

О финансировании российской электроэнергетики*

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

В статье анализируются проблемы финансирования российской электроэнергетики. Рассматриваются вопросы, касающиеся потенциальных положительных изменений в инвестиционном обеспечении и инвестиционной деятельности компаний электроэнергетического сектора.

Ключевые слова: финансирование, электроэнергетика, внешние инвестиции, инвестиционная деятельность

Развитие российской электроэнергетики требует значительных инвестиций. Объемы необходимых капитальных вложений в сооружение объектов генерации, представленные в документах, определяющих развитие отечественной электроэнергетики, составляют в 2011–2017 гг. 2,3 трлн руб.¹ (в ценах 2010 г.), в 2016–2025 гг. – 4,6 трлн руб., в 2026–2030 гг. – 2,4 трлн руб. (в сопоставимых ценах)². Но источники инвестиций и возможные направления улучшений в инвестиционном обеспечении электроэнергетики в этих документах слабо конкретизированы.

Дореформенное финансирование

Российская дореформенная электроэнергетика – от создания в 1992 г. Российского акционерного общества энергетики и электрификации (РАО «ЕЭС России») до его ликвидации в 2008 г. – была серьезно недофинансирована. Ситуация до 2004–2005 гг. осложнялась массовыми неплатежами за электрическую и тепловую энергию, когда кредиторская задолженность за год увеличивалась более чем

* Работа выполнена при поддержке гранта ведущей научной школы РФ НШ-1507. 2012.8.

¹ Схема и программа развития Единой энергетической системы России на 2011–2017 гг. (Минэнерго России. 29.08.11 № 780).

² Генеральная схема размещения объектов электроэнергетики России до 2020 г. с учетом перспективы до 2030 г. (одобрена Правительством РФ 03.06.10).

вдвое, а доля «живых» денег в платежах не достигала и 20% (например, в 1997 г. – около 18%)³.

Финансирование осуществлялось, главным образом, собственными средствами (амортизация и прибыль) и через инвестиционную составляющую тарифа на электроэнергию в виде абонентской платы за услуги РАО «ЕЭС России». Размер этой платы утверждался Федеральной энергетической комиссией (сейчас – Федеральная служба по тарифам). Абонентская плата вводилась как временный источник средств в условиях отсутствия внешних инвестиций для завершения строительства генерирующих мощностей с высокой степенью готовности. В последующие годы ее сохранили в тарифе для финансирования новых высокоприоритетных энергетических объектов, а также сооружаемых в соответствии с указами президента РФ.

Возможность получения крупных инвестиционных средств из инвестиционной составляющей тарифа на электроэнергию (с относительно формальным контролем над расходованием этих средств со стороны государства) привели в дореформенное время к крайне неэффективному и нецелевому их использованию со стороны РАО «ЕЭС России», существенным нарушениям в подготовке и реализации отраслевой инвестиционной программы.

Эти факты были выявлены при анализе результативности инвестиционных программ развития электроэнергетической отрасли, проведенном в 2007 г. Счетной палатой РФ⁴. Инвестиционные проекты имели произвольный формат и реализовывались без согласования с уполномоченными федеральными органами исполнительной власти. Они не содержали полного пакета документов, предусмотренных постановлением Правительства РФ от 19.01.2004 г. № 19 «Об утверждении правил согласования инвестиционных программ субъектов естественных монополий в электроэнергетике».

³ Годовые отчеты РАО «ЕЭС России» за 1996–2007 годы. URL: <http://www.rao-ees.ru/ru/investor/reporting/show.cgi?content/htm>

⁴ Анализ результативности инвестиционных программ развития электроэнергетической отрасли. Аналитическая записка Счетной палаты РФ за 2007 г. URL: <http://www.ach.gov.ru/ru/expert/analitic/>

Реализация инвестиционной программы по ряду объектов начиналась без проектно-сметной документации и технико-экономических обоснований, параллельно с разработкой и утверждением проекта. Наличие узкого круга подрядных организаций приводило к затягиванию и снижению эффективности конкурсных процедур, срывались графики работ, имелись многочисленные случаи использования не-сертифицированных материалов. Отсутствие проектно-сметной документации влекло за собой неоднократные заключения дополнительных соглашений к договорам подряда в процессе строительства, значительно превышающих первоначальную стоимость проекта. Формат отчета о реализации инвестиционной программы затруднял проведение оценки ее выполнения и контроля за использованием инвестиционных средств.

