

Кто и как владеет генерирующими активами в российской электроэнергетике?

Г.И. ШЕВЕЛЕВА, кандидат экономических наук, Институт систем энергетики им. Л.А. Мелентьева СО РАН, Иркутск. E-mail: sheveleva@isem.irk.ru

В статье показана современная структура собственности в российских генерирующих компаниях электроэнергетики, выявленная на основе углубленного анализа их акционерного капитала. Проанализированы изменения и особенности, возникшие в этой структуре за период после реформирования отрасли. Отмечена низкая рыночная капитализация компаний, подконтрольных государству и российским предпринимателям, уменьшающая их инвестиционную привлекательность.

Ключевые слова: российская электроэнергетика, генерирующие активы, собственность, рыночная капитализация, инвесторы

История вопроса

В дореформенный период (1992–2001 гг.) российская электроэнергетика функционировала в рамках контролируемого государством холдингового управления объединенных РАО «ЕЭС России» акционерных компаний электроэнергетики («АО-энерго»). Кроме «АО-энерго» под управлением РАО «ЕЭС России» находились предварительно выведенные из их состава крупные тепловые и гидравлические электростанции, а также системообразующая высоковольтная сеть, центральное и объединенные диспетчерские управления, другие отраслевые предприятия и организации, являющиеся его дочерними компаниями.

Отраслевые структурные реформы начались в 2001 г. с принятия постановления Правительства РФ № 526 «О реформировании электроэнергетики РФ». Целесообразность создания новой отраслевой структуры с выделением конкурентных сегментов обосновывалась, главным образом, необходимостью привлечения частных инвестиций.

Были учреждены: администратор торговой системы – организатор торговли на оптовом рынке электроэнергии и мощности,

ОАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы» (ОАО «ФСК ЕЭС»), ОАО «Системный оператор ЕЭС» – диспетчер управления Единой энергетической системой. Новым пакетом федеральных законов 2003 г. определен порядок образования межрегиональных и распределительных сетевых компаний, крупных оптовых и территориальных генерирующих компаний (ОГК и ТГК) при приватизации тепловой энергетики, выделенных из реорганизованных «АО-энерго». По экстерриториальному принципу были созданы шесть ОГК, по территориальному – 14 ТГК.

Большинство гидрогенерирующих активов объединило ОАО «ГидроОГК» (сейчас – ПАО «РусГидро»). Атомные электростанции вошли в АО «Концерн Росэнергоатом». Из РАО «ЕЭС России» были выделены холдинговые компании. Во владение первой из них (ОАО «РАО Энергетические системы Востока») перешли пакеты акций ОАО «Дальневосточная энергетическая компания» и изолированных энергетических систем (ОАО «Якутскэнерго», ОАО «Магаданэнерго», ОАО «Сахалинэнерго» и ОАО «Камчатэнерго»). Во владение второй (ОАО «Интер РАО ЕЭС Холдинг») – пакет акций зарубежных активов РАО «ЕЭС России».

В ходе реформы монопольные сегменты (передача и распределение электроэнергии, оперативно-диспетчерское управление) были отделены от потенциально конкурентных (производство и сбыт электроэнергии, ремонт и сервис). При этом монопольные сегменты с частью стратегически важных генерирующих активов – гидро- и ядерной энергетикой, а также не участвующие в конкуренции ОАО «РАО Энергетические системы Востока» и ОАО «Интер РАО ЕЭС Холдинг» остались под контролем государства. Конкурентные сегменты перешли к частным собственникам. Признанные не реформированными компании ОАО «Башкирэнерго», ОАО «Новосибирскэнерго», ОАО «Татэнерго» и ОАО «Иркутскэнерго», не принадлежавшие РАО «ЕЭС России», впоследствии также сменили своих владельцев.

Состав новых владельцев (основных акционеров) российских генерирующих активов электроэнергетики, сложившийся после реформирования РАО «ЕЭС России» и его ликвидации в 2008 г., приведен в таблице 1.

Таблица 1. Основные акционеры российских генерирующих компаний электроэнергетики, 2009 г.

