

2 февраля 2021

Желтый свет «зеленым» инвестициям?

Краткий анализ инвестиционной привлекательности ВИЭ в России

Неопределенность в отношении размера поддержки государственных проектов ВИЭ в рамках программы ДПМ-2 может привести к снижению инвестиционной привлекательности отрасли для широкого круга инвесторов, однако решение о ее продлении является позитивным сигналом для ключевых игроков рынка.

- Продление программы поддержки российской отрасли ВИЭ (ДПМ-2) на период с 2025-го по 2035 год стало позитивным сигналом для рынка и содействовало активному росту инвестиций в проекты ВИЭ. По мнению АКРА, используемый в рамках программы ДПМ-1 механизм заключения долгосрочных контрактов на поставку мощности за счет платежей, формируемых по особому повышенному тарифу, является наиболее эффективным инструментом поддержки сектора и повышения инвестиционной привлекательности его активов в российских реалиях, а также привлечения инвестиций посредством реализации схем проектного финансирования.
- Обсуждаемое в настоящий момент **сокращение объемов поддержки программы ДПМ-2** приведет к снижению объема новых мощностей на рынке ВИЭ и, **согласно расчетам АКРА, может привести к сокращению потенциальных инвестиций в сектор на 150–180 млрд руб.**
- Минимизировать негативный эффект от сокращения поддержки можно с помощью рефинансирования кредитов, выданных в ходе реализации первой программы ДПМ, с помощью эмиссии облигаций проектного финансирования и секьюритизации.

Государственная поддержка как важнейший фактор развития сектора ВИЭ в России. Отрасль возобновляемых источников электроэнергии, в том числе ветряной и солнечной¹, развивается в России благодаря утвержденной Правительством РФ первой программе поддержки ВИЭ на 2013–2024 годы (ДПМ-1, или первая программа ДПМ).² По данным Роснано, на сегодняшний день общая мощность построенных ветряных электростанций составляет около 0,5 ГВт, а солнечных — 1,2 ГВт. К 2024 году совокупная мощность «зеленой» генерации может превысить 5,5 ГВт.

Таким образом, система поддержки рынка ВИЭ в рамках первой программы ДПМ была успешной с точки зрения максимального ускорения темпов ввода новых объектов. Однако в отличие от европейских стран доля ВИЭ, в первую очередь солнечных и ветряных электростанций, в структуре производства электроэнергии и установленной мощности ЕЭС России остается невысокой (менее 1%, см. *рис. 1*).

Альфия Васильева

Эксперт, группа рейтингов проектного и структурного финансирования
+7 (495) 139 04 80, доб. 178
alfia.vasilieva@acra-ratings.ru

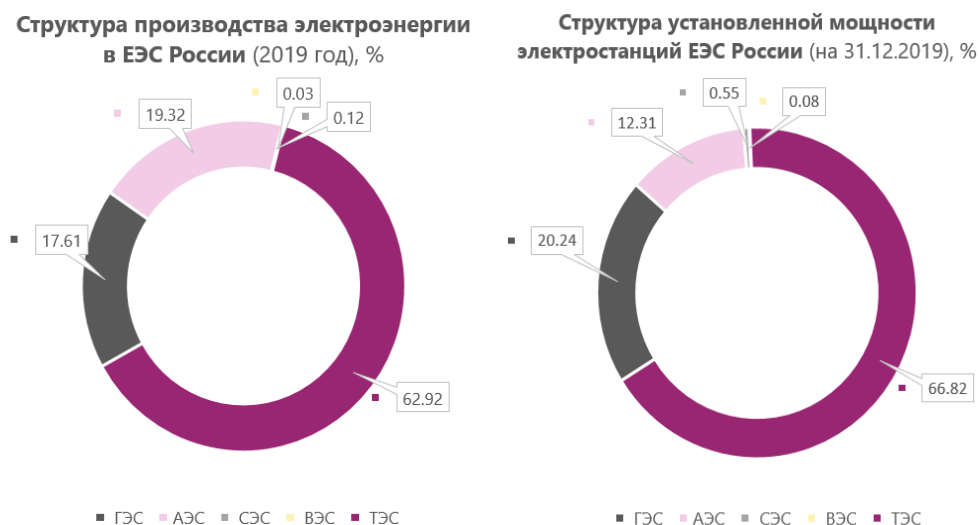
Контакты для СМИ

Алексей Чурилов
Менеджер по внешним коммуникациям
+7 (495) 139-0480, доб. 169
media@acra-ratings.ru

¹ В настоящем комментарии основное внимание уделяется источникам солнечной энергии.