Недофинансированность российской дореформенной электроэнергетики и низкая эффективность ее функционирования и развития стали, пожалуй, ключевыми аргументами в пользу реформирования отрасли и ликвидации РАО «ЕЭС России», главным образом, с целью привлечения в отрасль внешнего финансирования. Для генерации, рассматриваемой в качестве конкурентного сектора электроэнергетики, планировались частные инвестиции.

Коротко о современном финансировании

Большинство современных реформированных компаний электроэнергетики финансируют свои инвестиционные программы,

главным образом, средствами, полученными от приватизации генерирующих мощностей электроэнергетики (накануне ликвидации РАО «ЕЭС России») в рамках подписанных до 2015 г. договоров на поставку мощности, а также собственными средствами (возросшими, в основном, от повышения цен на энергию), от продаж профильных и непрофильных активов, казначейских бумаг, размещения свободных денежных средств на депозитах аффилированных банков, финансовых поступлений от «материнских» компаний и государства.

Государство вернулось в современные генерирующие компании, причем его присутствие в качестве крупного собственника постепенно увеличивается. Такое «привычное» решение проблем инвестиционного обеспечения

отечественной генерации, на наш взгляд, трудно назвать эффективным. У государственных компаний электроэнергетики немного реального опыта привлечения внешних инвестиций. Их внешнее финансирование можно охарактеризовать как формальное, поскольку госкомпании по-прежнему получают от государства бюджетные средства, льготные кредиты, дополнительная эмиссия акций госкомпаний выкупается государством (в том числе по преимущественному праву)⁵. Но получая, по сути, «дотационные» средства, госкомпании не готовы работать по методу проектного финансирования и на основе возвратности капитала, не заинтересованы в реальном повышении своей инвестиционной привлекательности.

Отчасти это связано с неразвитостью в России рыночной инфраструктуры инвестиций – формирующихся на рынке фондов «длинных» денег (страховых, паевых, банковских и пр.), откуда можно привлекать инвестиционные средства. Другими словами, фактически отсутствует рынок капитала и, как следствие, ослаблен внутренний потенциал развития. Российские предприятия и организации примерно на 70% инвестируются из собственных средств (в среднем в мире – 20–25%, остальное – привлеченные средства)⁶.

Сохранение инвестиционной составляющей в тарифе на электроэнергию для отдельных государственных компаний в реформированной электроэнергетике, в частности, для Федеральной сетевой компании (ОАО «ФСК ЕЭС»)⁷, привело также к негативным результатам.

При проверке в 2011 г. Счетной палатой РФ⁸ реализации инвестиционных программ в компаниях с государственным участием наиболее существенные недостатки были

⁵ Шеелева Г.И. Корпоративное управление в электроэнергетике в контексте власти и привлечения инвестиций // ЭКО. – 2012. – № 10. – С. 112–121.

⁶ Аганбеян А.Г. Экономика России на перепутье // ЭКО. – 2007. – № 9. – С. 3–28.

⁷ ОАО «ФСК ЕЭС» – монопольный оператор по управлению Единой национальной электрической сетью, образованный в соответствии с программой реформирования электроэнергетики.

⁸ Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Подготовка аналитической записки по аудиту эффективности мер по снижению затрат при реализации инвестиционных программ хозяйствующих субъектов с государственным участием» (утверждена Коллегией Счетной палаты РФ от 11.03.2011 г. № 16К (783), п.2). URL: <http://www.ach.gov.ru/userfiles/loadfiles/16k-783.pdf>

выявлены у ОАО «ФСК ЕЭС», причем при государственном контроле за ее инвестиционной деятельностью. Объекты включались в инвестиционные программы без технико-экономического обоснования. Строительство проводилось с нарушениями норм и правил градостроительного, земельного и экологического законодательства, в отсутствие утвержденной проектно-сметной документации, положительных заключений ФГУП «Главгосэкспертиза», экологической экспертизы и разрешений на проведение строительных работ. Плановые объемы инвестиционных программ были недостаточно обоснованы и, как правило, избыточны (в 2009–2011 гг. завышены почти вдвое). Допускались неоднократные и необоснованные корректировки и неисполнение инвестиционной программы, приводящие к увеличению объемов незавершенного строительства (по ОАО «ФСК ЕЭС» на 2010–2014 гг. перешли 253 незавершенных объекта, строительство которых началось в 2003–2008 гг.).