Компания (ОАО)	Основные акционеры и их доли в акционерном капитале (%)
«ОГК-1»	ОАО «ФСК ЕЭС» (40,2), ОАО «РусГидро» (21,2)
«ОГК-2»	ООО «Депозитарные и корпоративные технологии» (НД) ^{а)} (47,2), ЗАО «Газэнергопромбанк» (НД) (12,8), ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» (НД) (20,9)
«ОГК-3»	ОАО ГМК «Норильский никель» (65,0)
«ОГК-4»	Немецкий энергетический концерн E.ON (78,1)
«ОГК-5»	Enel Investment Holding B.V. (56,4), РФ в лице Федерального агентства по управлению имуществом (26,4)
«ОГК-6»	ОАО «Центрэнергохолдинг» (42,9) ^{б)} , ОАО «ФСК ЕЭС» (9,6), ООО «Инвест-Генерация» (10,3)
«ТГК-1»	ООО «Газпромэнергохолдинг» (51,8), Fortum Power and Heat OY (25,7)
«ТГК-2»	ООО «КОРЕС ИНВЕСТ» (ДУ) ^{в)} (44,8), «Дойче Банк» (НД) (26,4), ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» (НД) (16,2)
«ТГК-3»	ООО «Газпромэнергохолдинг» (53,5), Правительство г. Москвы (26,4)
«ТГК-4»	Группа «Онэксим» (48,1)
«ТГК-5»	ООО «КЭС-Холдинг» (ДУ) (26,3), РФ в лице Федерального агентства по управлению имуществом (25,1), Integrated Energy systems Limited (19,8)
«ТГК-6»	ООО «КЭС-Холдинг» (ДУ) (23,6), Jamica Limited (9,4), Integrated Energy systems Limited (19,8), Primagate Trading Limited (18,4)
«ТГК-7»	ООО «КЭС-Холдинг» (ДУ) (45,0), Integrated Energy systems Limited (13,4)
«ТГК-8»	ОАО «Лукойл» (79,7), ЗАО «Энергоактив» (10,5), ЗАО «Энергохолдинг» (9,8) ^{г)}
«ТГК-9»	ООО «КЭС-Холдинг» (ДУ) (75,0)
«ТГК-10»	Fortum Russia B.V. (92,9)
«ТГК-11»	ООО «Депозитарные и корпоративные технологии» (НД) (50,5), ЗАО «Депозитарно-клиринговая компания» (НД) (34,8)
«ТГК-12»	ОАО «СУЭК» (49,6)
«ТГК-13»	ОАО «СУЭК» (50,0)
«ТГК-14»	ООО «Энергопромсбыт» (32,2) ^{д)} , ОАО ГМК «Норильский никель» (27,8)

Источник: годовые отчеты компаний за 2009 г.

Примечания. а) НД – номинальные держатели;

б) ОАО «Центрэнергохолдинг» был аффилирован с ОАО «Газпром»;

в) ДУ – доверительное управление, через ООО «КОРЕС ИНВЕСТ» эта доля акций принадлежала группе «Синтез»;

г) ЗАО «Энергоактив» и ЗАО «Энергохолдинг» – дочерние компании ОАО «Лукойл»;

д) ООО «Энергопромсбыт» – совместное предприятие ОАО «РЖД» и группы ECH.

Данные этой таблицы показывают, что часть генерирующих активов российской электроэнергетики (ОАО «ОГК-1», «ОГК-5», «ОГК-6», «ТГК-1», «ТГК-3», «ТГК-14») были приватизированы государственными компаниями ОАО «ФСК ЕЭС», «РусГидро», «Газпром» и «Российские железные дороги» (ОАО «РЖД»). Появились крупные иностранные владельцы российских генерирующих компаний электроэнергетики – немецкий E.ON (ОАО «ОГК-4»), итальянская Enel (ОАО «ОГК-5») и финский Fortum (ОАО «ТГК-10»), а также первые офшорные зарубежные компании – Jamica Limited (ОАО «ТГК-6»), Integrated Energy systems Limited (ОАО «ТГК-5», «ТГК-6», «ТГК-7»), Primagate Trading Limited (ОАО «ТГК-6»). Весомая доля генерирующих активов отечественной электроэнергетики (ОАО «ОГК-3», «ТГК-2», «ТГК-4», «ТГК-5», «ТГК-6», «ТГК-7», «ТГК-8», «ТГК-9», «ТГК-12», «ТГК-13») перешла к российским частным владельцам.

