

24 апреля 2017

Таргетирование инфляции ужесточит тарифную политику, но не остановит рост энергоцен в России

Российская электроэнергетика: прогноз до 2021 года

Спрос на электроэнергию, несмотря на медленный рост, обгонит предложение.....3

Цены на электроэнергию будут опережать инфляцию.....4

Генерация выигрывает от высоких процентных ставок.....5

Потенциал сдерживания сетевых тарифов будет ограничен.....6

Приложение. Структура тарифа на электроэнергию в России.....7

Прогноз подготовлен в соответствии с [Общими принципами прогнозирования социально-экономических показателей АКРА](#).

Наталья Порохова
Директор, руководитель группы исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0490
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ

Мария Мухина
Операционный директор
+7 (495) 139-0480
maria.mukhina@acra-ratings.ru

- **Профицит перестанет давить на цены на российском энергорынке**, и это добавит 0,3% к их ежегодному росту в период с 2017 по 2020 год. Электропотребление в стране будет повышаться медленно: с 2017-го по 2021-й на 0,1% ежегодно. Причина — стагнация доходов населения: в последние годы качество жизни, напрямую влияющее на энергопотребление, обеспечивало половину его роста. Однако вслед за завершением программы ДПМ (договоры на предоставление мощности) и ускорением вывода старых мощностей предложение (впервые с кризисного 2008 года) начнет отставать от спроса.
- **Цены на электроэнергию будут обгонять инфляцию**, несмотря на ужесточение политики ее таргетирования. Способствовать росту цен будут в основном повышенные тарифы для новых станций (добавят +3,5% к цене для промышленных потребителей ежегодно в период с 2017 по 2020 год), преимущественно для АЭС (вклад +2,6%). Политика таргетирования инфляции сохранится на всем горизонте прогноза и будет ограничивать рост регулируемых тарифов.
- **С 2017 по 2020 год рентабельность в секторе генерации будет высокой, а долговая нагрузка снизится**. Этому будут способствовать завершение инвестиционных обязательств по программе ДПМ и уменьшение профицита на рынке электроэнергии. Платежи по ДПМ тепловой генерации начнут сокращаться после 2020 года.
- **Сдерживающая тарифная политика ухудшит финансы электросетей**. Практика ограничения роста сетевых тарифов в сетевом комплексе проводится уже пять лет — потенциал ее сохранения ограничен. Накоплены проблемы: ухудшение финансового положения отдельных распределительных компаний, долги потребителей, выпадающие доходы от льготного технологического присоединения и прекращения договоров «последний мили». С 2012 по 2016 год инвестиции в электросетях упали на 41% в реальном выражении.

