Окончание. Начало в №7 за 2007 г.

РИСКИ В ЭНЕРГЕТИКЕ

Анализ практики оптимизации в управлении проектами в инвестиционном механизме

Петр ТОЛМАЧЕВ,
доктор экономических наук, профессор

Политика миноритариев

Реализацию инвестиционной стратегии в РАО «ЕЭС» и механизм ее продвижения зарубежные инвесторы осуществляют приемами высокоэффективного менеджмента по управлению инвестиционными проектами. Подтверждением этого является политика миноритарных акционеров РАО «ЕЭС».

В январе 2001 г. по распоряжению Путина была создана рабочая группа президиума Госсовета по вопросам реформирования электроэнергетики, которой поручалось к апрелю свести воедино все существовавшие проекты. В группу, которую возглавил томский губернатор Виктор Кресс, вошли представители и правительства, и менеджмента, и региональных властей, и миноритариев.

Андрей Шаронов, представлявший в группе правительство, вспоминает, что группа получила 12 концепций, после чего «понадобилось четыре месяца, чтобы слепить одну, более или менее удовлетворяющую всех».

Ключевая идея проекта миноритариев, которую впервые озвучил Браудер из Hermitage, заключалась в том, чтобы активы выделяемых из РАО компаний распределялись пропорционально долям акционеров РАО. В пример Браудер приводил разделение американского телекоммуникационного гиганта AT&T. Та же идея «зеркального» распределения активов выделяемых компаний была заложена и в плане компании Arthur Andersen, выигравшей организованный правительством тендер на доработку проекта менеджмента РАО. Консультанты предложили создать на основе РАО временный «ЕЭС Холдинг» с той же структурой капитала.

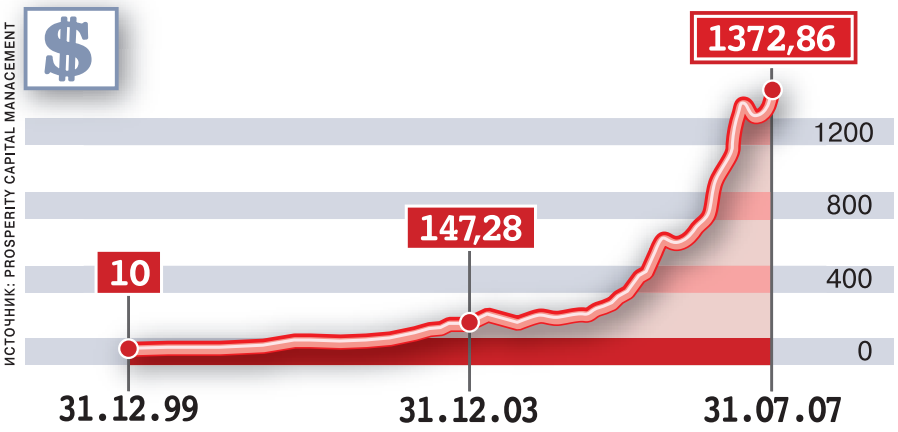
Обсуждение двухтомного доклада Кресса состоялось в резиденции Путина в Ново-Огареве 18 мая. По словам Шаронова, министр экономического развития Греф, Чубайс, Волошин и Илларионов в присутствии президента сказали: «Да, этот вариант мы одобряем». Тем не менее проекты группы Кресса и Минэкономразвития содержали взаимоисключающие положения. В первом отмечалось, например, что вертикально интегрированные компании имеют право на жизнь, а во втором — что нет. На следующий день правительство заслушало оба проекта. План Минэкономразвития рассматривался как основной, концепция Кресса — как дополнительная. А 11 июля Михаил Касьянов наконец подписал постановление № 526 «О реформировании электроэнергетики РФ». Это была обработанная в МЭРТ заготовка менеджмента РАО, предполагавшая, что холдинг разделится на федеральную сетевую компанию, системного оператора и генерирующие компании, акции которых будут разделены между акционерами РАО пропорционально их долям.

Что — с незначительными и неопасными для миноритариев модификациями — сейчас и происходит. А каковы же экономические результаты инвестиций миноритарных акционеров в активы РАО «ЕЭС»? Это наглядно видно из табл. 2.

