

свидетельство недоверия инвесторов к инфраструктуре и действующей системе регулирования.

Любопытно, что европейские инфраструктурные компании сегодня практически не испытывают проблем. Главной причиной является то, что их риски заложены в отвечающей ожиданиям инвесторов системе регулирования, захеджированы через соинвестирование частного капитала с ЕБРР, местными госбанками, пенсионными фондами.

В России сейчас единственной возможностью для регулируемых государством отраслей, и в частности для распределительных сетей, является внедрение новой системы тарифного регулирования, которая будет понятна инвесторам и сможет обеспечить прозрачность формирования тарифов.

ЭВОЛЮЦИЯ ТАРИФА В 2008 году был разработан ряд методик и поправок к нормативным актам, которые позволили начать внедрение в РФ нового метода тарифного регулирования применительно к электросетям. В соответствии с федеральными законами № 41-ФЗ и № 35-ФЗ (статья 23) долгосрочные тарифы устанавливаются на основе долгосрочных параметров регулирования на срок не менее трех лет в первый раз и не менее пяти лет в дальнейшем. Как говорит статья 23 федерального закона № 35-ФЗ, долгосрочный тариф может быть как в виде числа, так и в виде формулы. Внедряемая в России система тарифообразования основана на формуле расчета тарифа. Часть ее параметров фиксируется, и в течение периода, на который установлен тариф, не пересматривается.

В июне текущего года правительство внесло изменения в постановление № 109 «Об основах ценообразования в отношении электрической и тепловой энергии в РФ», которое является основным документом, определяющим формирование тарифов для энергокомпаний России. В результате стало возможно установление тарифов с применением методики доходности на инвестированный капитал. Постановлением был закреплён список долгосрочных параметров, таких как базовый уровень операционных расходов и уровень их ежегодного снижения, а также перечень факторов, с учетом которых будет производиться ежегодная корректировка тарифов.

В новой редакции постановления был регламентирован процесс расчета необходимой валовой выручки регулируемых организаций и ее составляющие, в результате чего законодательно закреплён перечень расходов, включаемых в необходимую валовую выручку. Также законодательно закреплено, что, наравне с операционными издержками, составляющими необходимой валовой выручки являются возврат инвестированного капитала и доходность на него. Тем самым в нормативных актах инвесторам даются гарантии того, что вложенные ими в компании средства будут возвращены с доходностью, установленной условиями займа.

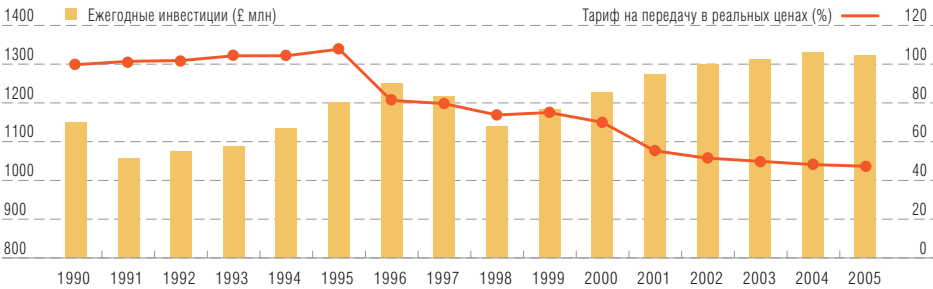
В постановлении также был описан механизм экономии расходов, который позволит стимулировать компании к снижению издержек. Особенность операционных расходов заключается в том, что они будут установлены в начале долгосрочного периода тарифного регулирования, и далее будут только индексироваться. Регулирующие органы в течение этого времени не будут вмешиваться в структуру расходов — компания в рамках установленного уровня будет сама определять необходимость тех или иных затрат, что должно привести к существенной их оптимизации. При этом ежегодно регулируемые организации будут обязаны снижать издержки на 1–2,5%.

