

**Визначення регуляторної бази активів:
огляд існуючих методів,
особливості переоцінки активів енергетичних компаній, рекомендації**

О.В.Мертенс
професор Національного університету «Києво-Могилянська академія»,

Зміст

Резюме

1. Цілі стимулюючого регулювання та критерії вибору можливих підходів оцінки активів
 - 1.1. Стимулююче регулювання і регуляторна база активів
 - 1.2. Принципи і критерії визначення регуляторної бази активів

2. Методи переоцінки: переваги і недоліки
 - 2.1. Історична вартість
 - 2.2. Індексована історична вартість
 - 2.3. Балансова вартість із врахуванням переоцінки
 - 2.4. Вартість заміщення (відтворення)
 - 2.5. Оптимізована вартість заміщення
 - 2.6. Проблеми визначення вартості заміщення
 - 2.7. Дохідний підхід
 - 2.8. Ефективна вартість

3. Проблемні питання визначення регуляторної бази активів
 - 3.1. Склад активів
 - 3.2. Внесення капіталу
 - 3.3. Оборотний (робочий) капітал
 - 3.4. Незавершене будівництво
 - 3.5. Нематеріальні активи
 - 3.6. Нові інвестиції
 - 3.7. «Надлишкові» активи
 - 3.8. «Безхазяйні» активи

Посилання

Київ – червень 2012 р.

Резюме

Дана доповідь підготована для презентації в межах круглого столу «Нормативне забезпечення та організація проведення незалежної оцінки активів суб'єктів природних монополій у сфері електроенергетики для визначення регуляторної бази активів», організованого Центром корпоративного управління Міжнародного інституту бізнесу 3 липня 2012 р.

Доповідь значною мірою базується на матеріалах Регіональної асоціації органів регулювання Енергетики (ERRA), зокрема – дослідженні консалтингової компанії KEMA International «Визначення регуляторної бази активів після переоцінки активів ліцензіата» [1], підготованої на замовлення ERRA, дослідженнях економістів (див. зокрема [4], [5], [6]), аналізі досвіду оцінки активів у процесі запровадження тарифного регулювання на основі регуляторної бази активів (RAB-регулювання) у закордонних країнах, зокрема – у Російській Федерації (див. [16], [17], [18]).

Відповідно до проекту Закону України Про внесення змін до Закону України Про природні монополії

«для визначення регуляторної бази активів під час переходу до стимулюючого регулювання суб'єктом оціночної діяльності згідно із законодавством одноразово проводиться незалежна оцінка активів»,

причому така оцінка здійснюється

«за методикою оцінки, що визначається органом державної влади, який здійснює державне регулювання оціночної діяльності, за погодженням з органом, який здійснює державне регулювання діяльності суб'єктів природних монополій».

Аналіз проблемних питань визначення регуляторної бази активів та міжнародного досвіду впровадження стимулюючого регулювання дозволяє зробити висновок, що методика оцінки повинна визначати:

- групи активів, які включаються до регуляторної бази активів (недвозначне визначення критеріїв задля мінімізації впливу суб'єктивного фактору),
- порядок і джерела інформації для визначення переліку активів,
- методичні підходи, методи, види вартості для оцінки кожної групи активів,
- уніфікацію методів оцінки, оціночних процедур, припущень та інформаційної бази, що використовуватиметься оцінювачем при проведенні незалежної оцінки, задля забезпечення єдиних підходів до оцінки, зменшення впливу суб'єктивних факторів та скорочення витрат на проведення оцінки.

Вибір залишкової вартості заміщення із застосуванням витратного підходу в якості виду вартості при незалежній оцінці початкової регуляторної бази активів можна вважати економічно обґрунтованим для оцінки більшості груп активів, задіяних у наданні регульованих послуг, і таким, що не суперечить існуючій нормативній базі оціночної діяльності та наявному міжнародному досвіду.

Для підвищення ефективності стимулюючого регулювання та запобігання завищенню вартості регуляторної бази активів внаслідок дублювання та наявності надлишкових потужностей, в процесі оцінки може визначатись залишкова *оптимізована* вартість заміщення (вартість найбільш ефективної сукупності активів, що здатна забезпечити необхідний обсяг і якість послуг). Проте використання такого підходу пов'язане із значними методологічними і технічними труднощами.

