

УДК 330.322
ББК 65.263

Л.Д. ЛАЗАРЕВА
кандидат экономических наук, доцент
Байкальского государственного университета экономики и права,
г. Иркутск
e-mail: lina449@mail.ru

В.И. ЛОКТИОНОВ
старший инженер отдела взаимосвязей энергетики и экономики
Института систем энергетики им. Л.А. Мелентьева СО РАН,
кандидат экономических наук, г. Иркутск
e-mail: vadlok@mail.ru

ОЦЕНКА РОЛИ ФОНДОВОГО РЫНКА В ФИНАНСИРОВАНИИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ

Рассматриваются перспективы возможного финансирования электроэнергетической отрасли. Оцениваются не только прямые, но и финансовые капиталовложения. Анализируется инвестиционная привлекательность финансовых капиталовложений в оптовые генерирующие компании.

Ключевые слова: инвестиции, риск, анализ, предпринимательская деятельность.

L.D. LAZAREVA
PhD in Economics, Associate Professor,
Baikal State University of Economics and Law, Irkutsk
e-mail: lina449@mail.ru

V.I. LOKTIONOV
Engineer, Institute of Power Systems n. a. L.A. Melentiev, SB RAS,
PhD in Economics, Irkutsk
e-mail: vadlok@mail.ru

ASSESSMENT OF SECURITIES MARKET ROLE IN FINANCING POWER ENERGY COMPANIES' ACTIVITY

The article deals with the prospects of financing of power energy industry. The authors assess both direct and financial investments and analyze investment appeal for financial investments into wholesale power generating companies.

Keywords: investment, risk, analysis, business activity.

С начала 1990 гг. в мире появилась тенденция либерализации электроэнергетических рынков. Следует заметить, что цели либерализации, преследуемые развитыми и развивающимися странами, отличаются [1]:

– для развитых стран технологическое состояние энергетики является удовлетворительным: хорошо развитая электроэнергетическая сеть, достаточный запас резервных мощностей (порядка 30%), наличие эффективных парогазовых установок (ПГУ) и др. Таким образом, либерализация энергетических

рынков направлена на снижение тарифов на электроэнергию, а в случае США и Канады, уравнивание цен в регионах;

– развивающиеся страны к процессу либерализации подошли с другой стороны: быстрое устаревание генерирующих мощностей, нехватка государственных и частных средств для финансирования развития электроэнергетики. В этих условиях целью реформирования электроэнергетики в развивающихся странах стало стимулирование привлечения частных инвестиций.

В России в начале 90-х гг. XX в. с переходом страны к рыночной экономике была проведена приватизация электроэнергетики, в результате которой появились компания РАО «ЕЭС России» и вертикально-интегрированные акционерные общества на уровне регионов. В процессе рыночной реформы 2000-х гг. для распределения генерирующих мощностей были созданы:

- 6 оптовых генерирующих компаний (ОГК), в которые входят теплоэлектростанции разных регионов;
- ОАО «ГидроОГК», включающее гидроэлектростанции страны;
- 14 территориальных генерирующих компаний, объединяющих в основном ТЭЦ, не вошедшие в ОГК;
- изолированные АО-энерго;
- атомные электростанции, входящие в концерн ОАО «Росэнергоатом».

Созданием конкурирующих компаний государство преследовало цель введения принципов предпринимательства в сферу электроэнергетики. Причем финансирование предполагалось за счет частных прямых или финансовых инвестиций. Однако в настоящее время в России отмечается недостаточный объем вложений в новые генерирующие мощности, что в недалекой перспективе может привести к их дефициту. Либерализация рынка электроэнергии в России так же, как и в других странах [2, с. 60], проявляется в значительном увеличении цен на топливо и электроэнергию, что, в свою очередь, ведет к снижению инвестиционной привлекательности электроэнергетической отрасли.

Для оценки перспектив возможного финансирования деятельности компаний в электроэнергетической отрасли необходимо проследить инвестиционную привлекательность не только прямых, но и финансовых капиталовложений. Инвестиционная привлекательность вложений в ценные бумаги энергетических компаний основывается, как известно, на таких факторах, как прирост благосостояния акционеров и уровень риска капиталовложений. Поэтому для оценки инвестиционной привлекательности электроэнергетической отрасли необходимо оценить риск владения ценными бумагами компаний отрасли и сопоставить его с их доходностью.