Если компаниям удастся добиться снижения на большую величину, чем требует регулятор, эти средства будут оставаться в компании на 5 лет независимо от того, когда произошло снижение затрат: в начале периода регулирования или в конце. Раз в пять лет регулирующий орган будет снова устанавливать базовый уровень расходов с уче-

ПРИМЕНЕНИЕ RAB-РЕГУЛИРОВАНИЯ В ВЕЛИКОБРИТАНИИ ПОЗВОЛИЛО СНИЗИТЬ ТАРИФ НА ПЕРЕДАЧУ ЭЛЕКТРОЭНЕРГИИ В СОПОСТАВИМЫХ ЦЕНАХ БОЛЕЕ ЧЕМ ВДВОЕ ЗА 15 ЛЕТ ПРИ ОДНОВРЕМЕННОМ ПРИВЛЕЧЕНИИ ИНВЕСТИЦИЙ В НЕОБХОДИМОМ ОБЪЕМЕ



ПЕРЕДОВИКИ ПРОИЗВОДСТВА



ОПЫТ RAB В ВЕЛИКОБРИТАНИИ ИСТОЧНИК: ОАО «ФСК ЕЭС».

том того, какой фактической экономии удалось достичь организации. Опыт подобного стимулирования снижения издержек для европейских компаний показывает, что во всех периодах регулирования организациям удавалось снижать расходы быстрее, чем этого требовал регулятор.

Так в Великобритании за первые 15 лет, прошедшие с момента внедрения RAB-регулирования, тарифы сократились в сопоставимых ценах более чем в 2 раза. Снижение необходимой валовой выручки в результате перехода на RAB также наблюдается и в других странах, например, в Чехии, Венгрии, Германии, Швеции.

26 июня 2008 года приказом ФСТ России № 231-э были утверждены методические указания по регулированию тарифов с применением метода доходности инвестированного капитала. С этого момента была определена нормативно-правовая база, которая позволяет перейти к новой методике регулирования.

Федеральной службой по тарифам РФ был принят целый ряд актов, в том числе и методические указания по расчету ставки доходности на вложенный капитал, которая определяется исходя из стоимости заемного капитала (на основе данных о доходности облигаций сетевых компаний) и стоимости акционерного капитала (на основе стоимости долгосрочных государственных обязательств и премии за риск вложения средств в электросетевую комплекс, по сравнению с вложением средств в государственные обязательства). Была утверждена ставка доходности на вложенный капитал в 2009–2011 годах в отношении старых активов, которая на первые 2 года ниже, чем ставка для новых инвестиций, благодаря чему будет обеспечено сглаживание роста тарифов.

На основе внесенных в нормативную базу изменений сейчас внедряются «пилотные» проекты в трех регионах России: Пермском крае, Астраханской и Тверской областях. Правлением ФСТ России в сентябре-октябре были утверждены предельные максимальные уровни тарифов для Астраханской, Тверской областей и Пермского края на 2009–2011 годы с учетом внедрения RAB в распределительных сетевых компаниях. 16 октября 2008 года службой по тарифам Астраханской области было принято решение об установлении тарифа с применением метода доходности на инвестированный капитал для Астраханьэнерго. Ожидается принятие решений региональными регулирующими органами остальных перечисленных регионов о переходе на RAB соответствующих филиалов межрегиональных распредсетевых компаний.

Более того, в результате утверждения Федеральной службой по тарифам приказа от 23 сентября 2008 года № 192-э/4 «Об утверждении Порядка согласования Федеральной службой по тарифам предложений органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации в области регулирования тарифов, касающихся перехода к регулированию тарифов с применением метода доходности инвестированного капитала» стало возможным обращение в ФСТ с предложением о внедрении RAB-регулирования в регионах, не вошедших в число «пилотных» проектов. Еще восемь субъектов Российской Федерации подали в Федеральную службу по тарифам РФ заявки о переходе на новую систему тарифного регулирования с

В ПОМОЩЬ ЭНЕРГОСБЫТАМ

Управление энергосбытовыми компаниями, которые испытывают серьезные трудности, может быть передано сетевым или генерирующим компаниям, считает министр энергетики РФ Сергей Шматко. «Нас очень беспокоит ситуация с энергосбытами. В ближайшее время Минэнерго будет подробно заниматься анализом ситуации во всех „сбытах“»,—

сказал он журналистам после заседания Федерального штаба по обеспечению безопасности энергоснабжения.