1. Цілі стимулюючого регулювання, необхідність переоцінки активів, критерії вибору можливих підходів

1.1. Стимулююче регулювання і регуляторна база активів

Запровадження стимулюючого регулювання по відношенню до природних монополій переслідує наступні ключові цілі:

Створення стимулів для інвестування. Система регулювання діяльності природних монополій покликана вирішувати не лише питання цінового регулювання¹. Якщо у періоди наявності надлишкових потужностей питання тарифного регулювання можуть виглядати найважливішими, то у час, коли потужності є недостатніми чи технологічно застарілими, на перший план виходить проблема інвестування у розвиток і модернізацію галузі. Однією з центральних у регулюванні природних монополій, що може перешкоджати інвестуванню, є т.зв. проблема «часової невідповідності» [6]. В галузях природних монополій, які здебільшого є капіталомісткими, з великим обсягом «втрачених» (sunk) інвестиційних витрат (і, відповідно, великою різницею між середніми і граничними витратами) у держави є стимули *ex post* (тобто після того, як інвестиції вже здійснені) зменшувати регульовану ціну до рівня граничних витрат. Система регулювання «витрати плюс» може призводити саме до таких наслідків. Якщо інвестори знають, що регульована ціна не дозволить компенсувати загальні витрати (у тому числі – отримати необхідну віддачу на інвестований капітал), вони відмовлятимуться від інвестування, щонайменше – обсяги інвестування будуть значно нижчими необхідного рівня. Підхід «регульованої необхідної норми віддачі» (regulated required rate of return, RRoR) покликаний вирішувати дану проблему, враховуючи при визначенні регульованого тарифу всі складові економічних витрат. Відповідно до цього підходу, тарифи визначаються таким чином, щоб забезпечити регульованій компанії необхідний обсяг доходу:

$$\text{НД} = \text{ОВ} + \text{А} + \text{П},$$

де НД – необхідний дохід, ОВ – операційні витрати, А – компенсація витрат інвестованого капіталу, П – необхідний дохід на інвестований капітал, що визначається як:

$$\text{П} = \text{К} * \text{R},$$

де К – обсяг інвестованого капіталу (регуляторна база активів), R – необхідна норма доходу на інвестований капітал, що враховує джерела фінансування інвестицій та ризики інвесторів.

Створення стимулів для оптимізації витрат. І система регулювання «витрати плюс», і підхід необхідної норми доходу на інвестований капітал, не створюють достатніх стимулів для оптимізації (скорочення) витрат та підвищення ефективності діяльності регульованих компаній. Внаслідок асиметрії інформації, регулятор не має достатніх можливостей визначити обґрунтованість витрат і ефективність регульованої діяльності в цілому. Підхід стимулюючого регулювання покликаний вирішити дану проблему. Обсяг необхідного доходу в даному випадку встановлюється аналогічно до методу необхідного доходу на інвестований капітал, але визначається на довгостроковий період і рік від року змінюється на величину²

¹ Економічні підручники основну увагу приділяють здебільшого проблемі завищених цін та недостатнього обсягу виробництва нерегульованої природної монополії. Відповідно, основна увага концентрується на тарифному регулюванні. На практиці проблеми діяльності природних монополій та їх регулювання є значно більш складними і багатовимірними. Наприклад, обмеження цін (тарифів) монополіста може бути не настільки соціально бажаним, якщо дане виробництво (чи споживання даних благ) створює негативні зовнішні ефекти: низька ціна стимулюватиме надлишкове споживання послуг монополіста і, тим самим, - надлишкові негативні зовнішні ефекти (такі як, наприклад, забруднення навколишнього середовища).

² Даний підхід, також відомий під позначенням «RPI - X», був вперше застосований у Великобританії у 1980-і рр. RPI – специфічний для Великобританії індекс роздрібних цін (retail price index), який в цілому за своїм

I – X,

де I – рівень інфляції (як правило – приріст індексу споживчих цін), X – т.зв. «фактор ефективності». Тобто необхідні виручка зростає на X відсотків повільніше від індексу інфляції.

1.2. Принципи і критерії визначення регуляторної бази активів та методів переоцінки

Ключовими *принципами*, яких важливо притримуватись при визначенні регуляторної бази активів, можна вважати наступні:

- Обсяг необхідного доходу повинен створювати як стимули для інвестування у розвиток і модернізацію галузі, так і стимули для оптимізації витрат і підвищення якості послуг.
- До регуляторної бази активів мають включатись лише ті активи, що використовуються при наданні регульованих послуг. Регульована компанія повинна забезпечити, щоб витрати не переносились з нерегульованих послуг на регульовані, чи між різними видами регульованих послуг.
- Методологія визначення регуляторної бази активів та її компонентів повинна бути послідовною (несуперечливою) і прозорою (добре відомою і зрозумілою всім зацікавленим сторонам).
- Правила стимулюючого регулювання, і у тому числі – правила визначення регуляторної бази активів, не повинні створювати нерівні умови для регульованих компаній.
- Стимули до опортуністичної поведінки учасників ринку (як регулятора, так і учасників ринку) повинні бути зведені до мінімуму.
- Вплив суб'єктивних факторів (суджень, суб'єктивних рішень) має бути зведений до мінімуму.

