 2% в годовом выражении, в целом за 2018 год увеличилось на 2,9% – несколько ниже прогноза Минэкономразвития в 3%. Как отмечает Коммерсант, оценки Росстата свидетельствуют о затухании темпов роста промышленности в четвертом квартале благодаря их обнулению в обработке и незначительному торможению в добыче – до 6,3% в декабре с 7,8% в ноябре.

Минэкономразвития в базовом сценарии, одобренном правительством в сентябре, прогнозирует подъем промышленности в текущем году на 2,4%, консенсус-прогноз Интерфакса предполагает более скромный рост – на 2%.

- Росстат сообщил, что в декабре рост оборота розничной торговли замедлился до 2,3% г/г после повышения на 3% в ноябре, реальные доходы населения выросли на 0,1% после снижения на 3,1% в ноябре. По итогам года розничная торговля выросла на 2,6%, реальные доходы населения вопреки ожиданиям правительства снизились на 0,2% – пятый год подряд.

Как отметили эксперты, рост розничных продаж при сокращении реальных доходов населения был обусловлен существенным увеличением кредитной задолженности домохозяйств. По данным ЦБ, за 2018 год розничное кредитование увеличилось на 22,8% против роста на 13,2% годом ранее.

- По данным IHS Markit, индекс PMI обрабатывающих отраслей в январе упал до 50,9 пункта с 51,7 пункта в декабре. Показатель снижается второй месяц подряд, но пока остается выше критической отметки 50 пунктов. Повышение НДС до 20% оказало существенное влияние на деятельность компаний в России, констатировали эксперты IHS Markit – темпы роста объемов производства в январе оказались минимальными за последние пять месяцев, а также были ниже тренда. *«Существенный рост закупочных цен был частично передан клиентам путем резкого увеличения цен на продукцию. Более того, темпы инфляции отпускных цен были максимальными с сентября 2015 года,* – говорится в обзоре. При этом, в связи с замедлением производственного роста, компании сократили численность рабочих в январе впервые с августа прошлого года.

- Согласно окончательным данным Росстата, инфляция в 2018 году составила 4,3% после минимальных за всю новейшую историю России 2,5% в 2017 году. Рост цен превысил верхнюю границу прогноза ЦБ (3,9-4,2%) и оказался существенно выше прогноза правительства, заложенного в поправки в бюджет на 2018 год (3,4%).

С 1 по 28 января потребительские цены выросли на 1%, в годовом выражении, по оценке Интерфакса, инфляция ускорила до 5% – максимум с января 2017 года.

В ЦБ отметили, что данные по инфляции за первые недели января согласуются с его базовым прогнозом, предполагающим временное ускорение инфляции, связанное в основном с повышением ставки НДС и произошедшим в 2018 году ослаблением рубля. По прогнозам регулятора, годовая инфляция достигнет максимума (5,5-6%) в весенние месяцы 2019 года из-за эффекта низкой базы, со второго полугодия она будет снижаться и составит 5-5,5% по итогам года, к целевому ориентиру (около 4%) инфляция вернется в первой половине 2020 года.

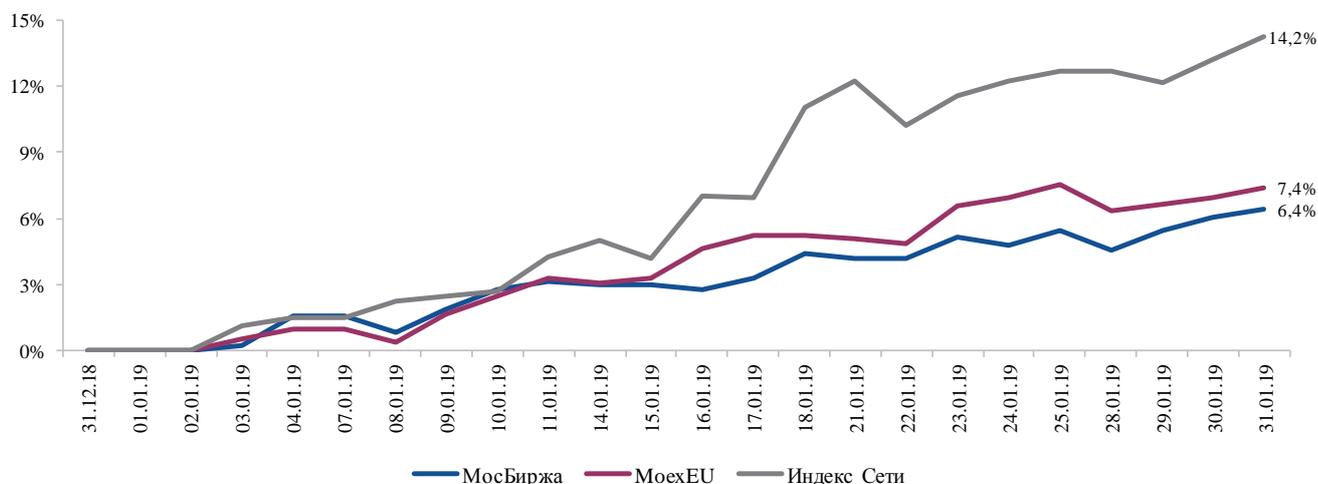
- По данным ЦБ, в 2018 году профицит счета текущих операций платежного баланса вырос в 3,5 раза в сравнении с аналогичным периодом 2017 года, до рекордных \$114,9 млрд, чистый отток капитала увеличился в 2,7 раза, до \$67,5 млрд.

Как отмечает Коммерсант, ключевую роль в достижении рекордного профицита текущего счета сыграл рост положительного сальдо внешней торговли в 1,7 раза до \$194,4 млрд – экспорт в стоимостном выражении вырос благодаря подорожавшему топливу, а рост товарного импорта, напротив, замедлился, в том числе, из-за снижения внутреннего спроса. В свою очередь, увеличение оттока капитала эксперты объясняют ростом иностранных активов компаний-экспортеров, предпочитающих хранить дополнительную выручку за рубежом, а также сокращением внешних обязательств и выводом средств нерезидентами из-за усиления геополитических рисков.

- По предварительной оценке Минфина, федеральный бюджет в 2018 году исполнен с профицитом 2,745 трлн рублей, или 2,7% ВВП. Впервые с 2011 года, пишет Коммерсант, федеральный бюджет по итогам всех 12 месяцев закрыт с профицитом. Российский бюджет находится в хорошей форме, констатировали в БКС. Однако, считают эксперты, такая динамика достигается ценой роста, поскольку правительство предпочитает не тратить, а продолжать наращивать резервы.