Таблица 1. Прогноз показателей российской электроэнергетики до 2021 года

Показатели	Ед. изм.	Факт			Оценка	Прогноз			
		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Производство									
Установленная мощность ЕЭС России, в т. ч.	млн кВт	232,5	235,3	236,3	236,1	238,3	239,1	239,1	239,5
ТЭС	млн кВт	158,4	160,2	160,2	158,4	159,4	158,1	156,9	155,2
ГЭС, ГАЭС	млн кВт	47,7	47,9	48,1	48,4	49,2	49,6	49,7	49,7
АЭС	млн кВт	26,3	27,1	27,9	29,0	29,2	30,4	30,6	31,8
ВИЭ (ГеоТЭС, ВЭС, СЭС)	млн кВт	0,01	0,1	0,1	0,3	0,5	0,9	1,9	2,9
Производство электроэнергии в ЕЭС России	млрд кВт·ч	1035	1036	1058	1047	1050	1053	1061	1063
Потребление электроэнергии в ЕЭС России	млрд кВт·ч	1014	1008	1027	1016	1019	1022	1029	1031
Динамика потребления электроэнергии в ЕЭС России	% г./г.	0,4%	-0,6%	1,8%	-1,1%	0,3%	0,3%	0,7%	0,2%
Производство теплотенергии	млн Гкал	1322	1244	1273	1235	1229	1222	1226	1230
Инвестиции									
Ввод новых мощностей, модернизация в ЕЭС России, в т. ч.	млн кВт	7,8	5,0	4,6	2,9	5,6	3,7	3,1	2,4
ТЭС	млн кВт	5,5	3,9	3,1	1,3	3,3	1,7	0,8	0,2
ГЭС, ГАЭС	млн кВт	1,2	0,2	0,2	0,3	0,8	0,4	0,1	0,0
АЭС	млн кВт	1,1	0,9	1,2	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2
ВИЭ (ГеоТЭС, ВЭС, СЭС)	млн кВт	0,0	0,06	0,02	0,2	0,3	0,4	1,0	0,9
Инвестиции в секторе генерации в России	млрд руб.	497	368	320	255	233	234	233	233
Инвестиции в сетевом секторе в России	млрд руб.	315	281	317	329	315	314	268	268
Цены									
Цена на электроэнергию для потребителей в России (кроме населения)	руб./кВт·ч (без НДС)	2,4	2,6	2,8	3,0	3,2	3,3	3,5	3,7
Цена на электроэнергию для потребителей в России (кроме населения)	% г./г.	108,6%	105,7%	107,1%	109,0%	105,3%	105,1%	106,3%	103,4%
Цена на электроэнергию для населения в России	руб./кВт·ч (с НДС)	2,7	2,8	3,0	3,2	3,4	3,6	3,8	4,0
Цена на электроэнергию для населения в России	% г./г.	109,0%	105,1%	108,1%	106,3%	105,0%	108,0%	105,0%	105,0%
Цена на оптовом рынке электроэнергии (рынок на сутки вперед, РСВ) в первой ценовой зоне (европейская часть России и Урал)	руб./МВт·ч (без НДС)	1163	1153	1202	1216	1262	1318	1373	1415
Цена на оптовом рынке электроэнергии (РСВ) во второй ценовой зоне (Сибирь)	руб./МВт·ч (без НДС)	789	914	866	938	949	985	1016	1087

Источник: расчет АКРА

Спрос на электроэнергию, несмотря на медленный рост, обгонит предложение

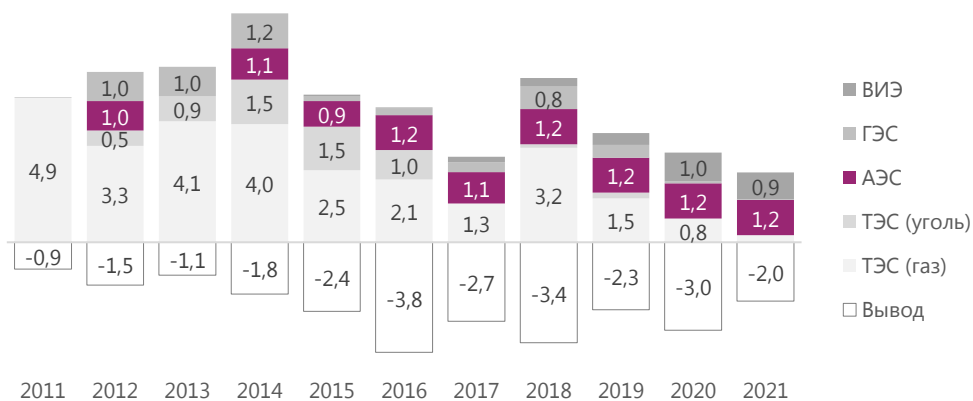
В период с 2017 по 2021 год среднегодовой темп роста электропотребления в России составит +0,1%. Улучшение качества жизни населения обеспечило половину роста спроса на электроэнергию с 2010-го по 2015-й. Этот фактор в среднесрочной перспективе останется ключевым для роста электропотребления, однако в результате стагнации доходов населения его влияние снизится. В минувшем же году рекордный рост электропотребления (+1,8%) определялся погодным фактором.

Что касается ввода нового оборудования, доминировать по данному показателю будет атомная энергетика. В ближайшие 7–10 лет будет введено в строй более 8 ГВт новых генерирующих мощностей АЭС. На текущий момент поддержка ВИЭ — единственная стимулирующая программа в области энергетики. Интерес к программе со стороны инвесторов, вероятно, вырастет, но доля ВИЭ в выработке электроэнергии в России к 2021 году не превысит 0,5%.