Осуществить оценку риска финансовых вложений в электрогенерирующие компании можно посредством анализа динамики курсов акций крупнейших представителей рынка, которыми являются пять ОГК: ОГК-1, ОГК-2, ОГК-3, ОГК-4, ОГК-5. В настоящее время ОГК-6 прекратило свое юридическое существование в связи с тем, что 21 июня 2011 г. на годовых общих собраниях акционеров ОГК-2 и ОГК-6 было принято решение об их объединении в форме присоединения ОГК-6 к ОГК-2. 1 ноября 2011 г. был осуществлен дополнительный выпуск акций ОГК-2, в которые конвертировали акции ОГК-6.

Степень рискованности финансовых вложений в ОГК можно оценить, сопоставив ее с уровнем рискованности рыночного портфеля, представляющего собой условный портфель ценных бумаг, структура которого соответствует структуре фондового индекса ММВБ по состоянию на 1 января 2005–2012 гг. (рис. 1).

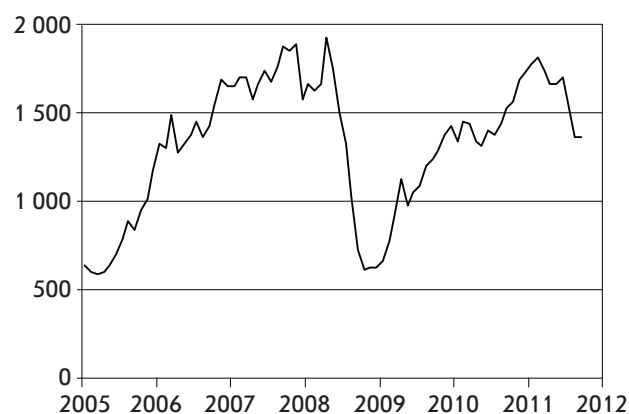


Рис. 1. Динамика фондового индекса ММВБ в 2005–2012 гг.

Отечественный фондовый индекс характеризуется высокой волатильностью, что выражается в достаточно высоком уровне показателей среднеквадратического отклонения (327,77) и коэффициента вариации (0,23), отражающего среднеквадратическое отклонение единицы математического ожидания анализируемой последовательности. В то же время значения коэффициентов вариации для рассматриваемых энергетических компаний значительно выше. На рис. 2 отображена динамика курса акций электроэнергетических компаний ОГК-1 и ОГК-2 по состоянию на 1 мая 2006–2011 гг.

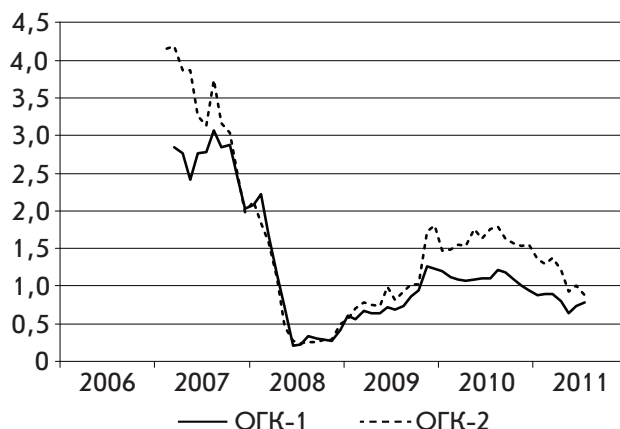


Рис. 2. Динамика курса акций ОГК-1 и ОГК-2 в 2006–2011 гг.

Коэффициент вариации для ОГК-1 и ОГК-2 составляет 0,66 и 0,67 соответственно, что на 0,43 и 0,44 больше соответствующего показателя для индекса ММВБ. На рис. 3 и 4 отражены курсы акций электроэнергетических компаний ОГК-3, ОГК-4 и ОГК-5 по состоянию на 1 мая 2006–2011 гг.

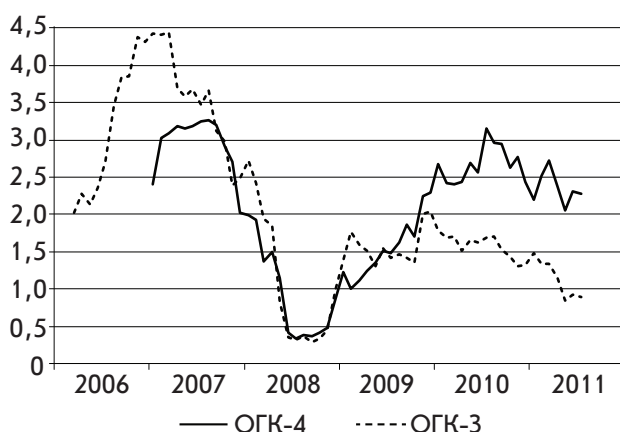


Рис. 3. Динамика курса акций ОГК-3 и ОГК-4 в 2006–2011 гг.