Из данных таблицы 1 видно, что в российских генерирующих компаниях электроэнергетики изначально не наблюдалось готовности к раскрытию своих конечных собственников (бенефициаров). Обязательства по раскрытию структуры акционерного капитала зачастую выполнялись посредством использования «номинальных держателей», «доверительных управляющих» и «прочих» акционеров. В частности, доля «номинальных держателей» в акционерном капитале ОАО «ОГК-2», «ТГК-11» превышала 80%. Доля «доверительных управляющих» была в ОАО «ТГК-5» и «ТГК-6» более 26%, достигая 45% в ОАО «ТГК-2» и «ТГК-7», 75% – в ОАО «ТГК-9». «Прочие» акционеры составляли более 40% в акционерном капитале ОАО «ОГК-6», «ТГК-4», «ТГК-7», «ТГК-12» и «ТГК-13».

Современные собственники российской генерации

За минувшие годы в российской электроэнергетике происходило перманентное перераспределение собственности между государством и частными владельцами, а также среди последних. Как следствие, вновь изменились структура генерирующих активов электроэнергетики и состав их владельцев, многие из этих активов были переименованы (табл. 2).

Таблица 2. Мажоритарные акционеры российских генерирующих компаний электроэнергетики, 2016 г.

Мажоритарные акционеры	Доля в акционерном капитале генерирующих компаний (%)
ПАО «Интер РАО ЕЭС»	ОАО «ОГК-1», ОАО «ОГК-3», ОАО «Башкирская генерирующая компания», АО «ТГК-11» (100)
ООО «Газпром энергохолдинг»	ПАО «ТГК-1» (51,8), ПАО «Мосэнерго» (бывшее ОАО «ТГК-3») (53,5), ПАО «ОГК-2» (77,3)
Группа «Синтез»	ОАО «ТГК-2» ^{а)} (51,8)
Группа «Онэксим»	ПАО «Квадра» (бывшее ОАО «ТГК-4») (72,9)
ОАО «ЕвроСибЭнерго»	ПАО «Иркутскэнерго» (90,5), ПАО «Красноярская ГЭС» (88,6) ^{б)}
SIBERIAN ENERGY INVESTMENT Ltd (Кипр)	ОАО «Кузбассэнерго» (бывшее ОАО «ТГК-12») (100), ОАО «Енисейская ТГК» (бывшее ОАО «ТГК-13») (100)
«Юнипер Раша Холдинг ГмБХ» (Германия)	ПАО «Юнипро» (бывшее ОАО «Э.ОН Россия» (ОАО «ОГК-4»)) (83,7)
«Энел Инвестмент Холдинг Б.В.» (Италия)	ПАО «Энел Россия» (бывшее ОАО «ОГК-5») (56,4)
РФ (Федеральное агентство по управлению имуществом)	ПАО «РусГидро» (66,8)
ПАО «РусГидро»	ПАО «РАО ЭС Востока» (84,4), (ПАО «Камчатскэнерго» (98,7), ПАО «Сахалинэнерго» (57,8), ПАО «Якутскэнерго» (49,4), ПАО «Магаданэнерго» (49), ПАО «Дальневосточная энергетическая компания» (51,0)) ^{в)}
Департамент городского имущества г. Москвы	ПАО «Мосэнерго» (26,5)
Группа «Ренова»	ПАО «Т Плюс» (бывшие ОАО «ТГК-5», ОАО «ТГК-6», ОАО «ТГК-7», ОАО «ТГК-9») (83,9) ^{г)}
ПАО «ЛУКОЙЛ»	ООО «ЛУКОЙЛ-Экоэнерго» (ранее «Южная генерирующая компания – ТГК-8») (100)
«Фортум Раша Б.В.» (Финляндия)	ОАО «Фортум» (бывшее ОАО «ТГК-10») (94,9), ПАО «ТГК-1» (29,5)
ОАО «РЖД»	ПАО «ТГК-14» (90,8) ^{д)}
Группа «РУ-КОМ»	АО «СИБЭКО» (бывшее ЗАО «Новосибирскэнерго») (100)
Группа «ТАИФ»	ОАО «ТГК-16» (100)
АО «Связьинвестнефтехим»	АО «Татэнерго» (100)

Источник: официальные сайты компаний [1–23], Минэнерго [24]

Примечания. а) см. таблицу 3;

б) с долей ООО «Тельмамской ГЭС» – дочерней компании АО «ЕвроСибЭнерго»; в) указаны доли ПАО «РАО ЭС Востока» в акционерном капитале входящих в него компаний;

г) включая доли ООО «Т Плюс Инвест» (7,2%) и Merol Trading Limited (11,7%), дружественных «Ренове»;

д) включая долю ООО «Энергопромсбыт» – дочернего общества ОАО «РЖД».