К 2017 году в секторе тепловой энергетики завершены до 90% инвестиционных обязательств по программе ДПМ. Новые инвестиции в секторе связаны с региональными программами (Дальний Восток, Калининград, Крым), с увеличением выводов оборудования и модернизацией. Для рекордного числа ТЭС особую актуальность приобретает проблема продления паркового ресурса: пик вводов электростанций в СССР пришелся на 1970-е годы. Мощности ТЭС увеличились за 1970-е годы на 40 ГВт, за 1980-е — еще на 29 ГВт. После 2020 года выручка генерирующих компаний от платежей по ДПМ начнет резко падать — вероятен запуск новой программы поддержки модернизации ТЭС по аналогии с механизмом ДПМ.

Рынок тепла будет приоритетным для политики по стимулированию инвестиций в сфере энергетики, но ее проведению будет препятствовать высокая социальная роль теплоснабжения (до 50% в платежах населения за услуги ЖКХ).

Рисунок 1. С 2017 по 2021 год более трети запускаемых новых электростанций будут составлять АЭС (прогнозируемые объемы ввода генерирующих мощностей, ГВт)



ВИЭ (возобновляемые источники энергии) — энергия водных потоков, ветра, солнца, геотермальная энергия Земли, приливов. Обычно к ВИЭ относят только нетрадиционные источники энергии (не включают крупные ГЭС).

ДПМ (договор на предоставление мощности) — обязательство инвестора построить новую электростанцию или провести модернизацию в обмен на повышенный тариф на 10 лет, обеспечивающий окупаемость проекта. Первые ДПМ были подписаны в рамках приватизации РАО «ЕЭС России». Впоследствии механизм был распространен на атомную и гидроэнергетику, ВИЭ.

Источник: расчеты АКРА

Цены на электроэнергию будут опережать инфляцию

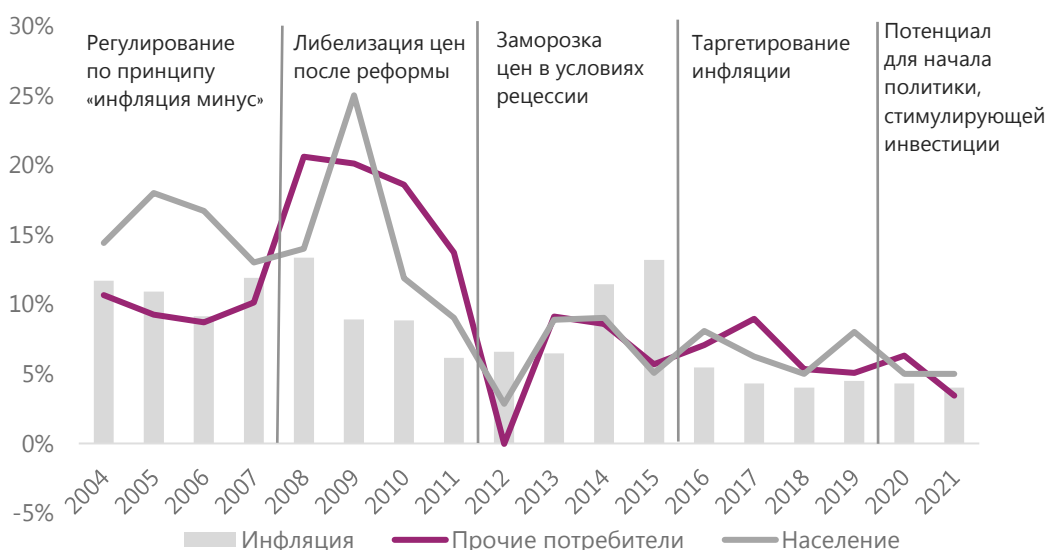
Политика сдерживания цен на электроэнергию проводится уже на протяжении пяти лет. Поводами для этого стали резкий рост энергоцен после реформы РАО «ЕЭС России», а с 2014 года — экономическая рецессия. В период с 2012 по 2016 год инфляция составила 51%, а цены на электроэнергию для населения и прочих групп потребителей выросли на 40 и 34% соответственно. За этот период отрасль пережила две заморозки цен.

Но с 2015 года появился новый фактор политики сдерживания цен — переход к активному таргетированию инфляции (о политике таргетирования инфляции ранее было официально заявлено, но носила она скорее пассивный характер). В среднесрочной перспективе поддержание низкой инфляции останется приоритетной задачей. В условиях активной политики таргетирования инфляции тарифная политика в отношении регулируемых цен, определяющих до трети роста потребительских цен, будет ограничительной. В первую очередь это затронет тарифы, регулируемые напрямую: газ, тепло, тарифы электросетей.