## Рынок акций компаний электроэнергетики

Отраслевой индекс электроэнергетики МоехЕU (новый тикер с 21 января) в январе вырос на 7,4%, лучше динамики индекса МосБиржи (+6,4%). Индекс Сети, отражающий среднюю динамику акций компаний сетевого сектора, прибавил 14,2%.



Опережающая динамика индекса МоехЕU в сравнении с широким рынком была в основном обусловлена ростом стоимости акций Россетей и ФСК.

Новостной фон для сектора носил умеренно позитивный характер:

- Премьер-министр РФ подписал постановление о модернизации около 39 ГВт тепловых мощностей в 2022-2031 гг. По информации СМИ, стоимость программы модернизации составит около 1,9 трлн рублей. Отобранные на конкурсах проекты получают гарантированную окупаемость за счет повышенных платежей потребителей за мощность. Срок окупаемости проектов – 15 лет, договоры планируется заключать на 16 лет. Первые отборы планируется провести в апреле на три года – 2022-2024 гг., они предусматривают обновление 11 ГВт мощностей. Доходность по первым проектам составит 14% годовых с учетом доходности ОФЗ по базовой ставке 8,5%.

*«Эта новость давно ожидалась инвесторами, и мы оцениваем ее как очень позитивную. Мы полагаем, что такое развитие событий позволит раскрыть стоимостной потенциал генерирующих компаний в долгосрочной перспективе, добавив устойчивости (а в случае некоторых компаний – приведет к росту) прибыли компаний в долгосрочной перспективе – как минимум до 2035 г. и далее. Программа также гарантирует, что на протяжении 15 лет любые дополнительные инвестиции генерирующих компаний будут иметь экономическое обоснование с гарантированным возвратом 14% в рублях после выплаты налогов, и все существующие мощности перестанут балансировать на грани безубыточности и перейдут в разряд рентабельных. На наш взгляд, главным бенефициаром программы модернизации является Интер РАО. По нашему мнению, новость позитивна и для РусГидро, включение которого в схему было подтверждено, что предполагает существенное изменение его текущей политики в отношении инвестиций (которая заключается в разрушающих стоимость вложениях) на похожих условиях, что и для других генерирующих компаний в России», – говорится в обзоре ВТБ Капитала.*

*«На наш взгляд, программа модернизации является следующим потенциальным драйвером роста генерирующего комплекса. Она должна помочь компаниям преодолеть последствия резкого сокращения прибыли, вызванного прекращением действия ДПМ. Итоги первого тендера в рамках программы модернизации, вероятно, привнесут некоторую ясность относительно возможного эффекта программы для генкомпаний. ... Мы не ждем существенной реакции рынка на утверждение правительством программы модернизации и полагаем, что результаты первого отбора проектов модернизации будут более значимым драйвером», – сообщил Сбербанк.*

- По информации СМИ, по итогам совещания у вице-преьера Д.Козака было принято решение прекратить на неопределенный срок обсуждение предложений о введении дифференцированных тарифов на электроэнергию для населения. Представитель вице-преьера отметил, что вопрос о более справедливом распределении тарифной нагрузки между различными категориями потребителей может быть снова рассмотрен только после детального определения финансовых последствий для различных категорий граждан и с учетом результатов мониторинга реальных доходов населения.

Как сообщал Коммерсант накануне заседания, Минэкономразвития планировало реанимировать замороженный в 2014 году проект соцнормы энергопотребления. Как рассказал источник издания, знакомый с новым вариантом, предлагается дифференциация тарифов для населения: до 300 кВт.ч в месяц будет оплачиваться по базовому тарифу, свыше 300 кВт.ч – по повышенному, а более 500 кВт.ч – уже по экономически обоснованному.

- Коммерсант сообщил, что потребителям могут разрешить расторгать с генкомпаниями договоры на поставку мощности, заключенные в первую волну инвестиций, запущенную в 2000-х годах, а также новые договоры в рамках программы модернизации старых ТЭС.

Как пишет Коммерсант, поручение разработать предложения по перечню оснований для разрыва обязательств по оплате мощности было дано по итогам совещания, прошедшего у вице-преьера Д.Козака 11 января. В аппарате вице-преьера уточнили, что по расторжению ДПМ будет подготовлен проект постановления правительства.

Разорвать ДПМ, отмечает газета, потребителям пока не удавалось, несмотря на конфликтные ситуации. В частности, протесты бизнеса вызвала авария на Березовской ГРЭС Юнипро – в феврале-ноябре 2016 года потребители заплатили по ДПМ на сгоревший блок около 950 млн руб. Также у потребителей в 2010-х годах не раз вызвали недовольство коррекции программы ДПМ с переносом инвестпроектов в другие места с более поздними сроками ввода.

В Сообществе потребителей энергии считают, что необходимо устранить пробел и установить ответственность поставщиков за неисполнение ДПМ. *«Повышенные платежи потребителей необходимо сбалансировать штрафами и реальной угрозой расторжения договора за длительное отсутствие мощности»*, – полагают в СПЭ.

В то же время аналитики ВТБ Капитала напоминают, что ДПМ – ключевой механизм создания экономической стоимости для генкомпаний в условиях ограничения доходности старых станций, поэтому и примеров, когда инвесторы отказывались от ДПМ, нет. *«Риски в этом случае финансовые, когда недостаточно средств для реализации проектов в срок, и проектные – когда сроки срываются из-за ошибок в проектировании или выбор оборудования приводит к чрезмерным простоям из-за поломок»*, — считают эксперты.

- По данным Росстата, производство электроэнергии в РФ в 2018 году выросло на 1,4% г/г, до 1,109 трлн кВт.ч.

- По данным Системного оператора, потребление электроэнергии в России и ЕЭС России в 2018 году увеличилось на 1,6% г/г, до 1,08 трлн кВт.ч, и на 1,5%, до 1,06 трлн кВт.ч. соответственно. Производство электроэнергии в России выросло на 1,7%, до 1,09 трлн кВт.ч, в ЕЭС – на 1,6%, до 1,07 трлн кВт.ч. *«Увеличение потребления электроэнергии и мощности по ЕЭС России в 2018 году обусловлено температурным фактором»*, – отмечается в сообщении оператора.

Энергопотребление в России в последние годы растет относительно медленно, до 2% в год, и сильно зависит от погодных условий, – прокомментировали итоги 2018 года в Коммерсанте.

- Ренессанс Капитал пересмотрел прогнозные цены и рекомендации для анализируемых компаний электроэнергетического сектора. В обновленных моделях эксперты в том числе учли финансовые результаты по МСФО за 9М18, динамику рынка электроэнергии в 4К18, изменения в макропредпосылках, что, в частности, стало поводом для повышения WACC после увеличения безрисковой ставки и страновой риск-премии.