² Программа поддержки рынка возобновляемой энергетики в России (2013–2024 годы) посредством заключения долгосрочных договоров о предоставлении мощности (ДПМ), представляющих собой договоры сроком 15 лет между генератором электроэнергии и крупным покупателем мощности на ОРЭМ. В соответствии с Постановлением, все крупные игроки оптового рынка обязаны заключить с генератором договор, на основе которого осуществляется торговля электроэнергией и мощностью.

Рисунок 1. Структура производства электроэнергии и установленной мощности ЭЭС России



Источник: АО «Системный оператор единой энергетической системы», 2019, РАВИ, 2020

В мировой практике существуют различные форматы поддержки отрасли (например, выпуск «зеленых» сертификатов, возмещение стоимости технологического присоединения, применение фиксированных тарифов). Тем не менее, по мнению АКРА, в настоящее время для российского рынка наиболее эффективным инструментом, делающим такие проекты привлекательными для инвесторов (в первую очередь, для коммерческих банков), является заключение долгосрочных контрактов на поставку мощности за счет платежей, формируемых по особому повышенному тарифу (который обычно составляет более 90% выручки). Данный механизм позволяет минимизировать волатильность прогнозных денежных потоков и, как следствие, рыночный риск для проектов ВИЭ. Поскольку финансирование проектов ВИЭ преимущественно осуществляется по схеме проектного финансирования (когда кредитные средства предоставляются под стабильные будущие денежные потоки за счет договоров о предоставлении мощности генерирующих объектов), то прогнозируемость денежных потоков является одним из ключевых факторов при оценке инвестиционной привлекательности проектов.

За период действия первой программы поддержки ВИЭ ДПМ-контракты стали понятны рынку, а кредиторы приобрели опыт работы с ними. Оплата мощности по таким контрактам происходит не за счет государственных средств, а потребителями (участниками оптового рынка электроэнергии и мощности) по регулируемому государством тарифу, который формируется по правилам, установленным в **Постановлении Правительства РФ от 28.05.2013 № 449 «О механизме стимулирования использования возобновляемых источников энергии на оптовом рынке электрической энергии и мощности»**. Рассчитываемый государством тариф позволяет инвестору в течение 15 лет полностью возместить сумму инвестированного капитала и получить доход (с учетом того, что часть средств инвестор получит от продажи электроэнергии). Кроме того, тариф включает в себя компенсацию части эксплуатационных затрат объектов ВИЭ и возмещение налогов на имущество и прибыль.

Эксплуатационные расходы возмещаются исходя из установленного в Постановлении норматива (с учетом ежегодного индексирования на уровень инфляции), возмещение налогов происходит согласно расчетным значениям. Возврат инвестиций с доходностью 12–14% представляет собой аннуитет, рассчитываемый регулятором оптового рынка электроэнергии и мощности.

Программа ДПМ-1 стала важнейшим инструментом стимулирования инвестиционной активности в сфере возобновляемой энергетики, в том числе благодаря требованию со стороны Минпромторга по локализации оборудования (а именно, часть оборудования возводимых объектов ВИЭ должна быть произведена в России). Это стало стимулом для строительства заводов по производству такого оборудования большинством компаний, вовлеченных в реализацию проектов ВИЭ.

С 2025 года начнет действовать вторая программа поддержки ВИЭ (ДПМ-штрих, или ДПМ-2), рассчитанная до 2035 года. Особенностью программы станут более жесткие требования к ее участникам, в том числе существенное увеличение глубины локализации, снижение капитальных затрат в полтора-два раза, повышение энергетической эффективности, а также обеспечение экспортных поставок. По мнению АКРА, продление программы ДПМ (пусть даже в видоизмененном формате) послужило для рынка позитивным сигналом и содействовало активному росту инвестиций в проекты ВИЭ.