До основних *критеріїв* вибору підходів і методів незалежної бази активів слід віднести:

- Можливість визначення вартості регуляторної бази активів, що захищає минулі інвестиції і створює стимули для здійснення нових інвестицій.
- Мінімізація впливу суб'єктивного фактору (зокрема суджень представників регулятора).
- Вплив на тарифи (різке збільшення тарифів внаслідок переходу до стимулюючого регулювання може бути небажаним, оскільки перекладає витрати на споживачів і може створити перешкоди для переходу до стимулюючого регулювання).
- Витрати, пов'язані із здійсненням незалежної оцінки, повинні бути, наскільки це можливо, мінімальними.
- Відсутність невірних стимулів – зокрема, до здійснення неефективних інвестицій, неоптимальної структури капіталу, погіршення якості послуг тощо.

Щодо визначення регуляторної бази активів після проведення переоцінки (на протязі регуляторного періоду), КЕМА International зазначає наступні рекомендації [1, с.1]:

- Відповідальні капітальні інвестиції/створення нового капіталу (за вирахуванням внесення капіталу споживачами та з інших сторонніх джерел) повинні додаватись до регуляторної бази активів.
- Вилучення та знос (амортизація) активів повинні відніматись від початкової регуляторної бази активів для отримання кінцевої величини (для даного року).

змістом аналогічний індексу споживчих цін (consumer price index, CPI) і відрізняється від останнього способом розрахунку та складом включених до споживчого кошику товарів та послуг (індекс споживчих цін у Великобританії розраховується лише з 1990-х років у зв'язку з уніфікацією економічних показників в межах ЄС; про відмінності між RPI та CPI див. напр.:

<http://www.significancemagazine.org/details/webexclusive/1314363/RPI-versus-CPI---The-Definitive-Account.html>)

- Знос (амортизація) для цілей визначення регуляторної бази активів може обраховуватись лінійним методом на базі строку життя групи активів (хоча може використовуватись і інша формула для обчислення амортизації, лінійна амортизація є найпростішою у застосуванні³). Всі активи повинні амортизуватись, за виключенням землі та незавершеного будівництва.
- Для існуючих активів амортизація повинна нараховуватись на залишкову вартість активів (за вирахуванням вилучень активів).
- Для нових активів (відповідальні капітальні інвестиції на протязі регуляторного періоду), амортизація розраховується на базі накопиченої неамортизованої вартості нових активів на початок року плюс частка інвестицій даного року.
- При визначенні регуляторної бази активів між регуляторними періодами, регулятор повинен визначити чіткі правила, відповідну методологію і процедури.
- Методологія визначення регуляторної бази активів не повинна змінюватись надто часто.

2. Методи переоцінки: переваги і недоліки

Вибір методології переоцінки активів при переході до стимулюючого регулювання відіграє ключову роль. Він впливає на загальну вартість регуляторної бази активів (і тим самим – на величину тарифів), витрати учасників ринку, пов'язані з переходом до стимулюючого регулювання, а також на стимули поведінки компаній і регулятора.

Проектом змін до Закону України «Про природні монополії» (підготованим до другого читання) передбачається:

«Для визначення регуляторної бази активів під час переходу до стимулюючого регулювання суб'єктом оціночної діяльності згідно із законодавством одноразово проводиться незалежна оцінка активів, що використовуються для здійснення регульованої відповідно до цього Закону сфери діяльності суб'єктів природних монополій, за методикою оцінки, що визначається органом державної влади, який здійснює державне регулювання оціночної діяльності, за погодженням з органом, який здійснює державне регулювання діяльності суб'єктів природних монополій.»

Таким чином, законодавець здійснив вибір на користь проведення нової незалежної оцінки для цілей регулювання, і у разі ухвалення закону, регуляторна база активів визначатиметься на базі такої незалежної оцінки (тобто у відповідності до національних стандартів оцінки майна), відповідно, окремі із згадуваних нижче підходів, а саме визначення регуляторної бази активів на основі балансової (історичної, індексованої чи переоціненої) вартості активів, можна вважати неактуальними.

2.1. Історична вартість

Під «історичною» вартістю розуміють, як правило, фактичну вартість придбання (створення) активів. Наприклад, для приватизованих компаній в якості історичної вартості може виступати вартість придбання активів в ході приватизації. Зростання вартості активів з моменту приватизації у даному випадку відбувається в результаті створення нових активів та інвестицій у покращення (відновлення) існуючих активів, зменшення – внаслідок зносу (нарахування амортизації).

³ Методи визначення амортизації для регуляторних цілей не розглядаються у даному документі, але слід зазначити, що єдиною перевагою лінійного методу амортизації є простота застосування і адміністрування. Лінійна амортизація не враховує дійсну (економічну) зміну вартості активів і, тим самим, може вносити істотні викривлення у визначення тарифу.

Перевагами використання історичних витрат є відсутність впливу суб'єктивних факторів на результат, простота визначення і перевірки, низькі витрати на оцінку. Проте недоліки використання історичних витрат у багатьох випадках значно перевищують вигоди, оскільки:

- історичні витрати, як правило, є значною мірою викривленими як внаслідок зростання загального рівня цін (інфляції), так і змін у відносних цінах;
- історичні витрати не відображають технологічних змін, а також змін ринкових цін ресурсів, що відбулися з часу створення (придбання) активів
- у країнах, в яких спостерігалась відносно висока інфляція (зокрема, в Україні), історичні витрати значно недооцінюють дійсну вартість активів, і тим самим – не стимулюють інвестування у необхідних обсягах.
- використання історичної вартості може створити нерівні умови для різних регульованих компаній, оскільки придбання активів в ході приватизації відбувалось у різні моменти часу та за різних способів визначення вартості активів.