Однако удержать цены на электроэнергию в пределах инфляции (даже в случае ужесточения тарифного регулирования) с 2017-го по 2020-й вряд ли удастся. В указанный период цены для промышленных потребителей в среднем будут прибавлять ежегодно 6,4%, в том числе за счет:

- повышения цен на топливо (+1,1 п. п.);
- опережающего роста цен на оптовом рынке электроэнергии (+0,3 п. п.): в 2017–2018 годах спрос начнет опережать предложение;
- ввода новых станций, которые начнут получать специальный тариф, обеспечивающий их окупаемость (+3,5 п. п.), преимущественно АЭС (+2,6 п. п.);
- индексации сетевых тарифов (+1,5 п. п.).

Рисунок 2. Низкая инфляция снижает гибкость тарифной политики



Источник: расчеты АКРА

См. прогноз российской экономики [«Рецессия закончилась. Что дальше?»](#) от 28 марта 2017 года.

Генерация выигрывает от высоких процентных ставок

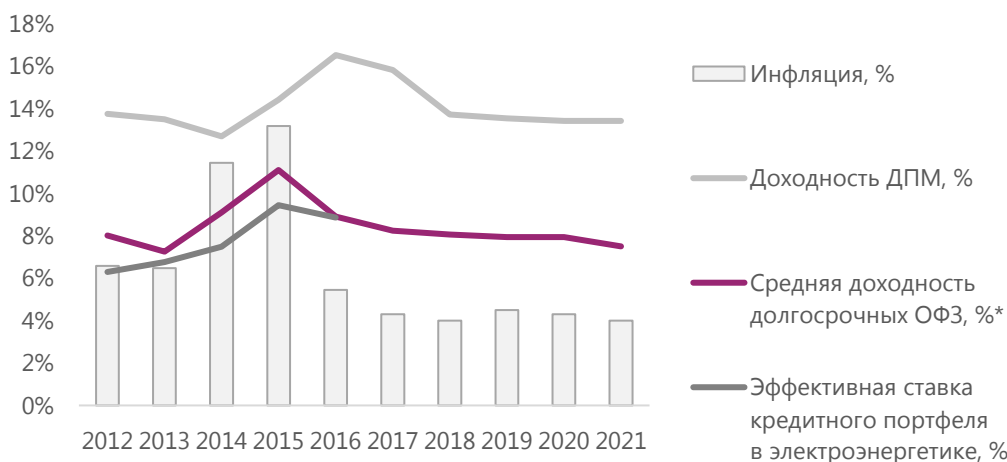
В 2016 году рентабельность по показателю EBITDA в секторе генерации электроэнергии в России увеличилась до 24% (11–15% с 2008-го по 2012-й), а долговая нагрузка по показателю долг/EBITDA снизилась с x2,0 (2014 год) до x1,4. В 2017–2020 годах можно ожидать сохранения высоких показателей рентабельности сектора и снижения долговой нагрузки. Этому будут способствовать завершение обязательств по ДПМ, окончание периода нарастания профицита на рынке электроэнергии, а также сохранение высоких ставок долгового рынка, к которым привязаны тарифы ДПМ.

В период с 2017 по 2021 год инфляция в России достигнет 4,0–4,5%. Однако вследствие жесткой монетарной политики и инерционности инфляционных ожиданий длинные ставки долгового рынка и доходность ДПМ будут превышать уровень 2012–2013 годов, когда инфляция была 6,5%. С 2015 по 2016 год дополнительные доходы генерирующих компаний от увеличения платежей за ДПМ в результате роста процентных ставок составили 29 млрд руб., а в ближайшие пять лет (2017–2021) они достигнут 99 млрд руб.

После 2017 года доходность для расчета тарифа ДПМ в среднем составит 14%. Несмотря на то что по сравнению с периодом 2016-го – 2017-го уровень доходности понизится, до начала 2020 года общая выручка от платежей ДПМ тепловой генерации не будет падать: на протяжении последних четырех из десяти лет объект ДПМ получает повышенный тариф. С 2020 по 2025 год большая часть платежей по ДПМ завершится — рентабельность в секторе генерации может вернуться к уровню 12–15%.

