

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ

© 2011 г. О. М. Мартынова

Филиал «Сочинская ТЭС» ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС»

В статье рассмотрена одна из главных проблем электроэнергетики — финансирование модернизации и развития генерирующих мощностей, основные способы инвестирования и текущие условия функционирования отрасли, влияющие на инвестиционную привлекательность объектов электроэнергетики. Представлена концепция управления стоимостью энергокомпаний как фактор увеличения их инвестиционной привлекательности.

Ключевые слова: *инвестиции; инвестиционная привлекательность; привлечение инвестиций; стоимость компании.*

One of electric power industry's main problems — financing of generating capacities' modernizing and development, the basic ways of investment and current operating conditions of the branch, which affect the investment appeal of electric power industry's objects, are considered in the article. The concept of managing the power companies' cost is presented as a factor of increasing their investment appeal.

Key words: *investments; investment appeal; bringing up the investments; company's cost.*

Согласно Сценарным условиям развития электроэнергетики на период до 2030 года [3], разработанным в 2010 году ЗАО «Агентство по прогнозированию балансов в электроэнергетике» по заказу Минэнерго России, общий объем спроса на электроэнергию в 2030 году может достичь в максимальном варианте 1860 млрд. кВт-ч с ростом относительно уровня 2010 года в 1,8 раза, в базовом варианте — 1553 млрд. кВт-ч с ростом в 1,5 раза. Такой прогноз уровней электропотребления сформирован с учетом заданных Правительством Российской Федерации целевых установок по обеспечению энергосбережения и повышения энергоэффективности экономики, исходя из прогнозной динамики показателя электроемкости ВВП, который для каждого из двух вариантов характеризуется абсолютным снижением в течение всего прогнозного периода.

В 2009 году объем электропотребления в России в целом составил 977,1 млрд. кВт-ч против 1022,75 млрд. кВт-ч в 2009 году. Снижение на 4,5% было вызвано негативным влиянием экономического кризиса, спадом

промышленного производства и, в первую очередь, электроемкого металлургического производства.

По итогам 2010 года энергопотребление немного не дошло до абсолютных максимумов. По оперативным данным ОАО «СО ЕЭС», потребление электроэнергии в 2010 году в целом по России составило 1009,2 млрд. кВт-ч, что на 4,3% больше, чем в 2009 году, по итогам девяти месяцев 2011 года — 664,3 млрд. кВт-ч, что на 1,8% больше, чем за аналогичный период 2010 года.

Положение усугубляется высоким моральным и физическим износом основного оборудования электростанций и электрических сетей (более 60%). Пока объем нового ввода позволяет закрыть только брешь между растущим спросом и объемом предложения.

По прогнозным данным для обеспечения растущего спроса на энергоресурсы в результате экономического роста установленная мощность к 2015 году должна составить 267 млн. кВт-ч, к 2030 году — 445 млн. кВт-ч [3].

Согласно Энергетической стратегии России на период до 2030 года, утвержденной

распоряжением Правительства Российской Федерации №1715-р от 13 ноября 2009 года, объем капитальных вложений, необходимый для развития отрасли, к 2030 году должен составить 888 млн. долларов США (в ценах 2007 года) [4].

В настоящее время проблема финансирования модернизации и развития генерирующих мощностей энергетической системы остается нерешенной. Отрасль остается одной из самых рискованных в восприятии инвесторов. Институциональные изменения не завершены, и основные принципы работы рынка подвергаются постоянной ревизии. Тарифный прессинг со стороны государства и введение механизма «ценового сглаживания» в особых случаях подрывают основы рыночного ценообразования. Полноценная инфраструктура рынка до конца не сформирована — это относится к рынку производных финансовых инструментов, рынку системных услуг. Технические стандарты ужесточаются — разрабатывается порядок учета технических характеристик генерального оборудования при допуске на конкурентный отбор мощности (КОМ). Заключенные после расформирования РАО «ЕЭС России» договоры на поставку мощности, предназначенные для гарантирования реализации инвестиционных программ, не выполняются почти всеми ОГК и ТГК из-за недоступности кредитов банков в результате начавшегося финансово-экономического кризиса в 2008 году. Основным решением проблемы инвестирования модернизации и развития генерирующих мощностей сейчас видится долгосрочный рынок мощности (ДПМ). Однако, надежды, возлагаемые на ДПМ, могут не оправдаться. Такого рынка, каким он задуман для России, нигде в мире нет, и его концепция не имеет практического опыта применения.