Табл. 2

ЗАРАБОТАЛИ НА РЕФОРМЕ

Динамика стоимости пая энергетического фонда Prosperity Quest Power



ИСТОЧНИК: PROSPERITY CAPITAL MANAGEMENT



Рисунок Олега ЛОКТЕВА

Обобщенный комплексный критерий

Такие примеры управления рисками имеют методологию расчета, основные подходы которой можно было бы свести к следующему. Прежде всего, все множество изученных методов расчета риска в сделках реформы РАО «ЕЭС» можно, на наш взгляд, сгруппировать в несколько подходов.

Первый подход: риск оценивается как сумма произведений возможных ущербов, взвешенных с учетом их вероятности.

Второй подход: риск оценивается как сумма рисков от принятия решения и рисков внешней среды (независимых от наших решений).

Третий подход: риск определяется как произведение вероятности наступления отрицательного события на степень отрицательных последствий.

Всем этим подходам в той или иной степени присущи следующие недостатки:

- не показаны четко взаимосвязь и различия между понятиями «риск» и «неопределенность»;
- не отмечена индивидуальность риска, субъективность его проявления;
- спектр критериев оценки риска ограничен, как правило, одним показателем.

Предлагается рассматривать риск как возможность (P) потерь (L), возникающую вследствие необходимости принятия инвестиционных решений в условиях неопределенности. При этом особо подчеркивается, что понятия «неопределенность» и «риск» не тождественны, как это традиционно считается, а возможность наступления неблагоприятного события не следует сводить к одному показателю — вероятности.

Степень этой возможности можно характеризовать различными критериями:

- вероятностью наступления события;
- величиной отклонения от прогнозируемого значения (размах вариации);
- дисперсией; математическим ожиданием; средним квадратическим отклонением; коэффициентом асимметрии; эксцессом, а также множеством других математических и статистических критериев.

Поскольку неопределенность может быть задана различными ее видами (вероятностные распределения, интервальная неопределенность, субъективные вероятности и т. д.), а проявления риска чрезвычайно разнообразны, рекомендуется использовать весь арсенал перечисленных критериев, предлагая в общем случае применять матожидание и среднее квадратическое отклонение как наиболее адекватные и хорошо зарекомендовавшие себя на практике критерии.

Кроме того, особо отмечает-

Табл. 3

Конечная стоимость	Проект «А» (%)	Проект «В» (%)
70 000	0	2
80 000	0	5
90 000	4	14
100 000	21	27
110 000	57	46
120 000	88	66
130 000	99	82

ся, что при оценке риска следует учитывать индивидуальную толерантность к риску, которая описывается кривыми индифферентности или полезности. Таким образом, рекомендуется описывать риск тремя вышеупомянутыми параметрами:

Риск = {P * L * Y }

Следует отметить, что в литературе и практике помимо статистических критериев используются и другие показатели измерения риска: величина упущенной выгоды, недополученный доход и другие, рассчитываемые, как правило, в денежных единицах. Безусловно, такие показатели имеют право на существование, более того, они зачастую проще и понятнее, чем статистические критерии, однако для адекватного описания риска они должны учитывать и его вероятностную характеристику.

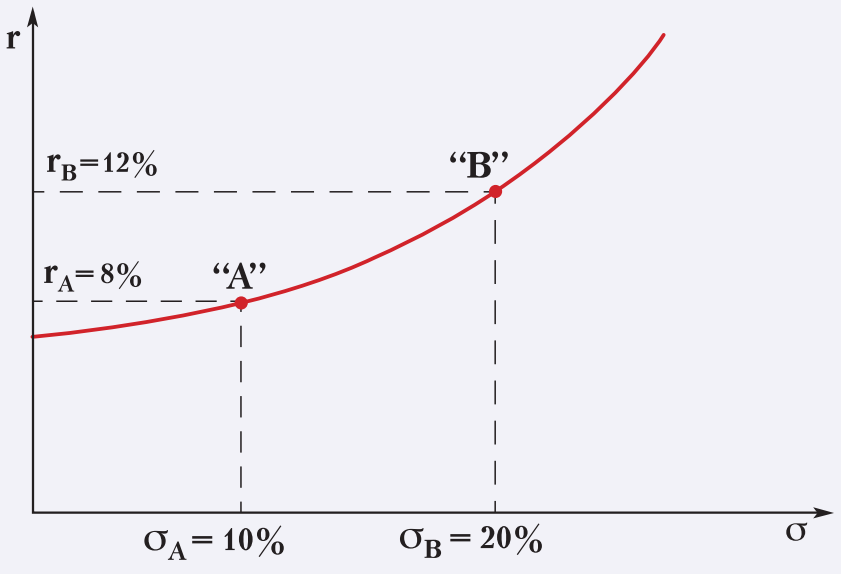
На основе проведенного анализа предлагается обобщенный комплексный критерий — «цена риска» (C_{risk}), который характеризует величину условных потерь, возможных при реализации инвестиционного решения:

$$C_{risk} = \{P * L\},$$ где

L - определяется как сумма возможных прямых потерь от инвестиционного решения.