**Figure 9: Target prices and ratings**

Ticker	New TP, RUB/share	Old TP, RUB/share	Change	CP, RUB/share	Upside potential, %	New rating	Old rating
IRAO	7.98	7.85	1.7%	3.97	101%	BUY	Buy
HYDR	0.77	0.77	0.4%	0.49	59%	BUY	Hold
ENRU	1.67	1.70	-2.0%	1.04	60%	BUY	Buy
UPRO	2.62	2.57	2.1%	2.6	1%	HOLD	Hold
OGKB	0.52	0.54	-3.0%	0.32	62%	BUY	Buy
TGKA	0.0134	0.0144	-7.3%	0.0083	61%	BUY	Buy
MSNG	3.09	3.62	-14.8%	2.06	50%	HOLD	Buy
FEES	0.197	0.192	2.8%	0.15	32%	BUY	Buy
RSTI	0.73	0.74	-0.9%	0.79	-7%	HOLD	Hold
RSTIP	1.40	1.31	6.7%	1.40	0%	HOLD	Hold

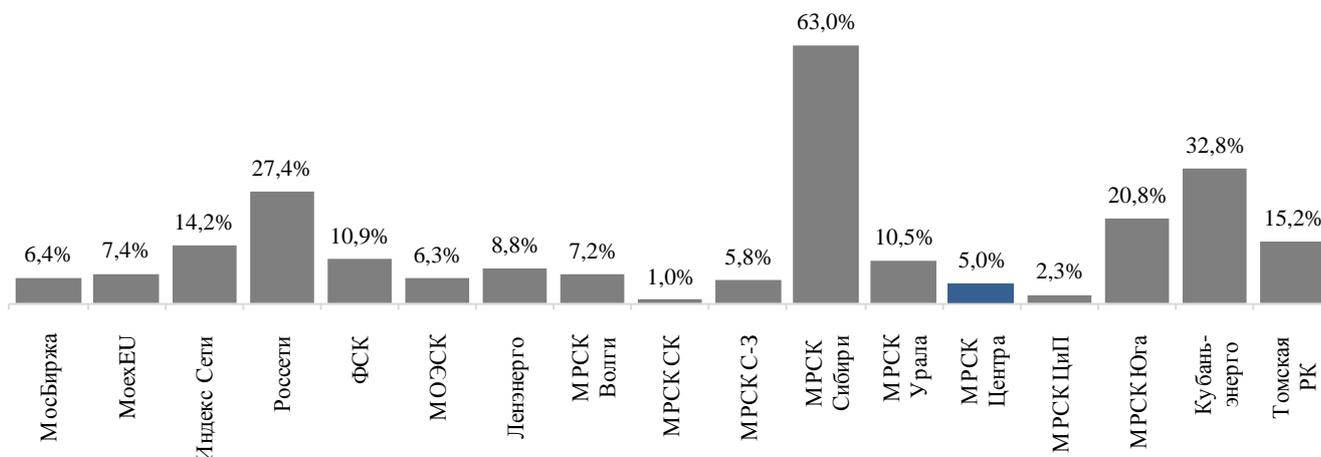
Source: Bloomberg, Renaissance Capital estimates

Как отмечается в обзоре, несмотря на невыразительное отношение участников рынка к акциям электроэнергетического сектора в 2018 году, фундаментальные показатели компаний остаются сильными, и аналитики ожидают улучшения отношения инвесторов к сектору в 2019 году.

По мнению экспертов, одним из ключевых факторов для переоценки акций генкомпаний станут результаты аукционов КОМ и старт программы модернизации старых ТЭС, которые должны обеспечить большую прозрачность финансовых потоков. Аналитики ожидают генерацию солидного свободного денежного потока на протяжении предстоящего периода модернизации со средней доходностью FCF около 20% в 2018-2022 гг. Среди основных рисков для генкомпаний эксперты указывают на дальнейшие задержки программы модернизации и возможное понижение доходности проектов модернизации.

Что касается электросетевых компаний, по мнению аналитиков, этот сектор может выиграть от принятия более прозрачной дивидендной политики. Кроме этого, улучшить восприятие инвесторов может ясность в отношении программы цифровизации сетей и связанных с ней капзатрат, предлагаемые правительством более дружественное регулирование сетевых тарифов и введение платежей потребителей за неиспользованную сетевую мощность. Основным риском для сектора эксперты называют государственное регулирование.

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



Акции электросетевых компаний завершили январь уверенным ростом вслед за подъемом капитализации Россетей на информации о покупке НПФ «Газфонд» 2% обыкновенных акций холдинга. Существенную поддержку акциям сетевых компаний также оказало усиление дивидендных ожиданий. В частности, росту капитализации МРСК Сибири на 63% в том числе способствовало заявление главы компании о повышении чистой прибыли в 2018 году в два раза в сравнении с годом ранее.

Новостной фон для электросетевых компаний носил нейтральный характер:

- Интерфакс сообщил, что правительство приняло принципиальное решение о поэтапном введении платы за резерв сетевой мощности. Это решение, по словам представителя вице-премьера Д.Козака, позволит устранить перекрестное субсидирование между промышленными потребителями на сумму более 100 млрд руб. ежегодно. Изменения, пишет Интерфакс, затронут всех существующих потребителей, кроме населения и приравненных к нему категорий. Переход на 100%-ю оплату предлагается сделать постепенным. Так, с 2020 года предлагается оплачивать 10% резерва, с 2021 года – 15%, с 2022 года – 20%, с 2023 года – 60%, а в 2024 году оплачивать резерв уже полностью.

Как напоминает Интерфакс, в настоящий момент «простаивает» около 60% сетевых мощностей – для потребителя сети обеспечивают максимально возможное потребление (максимальная мощность), в то время как оплачиваются услуги сетей по фактически потребленной мощности.

- По информации Ведомостей, ФАС разрабатывает методику расчета цен на сетевые услуги ТСО, в которую будет заложен новый принцип формирования ставки перекрестного субсидирования.

Базовым принципом распределения перекрестного субсидирования по уровням напряжения должна быть равномерность, говорится в уведомлении ФАС. Ведомство предлагает установить единую ставку перекрестного субсидирования для потребителей всех уровней напряжения.