Рассмотрение сегодня в качестве источника инвестиций в генерирующие мощности инвестиционной составляющей тарифа невозможно, поскольку с 2011 года тарифы как таковые не существуют. Есть отдельная тарифная ставка для населения, а остальное — это свободный рынок. Нерегулируемые цены поставки электроэнергии на ОРЭ рассчитываются исходя из переменных составляющих, которые учитывают расходы на топливо и экологические платежи. Расчет цены на

вновь вводимую и существующую мощность проводится в соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 13.04.2010 №238 «Об определении ценовых параметров торговли мощностью на рынке электрической энергии (мощности) переходного периода». Постановление утверждает правила определения максимальной и минимальной цены на мощность для проведения конкурентных отборов мощности, правила определения цены на мощность, продаваемую по договорам о предоставлении мощности (ДПМ), правила индексации цены на мощность, правила расчета составляющей цены на мощность, обеспечивающей возврат капитальных и эксплуатационных затрат.

Использование кредитных средств в качестве источника финансирования инвестиционных программ энергокомпаний затруднительно. Банки опасаются давать долгосрочные кредиты энергокомпаниям, т. к. у них нет кредитной истории, нет долгосрочных договоров на закупку топлива, договоров на поставки электроэнергии. В дальнейшем по мере установления рыночных механизмов в отрасли и увеличения частных инвестиций кредитные средства могут стать доступнее, шире привлекаться во все секторы электроэнергетики. В свою очередь, сотрудничество с кредитором может повлиять на инвестиционную привлекательность энергокомпаний, увеличив ее в глазах инвесторов.

Лизинг считается современным способом привлечения инвестиций. Хотя лизинг для электроэнергетики — это один из наиболее сложных и трудоемких сегментов рынка лизинговых услуг, что обусловлено высокой ответственностью, которая лежит на отрасли, лизинговая схема финансирования имеет ряд преимуществ, среди которых [5]:

- отсутствие необходимости в крупных единовременных вложениях, позволяя лизингополучателю более эффективно использовать собственные финансовые ресурсы;

- отсутствие существенного роста кредиторской задолженности, как следствие, улучшение финансовых показателей предприятия;

- снижение налогооблагаемой прибыли за счет того, что лизинговые платежи являются арендными и относятся на себестоимость;

- уменьшение расходов по налогу на

имущество при использовании механизма ускоренной амортизации оборудования, приобретаемого по лизингу (в соответствии с п. 7 ст. 259 Налогового кодекса РФ для основных средств, являющихся предметом лизинга, можно применять коэффициент 3 при расчете амортизационных отчислений);

— более высокая вероятность получения долгосрочного кредита, так как лизинговая компания постоянно работает с банком и является заемщиком с положительной кредитной историей;

— возможность при заключении договора с лизинговой компанией построение гибкого графика лизинговых платежей, позволяющего учесть индивидуальные особенности реализационной деятельности предприятия.

Лизинговая схема финансирования уже используется отраслью (Калининградские ТЭЦ-1 и ТЭЦ-2, Белгородская ГТУ-ТЭЦ «Луч», Бурейская ГЭС, Сочинская ТЭС), но пока не очень часто. Традиционно лизинговые схемы ограничиваются поставками оборудования. Однако они вполне могут быть распространены на целые энергетические объекты.