2.2. Індексована історична вартість

У деяких країнах для визначення початкової регуляторної бази використовують індексовану (тобто скореговану на певний індекс) величину історичної вартості активів. Індксація покликана зменшити розрив між історичною вартістю і дійсною вартістю заміщення активів. Ключовою проблемою застосування даного методу є вибір індексу: це може бути як загальний ціновий індекс (такий як дефлятор ВВП, індекс цін промислових товарів тощо), так і специфічний галузевий індекс. В окремих випадках використовується декілька індексів для корегування вартості окремих груп активів.

Даний метод також призводить до значних викривлень вартості внаслідок як недосконалості індексів, що використовуються, так і внаслідок того факту, що на зміну вартості активів впливає не лише загальна інфляція, але й технологічні зміни та зміни ринкових умов (зокрема, відносних цін).

Крім того, індексування вартості придбання активів може створити нерівність умов, оскільки недостатнім чином буде враховуватись різниця у обсягах інвестицій у відновлення (покращення) активів, що здійснювались різними компаніями.

2.3. Балансова вартість із врахуванням переоцінки активів

Можливим підходом до визначення початкової регуляторної бази активів може бути використання балансової вартості на підставі даних бухгалтерського обліку. Керуючись міжнародними чи національними стандартами фінансового обліку, компанії могли здійснювати самостійну переоцінку активів з тим, щоб їх вартість, яка відображається у фінансовій звітності, більш точно відображала дійсну вартість. Використанню переоціненої балансової вартості активів для визначення регуляторної бази активів перешкоджає те, що, по-перше, не всі компанії здійснювали таку переоцінку, по-друге, при переоцінці компанії могли керуватись різними методологіями оцінки. Тобто такий підхід, як і індексація, сприятиме нерівності умов для різних компаній.

2.4. Вартість заміщення (відтворення)

Оцінка регуляторної бази активів покликана не лише захищати минулі інвестиції, але й (можливо – більш важливо) стимулювати нові інвестиції у розвиток та модернізацію. З цієї точки зору використання вартості заміщення для визначення початкової регуляторної бази активів виглядає найбільш економічно обґрунтованим. Економічне обґрунтування використання вартості заміщення для визначення регуляторної бази активів полягає у двох наступних аргументах [1]:

- тариф, що базується на вартості заміщення активів, відповідає економічно обґрунтованій ціні, яку встановлювала б компанія, що виходить на ринок у момент оцінки: у відповідності до теорії «змагальних» (contestable) ринків така ціна є ціною довгострокової рівноваги і відповідає умовам економічної ефективності;
- вартість заміщення відповідає ціні, яку компанія заплатила б за існуючі активи, для того, щоб не створювати нові активи.

Вартість заміщення⁴ – це «визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) нового об'єкта, подібного до об'єкта оцінки, який може бути йому рівноцінною заміною» [8]. Для визначення регуляторної бази активів має використовуватись залишкова вартість заміщення із врахуванням всіх видів зносу – фізичного, функціонального та економічного (зовнішнього). Оскільки переважна частина основних фондів, що використовуються для надання регульованих послуг, може розглядатись як спеціалізоване майно, оцінка залишкової вартості заміщення для таких активів відповідає Національним стандартам оцінки⁵.

Перевагами використання вартості заміщення є:

- створення адекватних стимулів для інвестування, оскільки активи оцінюються за поточними цінами із врахуванням сьогоdnішнього стану технології (якщо існують більш ефективні альтернативи існуючим активам, вартість заміщення може бути меншою вартості існуючих активів);
- можливості протидії стимулам дублювання інфраструктури та створення надлишкової інфраструктури (за умови визначення оптимізованої вартості заміщення);
- єдиний підхід і рівність умов для всіх регульованих компаній, у т.ч. врахування у регуляторній базі активів того, що одні компанії здійснювали в минулому значно більші інвестиції у інфраструктуру та інші активи в порівнянні з іншими.

Головними недоліками використання вартості заміщення є:

- потенційно значний обсяг витрат, пов'язаний із проведенням незалежної оцінки;
- відносно великий вплив суб'єктивних факторів (судження) на оцінку⁶;
- наявність стимулів до завищення вартості активів⁷;

Зменшити вплив даних негативних факторів можна, зокрема, за допомогою уніфікації підходів до оцінки регуляторної бази активів.