Новая структура генерирующих активов электроэнергетики сложилась, главным образом, в результате их последовательного укрупнения. ОАО «ОГК-1», ОАО «ОГК-3», АО «ТГК-11»

и генерирующие активы ОАО «Башкирэнерго» вошли в ПАО «Интер РАО ЕЭС». ОАО «ТГК-12» и ОАО «ТГК-13» – в Группу «Сибирская генерирующая компания». ОАО «ТГК-5», ОАО «ТГК-6», ОАО «ТГК-9» были присоединены к ОАО «ТГК-7» («Волжская ТГК»), переименованной в 2015 г. в ПАО «Т Плюс». ОАО «ОГК-2» с присоединенным к ней ОАО «ОГК-6» вошло в ООО «Газпром энергохолдинг». На базе генерирующих активов Казанской ТЭЦ-3 и Нижнекамской ТЭЦ (ПТК-1), выведенных из АО «Татэнерго», создана новая компания ОАО «ТГК-16».

Из таблицы 2 видно, что государство увеличило долю владения генерирующими активами российской электроэнергетики. Во-первых, путем присоединения генерирующих активов ряда отраслевых компаний (перечислены выше) к государственным компаниям ПАО «Интер РАО ЕЭС» и ООО «Газпром энергохолдинг». Во-вторых, увеличением своей доли в акционерном капитале отдельных компаний. В частности, доля государственной компании ОАО «РЖД» в ПАО «ТГК-14» выросла в 2016 г. до 90,8%.

Нереформированные компании ОАО «Иркутскэнерго» и ОАО «Новосибирскэнерго» перешли в руки частных владельцев – ОАО «ЕвроСибЭнерго» и Группы «РУКОМ», соответственно. Бенефициарами этих компаний являются российские предприниматели О. Дерипаска (ОАО «ЕвроСибЭнерго») и М. Абызов («РУКОМ»)¹. Конечным владельцем современного ОАО «Татэнерго» является Республика Татарстан как единственный акционер АО «Связьинвестнефтехим». Компания ОАО «ТГК-16» находится в частном владении Группы «ТАИФ» и создана, главным образом, для снабжения теплом и электроэнергией входящих в эту группу двух крупнейших предприятий Татарстана – ПАО «Казаньоргсинтез» и ПАО «Нижнекамскнефтехим».

В постреформенный период выросли доли немецкого концерна E.ON в акционерном капитале ОАО «ОГК-4» с 78,1% до 83,7% и финского Fortum Russia B.V. в ОАО «ТГК-10» – с 92,9% до 94,9%. Увеличилось число иностранных офшорных компаний и скрытых «прочих» акционеров среди собственников российских генерирующих компаний электроэнергетики. Нарастающая офшоризация собственности была особенно

¹ Райбман Н. «Е 4 Михаила Абызова перестала обслуживать кредиты // Коммерсантъ. URL: <http://www.vedomosti.ru/business/articles>

характерна для владельцев ОАО «ТГК-2», ПАО «Квадра», ПАО «Т Плюс» и российского предпринимателя А. Мельниченко (табл. 3).

Таблица 3. Доли иностранных* и скрытых прочих акционеров российских генерирующих компаний электроэнергетики, 2016 г.