Ранее, напоминают Ведомости, в правительстве обсуждали возможность заложить перекрестное субсидирование в тарифы промпотребителей, напрямую подключенных к магистральным сетям. В результате тарифы для промышленности в течение семи лет должны были вырасти в 1,5 раза. Однако эта новация вызвала сопротивление крупных потребителей, которые называли ее возвращением к «последней миле», отмененной в большинстве регионов в 2017 году.

Эксперты АКРА напоминают, что на распределительные сети приходится 80% перекрестного субсидирования в энергетике. Ставка перекрестного субсидирования снижает цену для населения и увеличивает для промышленности и ее изменение может повлиять и на цены для тех и других, но все зависит от параметров этой унификации, пояснили аналитики.

Прозрачное ценообразование позволит снять остроту таких системных проблем, как уход промышленных потребителей от региональных сетей к ФСК или на собственную генерацию, полагают эксперты Vygon Consulting. *«Но тарифы на низких уровнях напряжения, напротив, вырастут. Для смягчения нагрузки на малый бизнес при введении единой ставки может потребоваться переходный период в 3–5 лет»*, – предупреждают аналитики.

В Сообществе потребителей энергии считают, что, если появится прозрачный и понятный алгоритм расчета перекрестного субсидирования, это может стать достижением. *«Введение единой ставки перекрестки для всех уровней напряжения могло бы частично снизить нагрузку с промышленных потребителей, которые, несмотря на отмену «последней мили», продолжают оплачивать две трети всей перекрестки в стране, потребляя при этом в распредсетях не более половины всей электроэнергии»*, – заявил глава СПЭ.

### **Россети**

Обыкновенные акции Россетей поднялись к максимумам октября 2017 года и остановились в двух процентах от номинала на информации Коммерсанта о том, что НПФ «Газфонд» купил 2% этих бумаг.

В Россетях Коммерсанту сказали, что их акции «недооценены», их текущая цена «не соответствует масштабам бизнеса». Россети всегда были интересны инвесторам, считают в холдинге, отмечая стабильный рост финансовых показателей, наметившееся разрешение проблем в регулировании отрасли, положительную динамику дивидендов и программу цифровизации сетей.

Тем не менее эксперты пока не видят фундаментальных причин для столь резкого роста стоимости обыкновенных акций Россетей.

Как отмечают аналитики ВТБ Капитала, во-первых, прогнозируемая дивидендность «обычки» более чем в два раза ниже средних значений для акций российских энергокомпаний и бумаг в индексе MSCI Russia. Во-вторых, эксперты обращают внимание на скромные ожидания прибыли – бизнес-план компании предусматривает рост EBITDA на 2-4% в 2019-20 гг. В-третьих, отметили аналитики, скачок цен на акции Россетей не поддерживается повышением стоимости акций дочерних компаний. В связи с этим ВТБ Капитал предлагает открывать короткие позиции по обыкновенным акциям Россетей при подъеме цены выше номинала и покупать акции ФСК в расчете на хорошие дивиденды (прогнозируемая экспертами дивидендность составляет 11,3%).

Аналогичной точки зрения придерживаются в Атоне. *«Баснословный рост акций Россетей (+44% с октября 2018 и, в частности, +24% с начала года) не сопровождался соответствующим ростом цен акций ее дочерних компаний (дисконт материнской компании к сумме частей сузился до 35% против 2-летнего среднего значения в 40%) и, следовательно, не был обоснован фундаментальными факторами, на наш взгляд. Мы подтверждаем наше мнение по Россетям, подчеркивая, что у бумаги нет существенных катализаторов роста, учитывая, что она предлагает очень скромные дивиденды по сравнению с другими российскими компаниями в секторе электроэнергетики (прогноз компании - 5 млрд руб. за 2018, доходность 2.5%), ежегодно получая колоссальные 20-23 млрд руб. в виде дивидендов от дочерних компаний»*, – говорится в обзоре.

*«Мы не видим серьезных причин для изменения оценки инвестиционной привлекательности Россетей: акции компании по-прежнему не позволяют сделать ставку ни на рост финансовых показателей (повышение тарифов ограничено уровнем инфляции минус 1%), ни на потенциальное повышение стоимости (в 2018 году дивидендная доходность прогнозируется на уровне 2,5%). Таким образом, мы считаем, что рост котировок Россетей на 25% с начала года дает возможность зафиксировать прибыль тем инвесторам, которые еще держат акции компании, т. к. дальнейшего повышения цен на эти бумаги мы не ожидаем. Наша точка зрения может измениться только в случае полного пересмотра дивидендной политики компании, которого не предвидится»*, – говорится в обзоре Сбербанка.

Из других текущих новостей компании можно отметить следующие:

- Ведомости сообщили, что правительство решило ужесточить контроль над капитальными расходами сетевых госкомпаний и планирует самостоятельно утверждать их инвестпрограммы – такое решение было принято на совещании у премьер-министра. Возвращение к этому вопросу логично, отмечают Ведомости – правительство рассчитывает на рост поступлений дивидендов от госкомпаний с 590 до 675 млрд руб. в 2019-2021 гг. При этом Счетная палата предупреждает о необоснованности таких ожиданий, а сами госкомпании часто объясняют невозможность выплатить государству дивиденды в том объеме, на который оно рассчитывает, амбициозными инвестиционными планами.

Аналитики Атона считают, что на данном этапе новость нейтральна для акций Россетей. *«...государство уже утверждает и тарифы, и инвестпрограмму компании, а в 2018 она представила новую дивидендную политику, поэтому мы не ожидаем разворота и ожидаем, что дивиденды останутся непримечательными (компания говорила о выплате 5 млрд руб. за 2018)»*, – говорится в обзоре.

- Интерфакс сообщил, что Россети приступили к размещению данных о своевременности оплаты счетов, выставяемых холдингом за оказанные услуги по передаче электроэнергии, в информационно-аналитической системе СПАРК-Интерфакс, где эта информация будет использоваться для оценки кредитоспособности бизнеса.

По словам главы Россетей, участие компании в проекте является составной частью стратегии холдинга, направленной на повышение эффективности бизнеса, цифровую трансформацию электросетевого комплекса, автоматизацию операционных процессов, внедрение современных инструментов для управления дебиторской задолженностью.