В настоящее время рассматривается вопрос о сокращении бюджета программы на 30%³ с 400 до 306 млрд руб. Это необходимо для того, чтобы не допустить роста цен на электроэнергию выше уровня инфляции. В результате объем мощности новых ветровых и солнечных электростанций может сократиться до 4,6 ГВт, тогда как ранее, по разным оценкам, он ожидался на уровне до 7 ГВт.

Ввиду того, что любая поддержка ВИЭ в конечном счете оплачивается конечными потребителями, перед государством стоит дилемма: поддерживать сектор ВИЭ, либо сдерживать рост цен на электроэнергию. Вместе с тем анализ опыта европейских стран показывает, что изменения в регулировании в части снижения объемов государственной поддержки может негативно отразиться на поведении инвесторов по отношению к активам ВИЭ.

В частности, в Испании, Италии и Франции за период с 2011 по 2014 год произошел существенный спад в реализации проектов солнечной и ветряной электроэнергетики из-за сохранявшейся в то время неопределенности в сфере регулирования и в отношении объема предоставляемой поддержки. Изменения в режиме субсидирования или сомнения в его непрерывности привели к резкому сокращению числа возобновляемых источников энергии в этих странах (см. рис. 2–3).

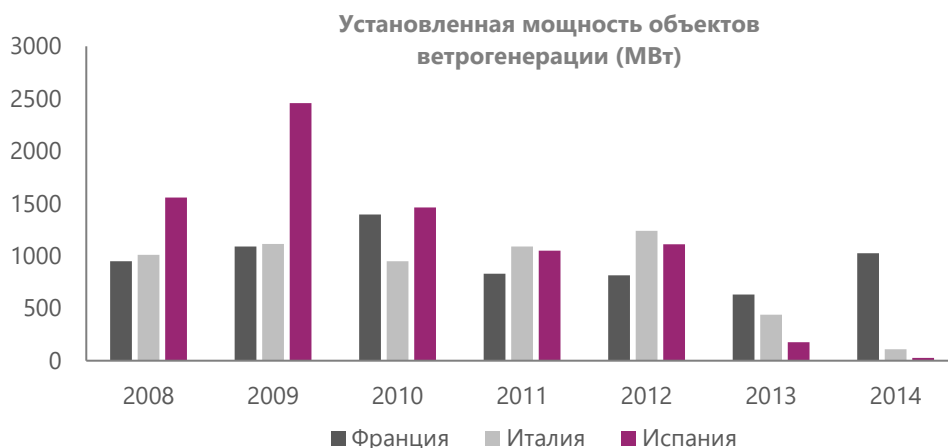
³ <https://www.atomic-energy.ru/news/2021/01/20/110640>.

Рисунок 2. Сокращение объектов солнечной генерации из-за неопределенности в регулировании



Источник: МЭА

Рисунок 3. Сокращение объектов ветрогенерации также произошло из-за неопределенности в регулировании



Источник: Европейская ветроэнергетическая ассоциация

Согласно расчетам АКРА, возможное сокращение объема поддержки ВИЭ в рамках второй части программы ДПМ может привести к уменьшению потенциальных инвестиций в сектор на 150–180 млрд руб. (в зависимости от изменения прогноза стоимости капитальных затрат на строительство 1 МВт) и, соответственно, к замедлению развития отрасли. Действительно, такое решение позволит снизить нагрузку на оптовый рынок электроэнергии и мощности (т. е. на потребителей). По мнению АКРА, минимизировать негативный эффект от сокращения поддержки можно с помощью рефинансирования кредитов, выданных в ходе реализации первой программы ДПМ, с помощью эмиссии облигаций проектного финансирования и секьюритизации.⁴ Это позволит направить высвободившиеся средства на финансирование затрат, связанных с удовлетворением более жестких требований Минпромторга по уровню локализации в рамках второй программы ДПМ.

⁴ Вопросы применения таких инструментов в рамках проектов ВИЭ будут рассмотрены более подробно в очередном исследовании АКРА.

(С) 2021

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 предпринимают 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.