Генерирующие компании	Доля в акционерном капитале генерирующих компаний, %
ПАО «Энел Россия» (ОГК-5)	«Пи-Эф-Ар Партнерс Фанд Лимитед» (Кипр) (19,0), «Просперити Капитал Менеджмент Лимитед» (Каймановы острова) (7,8), прочие акционеры (12,9)
ПАО «ТГК-1»	Прочие акционеры (18,8)
ОАО «ТГК-2»	«Сонара Лимитед» (Кипр) (20,0), «Литим Трейдинг Лимитед» (Британские Виргинские острова) (20,1), ООО «Корес Инвест» (9,7), «Джанан Холдинг Лимитед» (Британские Виргинские острова) (14,7), «Ралтака Энтерпрайзес Лтд» (Британские Виргинские острова) (7,3), «Джамика Лимитед» (Кипр) (7,3)
ПАО «Мосэнерго»	Прочие юридические лица (20,1)
ПАО «Квадра»	«Ринсоко Трейдинг КО. Лимитед» (Кипр) (48,1), «Рагато Менеджмент Лимитед» (Британские Виргинские острова) (24,8), прочие (24,8)
ООО «ЛУКОЙЛ-Экоэнерго» (бывшая «Южная генерирующая компания – ТГК-8»)	The Bank of New York Mellon (США) (58,6), Lukoil Investments Cyprus LTD (Кипр) (16,2)
ПАО «Т Плюс»	«Бруквид Трейдинг Лимитед» (Кипр) (20,5), «Готелия Менеджмент Лимитед» (Британские Виргинские острова) (12,7), «Мерол Трейдинг Лимитед» (Кипр) (11,7), прочие (16,1)
ПАО «Сахалинэнерго»	Edderbreche Limited (Британские Виргинские острова) (11,6), прочие акционеры (17,3)
ПАО «Якутскэнерго»	Прочие акционеры (19,8)
ПАО «Дальневосточная энергетическая компания»	«Доналинк Лимитед» (Кипр) (34,1)

Источник: официальные сайты компаний.

Примечание. * Наряду с приведенными в табл. 2 «Юнипер Раша Холдинг ГмБХ» (Германия), «Энел Инвестмент Холдинг Б. В.» (Италия), «Фортум Раша Б. В.» (Финляндия) и Siberian Energy Invesnmet Ltd (Кипр).

Зарубежные офшорные компании, как правило, создаются, чтобы скрыть реальных владельцев. С увеличением числа таких компаний затруднено определение этих бенефициаров. Можно лишь предположить реальных владельцев, например, по данным специализированных информационных агентств и деловых бизнес-изданий. В статье, главным образом, использованы данные информационного агентства Big Electric Power News, специализирующегося

на предоставлении бизнес-информации о российской и мировой электроэнергетике, и деловых газет «Коммерсантъ» и «Ведомости».

Мажоритарным акционером ОАО «ТГК-2» является Группа «Синтез», принадлежащая российскому предпринимателю Л. Лебедеву. ООО «Корес Инвест», иностранные офшорные компании «Джанан Холдингс Лимитед», «Ралтака Энтерпрайзес Лтд» и «Литим Трейдинг Лимитед», представленные в таблице 3, подконтрольны этой же группе. Офшорные компании «Сонара Лимитед» и «Джамика Лимитед» контролирует зарубежный инвестиционный фонд «Просперити Капитал Менеджмент Лимитед» во главе с А. Бранисом. Этот фонд инвестирует преимущественно в Россию, выступает в качестве миноритарного акционера в более чем десяти отечественных компаниях, в основном относящихся к электроэнергетическому сектору.

«Ринсоко Трейдинг КО. Лимитед», «Рагато Менеджмент Лимитед» являются офшорными компаниями российского предпринимателя М. Прохорова – владельца Группы «Онэксим», которая, в свою очередь, владеет генерирующими активами АО «Квадра».

Офшорная компания Siberian Energy Investment Ltd принадлежит российскому предпринимателю А. Мельниченко. Он – владелец генерирующих активов ОАО «Кузбассэнерго» и ОАО «Енисейская ТГК», а также «Сибирской угольной компании». Акциями ПАО «Сахалинэнерго» и ПАО «Дальневосточная энергетическая компания», принадлежащими офшорным компаниям Edderbreche Limited и «Доналинк Лимитед», также владеет А. Мельниченко. «Сибирская угольная компания» (СУЭК) подконтрольна «Доналинк Лимитед». Edderbreche Limited принадлежит О. Мисерве – бывшему президенту и совладельцу «СУЭК».

Владельцем генерирующих активов ПАО «Т Плюс» является Группа «Ренова» российского предпринимателя В. Вексельберга. Основными акционерами ПАО «Т Плюс» из этой группы являются ЗАО «КЭС–Холдинг» (32,3%), «Бруквид Трейдинг Лимитед» (20,5%), «Готелия Менеджмент Лимитед» (12,7%), «Мерол Трейдинг Лимитед» (11,7%)² (см. табл. 3). Самый крупный среди скрытых «прочих» акционеров ПАО «Т Плюс» – инвестиционный фонд «Просперити Капитал Менеджмент Лимитед».

² Офшорная компания «Мерол Трейдинг Лимитед» представляет интересы израильских инвесторов, дружественных Группе «Ренова».