### **ФСК**

- Интерфакс сообщил, что Девятый арбитражный апелляционный суд в среду подтвердил решение Арбитражного суда Москвы, который 25 октября 2018 года решил взыскать с БМ-банка (входит в группу ВТБ) в пользу ФСК 1 млрд 84,7 млн рублей долга по банковской гарантии, в том числе 906,1 млн рублей основного долга.
- Аналитики БКС включили бумаги ФСК в дивидендную топ-корзину, состоящей из пяти акций с наивысшей ожидаемой дивдоходностью на следующие 12 месяцев и минимальным порогом ликвидности не менее \$0,5 млн среднего дневного объема торгов за три месяца. Прогнозируемая дивдоходность акций ФСК на 12 месяцев составляет 10,9%. Кроме акций ФСК в корзину входят привилегированные акции Сбербанка, Сургутнефтегаза и Татнефти, а также бумаги VEON.
- Аналитики Ренессанс Капитал в рамках пересмотра электроэнергетического сектора повысили оценку акций ФСК на 2,8%, до 0,197 руб., подтвердив рекомендацию «покупать» для этих бумаг.

В обновленной модели эксперты в том числе учли результаты по МСФО за 9М18 и повысили риск корпоративного управления ФСК, который используется для расчета WACC, с 1% до 5% (как у Россетей). Аналитики обосновали это решение изменением в учетной политике в рамках МСФО, которое ухудшило перспективы увеличения дивидендов по МСФО, и все еще очень неясным расчетом дивидендов по РСБУ. Кроме этого, эксперты снизили прогнозы выручки от техприсоединения в соответствии с прогнозами менеджмента на Дне инвестора в декабре.

В обзоре отмечается, что в соответствии с прогнозами менеджмента дивиденды за 2018 год составят не менее выплат за 2017 год (20,3 млрд руб.). Таким образом, по оценке аналитиков, дивдоходность акций ФСК составит не менее 10,5% по текущим рыночным ценам. Более того, полагают эксперты, несмотря на недостаточную прозрачность расчетов дивидендов ФСК может сохранить доходность выше 10%, так как будущие доходы, расходы и капиталовложения будут расти текущими темпами без существенных изменений.

## МРСК

- Глава МРСК Сибири сообщил, что в 2018 году компания получила 2 млрд рублей чистой прибыли, рассчитанной по РСБУ – в два раза больше, чем годом ранее. «МРСК Сибири устойчиво вышла на прибыль. Дивиденды (за 2018 год - ИФ) платить будем», – цитирует Интерфакс слова гендиректора.

По итогам 2017 года, напоминает Интерфакс, МРСК Сибири направила на дивиденды 369,58 млн рублей, или 0,0037 рубля на одну обыкновенную и привилегированную акции. До этого компания три года не платила дивиденды.

- В рамках пересмотра компаний электроэнергетического сектора аналитики Ренессанс Капитала сохранили оценки и рекомендации по акциям МРСК неизменными.

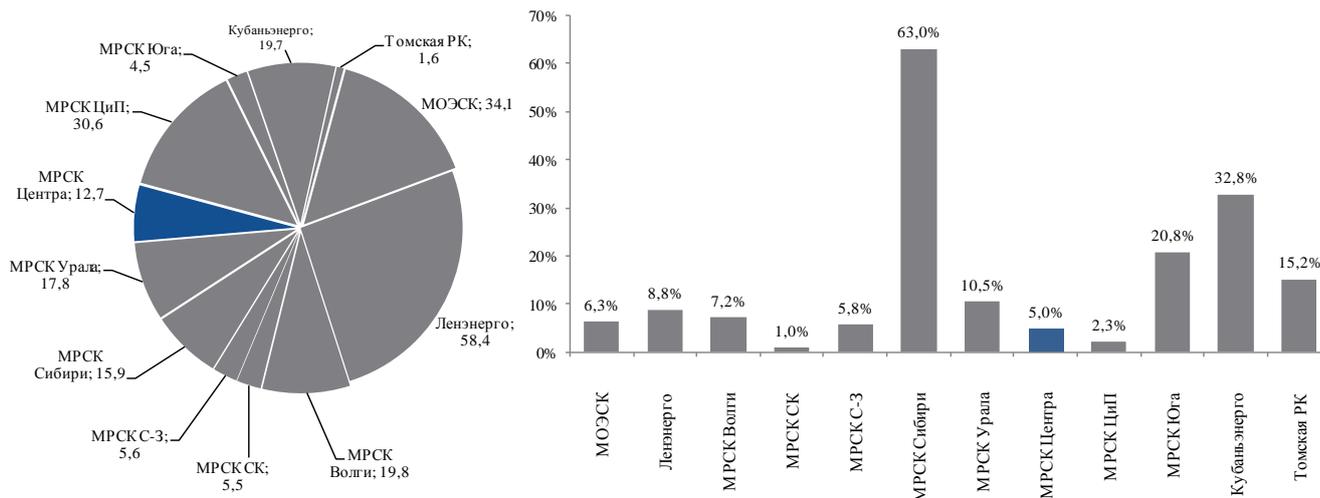
В обзоре говорится, что основным драйвером динамики акций сетевых компаний остаются дивидендные выплаты. Эксперты полагают, что основные ценовые движения в бумагах произойдут в начале 2019 года, когда станут известны результаты за четвертый квартал, в котором обычно учитывается большинство убытков от обесценения, что существенно влияет на дивидендные выплаты. Меньшие расходы на списания за 2018 год могут значительно улучшить дивидендность акций и отношение инвесторов к сектору, отмечают аналитики.

**Figure 11: MRSK TPs and ratings**

	Ticker	CP, RUB/share	TP, RUB/share	Upside potential, %	Rating
MRSK Ural	MRKU RM	0.19	0.35	89%	HOLD
MRSK Volga	MRKV RM	0.10	0.15	47%	BUY
Lenenergo, pref	LSNGP RM	95.5	124	30%	BUY
Moscow United Distribution Co.	MSRS RM	0.66	0.72	9%	HOLD
MRSK Center	MRKC RM	0.29	0.44	54%	HOLD
MRSK Center & Volga	MRKP RM	0.27	0.24	-10%	HOLD
Tomsk Distribution Co. (pref)	TORSP RM	0.30	0.18	-38%	SELL
Lenenergo, comm	LSNG RM	5.42	2.74	-49%	SELL
Tomsk Distribution Co. (comm)	TORS RM	0.34	0.09	-74%	SELL
Kubanenergo	KUBE RM	48.60	9.20	-81%	SELL
MRSK North-West	MRKZ RM	0.05	0.005	-91%	SELL
MRSK South	MRKY RM	0.06	0.004	-93%	SELL
MRSK Siberia	MRKS RM	0.10	0.002	-98%	SELL
MRSK Caucasus	MRKK RM	14.10	0.00	-100%	SELL