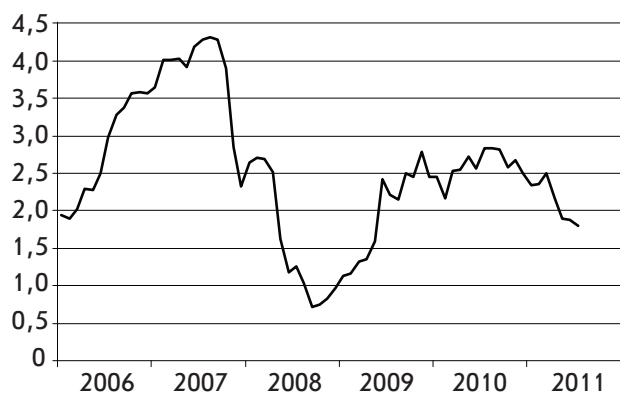


Рис. 4. Динамика курса акций ОГК-5 в 2006–2011 гг.

Для ОГК-3, ОГК-4 и ОГК-5 значения коэффициента вариации составляют 1,02; 0,42 и 0,37 соответственно.

Резкое снижение курсов акций всех энергетических компаний произошло в 2008 г. вместе с падением всего фондового рынка страны. Но если значение фондового индекса упало примерно в 3 раза, то курсы акций электроэнергетических компаний упали значительно сильнее. Например, курс акций ОГК-2 снизился в 17 раз, курс акций ОГК-3 — в 15 раз. Учитывая то обстоятельство, что коэффициент вариации, характеризующий степень волатильности значений для электроэнергетических компаний выше от 1,6 раза для ОГК-5 до 4,4 раза для ОГК-3, можно утверждать, что риск рыночного портфеля значительно ниже риска рассматриваемых компаний.

Электроэнергетическое хозяйство имеет несколько особенностей, которые делают финансовые вложения в рассматриваемые компании в настоящее время чрезвычайно рискованными:

1. Прямая зависимость объемов производства электроэнергии от деловой активности в стране: размер ВВП упал в 2009 г. по сравнению с 2008 г. на 6% (с 41 277 млрд р. до 38 786 млрд р.), при этом потребление электроэнергии в Единой энергосистеме страны (ЕЭС) упало на 4,7% (с 989,7 млрд кВт · ч до 942,8 млрд кВт · ч). Снижение производства приводит к пропорциональному снижению потребляемой электроэнергии и к снижению инвестиционной привлекательности электроэнергетических компаний. Поэтому в условиях нестабильности общеэкономической ситуации значительно возрастает предпринимательский риск деятельности электроэнергетических компаний.

2. Закончившаяся реформа электроэнергетики страны не сформировала стабильно действующего рынка электроэнергии, что создает высокую неопределенность относительно будущего развития отрасли, что в свою очередь увеличивает, во-первых, волатильность курса акций электрогенерирующих компаний, во-вторых, чувствительность курса акций от новостного фона.

3. Высокая неопределенность относительно будущих цен на топливо (в первую очередь на газ и на уголь) приводит к сложности получения достоверных прогнозных значений

будущих денежных потоков электрогенерирующих компаний. Цены на топливо внутри страны имеют высокую неопределенность будущих значений в виду значительной их зависимости от конъюнктуры мировых энергетических рынков.

Высокий риск финансовых вложений в электроэнергетические компании в сочетании с низкой рентабельностью активов (например, рентабельность активов наименее рискованных компаний ОГК-4 и ОГК-5 составила

в 2010 г. 13,7% и 11,2% соответственно) делает финансирование предпринимательской деятельности электроэнергетических компаний через институт фондового рынка малопригодным. Можно предположить, что в среднесрочной перспективе реализация инвестиционных проектов и программ в электроэнергетике будет осуществляться за счет прямых вложений внутренних средств компаний, либо за счет объединения ресурсов участников рынка.

Список используемой литературы

1. Беляев Л.С. Проблемы электроэнергетического рынка. Новосибирск, 2009.
2. Fraser P. Power generation investment in electricity markets. Paris, 2003.

Referenses

1. Belyaev L.S. Problemy elektroenergeticheskogo rynka. Novosibirsk, 2009.
2. Fraser P. Power generation investment in electricity markets. Paris, 2003.