Реализуемая в последние годы программа дополнительной эмиссии акций генерирующих компаний обеспечила наряду с мобилизацией финансовых ресурсов увеличение доли частного капитала в управлении активами генерации. По данным Минэнерго, по итогам дополнительной эмиссии акций ОГК и ТГК было привлечено 450 млрд. рублей [6]. Итоги прошедших размещений крупных пакетов акций генерирующих компаний показали, что частные стратегические инвесторы заинтересованы в развитии сектора энергетики и готовы инвестировать значительные средства в приобретение крупных пакетов акций генерирующих компаний. Стратегическим инвесторам, таким как зарубежные энергетические компании («Enel», «E.ON», «Fortum») или российский «Газпром», пока важен сам факт вхождения в капитал генерирующих компаний, они готовы ждать изменения условий на рынке. В настоящее время акции сектора генерации недооценены по сравнению с его среднесрочной справедливой стоимостью, при этом некоторые генерирующие компании торгуются ниже своих значений справедливой стоимости и имеют

потенциал роста от 40 до 126%. В долгосрочной перспективе совокупная стоимость сектора генерации вырастет более чем в 2 раза [6].

Государству еще предстоит решить ряд задач с целью создания стимулов для повышения инвестиционной привлекательности отрасли. Ключевым моментом в достижении поставленной цели является эффективная совместная работа государства и бизнеса на основе государственно-частного партнерства, поскольку к основными факторами инвестиционной привлекательности энергокомпаний относятся уровень перспективности развития отрасли, уровень среднеотраслевой рентабельности, отраслевые риски, срок окупаемости вложений, емкость и структура рынка сбыта, инвестиционный климат в регионе, финансовая прозрачность, уровень корпоративного управления, риски, доходность инвестиций, стратегия развития компании.

Для обеспечения инвестиционной привлекательности на уровне энергокомпании возможно воздействовать лишь на факторы, определяющие внутреннюю составляющую инвестиционной привлекательности. В этом свете управление стоимостью компании может стать одним из факторов привлекательности для инвесторов.

В последние годы в российскую практику менеджмента начала активно внедряться популярная на Западе концепция управления стоимостью компании. В электроэнергетике концепция не имела своей значимости в виду особенностей отрасли. Однако, с учетом происходящего реформирования электроэнергетики и, особенно, в свете либерализации отрасли, роль концепции управления стоимостью компании возрастает.

Стоимость компании является объектом стратегического управления. Сейчас топ-менеджеры понимают, что в конечном итоге эффективность управления предприятием определяется не его ликвидностью или рентабельностью, не величиной прибыли, а увеличением «цены» бизнеса. Это значит, что грамотно управляемое предприятие со временем увеличивает свою стоимость, а, следовательно, величина стоимости является не только предметом фискальных интересов государства, но объектом стратегического планирования, мониторинга и управления.

Инвесторам не безразлично, как приумножается вложенный ими в компанию капитал. Они вкладывают деньги не в активы, а будущие доходы. Им важно, как увеличивается «цена» бизнеса, т. е. стоимость приходящейся им доли. Поэтому менеджеры, работающие, по сути, на приумножение благосостояния акционеров, должны анализировать каждый свой шаг с точки зрения влияния на рост стоимости компании.

Цели компании нужно привязывать к каждому уровню управления. Для этого общая цель увеличения стоимости должна быть детализирована на основе выявления основных факторов стоимости. Управление компанией должно строиться путем воздействия на те факторы, вклад которых в стоимость компании является максимальным. Для сохранения долгосрочной конкурентоспособности энергокомпании необходимы механизмы, позволяющие наращивать финансовое благосостояние и инвестиционную привлекательность за счет принятия верных стратегических решений. Глобальная стратегия максимизации стоимости должна быть превращена в ветвистое дерево целей и показателей стоимостного управления по всем уровням организации [1].

Подготовка компании к привлечению инвесторов в основном заключается в повышении управляемости и прозрачности бизнеса [2]. Это выражается в проведении следующих процессов:

- описание и оптимизация бизнес-процессов и оргструктуры;
- внедрение корпоративной информационной системы (возможно, ERP-класса);
- постановка системы управленческого учета и бюджетирования;
- стратегическое планирование и управление;
- внедрение системы сбалансированных показателей (системы управления по ключевым показателям);
- внедрение внутрифирменных стандартов, корпоративной идеологии и культуры;
- обучение и повышение квалификации сотрудников;
- оценка стоимости бизнеса, гарантий и отдельных активов;
- продажа непрофильных активов, приобретение недостающих активов (покупка-

продажа элементов бизнеса, бизнес-процессов, бизнесов).