2.5. Оптимізована вартість заміщення

Оптимізована вартість заміщення передбачає оцінку вартості створення активів, що можуть забезпечити надання такого самого обсягу і якості послуг як і існуючі активи, але із врахуванням оптимізації складу активів (зокрема, виключаючи дублюючі активи). Оцінка

⁴ У контексті визначення початкової вартості регуляторної бази активів доцільно говорити саме про вартість заміщення, а не про вартість відтворення («визначена на дату оцінки поточна вартість витрат на створення (придбання) в сучасних умовах нового об'єкта, який є ідентичним об'єкту оцінки» [8]), оскільки технологічні зміни та зміни ринкових умов можуть призводити до того, що відтворення ідентичного об'єкта не є економічно доцільним і такі самі (чи більші) вигоди можуть забезпечуватись іншим об'єктом, який є більш вигідним (менш витратним). В той же час, визначення вартості заміщення може викликати додаткові труднощі і створити додатковий простір для суб'єктивності судження оцінювача.

⁵ У відповідності до ст. 22 Національного стандарту оцінки № 1: «Залишкова вартість заміщення (відтворення) як база оцінки визначається із застосуванням витратного підходу і використовується для проведення оцінки спеціалізованого майна» [8].

⁶ «Неможливо собі уявити, щоб два оцінювачі, які працюватимуть над оцінкою вартості заміщення активів однієї і тої самої компанії, прийдуть до однакової, чи навіть достатньо близької, вартості активів» [5].

⁷ В Росії, на думку представника Російської Федеральної служби по тарифах (ФСТ) «серьезной проблемой стало завышение независимыми оценщиками стоимости инвестированного капитала. Данное обстоятельство особенно пугает многогранностью выявленных недостатков.» [20].

оптимізованої вартості заміщення ще в більшій мірі ніж просто оцінка вартості заміщення залежить від суджень (припущень), покладених у основу оцінки. Це пов'язано зокрема з наступними проблемами [5]:

Визначення активів. Оцінка вартості активу залежить від того, яким чином визначений актив: як фізичний об'єкт чи як наявний потенціал надання певного потоку послуг. Для визначення оптимізованої вартості має значення останнє, але для його оцінки потрібні судження стосовно того – які альтернативні активи можуть забезпечити аналогічний потенціал надання послуг і яким є фактичний ступінь зносу оцінюваного активу з точки зору надання потоку послуг.

Оптимізація набору активів. Визначення оптимізованої вартості, за своїм змістом, передбачає можливе перепроектування існуючих систем (якщо наявна структура активів значно відрізняється від оптимальної). Таке перепроектування є складною задачею, вимагає від експерта глибоких знань технології, а результат значною мірою залежить від суджень і припущень.

Проблема адитивності при групуванні активів. Оцінка оптимізованої вартості залежить від того, яким чином згруповані активи. Якщо А, В, С – певні активи, а $V(\cdot)$ – вартість, то у загальному випадку:

$$V(A + B + C) \neq V(A) + V(B) + V(C) \neq V(A + B) + V(C).$$

Ці та інші складності призводять до того, що частина експертів заперечує доцільність використання оцінки оптимізованої вартості заміщення для цілей регулювання⁸.

2.6. Методика оцінки вартості заміщення

Проблеми, пов'язані з визначенням залишкової вартості заміщення, можуть бути (щонайменше - частково) вирішені за допомогою розробки Методики оцінки активів енергетичних компаній у цілях регулювання. Зокрема така Методика може регламентувати:

Склад активів. Визначення переліку активів, що мають бути включені до регуляторної бази активів, є ключовим питанням. Це повинні бути активи, що безпосередньо використовуються у здійсненні регульованої діяльності (як виробничого, так і адміністративного призначення). Визначені Методикою чіткі об'єктивні *критерії* включення активів до регуляторної бази, відповідні *підстави* і джерела *інформації* дозволять зменшити суб'єктивний вплив і забезпечити рівність умов для всіх учасників ринку.

Уніфікація методів оцінки і оціночних процедур. Різниця у оцінці активів внаслідок впливу суб'єктивних факторів може бути зменшена, якщо Методика визначатиме єдині підходи і методи оцінки основних груп регульованих компаній та регламентуватиме інформаційну базу оцінки.

2.7. Дохідний підхід

Можливості використання дохідного підходу для оцінки вартості технологічної інфраструктури є обмеженими. Для значної частки основних фондів розподільчих компаній дані про доходи від надання відповідних об'єктів в оренду чи про витрати при оренді таких об'єктів можуть бути або відсутніми, або викривленими внаслідок унікальності таких об'єктів

⁸ Такої думки притримуються, наприклад, автори класичного підручника *Principles of Public Utility Rates* [3]. В цілому, слід зазначити, що у США, які налічують понад столітню історію регулювання тарифів, підхід вартості заміщення для оцінки активів завжди відкидався.