Для определения цены риска рекомендуется использовать только такие показатели, которые учитывают обе координаты «вектора» — как возможность наступления неблагоприятного события, так и величину ущерба от него. В качестве таких показателей автор предлагает использовать прежде всего дисперсию, среднеквадратическое отклонение (СКО) и коэффициент вариации (CV). Для возможности экономического толкования и сравнительного анализа этих показателей рекомендуется переводить их в денежный формат.

Рис.2. Кривая безразличия как критерий толерантности инвесторов к риску



Толерантность к риску

Особое внимание акцентируется на том факте, что отношение инвесторов к риску субъективно, поэтому в описании риска присутствует третий фактор — толерантность инвестора к риску. Необходимость учета этого фактора иллюстрирует следующий пример.

Предположим, у нас есть два проекта со следующими параметрами: проект «А» - доходность 8%, стандартное отклонение — 10%; проект «В» — доходность 12%, стандартное отклонение — 20%. Начальная стоимость обоих проектов одинакова — $100000.

Вероятность оказаться ниже этого уровня будет следующая (см. табл. 3).

Из чего явно следует, что проект «А» менее рискован и его следует предпочесть проекту «В». Однако это не совсем так, поскольку окончательное решение об инвестировании будет зависеть от степени толерантности инвестора к риску, что наглядно можно представить кривой безразличия.

Из рисунка 2 видно, что проекты «А» и «В» являются равноценными для инвестора, поскольку кривая безразличия объединяет все проекты, являющиеся равноценными для инвестора. При этом характер кривой для каждого инвестора будет индивидуален.

Графически оценить индивидуальное отношение инвестора к риску можно по степени крутизны кривой безразличия: чем она круче, тем выше неприятие риска, и наоборот, чем она более пологая, тем безразличней отношение к риску. Для того чтобы количественно оценить толерантность к риску, предлагается рассчитывать тангенс угла наклона касательной.

Функция полезности

Отношение инвесторов к риску можно описать не только кривыми индифферентности, но и в терминах теории полезности. Отношение инвестора к риску в данном случае отражает функция полез-

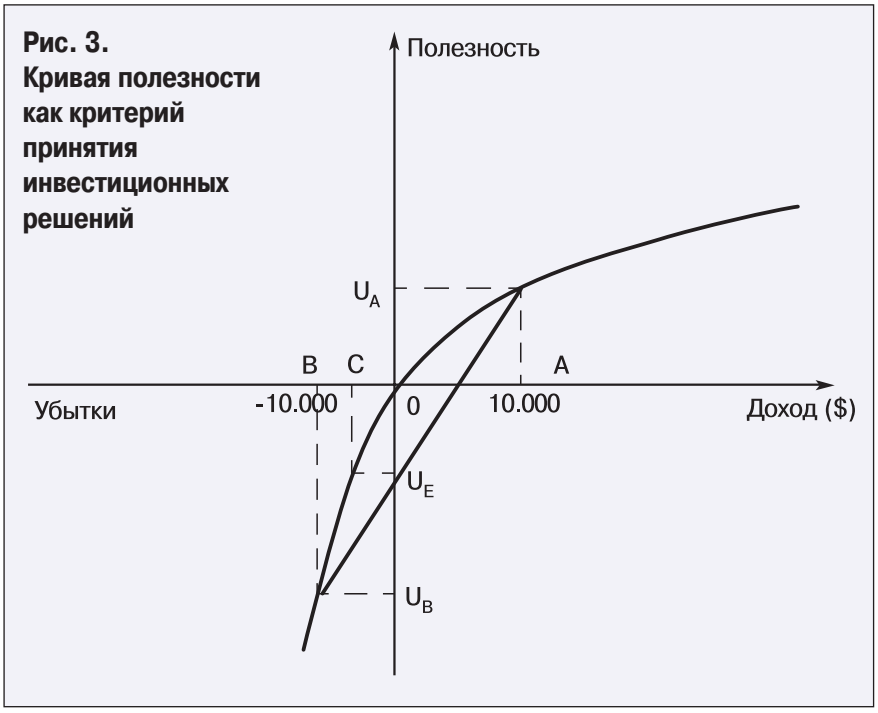


Рис. 3. Кривая полезности как критерий принятия инвестиционных решений

ности. Ось абсцисс представляет собой изменение ожидаемого дохода, а ось ординат — изменение полезности. Поскольку в общем случае нулевому доходу соответствует нулевая полезность, график проходит через начало координат.