Концепция управления стоимостью компании позволяет учесть интересы всех участников деятельности компании, так как предполагает точный критерий оценки результатов — стоимость, и основывается на трех ключевых принципах:

- максимизация стоимости компании — главная цель стратегического управления;
- стоимость определяется дисконтированными денежными потоками, которые генерирует компания;
- новая стоимость создается, когда отдача от инвестированного капитала превышает затраты на его привлечение.

Таким образом, применение стоимостных подходов в управлении не только улучшает ключевые показатели деятельности энергокомпании и создаст эффективную систему управления, но и одновременно поддержит ее надежный имидж в глазах акционеров и потенциальных инвесторов.

Литература

1. Волков А., Куликов М., Марченко А. Создание рыночной стоимости и инвестиционной привлекательности. — М.: Вершина, 2007. — 304 с.
2. Гительман Л. Д., Ратников Б. Е. Энергетический бизнес: Учеб. пособие. 2-е изд., исп. — М.: Дело, 2006. — 600 с.
3. Сценарные условия развития электроэнергетики на период до 2030 года, разработанные ЗАО «Агентство по прогнозированию балансов в электроэнергетике» по заказу Минэнерго России. — М., 2010.
4. Энергетическая стратегия России на период до 2030 года, утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 13 ноября 2009 года №1715-р.
5. Электроэнергетика России 2030: Целевое видение. / Под общ. ред. Б. Ф. Вайнзихера. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — 360 с.
6. Оценка инвестиционной привлекательности сектора тепловой генерации [Электронный ресурс] / Фондовый центр «Инфина». — Режим доступа: <http://www.infina.ru/>, свободный. — Загл. с экрана.

Поступила в редакцию

11 мая 2011 г.



Оксана Михайловна Мартынова — ведущий экономист планово-экономического отдела филиала «Сочинская ТЭС» ОАО «ИНТЕР РАО ЕЭС».

Oksana Mikhailovna Martynova — chief economist at the department of economics and planning of «INTER RAO EES» Stock Company's «Sochinskaya TES» branch.

354382, г. Сочи, ул. Голубые Дали, д. 63-Б, кв. 2
63-b Golubie Dali st., app. 2, 354382, Sochi, Krasnodarskiy kr., Russia
Тел.: +7 (8622) 46-27-19, +7 (928) 447-56-60; e-mail: oksmrt@mail.ru

**XIII международная научно-практическая конференция
«Фундаментальные и прикладные исследования, разработка и применение
высоких технологий в промышленности и экономике»**

(Научно-технологические, экономические, финансовые и юридические аспекты, правовая защита
и коммерциализация интеллектуальной собственности)
24–25 мая 2012 г. Санкт-Петербург, Россия

Направления работы конференции:

- Информационные и компьютерные технологии, компьютеростроение, приборостроение, робототехника, программирование и телекоммуникационные системы;
- Теоретическая и прикладная физика, радиофизика и химия;
- Оптика и фотоника;
- Плазменные, лазерные, атомные и термоядерные технологии, авиация, ракетостроение и космонавтика;
- Порошковая и плазменная металлургия, плазменные покрытия, материаловедение и упрочняющие технологии;
- Нанотехнологии;
- Медицина, физиология, зоология, биотехнологии, фармакология;
- Геофизика, гидрометеорология, океанология, физика земли и атмосферы, климатология и экология;
- Энергетика, металлургия, добывающая, химическая, тяжелая и легкая промышленности, машиностроение;
- Интеллектуальная собственность;
- Экономика и финансы, автоматизация систем управления государством, промышленностью, бизнесом, наукой, образованием.

Контактная информация оргкомитета:

Тел.: +7 (812) 534-33-02;

Факс: +7 (812) 552-85-88

E-mail: prus@onti.tu.neva.ru