(розташування, технологічні особливості тощо) та відсутності альтернативних способів їх використання (дані активи є за своєю природою спеціалізованим майном). Використання даних про фактичний дохід, що отримує регульована компанія від існуючого використання об'єкту (оцінка вартості у використанні) ускладнене внаслідок проблеми циклічності (доходи залежать від регульованого тарифу який, в свою чергу, в умовах стимулюючого регулювання, залежить від оціночної вартості активів).

2.8. Ефективна вартість

В якості можливого розвитку методу визначення вартості заміщення, компанія КЕМА International визначає т.зв. «ефективну вартість» (deprival value). Ефективна вартість – це оцінка вартості втрат підприємства, якщо воно позбудеться даного активу. Ефективна вартість – це *менша* з двох величин:

- вартість заміщення,
- вартість відшкодування (recoverable value).

Вартість відшкодування, в свою чергу – *більша* з двох наступних величин:

- ринкова вартість при продажу,
- вартість, яку отримує компанія при використанні даного активу (приведена вартість доходів від використання).

Даний підхід, зокрема, протидіє завищенню вартості заміщення. Якщо вартість відшкодування перевищує вартість заміщення, компанії вигідно позбутись даного активу і замінити його. У випадку коли вартість відшкодування є меншою, заміщення активу є не вигідним. На думку експертів КЕМА International «перевага цього підходу полягає в тому, що він стримує неефективне інвестування, оскільки регулятивні органи оцінюватимуть неефективні активи за їх оптимізованою відновною вартістю. Недоліком є проблема циклічності» [1]. Проблема циклічності може бути частково вирішена, якщо для розрахунку вартості при використанні враховувати спеціальні «розрахункові» величини тарифів, але це значно ускладнює застосування даного підходу.

3. Проблемні питання визначення регуляторної бази активів

3.1. Склад активів

Регуляторна база активів впливає на два компоненти необхідної виручки – обсяг вибуття активів (розраховується на підставі вартості активів і регуляторних норм амортизації) і величину доходу на інвестований капітал (розраховується на підставі регуляторної бази активів і регуляторної норми доходу). Окремі види активів не зношуються у процесі використання (земля без врахування покращень, оборотний капітал), але є необхідними для здійснення регульованої діяльності, тобто є невід'ємною частиною інвестованого капіталу. Тому, з точки зору забезпечення інвестору необхідної віддачі на інвестований капітал, такі активи повинні входити до регуляторної бази активів. Їх включення не впливатиме на обсяг вибуття капіталу (амортизацію), але впливатиме на обсяг необхідного доходу на капітал.

3.2. Внесення капіталу

Згідно з міжнародним досвідом та рекомендаціями експертів, внесення капіталу споживачами (платежі, пов'язані з приєднанням), державою та міжнародними організаціями повинні виключатись з регуляторної бази активів, оскільки дані активи не були профінансовані інвесторами регульованої компанії. Визначення переліку об'єктів, які були створені за рахунок внесення капіталу для їх виключення з регульованої бази активів

може бути одним із завдань оцінювача. Потенційною проблемою може стати достатність і достовірність інформаційної бази для визначення таких об'єктів.

3.3. Оборотний (робочий) капітал

Наявність достатнього оборотного капіталу є важливою передумовою стабільної діяльності компанії. Необхідність інвестицій у оборотний капітал (який визначається, як правило, як різниця між поточними активами і поточними зобов'язаннями) обумовлює можливість отримання інвестором відповідної віддачі на ці інвестиції. Включення оборотного капіталу до регуляторної бази активів іноді розглядається як дискусійне, але з точки зору економічної логіки стимулюючого регулювання оборотний капітал повинен включатись у інвестований капітал (регуляторну базу активів) при розрахунку необхідного доходу інвестора. При цьому повинні стимулюватись зусилля, спрямовані на оптимізацію необхідного оборотного капіталу. Тому в практиці регулювання обсяги оборотного капіталу, які враховуються при визначенні необхідного доходу на капітал, обмежуються. Приклади:

- в Росії величина оборотного капіталу не може складати менше 2 і більше 8 відсотків необхідного валового доходу [16],
- в Румунії і Болгарії обсяг оборотного капіталу, який дозволено включати до регуляторної бази активів дорівнює 1/8 обсягу необхідного доходу (для уникнення циклічності необхідний дохід для обрахунку дозволеного оборотного капіталу визначається без врахування обсягу оборотного капіталу) [1].

Оборотний капітал не потребує незалежної оцінки і може визначатись на основі даних бухгалтерського балансу та нормативних обмежень, подібних до вищенаведених.