Поскольку принимаемое инвестиционное решение может привести как к положительным результатам (доходам), так и к отрицательным (убыткам), то полезность его также может быть как положительной, так и отрицательной.

Важность применения функции полезности в качестве ориентира для инвестиционных решений проиллюстрируем следующим примером.

Допустим, инвестор стоит перед выбором - инвестировать или нет свои средства в проект, который позволяет ему с одинаковой вероятностью выиграть и проиграть 10 тысяч долларов (исходя из А и В соответственно). Оценивая данную ситуацию с позиций теории вероятности, можно утверждать, что инвестор с равной степенью вероятности может как инвестировать свои средства в проект, так и отказаться от него. Однако, проанализировав кривую функции полезности, можно увидеть, что это не совсем так (рис. 3)

Из рисунка 3 видно, что отрицательная полезность исхода «В» явно выше, чем положительная полезность исхода «А». Также очевидно, что если инвестор будет вынужден принять участие в «игре», он ожидает потерять полезность, равную

$$UE=(UB - UA):2$$

Таким образом, инвестор должен быть готов заплатить величину ОС за то, чтобы не участвовать в этой «игре».

Заметим также, что кривая полезности может быть не только выпуклой, но и вогнутой, что отражает необходимость инвестора выплачивать страховку на данном, вогнутом участке.

Стоит также отметить, что откладываемая по оси ординат полезность не имеет ничего общего с неоклассической концепцией полезности экономической теории. Кроме того, на данном графике ось ординат имеет не совсем обычную шкалу, значения полезности откладываются на ней, как градусы на шкале Фаренгейта.

Практическое применение теории полезности выявило следующие преимущества кривой полезности:

1. Кривые полезности, являясь выражением индивидуальных предпочтений инвестора, будучи построены один раз, позволяют принимать инвестиционные решения в дальнейшем с учетом его предпочтений, но без дополнительных консультаций с ним.

2. Функция полезности в общем случае может использоваться для делегирования права принятия решений. При этом логичнее всего использовать функцию полезности высшего руководства, поскольку для обеспечения своего положения при принятии решения оно старается учитывать конфликтующие потребности всех заинтересованных сторон, то есть всей компании. Однако следует иметь в виду, что функция полезности может меняться с течением времени, отражая финансовые условия данного момента времени. Таким образом, теория полезности позволяет формализовать подход к риску и тем самым научно обосновать решения, принятые в условиях неопределенности.