Новые АЭС также получают специальные тарифы ДПМ, поэтому ввод новых энергоблоков внесет решающий вклад в рост конечной цены в период с 2017 по 2021 год. К 2020–2021 году объем платежей ДПМ атомной генерации может достигнуть 300 млрд руб. в год (больше, чем сейчас получают генерирующие компании в рамках ДПМ).

Рисунок 3. Ставки долгового рынка в 2017–2021 годах будут превышать инфляцию на 3–4 процентных пункта



Источник: расчеты АКРА

*Поскольку неликвидные бумаги исключены из расчета, приведенная на графике средняя доходность ОФЗ может отличаться от параметров, используемых для расчета доходности по ДПМ.

Тариф ДПМ в среднем превышает тарифы для прочих станций в шесть раз. Платежи за ДПМ формируют ¼ EBITDA в секторе генерации.

Расчет тарифа привязан к доходности долгосрочных государственных облигаций в предшествующем году.

Окупаемость проектов в тарифах ДПМ рассчитана за 15 лет, но станция получает тариф на протяжении только 10 лет. Для того чтобы компенсировать необходимую выручку за оставшиеся пять лет, последние четыре года станция получает повышенный тариф.

Потенциал сдерживания сетевых тарифов будет ограничен

Жесткая политика таргетирования инфляции определяет планы по индексации тарифов на передачу электроэнергии на среднесрочную перспективу по целевой инфляции (4%) или даже ниже целевой инфляции для промышленных потребителей (3%). Но проводить такую политику в ближайшие годы будет сложнее, и она негативно скажется на финансовом состоянии сетевого комплекса.

Факторы, ограничивающие потенциал сдерживания тарифов на передачу:

Практика прошлых лет

За 2012–2016 годы сетевые тарифы в России в реальном выражении (за вычетом инфляции) упали на 14%, удельные издержки сетевых компаний — на 19%, инвестиции — на 41%. Потенциал роста эффективности сетевого комплекса сохраняется, но реализовать его без увеличения инвестиций все труднее.

Ухудшение финансовых показателей распределительных сетей

Рентабельность сетевого комплекса в период с 2014 по 2016 год в среднем выросла, но преимущественно за счет магистральных сетей (см. Рис. 4).

Снижение гибкости управления издержками в результате низкой инфляции

Заморозка в номинальном выражении зарплат, контрактов подрядчиков в условиях высокой инфляции значительно снижает издержки в реальном выражении. Достижение инфляцией уровня в 4–5% в 2017 году и далее снижает потенциал сокращения издержек таким способом.

Рост долгов перед сетями

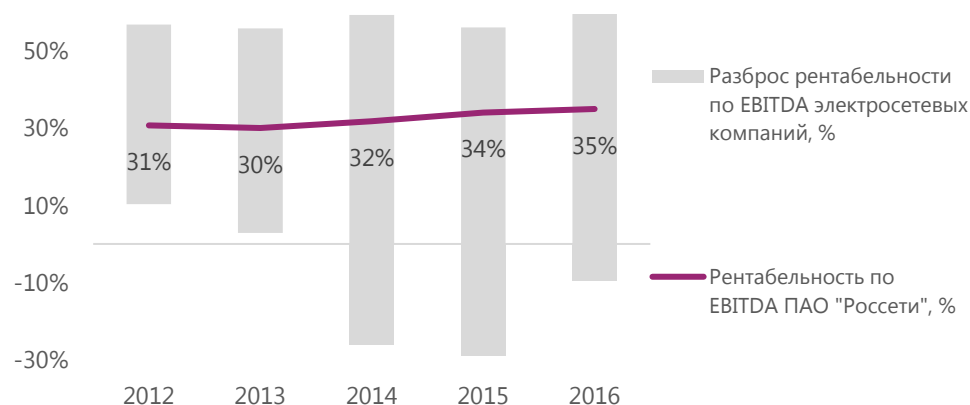
Неплатежи потребителей розничного рынка, в отличие от оптового, продолжают расти: с 7,8% от выручки розничного рынка в 2013 году до 9,2% в 2016 году. Преимущественно они накапливаются на Северном Кавказе, где сбытовую функцию выполняют сетевые компании.