«Видимо, понадобится оперативная помощь, как с точки зрения предоставления денежной поддержки для стабильных финансовых расчетов, так и, может быть, помощь с точки зрения обеспечения оперативного управления этими структурами»,— добавил он. Управление проблемными энергос-

начала 2009 года. А 25 ноября 2008 года правление ФСТ России приняло решения о внедрении RAB в Ростовской и Курганской областях.

«ЗЕЛЕНый СВЕТ» для инвесторов

Система тарифного регулирования, основанная на методике доходности на инвестированный капитал, даст регулируемым организациям возможность легче делать займы и гарантированно возвращать их, считают многие представители инвестиционного сообщества и эксперты. «Безусловно, сетевым компаниям будет намного проще и дешевле привлечь заемные источники финансирования при условии де-факто гарантированной доходности на новые инвестиции»,— считает старший аналитик Альфа-банка Александр Корнилов.— Это выгодно и кредиторам, поскольку рискованность таких займов крайне невысока при условии адекватного уровня финансового рычага заемщика и самой компании, поскольку норма доходности в теории должна покрывать средневзвешенную стоимость капитала».

Аналитик «ВТБ Капитал» Дмитрий Скрыбин считает, что внедрение RAB-регулирования создаст инструмент, понятный для всех категорий инвесторов: государственных, муниципальных, пенсионных, частных, который позволит рассчитывать на их интерес к инвестициям в сектор. «Стимулы понятные: гарантированный возврат на инвестированный капитал, прогнозируемость денежных потоков компаний»,— подчеркивает Дмитрий Скрыбин.

Сравнивая RAB-регулирование и систему «затраты плюс», представители инвестсообщества отмечают, что тарифообразование по методу RAB имеет ряд безусловных преимуществ. Во-первых, оно создает прозрачную для инвесторов формулу расчета тарифа: дает более четкие представления о том, какой доход может быть получен. Кроме того, методология RAB обеспечивает большую уверенность в том, что инвестиции будут в полной мере возвращены. Для сравнения, в генерации есть неопределенность, связанная с уровнем нерегулируемых цен, которые могут сложиться на рынке электроэнергии и мощности в силу самых разных факторов.

Еще один мощный стимул для инвестиционного сообщества — возможность зарабатывать на снижении операционных расходов в рамках регулируемых коридоров. Кроме того, инвестор получает возможность рассчитывать на определенный доход от вложенного капитала.

«Из стимулов в первую очередь отмечу предсказуемость денежных потоков и понимание сроков окупаемости инвестиций»,— говорит аналитик Merrill Lynch Russia & CIS Екатерина Родина. Кроме прозрачности расходования средств, по ее мнению, очень важным фактором при переходе на RAB-регулирование является защита от макроэкономических рисков.

КУРС НА РАЗВИТИЕ В условиях развивающегося финансового кризиса стоимость заимствования будет относительно высокой, а условия сложными — на этом сходится большинство представителей инвестиционного сообщества. Тем не менее, есть немало существенных позитивных сигналов для инвесторов при внедрении RAB-регулирова-

бытами может быть передача сетевой компании, с которой взаимодействует «сбыт» в части расчетов, или же иному субъекту рынка, например генерирующей компании, уточнил министр. Минэнерго также готово поддержать перенос сроков ввода новых энергетических мощностей, строительство которых запланировано инвестпрограммами ОГК и ТГК. «Мы не хотим кардинально менять инвести-

ционные программы, их исполнение должно состояться практически в полном объеме. Но перенос объектов по срокам возможен»,— сказал Сергей Шматко. Также Минэнерго анализирует возможности финансирования дефицита инвестпрограмм, который прогнозируется в 2009 году. Величину прогнозируемого дефицита министр не назвал. «В первую очередь речь может пойти об инфраструктурных облигациях.