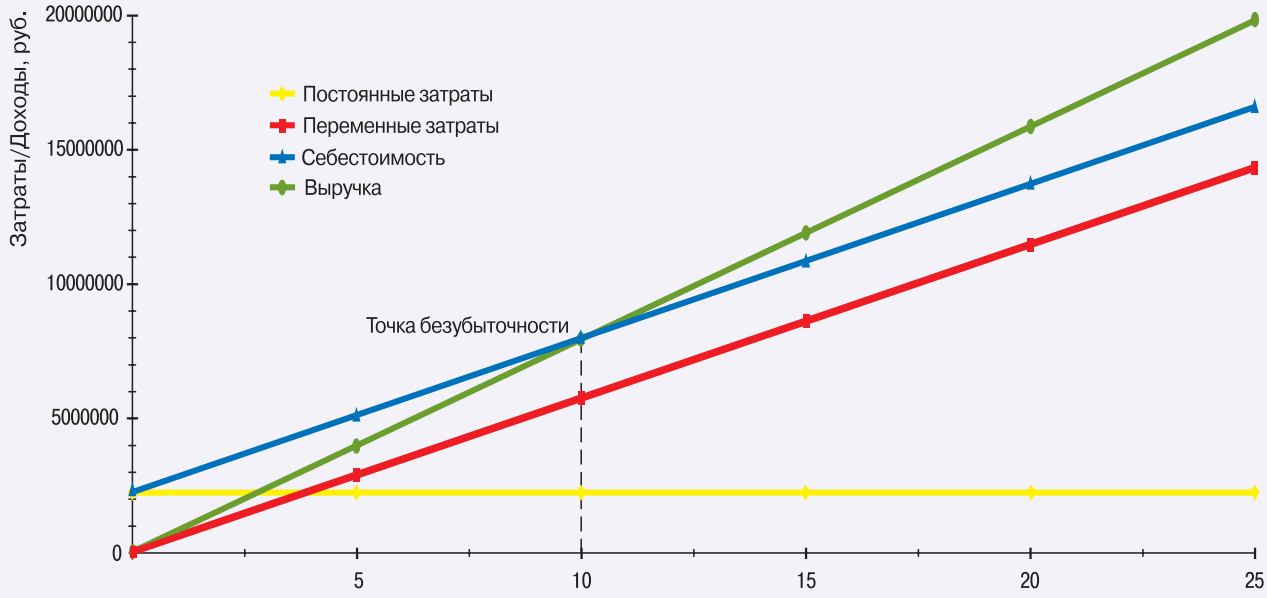
Подходы для решения

Обобщая проведенное выше исследование природы риска, можно сформулировать ее сущностные моменты:

- **неопределенность** — объективное условие существования риска;
- **необходимость** принятия решения — субъективная причина существования риска;
- **будущее** — источник риска;
- **величина потерь** — основная угроза от риска;
- **возможность потерь** — степень угрозы от риска;
- **взаимосвязь «риск-доходность»** — стимулирующий фактор принятия решений в условиях неопределенности;
- **толерантность к риску** — субъективная составляющая риска.

Принимая решение об эффективности инвестиционного проекта в условиях экономической неопределенности конкретных сделок в период завершения реформ в энергетике, инвестор решает как минимум двухкритериальную задачу, иначе говоря, ему необходимо найти оптимальное сочетание «риск-доходность» инвестиционного проекта. Очевидно, что найти идеальный вариант «максимальная доходность - минимальный риск» удается лишь в очень редких случаях. Поэтому предложены четыре похода для решения этой оптимизационной задачи.

Рис. 4. Графический способ определения точки безубыточности



1. Подход **«максимум выигрыша»** заключается в том, что из всех вариантов вложений капитала выбирается вариант, дающий наибольший результат (NPV, прибыль) при приемлемом для инвестора риске (R пр.доп). Таким образом, критерий принятия решения в формализованном виде можно записать как

$$R_{ип}^{NPV} = R_{пр.доп}^{max}$$

2. Подход **«оптимальная вероятность»** состоит в том, что из возможных решений выбирается то, при котором вероятность результата является приемлемой для инвестора:

→ **M(NPV) max**

где :

M(NPV) – матожидание NPV.

3. На практике подход **«оптимальная вероятность»** рекомендуется сочетать с подходом «оптимальная колеблемость». Колеблемость показателей выражается их дисперсией, средним квадратическим отклонением и коэффициентом вариации. Сущность стратегии оптимальной колеблемости результата заключается в том, что из возможных решений выбирается то, при котором вероятности выигрыша и проигрыша для одного и того же рискового вложения капитала имеют небольшой разрыв, т.е. наименьшую величину дисперсии, среднего квадратического отклонения, вариации.

CV(NPV) >min

где:

CV(NPV) – коэффициент вариации NPV.

4. Подход **«минимум риска»**. Из всех возможных вариантов выбирается тот, который позволяет получить ожидаемый выигрыш ($NPV_{пр.доп}$) при минимальном риске.

NPV = NPV пр.доп

Rип > min

Особенности инвестпроектирования

Инвестиционное проектирование с учетом факторов неопределенности имеет ряд особенностей.

Во-первых, основным отличием проектов, разрабатываемых и оцениваемых с учетом неопределенности, является то, что условия их реализации и результаты не считаются определенными с вероятностью, равной 1, иначе говоря, считаются недетерминированными абсолютно, о чем совершенно справедливо предупреждает В.П. Савчук (см. «Оценка эффективности инвестиционных проектов» – ТРТУ, 2004).

В связи с этим приходится принимать во внимание весь спектр возможных значений ключевых параметров проекта, рассматривая при этом вероятности каждого возможного варианта, а также характер распределения вероятности.

Во-вторых, влияние факторов риска и неопределенности неизбежно приводит к тому, что содержание, состав инвестиционного проекта и проектных материалов существенно меняются. Это обстоятельство обуславливает необходимость применения новых, усовершенствованных методов, технологий и инструментов инвестиционного проектирования.

Исследуя эти особенности, обобщим концептуальные принципы инвестиционного проектирования в энергетике в условиях неопределенности. Их можно свести, на наш взгляд, к следующему.