3.4. Незавершене будівництво

Міжнародна практика свідчить, що питання включення об'єктів незавершеного будівництва до регуляторної бази активів є одним з найбільш дискусійних. В одних країнах регулятор дозволяє включення незавершеного будівництва до регуляторної бази активів, в інших – ні. Наприклад, в Росії початкові нормативні документи по введенню RAB-регулювання (2008 р.) дозволяли включення незавершеного будівництва до регуляторної бази активів, в інших – ні. Наприклад, в Росії початкові нормативні документи по введенню RAB-регулювання (2008 р.) дозволяли включення незавершеного будівництва до регульованого обсягу інвестованого капіталу лише введені у експлуатацію об'єкти. Головним аргументом на користь включення незавершеного будівництва до регуляторної бази активів є необхідність врахування у необхідному доході потреб у фінансуванні даних об'єктів. Одним з можливих компромісів (який використовується у деяких країнах) є розподіл проектів створення нових потужностей за обсягом та/чи строком: довгострокові та масштабні проекти враховуються у регуляторній базі активів ще на етапі незавершеного будівництва, тоді як відносно невеликі і короткострокові – лише після введення в експлуатацію.

3.5. Нематеріальні активи

Сучасні технології передбачають все більше використання нематеріальних активів (наприклад, програмне забезпечення) для ефективного виробничого процесу. Тому включення нематеріальних активів, які мають безпосереднє відношення до здійснення регуляторної діяльності, у регуляторну базу активів видається доцільним і економічно обґрунтованим. Для цього потрібне визначення недвозначних критеріїв визначення таких нематеріальних активів⁹, методів їх оцінки та норм зносу.

⁹ Наприклад, гудвіл, як правило, не включається до регуляторної бази активів [1].

3.6. Нові інвестиції

Нові інвестиції, що здійснюються компанією з моменту проведення здійснення незалежної оцінки і до початку періоду регулювання, повинні бути враховані у складі регуляторної бази активів (так само як і знос, що відповідає даному періоду).

3.7. «Надлишкові» активи

Принцип заміщення передбачає, що вартість активу визначається як вартість нового активу, який здатен забезпечити такі самі функції, при цьому «за придбання майна не сплачується сума, більша від мінімальної ціни майна такої ж корисності, яке продається на ринку» [8]. Тобто при оцінці вартості заміщення повинен враховуватись найбільш ефективний (за поточними ринковими цінами і станом технології) варіант заміщення.

В той же час, дотримання даного принципу не гарантує автоматичного вирішення проблеми дублюючих і «надлишкових» активів (тобто активів, без яких компанія може обійтись, не скорочуючи обсяги і не зменшуючи якість послуг).

3.8. «Безхазяйні» активи

Під «безхазяйними» активами розуміються елементи інфраструктури, що не знаходяться на балансі регульованої компанії, але використовуються нею для надання регульованих послуг. Такі активи можуть потребувати інвестицій з боку регульованої компанії для забезпечення необхідного обсягу і якості послуг. За формальними підставами дані активи можуть бути не включені до регуляторної бази активів до того моменту, поки вони не прийняті на баланс регульованої компанії. В той же час, при передачі їх на баланс, вони повинні бути враховані в складі регуляторної бази активів за вартістю, визначеною аналогічно до інших складових РAB. Тому при здійсненні незалежної оцінки, такі активи також повинні бути оцінені (окремо від активів, що належать компанії) з тим, щоб при прийнятті на баланс, їх вартість могла б бути врахованою (із врахуванням зносу та нових інвестицій, що були зроблені з моменту оцінки).

Посилання

1. Determination of Regulatory Asset Base After Revaluation of Assets. ERRE Issue Paper (submitted by KEMA International B.V.), October 2009.
(<http://www.erranet.org/index.php?name=OE-eLibrary&file=download&id=6668&keret=N&showheader=N>)
2. Bauknecht, D., U. Leprich, P. Spath, K. Skytte, B. Esnault. Regulation Innovation and Innovating Regulation. Intelligent Energy Europe: Research Project Supported by the European Commission. January 2007.
(http://www.risoe.dk/rispubl/art/2007_9.pdf)
3. Bonbright, J. C., A. L. Danielson and D. R. Kamerschen, Principles of Public Utility Rates, 2nd ed., Public Utilities Reports, Inc., 1988.
(<http://www.amazon.com/Principles-Public-Utility-Rates-Bonbright/dp/0910325235>)
4. Jamasb, T., M. Pollitt. Incentive Regulation of Electricity Distribution Networks: Lessons of Experience from Britain. Energy Policy, Volume 35, Issue 12, December 2007, Pages 6163–6187.
(<https://www.dspace.cam.ac.uk/bitstream/1810/194689/1/0709&EPRG0701.pdf>)
5. Johnstone, D. J. Replacement Cost Asset Valuation and Regulation of Energy Infrastructure Tariffs. Abacus, Volume 39, Issue 1, pages 1–41, February 2003.
(<http://www.regulationbodyofknowledge.org/documents/032.pdf>)
6. Helm, D. Utility regulation, the RAB and the cost of capital. University of Oxford, May 6th 2009.
(http://www.competition-commission.org.uk/assets/competitioncommission/docs/pdf/non-inquiry/our_role/cc_lectures/cc_spring_lecture09_helm)
7. Закон України Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні.
(<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2658-14>)
8. Національний стандарт N 1 "Загальні засади оцінки майна і майнових прав" (затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 10 вересня 2003 р. N 1440).
(<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF/ed20120613>)
9. Національний стандарт N 2 "Оцінка нерухомого майна" (затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 28 жовтня 2004 р. N 1442).
(<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1442-2004-%D0%BF/ed20120613>)
10. Національний стандарт N 3 "Оцінка цілісних майнових комплексів" (затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 29 листопада 2006 р. N 1655).
(<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF/ed20120613>)
11. Національний стандарт N 4 "Оцінка майнових прав інтелектуальної власності" (затверджений постановою Кабінету Міністрів України від 3 жовтня 2007 р. N 1185).
(<http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1185-2007-%D0%BF/ed20120613>)
12. Проект Закону про внесення змін до Закону України "Про природні монополії" (щодо стимулюючого регулювання).
(http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc34?id=&pf3511=43113&pf35401=225759)
13. Пояснювальна записка до проекту Закону України «Про внесення зміни до Закону України «Про природні монополії».