Source: Bloomberg, Renaissance Capital estimates

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

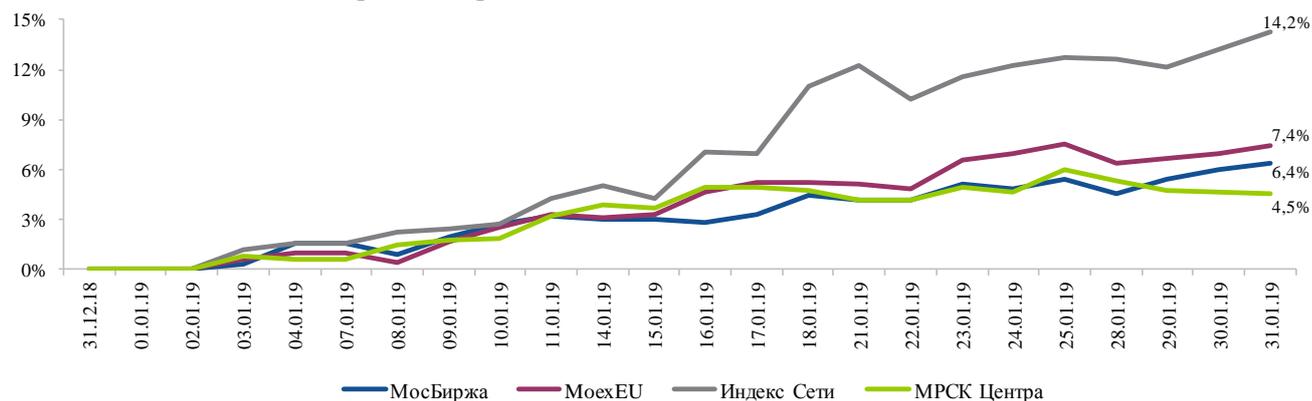


Значения капитализации МРСК в последний день отчетного и предшествующего периодов (по средневзвешенным ценам на Московской бирже) и изменения за месяц представлены в таблице:

Общество	Капитализация, млрд руб. (по средневзвешенным ценам на Московской бирже)		Изменение за месяц
	29 декабря 2018	31 января 2019	
МОЭСК	32,1	34,1	6,3%
Ленэнерго	53,7	58,4	8,8%
МРСК Волги	18,4	19,8	7,2%
МРСК Северного Кавказа	5,4	5,5	1,0%
МРСК Северо-Запада	5,3	5,6	5,8%
МРСК Сибири	9,8	15,9	63,0%
МРСК Урала	16,1	17,8	10,5%
МРСК Центра	12,1	12,7	5,0%
МРСК Центра и Приволжья	29,9	30,6	2,3%
МРСК Юга	3,7	4,5	20,8%
Кубаньэнерго	14,8	19,7	32,8%
Томская РК	1,4	1,6	15,2%

## Рынок акций ПАО «МРСК Центра»

Акции МРСК Центра в январе выросли на 4,5% по ценам закрытия на Московской бирже – хуже динамики индексов МосБиржи и отраслевого МоехЕU.



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	4 604	126 095 000	37,69

На Московской бирже в основном режиме торгов (Т+ основной режим) оборот по акциям МРСК Центра в отчетном периоде составил 126 095 000 шт., или 0,30% от общего количества акций компании. Оборот по бумагам по сравнению с предыдущим месяцем увеличился на 52,7%, количество сделок – на 8,4%. Среднедневной объем торгов составил 6,3 млн шт. – на 60,4% выше показателя прошлого месяца.

По акциям МРСК Центра средний bid-ask спрэд<sup>1</sup> на Московской бирже в январе составил 0,33%, на 0,07 п.п. больше, чем месяцем ранее. Максимальный спрэд в отчетном периоде достигал 0,902% (09 января), а минимальное значение спрэда составило 0,07% (17 января).

<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):

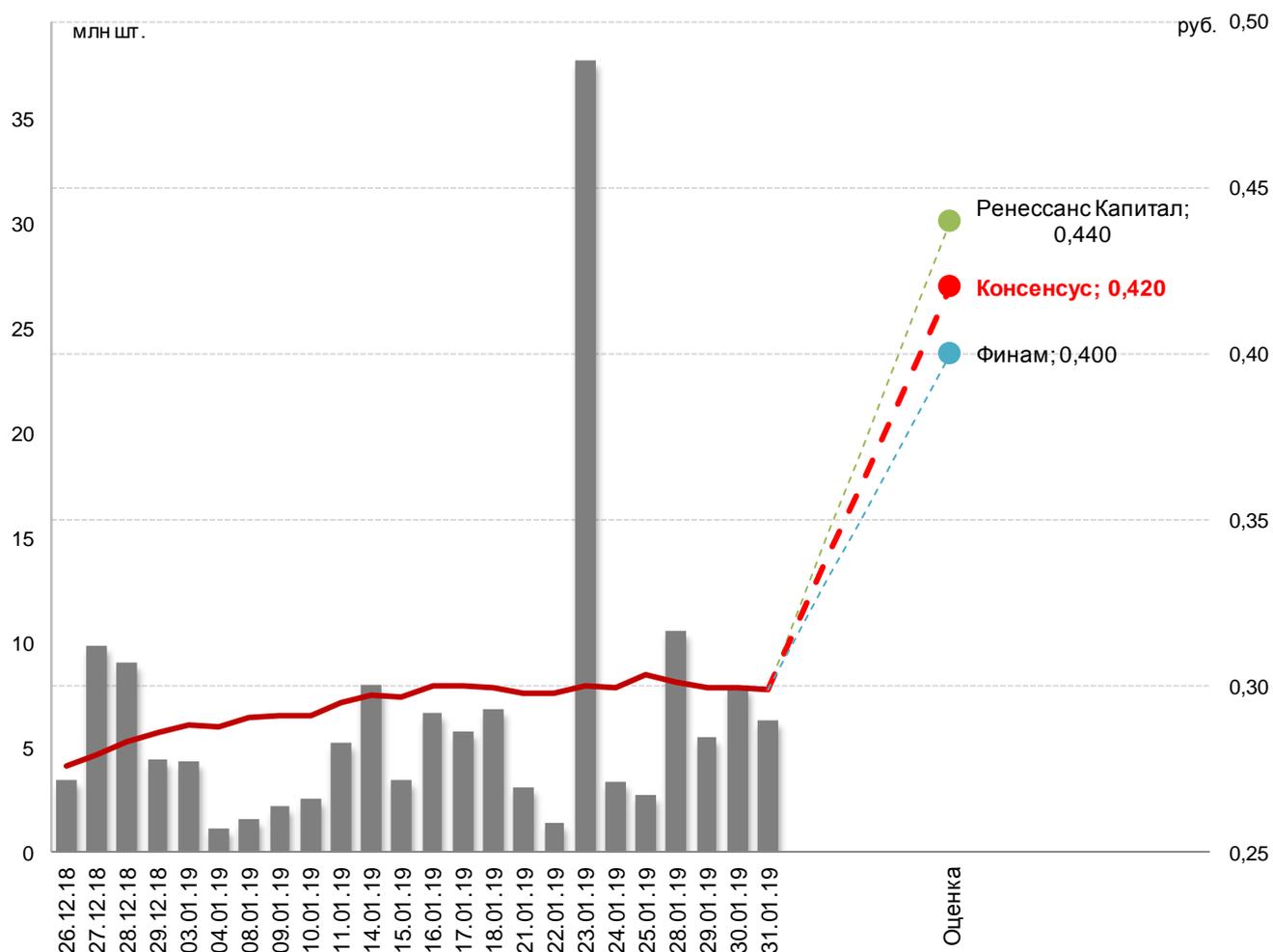
Компания	Аналитики	Дата обновления	Оценка в \$ <sup>1</sup>	Оценка в руб.	Рекомендация	Потенциал <sup>2</sup>
<i>Оценки в рублях</i>						
1	Ренессанс Капитал Бейден	09.01.2019	\$0,007	0,440 руб.	держать	47%
2	Финам Малых	10.12.2018	\$0,006	0,400 руб.	покупать	34%
<i>Оценки, не вошедшие в консенсус и на пересмотре</i>						
Газпромбанк						
ВТБ Капитал						
<b>Консенсус</b>			<b>\$0,0064</b>	<b>0,420 руб.</b>		<b>40%</b>
<b>Текущая цена<sup>3</sup></b>				<b>0,299 руб.</b>		