1. Взаимосвязь категорий «доходность» и «риск». Что означает **необходимость количественного (а не только качественного) анализа и учета риска** при оценке эффективности инвестиционного проекта, а именно:

- необходимость применения моделей «доходность – риск» при дисконтировании, так как это две неразрывно связанные категории;
- необходимость учета индивидуальной толерантности инвестора к риску.

2. Вероятностный подход. Можно считать, что финансовый анализ инвестициионного проекта следует осуществлять в рамках вероятностного подхода, то есть на основе стохастических моделей экономических процессов, поскольку, как говорилось выше, жестко детерминированные связи в реальных экономических процессах встречаются исключительно редко. Кроме того, инвестиционный проект представляет собой не что иное как прогноз, а значит, предполагает в той или иной степени неопределенность будущего, что и обуславливает применение стохастических моделей.

3. В соответствии с этим **инвестиционный проект** определяется как стохастическая прогнозная модель финансовых потоков.

4. Формализация. Оптимальное сочетание методов количественного и качественного анализа, математических и вербальных оценок в инвестиционном проектировании требует доминирования формализованных процедур над неформальными, когда речь идет об определении эффективности инвестиционного проекта, причем первые служат базой для вторых. Необходимость формализации обусловлена технологией принятия решений в условиях неопределенности и риска, значительными объемами информации, обрабатываемыми вследствие перебора всех возможных вариантов и их статистического анализа. Но поскольку не все факторы, влияющие на эффективность инвестиционного проекта, возможно формализовать, результаты формализованного анализа следует рассматривать как исходную информацию для неформального анализа.

Для примера может служить расчет минимальной цены изделия. Данные взяты условно.

Минимальная цена изделия определяется по формуле:

$$Ц_И = C_И \cdot (1 + \frac{H_Р}{100}),$$ где

$C_И$ – себестоимость изделия, руб.;

$H_Р$ – норматив рентабельности (принимаем 20%).

$$Ц_И = 660212,35 \cdot (1 + \frac{20}{100}) = 792254,82 \text{ (руб.)},$$

определение точки безубыточности. Точка безубыточности может быть определена двумя способами – графическим (рис. 4) и аналитическим. Для начала разделим все затраты на постоянные и переменные (см. табл. 4).

Аналитический способ определения точки безубыточности заключается в определении минимального объема выручки от реализации продукции по формуле:

$$Q_{МИН} = \frac{И_{ПОСТ}}{Ц_И - И_{ПЕР}},$$ где

$Q_{МИН}$ – минимальный объем продаж, соответствующий точке безубыточности, шт.;

$И_{ПОСТ}$ – сумма условно-постоянных затрат, руб.;

$И_{ПЕР}$ – сумма переменных затрат на единицу продукции, руб.;

$Ц_И$ – цена единицы продукции, руб.

$$Q_{МИН} = \frac{2222480,3}{792254,82 - 573442,05} \approx 10 \text{ (штук)}$$

5. Многовариантность решений. Вероятностный подход к определению эффективности ИП обуславливает необходимость разработки портфеля решений посредством экономико-математических методов для каждой ситуации, связанной с неопределенностью и риском, а не единственного универсального решения «на все случаи жизни».

6. Оптимизация. Применение методов оптимизации необходимо, поскольку вопрос об эффективности ИП в условиях риска и неопределенности превращается в многокритериальную задачу. Оптимизация бюджета капиталовложений (временная, пространственная, диверсификация, управление финансовым левереджем) – неотъемлемое условие эффективности ИП, риск при этом может рассматриваться как ограничивающий фактор целевой функции, в качестве которой может выступать один из интегральных показателей эффективности.

7. Прогнозирование. Вероятностный подход к инвестиционному проектированию обуславливает необходимость использования методов прогнозирования в качестве инструмента проектирования, поскольку проектирование - это не что иное, как форма предвидения будущего. Использование методов прогнозирования также необходимо для определения ключевых параметров проекта в условиях неопределенности и риска.

8. Моделирование является неотъемлемым инструментом финансового анализа в условиях риска и неопределенности, так как инвестиционный проект с точки зрения инвестиционного проектирования представляет собой прогнозную модель денежных потоков, возникающих в процессе его реализации. При этом предпочтение отдается стохастическому и имитационному моделированию, которые в отличие от жестко детерминированных факторных моделей дают вполне адекватную апроксимацию ситуации неопределенности.