Выпадающие доходы от прекращения договоров «последней мили» и льготного технологического присоединения населения и малого бизнеса

На 2018 год запланировано прекращение большей части договоров «последней мили».

Договор «последней мили» — тип перекрестного субсидирования, при котором крупным потребителям, подключенным напрямую к электросетям высокого напряжения, дополнительно вменяется тариф на передачу по распределительным сетям.

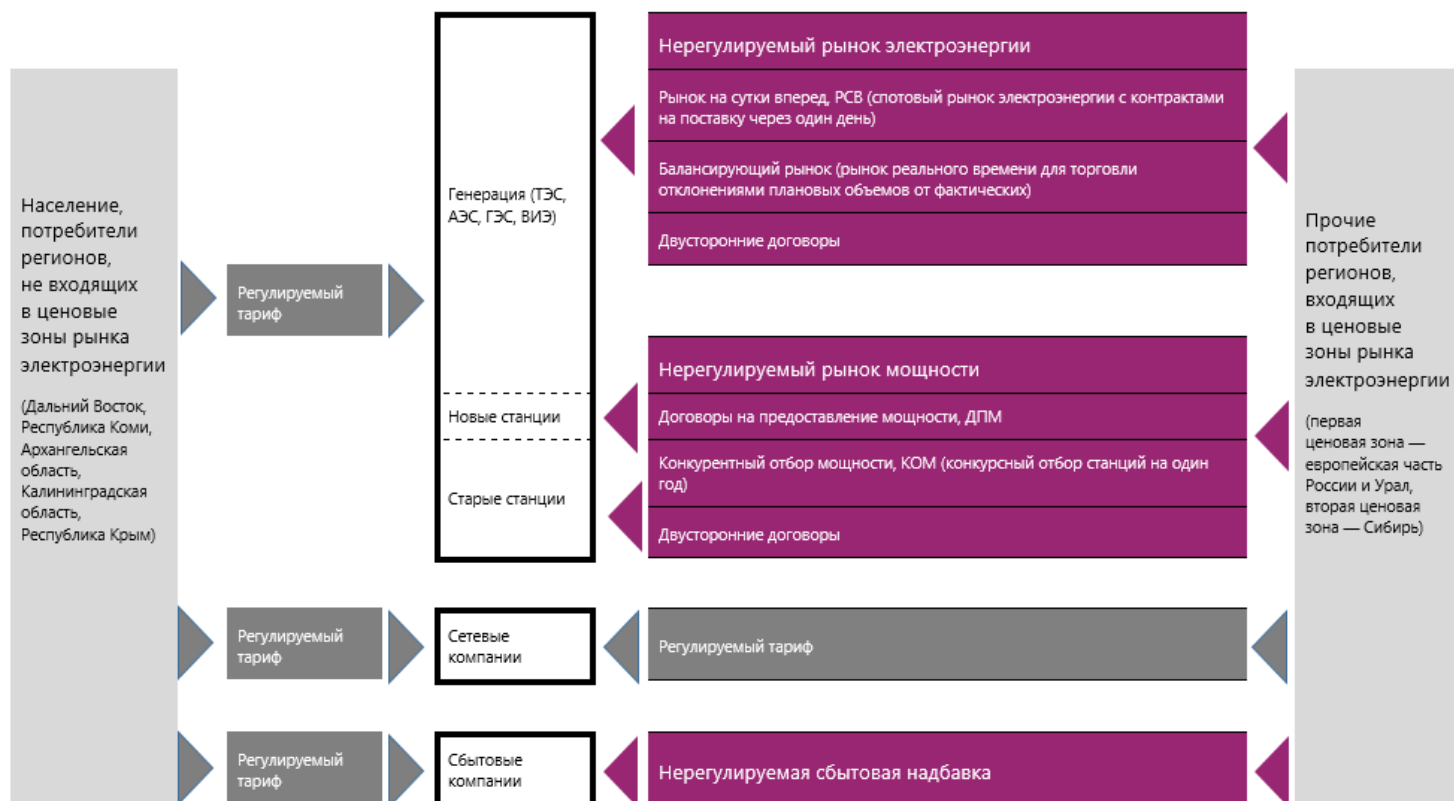
Рисунок 4. Улучшение средних финансовых показателей сетевого комплекса происходит за счет сектора магистральных электросетей