Банки и инвестиционные фонды как мажоритарные акционеры весьма характерны для зарубежных компаний с высокой концентрацией собственности, но в российских генерирующих компаниях электроэнергетики их немного, и они присутствуют в капитале лишь отдельных отраслевых компаний, причем в качестве миноритарных (мелких) акционеров.

Перманентное перераспределение собственности среди частных владельцев генерирующих активов российской электроэнергетики в постреформенный период отчасти обусловлено недобросовестным поведением мажоритарных собственников этих компаний, размывающих пакеты акций миноритарных владельцев. В частности, ОАО «ТГК-2» с этой целью размещала дополнительные эмиссии акций в пользу офшорных компаний, аффилированных с Группой «Синтез» Л. Лебедева.

Как владеют генерирующими активами

Всех крупных собственников генерирующих активов российской электроэнергетики после ликвидации РАО «ЕЭС России» можно объединить в три группы:

- государство,
- иностранные стратегические инвесторы (немецкий E.ON, итальянский Enel и финский Fortum),
- российские предприниматели (Л. Лебедев, М. Прохоров, О. Дерипаска, А. Мельниченко, В. Вексельберг и М. Абызов).

Государству в настоящее время принадлежит более 55% общей установленной мощности, около 14% – иностранным стратегическим инвесторам, 26% – российскому бизнесу. Эффект того, как владеют крупные собственники генерирующими активами российской электроэнергетики, показан на примере рыночной капитализации подконтрольных им компаний (табл. 4).

Рыночная капитализация рассмотрена не случайно, она является важным показателем результативности компаний для потенциальных портфельных инвесторов. Более 70% компаний, приведенных в этой таблице, обладают низкой (от 250 млн долл. до 2 млрд долл.)³ и очень низкой (ниже 250 млн долл.) рыночной капитализацией. В мировой практике обычно считается, что

³ Стандартные значения рыночной капитализации – с сайта <http://investstocks.ru/rynochnaya-kapitalizaciya-market-capitalisation/>

у таких компаний плохая репутация, и они не рассматриваются потенциальными инвесторами при принятии решений о вложении средств. Компании с низкой рыночной капитализацией считаются рискованными, в большинстве случаев мошенническими, осуществляющими бесконтрольный вывод денежных средств в зарубежные офшорные зоны, включая непрозрачные сделки с офшорными партнерами, часто аффилированными с основными владельцами.

Таблица 4. Рыночная капитализация российских генерирующих компаний электроэнергетики, 2016 г.

Компания	Установленная мощность, ГВт	Рыночная капитализация*		Рыночная стоимость* 1 кВт, долл.
		млрд руб.	млн долл.	
АО «Концерн РосЭнергоатом»	26,2	н/д	н/д	н/д
ПАО «Интер РАО»	32,5	274,2	4570	140,6
ПАО «ТГК-1»	7,0	26,5	440	62,9
ПАО «Мосэнерго»	13,0	67,9	1130	86,9
ПАО «ОГК-2»	18,96	37,2	620	32,7
ПАО «ТГК-2»	2,6	2,6	40	15,4
ПАО «Квадра»	2,9	5,3	90	31,0
ПАО «Иркутскэнерго»	12,9	68,9	1150	89,0
ПАО «Красноярская ГЭС»	6,0	30,7	510	85,0
ОАО «Кузбассэнерго»	2,5	н/д**	н/д	н/д
ОАО «Енисейская ТГК»	1,3	н/д	н/д	н/д
ПАО «Юнипро»	11,1	185,4	3090	278,4
ПАО «Энел Россия»	9,4	30,4	510	54,3
ПАО «РусГидро»	38,9***	269,4	4490	115,4
ПАО «Т Плюс»	16,2	23,3	390	24,1
ПАО «Фортум»	4,5	19,6	330	73,0
ПАО «ТГК-14»	0,65	3,8	60	92,3
ОАО «ТГК-16»	1,2	н/д	н/д	н/д
АО «Татэнерго»	4,0	н/д	н/д	н/д

Источник: официальные сайты компаний, Минэнерго [24], аналитический центр «Эксперт» [25].