Табл. 4

Объем продаж, шт.	0	5	10	15	20	25
Постоянные затраты	2222480,3	2222480,3	2222480,3	2222480,3	2222480,3	2222480,3
Переменные затраты	0	2867210,25	5734420,5	8601630,75	11468841	14336051,25
Себестоимость	2222480,3	5089690,55	7956900,8	10824111,05	13691321,3	16558531,55
Выручка	0	3961274,1	7922548,2	11883822,3	15845096,4	19806370,5

Табл. 5

АНАЛИЗ РИСКОВ

МЕТОДЫ АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ РИСКОВ	Анализ чувствительности
	Проверка устойчивости
	Определение точки безубыточности
	Корректировка параметров проекта
	Формализованное описание неопределенности
	Анализ сценария
	Метод Монте-Карло
	Метод построения дерева решений и прочие

МЕТОДЫ АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ РИСКОВ

ОРГАНИЗАЦИЯ РАБОТ ПО АНАЛИЗУ РИСКОВ	Подбор опытной команды экспертов
	Выбор техники анализа рисков
	Установление факторов рисков и их значимости
	Создание модели механизма действия рисков
	Установление взаимосвязи отдельных рисков и совокупного эффекта от их воздействия
	Распределение рисков между участниками проекта
	Рассмотрение результатов анализа рисков (отчет, доклад)

ПОСЛЕДОВАТЕЛЬНОСТЬ РАБОТ ПО АНАЛИЗУ РИСКОВ

СНИЖЕНИЕ РИСКОВ	Распределение рисков между участниками проекта
	Страхование рисков
	Резервирование

Принципы инвестпроектирования

Развивая методологические основы, следует систематизировать принципы инвестиционного проектирования в условиях риска и неопределенности.

В соответствии с этими принципами сформулировано содержание инвестиционного проектирования в условиях риска следующим образом:

1. Сущность инвестиционного проектирования в условиях неопределенности сводится к моделированию инвестиционных денежных потоков с учетом факторов риска.

2. Цель: построение стохастической прогнозной модели денежных потоков инвестиционного проекта.

3. Основные задачи: построение прогнозной модели объема реализации, оптимизация капиталовложений, оценка риска проекта с учетом индивидуальной толерантности к риску, определение оптимальной стратегии реализации в условиях неопределенности рыночной конъюнктуры и т.д.

4. Методы: прогнозирование, оптимизация, диверсификация, моделирование.

5. Инструментарий: исследования операций, прогностики, теории игр и другие экономико-математические методы.

6. Критерий принятия решений (толкование эффективности).

Инвестиционный проект считается эффективным, если его доходность и риск сбалансированы в приемлемой для участника проекта пропорции.

Эффективность ИП = {Доходность * Риск}

Под «доходностью» предлагается понимать экономическую категорию, характеризующую соотношение результатов и затрат инвестиционного проекта. В общем виде доходность инвестиционного проекта можно описать формулой:

Доходность = {NPV * IRR* PI* MIRR}

Данное определение отнюдь не вступает в противоречие с определением термина «эффективность», поскольку определение понятия «эффективность», как правило, дается для случая полной определенности, т. е. когда вторая координата «вектора» - риск - равна нулю.

Эффективность = {Доходность 0} = Результат/Затраты

т.е. в данном случае:

Эффективность = Доходность

Анализ рисков – процедура выявления факторов рисков и оценки их значимости, т.е. анализ вероятности того, что произойдут определенные нежелательные события и отрицательно повлияют на достижение целей проекта. Анализ рисков включает оценку рисков и методы снижения рисков или уменьшения связанных с ними неблагоприятных последствий (см. табл. 5).

Оценка рисков – определение количественным или качественным способом величины рисков.

Качественная оценка – определить возможные виды рисков и факторы, влияющие на уровень рисков при выполнении определенного вида деятельности.

Количественная оценка – вероятность того, что полученный результат окажется меньше требуемого (намечаемого, планируемого, прогнозируемого) значения.

Виды снижения рисков

Анализ проектных рисков базируется на оценках рисков, которые заключаются в определении величины (степени) рисков.

Но для начала необходимо иметь представление о рисках, т.е. знать их классификацию, классификацию рисков в предпринимательстве и систему факторов, влияющих на уровень риска ИП (табл. 6).