Отсутствие стимулов у государственных компаний электроэнергетики к повышению своей инвестиционной привлекательности для дальнейшего привлечения внешних инвестиций часто обосновывается неблагоприятной конъюнктурой на мировых финансовых рынках. Казалось, в этих условиях могли бы размещаться российские инфраструктурные облигации, позволяющие, вместо привычного снабжения компаний денежными средствами, привлекать инвестиции для финансирования конкретных объектов. Определенные полномочия на покупку инфраструктурных облигаций у российских компаний, относящихся к инфраструктуре, получила Государственная управляющая компания «Внешэкономбанк» (в управлении которой находятся средства пенсионных накоплений).

ОАО «ФСК ЕЭС» разместила в июне 2013 г. на Московской бирже первый транш инфраструктурных облигаций на общую сумму 30 млрд руб., выпущенных под ее инвестиционную программу. Основным инвестором выступил «Внешэкономбанк»⁹.

К сожалению, размещенные облигации в строгом смысле нельзя отнести к инфраструктурным, поскольку они не отвечают критериям, применимым к этим облигациям в

⁹ ФСК разместила в пользу ВЭБа 35-летний выпуск инфраструктурных облигаций на 30 млрд руб. URL: <http://www.bigpowernews.ru/print/50269.phtml>

законодательстве стран, использующих их для инвестирования. В первую очередь, по причине отсутствия четкого целевого назначения полученных от размещения средств. В зарубежной законодательной практике такие средства привлекаются надежным заемщиком для финансирования соответствующего всем требованиям конкретного инфраструктурного проекта, а не под инвестиционную программу в целом. По сути, российские инфраструктурные облигации являются, скорее, корпоративными облигациями инфраструктурных компаний. В некоторых публикациях их определяют как «квазиинфраструктурные» облигации¹⁰.

О перспективах финансирования

Привлечение внешнего финансирования «...как правило, серьезно дисциплинирует компании, в том числе заставляя их не накапливать или распродавать ненужные и непрофильные активы, заботиться об эффективном использовании инвестиций»¹¹. Этот механизм, на наш взгляд, должен шире применяться в либерализованной электроэнергетике¹².

К возврату инвестиционной составляющей в тариф на электроэнергию как относительно быстрого, доступного и менее затратного способа получения дополнительных финансовых средств в современных условиях нужно относиться с определенной осторожностью.

Инвестиционная составляющая в отдельных госкомпаниях электроэнергетики в прежнем или обновленном виде (при включении ее в тариф не заранее, а в более поздние сроки – после вводов в эксплуатацию энергетических объектов) способна обострить их противостояние с крупными потребителями. Последние в принудительном порядке вынуждены оплачивать зачастую непродуманные, недальновидные и неэффективные решения по развитию компаний

¹⁰ Макаревич К.А. Инфраструктурные облигации: иностранный опыт и нормативно-правовое регулирование в России // Вопросы экономики и права. – 2011. – № 2. – С. 207–214.

¹¹ Honohan P., Atiyas J. Intersectoral financial flows in developing countries // Working Paper / World Bank. Wash. (D.C.). – 1989. – № 164.

¹² Воропай Н.И., Иванова Е.Ю., Труфанов В.В., Шевелева Г.И. Проблемы развития электроэнергетики, методы и механизмы их решения в рыночных условиях / Материалы открытого семинара «Экономические проблемы энергетического комплекса». – М.: ИНП РАН, 2007. – 110 с.

электроэнергетического сектора. Тем более что увеличение выручки и капитализации отраслевых компаний с использованием инвестиционных средств, собранных с потребителей, в конечном итоге приводит к увеличению доходов владельцев акций и энергетических менеджеров. Потребители готовы на величину оплаченной инвестиционной составляющей тарифа участвовать в капитале госкомпаний, например, через передачу им части дополнительной эмиссии акций¹³.

В такой ситуации генерирующим компаниям электроэнергетики, видимо, было бы продуктивнее использовать так называемое частное размещение акций, когда ценные бумаги предлагаются ограниченному кругу наиболее заинтересованных в них потенциальных инвесторов, включая потребителей энергии, поскольку для публичного размещения акций в России пока не создано эффективного рынка. Возможно, в этом случае у потребителей появились бы дополнительные возможности для участия в оптимизации инвестиционной деятельности электроэнергетических компаний (включая снижение стоимости инвестиционной программы), например, через своих представителей в советах директоров.