Источник: Московская биржа, quote.ru, 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

В январе потенциал роста стоимости акций МСРК Центра, исходя из консенсус-прогноза аналитиков, уменьшился на 7 п.п. за счет роста стоимости акций.

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



Источник: Московская биржа, quote.ru, отчеты аналитиков

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

- 16 января ФАС предлагает установить единую ставку перекрестного субсидирования для потребителей всех уровней напряжения
- 24 января НПФ «Газфонд» приобрел 2% обыкновенных акций Россетей
- 27 января Правительство хочет взять под контроль инвестиционные программы госкомпаний

**16 января. ФАС предлагает установить единую ставку перекрестного субсидирования для потребителей всех уровней напряжения**

АКРА	=	<u>Ведомости</u> На распределительные сети приходится 80% перекрестного субсидирования в энергетике, при этом тариф на передачу для населения в 3 раза ниже тарифа для аналогичных потребителей, получающих электроэнергию на низком напряжении, рассказала аналитик АКРА Наталья Порохова: «По регионам тарифы на передачу для юридических лиц могут различаться в 4 раза, что объясняется по большей части именно разными ставками перекрестки». Ставка перекрестного субсидирования снижает цену для населения и увеличивает для промышленности и ее изменение может повлиять и на цены для тех и других, но все зависит от параметров этой унификации, пояснила эксперт.
Vygon Consulting	=	<u>Ведомости</u> Инициатива ФАС приблизит ставки тарифов на услуги по передаче к их обоснованным значениям, считает старший консультант Vygon Consulting Николай Посыпанко. Например, в Ленинградской области введение единой ставки может привести к снижению конечного тарифа для потребителей, подключенных на высоком и среднем уровне напряжения, до 30%. Прозрачное ценообразование позволит снять остроту таких системных проблем, как уход промышленных потребителей от региональных сетей к ФСК или на собственную генерацию, считает Посыпанко: «Но тарифы на низких уровнях напряжения, напротив, вырастут. Для смягчения нагрузки на малый бизнес при введении единой ставки может потребоваться переходный период в 3–5 лет».
Сообщество потребителей энергии	=	<u>Ведомости</u> Если появится прозрачный и понятный алгоритм расчета перекрестного субсидирования, это может стать достижением, считает директор ассоциации «Сообщество потребителей энергии» Василий Киселев. «Введение единой ставки перекрестки для всех уровней напряжения могло бы частично снизить нагрузку с промышленных потребителей, которые, несмотря на отмену «последней мили», продолжают оплачивать две трети всей перекрестки в стране, потребляя при этом в распредсетях не более половины всей электроэнергии», – заключает он.

**24 января. НПФ «Газфонд» приобрел 2% обыкновенных акций Россетей**

АТОН	=	<b>РОССЕТИ: ГАЗФОНД КУПИЛ 2% АКЦИЙ ЗА \$49 МЛН</b> Коммерсант сообщает, что вчера пенсионный фонд Газфонд купил 3.3 млрд акций Россетей (2% акций в обращении по 0.9744 руб. за акцию, что почти соответствует вчерашней цене закрытия 0.9719 руб.). Общая сумма сделки составила 3.2 млрд руб. (примерно \$49 млн). Основными акционерами Газфонда являются Газпром и его дочерние компании (эффективная доля 31%), СОГАЗ (25%) и УК Лидер (19%). <b>Наше мнение.</b> Баснословный рост акций Россетей (+44% с октября 2018 и, в частности, +24% с начала года) не сопровождался соответствующим ростом цен акций ее дочерних компаний (дисконт материнской компании к сумме частей сузился до 35% против 2-летнего среднего значения в 40%) и, следовательно, не был обоснован фундаментальными факторами, на наш взгляд. Мы подтверждаем наше мнение по Россетям, подчеркивая, что у бумаги нет существенных катализаторов роста, учитывая, что она предлагает очень скромные дивиденды по сравнению с другими российскими компаниями в секторе электроэнергетики (прогноз компании - 5 млрд руб. за 2018, доходность 2.5%), ежегодно получая колоссальные 20-23 млрд руб. в виде дивидендов от дочерних компаний.
------	---	---