Анализ рисков проводится с точки зрения:

- источников, причин возникновения данного типа рисков;

Табл. 6. Взаимосвязь факторов риска и прибыли

Факторы, снижающие риск и повышающие ожидаемую прибыль	Факторы, повышающие риск и снижающие ожидаемую прибыль
Исследования рисков	Потери
Экспертиза всех аспектов проекта	Кражи
Система защиты	Пожары
Контроль и мониторинг рисков	Наводнения
Страхование	Нестабильность окружения проекта
Резервирование	Инфляция
Разработка стратегии	Ненадежные партнеры
Управление рисками	Некачественные ресурсы проекта

- вероятных негативных последствий, вызванных возможной реализацией данного типа рисков;
- конкретных прогнозируемых мероприятий, позволяющих минимизировать рассматриваемый риск.

Комплексное исследование разнообразных рисков на стадии разработки проекта с помощью системы подходов и методов предпринимается не только в целях анализа проектных рисков в начале жизненного цикла проекта. Выводы, сделанные на основе такого исследования, оказывают существенную помощь менеджеру проекта на стадии реализации, т.к. анализ проектных рисков не должен ограничиваться лишь констатацией факта их наличия и расчетно-рекомендательным заключением на стадии разработки бизнес-плана проекта. Обязательным продолжением и развитием анализа проектных рисков является управление ими на стадии реализации и эксплуатации проекта.

Методы управления проектными рисками в электроэнергетике могут и должны стать средством эффективной реализации самих проектов на всех уровнях управления – федеральном, региональном, местном. Остается надеяться, что проблема минимизации рисков в энергетике найдет свое достойное отражение.

Управление рисками – специфическая область менеджмента, требующая знаний в области теории отрасли, предприятия, страхового дела, анализа хозяйственной деятельности предприятия, математических методов оптимизации экономических задач и т.д.

Риски достигли предела

13 февраля 2007г. стало новой вехой в развитии электроэнергетики страны. В этот день председатель правления энергохолдинга Анатолий Борисович Чубайс представил новую скорректированную пятилетнюю инвестиционную программу, увеличив ее стоимость с 2,1 трлн. руб. до 3,1 трлн. руб. Одну половину этих средств планировалось направить на развитие сетей, вторую - в генерацию. Насколько реалистичны и выполнимы планы энергохолдинга? На этот вопрос эксперты сейчас затрудняются ответить. Ведь основная проблема состоит в том, что в будущем году РАО «ЕЭС России» перестанет существовать.

Кроме того, у энергохолдинга нет четкого представления, кто будет отвечать за выполнение инвестпрограммы после лета будущего года. Существуют предположения, что после реорганизации головного общества РАО «ЕЭС» его функции по контролю за реализацией инвестиционных программ перейдут к одной из компаний целевой структуры отрасли, которую еще предстоит определить. При этом предполагается, что с новыми собственниками тепловых и оптовых генерирующих компаний будет подписан инвестиционный меморандум. В нем, в частности, будет закреплена необходимость реализации инвестиционной программы компании, под которую привлекались средства за счет размещения допэмиссий, а в случае невыполнения обязательств инвесторы будут наказываться посредством лишения прав собственности.

Стремление РАО «ЕЭС» принудить стратегических инвесторов к реализации строгих инвестиционных программ с точки зрения логики менеджмента холдинга достаточно объяснимо. Но остается неясным, как этот механизм будет применен к отдельным компаниям, поскольку стратегические покупатели уже почти аккумулировали мажоритарные доли в некоторых компаниях и могут автоматически получить контрольные пакеты после расформирования РАО «ЕЭС», констатируют аналитики отрасли. Подобная инициатива холдинга повысит риск, связанный как со снижением заинтересованности инвесторов, так и с чрезмерным инвестированием.

Да и с юридической стороной этого вопроса пока не все гладко. Ведь по Закону об акционерных обществах собственник предприятия самостоятельно может решать, куда ему инвестировать средства. Не может ли оказаться так, что все подписываемые сегодня между РАО «ЕЭС» и инвестором меморандумы в будущем окажутся филькиной грамотой? Правда, РАО «ЕЭС» в настоящее время как раз работает над правовым аспектом данного вопроса. Видимо, стране нужно еще немного подождать. Но совершенно очевидно, что нехватка квалифицированных кадров является уже сейчас существенной проблемой, с которой энергокомпании неизбежно придется столкнуться при реализации инвестиционных проектов в энергетике.

Так или иначе, нельзя не понимать, что риски в энергетике достигли предельного уровня, за которым четко просматривается финансовый, управленческий и технологический коллапс.