Примечания. * Официальный курс ЦБ на 31.12.2016 г. (60 руб./ долл.);

** н/д – нет данных;

*** включая ПАО «РАО ЭС Востока».

Представители российского бизнеса, приватизировавшие российские генерирующие активы электроэнергетики и ушедшие в офшорные зоны, видимо, не очень заинтересованы в повышении их инвестиционной привлекательности. Эти предприниматели, главным образом, представляют поставщиков топлива («СУЭК» и др.) и крупных потребителей электроэнергии («Русал» и др.). Генерация не является их ключевым бизнесом, поэтому «точки прибыли» сосредоточены в других местах. Как следствие, наблюдаются ценовая дискриминация генерирующих компаний, нежелание увеличивать их рыночную капитализацию и выстраивать дружественные отношения с миноритарными акционерами [26]. Видимо, этой же причиной обусловлены относительно низкие значения рыночной капитализации и рыночной стоимости 1 кВт установленной мощности в подконтрольных им компаниях (см. табл. 4).

Как уже отмечалось, присутствие государства в генерирующих активах российской электроэнергетики осуществляется через подконтрольные ему компании – АО «Концерн РосЭнергоатом», ПАО «Интер РАО», ПАО «РусГидро», ООО «Газпром энергохолдинг» (ПАО «ТГК-1», ПАО «Мосэнерго», ПАО «ОГК-2»), ОАО «РЖД» и АО «Татэнерго». Несмотря на относительно высокие значения рыночной капитализации государственных компаний ПАО «Интер РАО» и ПАО «РусГидро», рыночная стоимость 1 кВт их установленной мощности в два и более раза ниже аналогичного показателя ПАО «Юнипро», находящегося в собственности иностранного владельца (см. табл. 4). Более того, при значительном присутствии государства в подконтрольных компаниях по-прежнему велики риски некачественного корпоративного управления, неоптимального планирования, неэффективных и низкоприбыльных инвестиционных проектов, снижены стимулы к повышению их инвестиционной привлекательности. Возможно смещение функций государства как акционера и регулятора, явно противоречащее основному принципу корпоративного управления для компаний с государственным участием, определенному Организацией экономического сотрудничества и развития, разделяющему эти функции. Смещение функций акционера и регулятора подвергает инвесторов рискам использования государством своего влияния для продвижения социальной и стратегической программы страны за счет акционеров компаний [26–27].

Иностранные стратегические инвесторы сами являются производителями электроэнергии, их приход в российскую

электроэнергетику оказал, несомненно, положительное влияние на эффективность подконтрольных им генерирующих компаний. ОАО «Э.ОН Россия» (с 2016 г. – ПАО «Юнипро») как российская «дочка» одного из мировых лидеров производства электроэнергии – немецкого энергетического концерна E.ON – имело в 2016 г. самую высокую рыночную стоимость 1 кВт установленной мощности (278,4 долл.) относительно других российских генерирующих компаний электроэнергетики (см. табл. 4). В предыдущие годы ее рыночная капитализация также была значительно выше, чем у других отраслевых компаний, близких по размерам установленной мощности и уставного капитала. В отдельные периоды (апрель 2014 г.) динамика рыночной цены акций ОАО «Э.ОН Россия» была лучше российского рынка [28. С. 56–57]. Компания отличалась высоким качеством корпоративного управления. Оно соответствовало стандартам передовой международной корпоративной практики и обеспечивало равное отношение ко всем акционерам, защиту прав и их законных интересов, в том числе на участие в управлении, на получение информации о деятельности компании и на участие в ее доходах [26].

Литература

1. Акционерный капитал ПАО «ТГК-1». URL: <http://www.tgc1.ru/ir/shareholders/> (дата обращения: 01.02.2017).
2. Ежеквартальный отчет за III кв. ПАО «ТГК-2» за III кв. 2016 г. URL: http://www.tgc-2.ru/upload/iblock/da4/qreport_3kv_2016.pdf (дата обращения: 01.02.2017).
3. Годовой отчет за 2015 г. ПАО «Мосэнерго». URL: <http://www.mosenergo.ru/d/textpage/f9/249/mosenergo-ar-2015-rus.pdf> (дата обращения: 03.02.2017).
4. Годовой отчет за 2015 ПАО «Квадра». URL: http://www.quadra.ru/shareholders/information_for_shareholders/meeting_of_shareholders/gosa2016_AnnualReport.pdf (дата обращения: 03.02.2017).
5. Структура акционерного капитала ПАО «Т Плюс». URL: <http://www.tplusgroup.ru/ir/joint-stock/> (дата обращения: 07.02.2017).
6. Ежеквартальный отчет за III кв. 2016 г. ОАО «Фортум». URL: <https://www.fortum.com/countries/ru/analyst/reporting/quarterly-reports/2016/.pdf> (дата обращения: 07.02.2017).
7. Годовой отчет за 2015 г. АО «ТГК-11». URL: <http://www.tgk11.com/upload/files/about/shareholders/disclosure/2015.pdf> (дата обращения: 09.02.2017).
8. Ежеквартальный отчет за III кв. 2016 г. ПАО «ТГК-14». URL: <http://www.tgk11.com/upload/files/about/shareholders/disclosure/2015.pdf> (дата обращения: 09.02.2017).
9. Ежеквартальный отчет за III кв. 2016 г. ПАО «Юнипро». URL: http://www.unipro.energy/shareholders/disclosure/quarterly_reports/ (дата обращения: 13.02.2017).