ния. Аналитик Deutsche Bank Дмитрий Булгаков считает, что в среднесрочной перспективе новая система тарифообразования позволит снизить издержки и сделает компании более рентабельными. «Ключевым моментом будет являться дальнейшая государственная политика и успехи распределительных сетей в переходе на RAB»,— говорит он.— Система должна быть обкатана и в случае, если этот эксперимент не будет прекращен, а компании окажутся в состоянии функционировать с заложенными показателями по доходности. Тогда стоит ожидать в среднесрочной перспективе большего интереса к сектору и переоценки рисков сетевых компаний в сторону понижения. Это, в свою очередь, приведет в сектор больше «длинных» денег»,— заключает он.

С ним соглашается заместитель директора департамента государственного регулирования тарифов, инфраструктурных реформ и энергоэффективности Министерства экономического развития РФ Алексей Макрушин. «Кризис не должен повлиять ни на оценку активов компаний, ни на предельную величину роста тарифов — основные показатели, определяющие тарифы по методу RAB в переходный период»,— говорит он. По мнению Алексея Макрушина, RAB-регулирование, как и другие методы регулирования, не влияет непосредственно на способность компаний бороться с кризисом. При этом у организаций, перешедших на RAB, есть ряд преимуществ по сравнению с остальными: более высокий текущий тариф, лучшие возможности по привлечению долгосрочного финансирования и обязательства регулятора учитывать изменения доходности капитала: в Основах ценообразования установлено, что выручка корректируется с учетом изменения ставки по долгосрочным государственным обязательствам. «В первую очередь переводить на RAB необходимо компании, особенно остро нуждающиеся в инвестициях»,— считает он.— В частности, компании, уже привлечшие большие кредиты для реализации инвестпрограмм». При этом немаловажно, чтобы и менеджмент, и регулирующие органы хорошо понимали как устроена система регулирования и были готовы к ее применению.

Применение метода доходности повлечет за собой рост тарифов на услуги естественных монополий. Но в данном случае важно, что этот рост будет происходить не за счет операционных затрат, как было всегда, а за счет возврата капитала, то есть роста параметра EBITDA. Это приведет к качественному изменению структуры тарифов, сделает их инвестиционно агрессивными. Темпы роста тарифа на передачу за счет пониженной ставки доходности для старого капитала будут приемлемыми. А учитывая, что доля сетей в конечном тарифе сейчас занимает в среднем по России около 27%, влияние на цену для конечного потребителя не будет критичным. К тому же в условиях замедления экономического роста инфляция снизится, поэтому влияние роста тарифов на макроэкономические индексы будет несущественным.

В сложившихся условиях, по мнению экспертов, жизненно важно изменить систему тарифного регулирования для распределительных электрических сетей в ключевых регионах России — Москве, Санкт-Петербурге. Это продемонстрирует всем, как работает новая система, а также позволит компаниям избежать кратного сокращения инвестпрограмм.

Аналитики рынка считают, что переход на RAB напрямую влияет на инвестиционную привлекательность распределительного сектора. Главным критерием привлекательности Александр Корнилов называет сроки перехода к тарифам RAB: «Поскольку эти сроки серьезно разнятся по МРСК, этот фактор весьма значим при выборе объекта инвестирования».

Его мнение разделяет Екатерина Родина: «В первую очередь интересны те МРСК, которые уже перешли или перейдут на RAB в ближайшее время, а также МРСК, которые работают в энергодефицитных регионах»,— говорит она. ■

Это, мне кажется, наиболее подходящий инструмент для компаний с госучастием, хотя не исключаем применения этого механизма и для других компаний»,— сообщил министр. «Интерфакс»