Источник: данные компаний

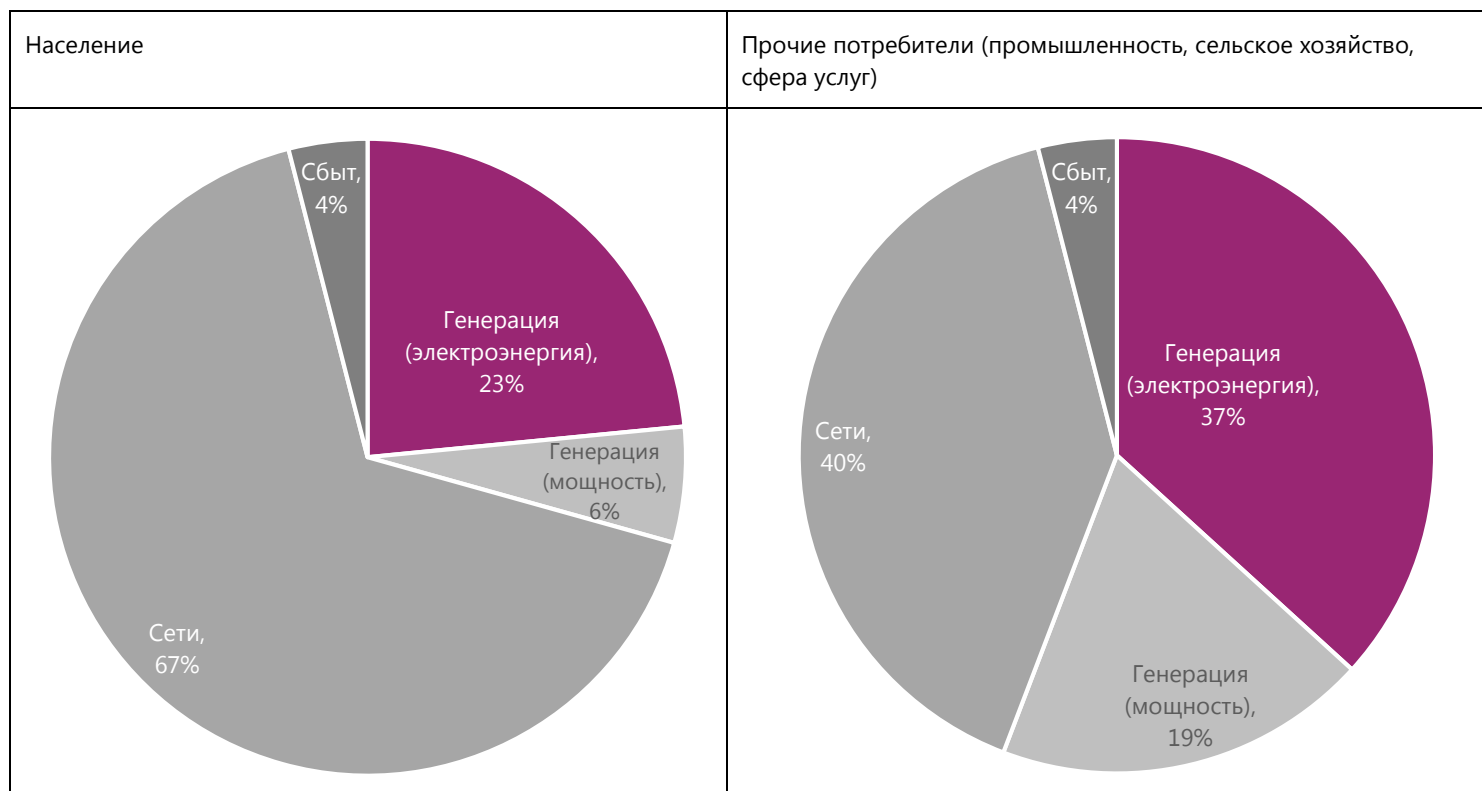
Приложение. Структура тарифа на электроэнергию в России

Схема тарифообразования в России



Источник: расчеты АКРА

Схема тарифообразования в России



Источник: расчеты АКРА

(С) 2017

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимая все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.