10. Ежеквартальный отчет за III кв. 2016 г. ПАО «Федеральная гидрогенирующая компания – РусГидро». URL: <http://www.rushydro.ru/upload/iblock/92f/Ezhekvaralnij-otchet-za-3-kvartal-2016-goda.pdf> (дата обращения: 13.02.2017).
11. Акционерный капитал ПАО «Иркутскэнерго». URL: <http://www.irkutskenergo.ru/qa/3183.html> (дата обращения: 15.02.2017).
12. Структура акционерного капитала ПАО «Красноярская ГЭС». URL: <http://www.kges.ru/q=inv> (дата обращения: 15.02.2017).
13. ОАО «ТГК-16» – генерирующая компания в составе Группы компаний ТАИФ. URL: <http://www.tgc16.ru/> (дата обращения: 17.02.2017).
14. «Лукойл» контролирует 100% долей ООО «Лукойл-Экоэнерго» (Южная генерирующая компания – ТГК-8). URL: <http://ekoenergo.lukoil.ru/ru/About/GeneratingFacilities> (дата обращения: 17.02.2017).
15. Структура акционерного капитала ПАО «РАО Энергетические системы Востока». URL: <http://www.rao-esv.ru/shareholders-and-investors/authorized-capital/> (дата обращения: 21.02.2017).
16. Структура капитала ПАО «Камчатскэнерго». URL: <http://kamenergo.s41.ru/invest/> (дата обращения: 27.02.2017).
17. Структура акционерного капитала ОАО «Сахалинэнерго». URL: <http://www.sahen.elektra.ru/page.php?id=27> (дата обращения: 02.03.2017).
18. Структура акционерного капитала ПАО «Якутскэнерго». URL: http://yakutskenergo.ru/shareholders_and_investors/share-capital-structure.php (дата обращения: 02.03.2017).
19. Ежеквартальный отчет за III кв. 2016 г. АО «Дальневосточная генерирующая компания». URL: <http://www.dvgk.ru/ru/static/iezhekvaral-nyie-otchiety> (дата обращения: 10.02.2017).
20. АО «Татэнерго». URL: <http://www.tatgencom.ru/> (дата обращения: 10.02.2017).
21. Структура компании ПАО «РАО Энергетические системы Востока». URL: <http://www.rao-esv.ru/about/structure-of-the-company/> (дата обращения: 15.02.2017).
22. Акционерный капитал АО «Концерн Росэнергоатом». URL: http://www.rosenergoatom.ru/shareholders/shareholders_capital/ (дата обращения: 17.02.2017).
23. Структура акционерного капитала ПАО «ДЭК». URL: http://www.dvec.ru/stockholder/joint_stock_structure/ (дата обращения: 17.02.2017).
24. Основные характеристики российской электроэнергетики. URL: <http://minenergo.gov.ru/node/532> (дата обращения: 15.03.2017).
25. «Капитализация-200»: список крупнейших компаний по рыночной стоимости (капитализации) на 1 августа 2016 года. URL: <http://expert.ru/ratings/> (дата обращения: 17.03.2017).
26. Обоснование развития электроэнергетических систем: Методология, модели, методы, их использование / отв. ред. Н. И. Ворпой. – Новосибирск: Наука, 2015. – 448 с.
27. Шевелева Г. И. Корпоративное управление в электроэнергетике в контексте власти и привлечения инвестиций // ЭКО. – 2012. – № 10. – С. 112–121.
28. Булгаков Д. Обзор котировок акций компаний энергетического сектора // Энергорынок. – 2014. – № 4.