Предлагаемые в последнее время меры по решению проблем в области оптимизации инвестиционной деятельности инфраструктурных компаний мало изменились¹⁴. В частности, это общественный контроль за инвестиционными программами естественных монополий со стороны советов потребителей, проводимый в три этапа¹⁵:

- 1) подтверждение эффективности и необходимости проекта для включения в инвестиционную программу;
- 2) независимая экспертиза сметной документации проектов, признанных необходимыми для обеспечения надежности энергосистемы;

¹³ ТЭК и экономика России: вчера, сегодня, завтра (1990–2010–2030) / Под ред. Ю.К. Шафраника – М.: Издательский центр «ЭНЕРГИЯ», 2011.– 488 с.

¹⁴ Общественный контроль за инвестициями монополий. URL: <http://www.bigpowernews.ru/print/51472.phtml>

¹⁵ Потребители энергии предложили схему общественного контроля инвестпрограмм естественных монополий. URL: <http://www.bigpowernews.ru/print/51369.phtml>

3) механизм арбитража при неприятии возражений потребителей по инвестиционным программам компаний электроэнергетики. Для разбора разногласий по инвестиционным решениям между компаниями и потребителями планируется создание правительственной комиссии по контролю за деятельностью естественных монополий.

На наш взгляд, никакой самоконтроль в компаниях электроэнергетики, ни также любые формы контроля со стороны органов государственной власти и меры со стороны потребителей по контролю, по сути, «дотационных» инвестиционных программ, не могут повысить эффективность инвестиционной деятельности компаний.

Наряду с частным размещением акций в качестве перспективного источника инвестиций компаний электроэнергетики могли бы рассматриваться инфраструктурные облигации, но при условии принятия закона об инфраструктурных облигациях. Проект федерального закона от 17.09.2009 г. «Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций», размещенный на сайте Федеральной службы по финансовым рынкам¹⁶, на наш взгляд, пока не готов для этого. В частности, в нем не прописаны требования к компании-эмитенту инфраструктурных облигаций, определяющие ее надежность как заемщика; отсутствуют требования к инфраструктурному проекту, для финансирования которого привлекаются ценные бумаги; не отрегулированы взаимоотношения между банком и компанией-эмитентом; не определены субъекты и механизмы контроля над обеспечением исполнения компанией обязательств по целевому, эффективному использованию и возврату привлеченных средств.

Размещение инфраструктурных облигаций без принятия федерального закона, в том числе Федеральной сетевой компанией, многочисленные факты неэффективности инвестиционной деятельности которой были отмечены Счетной палатой РФ, могут лишь дискредитировать идею и усугубить проблемы отраслевого финансирования.

¹⁶ Проект Федерального закона «Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций» от 17.09.2009 г. URL: <http://www.fcsm.ru/>

Возможно, необходимо усилить требования к инфраструктурным компаниям – потенциальным претендентам на привлечение пенсионных накоплений населения для своего развития, введя получение высшего долгосрочного кредитного рейтинга от авторитетных международных рейтинговых агентств. В частности, по международной шкале Standard & Poor's с категорией AAA и не ниже границы А, характеризующейся «умеренно высокой способностью своевременно и полностью выполнять свои долговые

обязательства»¹⁷.

Не исключено, чтобы компании-эмитенты ценных бумаг располагали относительно высоким рейтингом корпоративного управления от ведущих международных рейтинговых агентств.

Более того, привлечение нетарифных источников инвестиций в российскую электроэнергетику (с более высокими требованиями инвесторов к ее инвестиционным программам) позволило бы повысить эффективность прогнозов производства и потребления электроэнергии, стоящих за формированием любой инвестиционной программы, а также принять более обоснованные удельные капитальные затраты на сооружение современных объектов электроэнергетики, создать так называемые «альбомы типовых проектных решений», облегчающие разработку и контроль отраслевых инвестиционных проектов.

¹⁷ Значения кредитных рейтингов Standard & Poor's.

URL: http://www.fsk-ees.ru/shareholders_and_investors/rankings/credit_rating_standard_poors/