Сбербанк	=	<p><b>Объем торгов акциями Россетей за один день составил 25% free float</b></p> <p>Вчера объем торгов с акциями Россетей оказался столь высоким, что сегодня об этом написали основные деловые издания. В целом объем торгов вчера немного превысил совокупный объем за предыдущие 40 дней и составил более 25% free float Россетей. Коммерсант полагает, что основная транзакция (2% акционерного капитала, более 3 млрд руб., 0,9744 руб. за акцию) была совершена ПФ “Газфонд” (активами фонда управляет УК “Лидер”). Здесь следует отметить несколько моментов. В частности, 2%-я доля в капитале дает акционеру возможность выдвигать представителя в совет директоров компании. Последний раз сопоставимая сделка была заключена в августе, когда ФСК ЕЭС продала принадлежавшие ей 0,54% акций Россетей за 900 млн руб. (что эквивалентно 0,83 руб. за акцию). По состоянию на 31 декабря 2018 года единственным миноритарным акционером Россетей с долей более 1% являлся Gazprom Finance B.V. (1,29%).</p> <p><b>Наше мнение.</b> Мы не видим серьезных причин для изменения оценки инвестиционной привлекательности Россетей: акции компании по-прежнему не позволяют сделать ставку ни на рост финансовых показателей (повышение тарифов ограничено уровнем инфляции минус 1%), ни на потенциальное повышение стоимости (в 2018 году дивидендная доходность прогнозируется на уровне 2,5%). Таким образом, мы считаем, что рост котировок Россетей на 25% с начала года дает возможность зафиксировать прибыль тем инвесторам, которые еще держат акции компании, т. к. дальнейшего повышения цен на эти бумаги мы не ожидаем. Наша точка зрения может измениться только в случае полного пересмотра дивидендной политики компании, которого не предвидится.</p>
ВТБ Капитал	=	<p><u>Перевод с английского, выдержки</u></p> <p>Как отмечают аналитики ВТБ Капитала, во-первых, прогнозируемая дивидендная доходность «обычки» более чем в два раза ниже средних значений для акций российских энергокомпаний и бумаг в индексе MSCI Russia. Во-вторых, эксперты обращают внимание на скромные ожидания прибыли – бизнес-план компании предусматривает рост EBITDA на 2-4% в 2019-20 гг. В-третьих, отметили аналитики, скачок цен на акции Россетей не поддерживается повышением стоимости акций дочерних компаний. В связи с этим ВТБ Капитал предлагает открывать короткие позиции по обыкновенным акциям Россетей при подъеме цены выше номинала и покупать акции ФСК в расчете на хорошие дивиденды (прогнозируемая экспертами дивидендная доходность составляет 11,3%).</p>
ВТБ Капитал	=	<p><u>Коммерсант:</u></p> <p>«Ровно после проведения крупной сделки этот рост полностью остановился, что выглядело неестественно», — отмечает Владимир Скляр из «ВТБ Капитала», добавляя, что отмечался и максимальный объем дневных торгов за всю историю «Россетей»: «Каждая четвертая акция free-float "Россетей" в среду поменяла владельца, объем торгов — самый крупный на бирже, кроме бумаг Сбербанка». ... Но аналитики не видят предпосылок к дальнейшему росту стоимости бумаг холдинга. «Россети» планируют заплатить 5 млрд руб. дивидендов за 2018 год, что соответствует доходности в 2,5% годовых, это ниже среднерыночного и прочих акций в энергетике (7,4%), замечает Владимир Скляр. Кроме того, в 2019 году не ожидается резкого роста прибыли, компания прогнозирует рост EBITDA на 2%. «В комбинации с низкими дивидендами "Россети" сложно назвать как растущей, так и дивидендной историей», — говорит аналитик, замечая, что рост акций «Россетей» не сопровождался сопоставимым ростом по дочерним компаниям. «По совокупности факторов акции "Россетей" выглядят переоцененными», — резюмирует он.</p>
АТОН	=	<p><u>Коммерсант:</u></p> <p>Александр Корнилов из «Атона» также отмечает, что с фундаментальной точки зрения инвесторам в акциях «Россетей» в целом «нечего ловить»: существенных дивидендов они не платят, собирая с дочерних компаний в год через дивиденды более 20 млрд руб. «Компания не демонстрирует желания менять дивидендную политику в лучшую сторону, значит, у ее акций нет значимых драйверов для роста», — говорит он.</p>

## 27 января. Правительство хочет взять под контроль инвестиционные программы госкомпаний

АТОН	=	<p><b>ПРАВИТЕЛЬСТВО ХОЧЕТ УТВЕРЖДАТЬ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОГРАММЫ ГОСКОМПАНИЙ – НЕЙТРАЛЬНО ДЛЯ ГАЗПРОМА И РОССЕТЕЙ</b></p> <p>Ведомости сегодня сообщают, что правительство вернулось к обсуждению программ капитальных затрат госкомпаний и планирует самостоятельно утверждать их инвестпрограммы. Этот шаг рассматривается как дополнительный инструмент для регулирования дивидендных выплат - тарифы для этих компаний в настоящее время уже</p>
------	---	---

		<p>устанавливаются правительством. В частности, вице-премьер Дмитрий Козак предлагает, чтобы госкомпании использовали прибыль, полученную в результате деятельности, регулируемой государством, только для капзатрат, а не выплаты дивидендов.</p> <p><b>Наше мнение.</b> Среди анализируемых нами компаний эта новость в первую очередь актуальна для Газпрома и Россетей. На данном этапе она выглядит НЕЙТРАЛЬНОЙ, поскольку правительство представлено в советах директоров госкомпаний и, следовательно, уже участвует в утверждении программ капзатрат. Следовательно, на наш взгляд, новый подход в корне не изменит положения дел. Однако в долгосрочной перспективе не ясно, повлияет ли изменение процесса определения капзатрат на дивидендную политику компаний, и в какой степени. Так, мы полагаем, что Газпром в конечном итоге сможет добраться до порогового уровня дивидендов в 50% чистой прибыли по МСФО (мы ожидаем, что это произойдет в 2020+, когда пик инвестпрограммы будет пройден). Что касается Россетей, государство уже утверждает и тарифы, и инвестпрограмму компании, а в 2018 она представила новую дивидендную политику, поэтому мы не ожидаем разворота и ожидаем, что дивиденды останутся непримечательными (компания говорила о выплате 5 млрд руб. за 2018).</p>
<p>Fitch, Райффайзен- банк</p>	<p>=</p>	<p><u>Коммерсант:</u> «Согласовывать инвестпрограмму можно по-разному: одно дело, когда приходится защищать и обосновывать каждую существенную строчку расходов, и совсем другое, когда просто согласовывается общая сумма», – говорит директор отдела корпораций Fitch Дмитрий Маринченко. Вряд ли инициатива повлияет на работу госкомпаний, считает аналитик Raiffeisenbank Андрей Полищук: «Правительство и раньше могло контролировать инвестпрограмму «Газпрома» как основной акционер. Да и сам «Газпром» планирует существенно сократить ее после завершения основных проектов, замечает он. Показателем эффективности новой процедуры будет сокращение инвестпрограмм по сравнению с планами, говорит Маринченко. «Если расходы снизятся, то компании смогут увеличить дивидендные выплаты, это может положительно повлиять на их капитализацию. Но такие действия снизят автономию госкомпаний», – рассуждает он.</p>