(http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc34?id=&pf3511=43113&pf35401=220065)

14. Постановление Правительства Российской Федерации от 18 июня 2008 г. № 459 «О внесении изменений в постановление Правительства Российской Федерации от 26 февраля 2004 г. №109 «О ценообразовании в отношении электрической и тепловой энергии в Российской Федерации».

(http://www.fstrf.ru/press/news/0219/080620_PP459.doc)

15. Методические указания по регулированию тарифов с применением метода доходности инвестированного капитала (Приложение к приказу Федеральной службы по тарифам от 26 июня 2008 года № 231-э)

(http://www.fstrf.ru/docs/electro/54/MU_zaregistrirovannye_Minustom.doc)

16. Методические указания по регулированию тарифов с применением метода доходности инвестированного капитала (Приложение к приказу ФСТ России от 30 марта 2012 г. № 228-э)

(http://www.fstrf.ru/docs/electro/273/prilozhenie_k_prikazu_FST_Rossii_228-e.doc)

17. Милютин Д.В. Новое в регулировании распределительного сетевого комплекса: RAB-«перезагрузка». Материалы совещания "Итоги работы органов государственного регулирования в 2011 году и основные задачи на 2012 и 2013 годы", г. Москва, 16-17 апреля 2012 г.

(<http://www.fstrf.ru/press/meeting/54/Milutin.pptx>)

18. Швец Н.Н., Демидов А.В. Опыт внедрения RAB-регулирования в распределительном электросетевом комплексе. Вестник МГИМО-университета 1, 2012.

(http://www.vestnik.mgimo.ru/filesserver/22/40_Shvets-Demidov.pdf)

19. Интервью начальника Управления регулирования и контроля за ценообразованием в электроэнергетической отрасли ФСТ России Егорова М.Б. "Метод RAB выгоден как регулируемой организации, так и потребителю", журнал "Энергорынок", №2 (74), 2010 г.

(<http://www.fstrf.ru/press/interview/44>)

20. Интервью заместителя начальника Управления регулирования электроэнергетической отрасли ФСТ России Милютина Д.В. "В ближайшие 2 года нам предстоит немало работы", портал SmartGrid, 13 марта 2012 г.

(<http://www.fstrf.ru/press/interview/59>)

21. Проект Закона про внесення змін до Закону України "Про природні монополії" (щодо стимулюючого регулювання)

(http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?id=&pf3511=43113)

Додаток 1.**Основные засоби, що включаються до бази інвестованого капіталу (регуляторної бази активів) у Російській Федерації¹⁰**

Классы ОС	Группы оборудования
ОС/Рабочие машины и оборудование	Трансформаторы
	Технологическое оборудование
ОС/Передаточные устройства (ЛЭП)	Кабельные линии
	ВЛ-110 кВ
	ВЛ-220 кВ
	ВЛ-330 кВ
	ВЛ-500 кВ
Прочее	
ОС/Оборудование систем связи	Коммуникационные устройства
	Волоконно-оптический кабель
ОС/Сооружения	Сооружения технологические
	Сооружения инфраструктурные
ОС/Здания (кроме жилых)	Здания технологические (производственные)
	Здания инфраструктурные (инженерная инфраструктура, склады, транспорт)
	Прочие здания (административные)
ОС/Измерительные и регулирующие приборы	Измерительные и регулирующие приборы
ОС/Транспортные средства	Автоспецтехника
	Прочие средства передвижения производственного назначения
	Легковые автомобили производственного назначения
	Легковые автомобили административного назначения
ОС/Земельные участки	Земельные участки под объектами технологического назначения
	Земельные участки под объектами административного назначения
ОС/Вычислительная техника	Компьютерная техника административного назначения
	Компьютерная техника производственного назначения
	Оргтехника административного назначения
	Оргтехника производственного назначения
ОС/ Инвентарь (кроме мебели)	Производственный инвентарь
	Хозяйственный инвентарь производственного назначения
	Хозяйственный инвентарь административного назначения
ОС/Прочие	Прочие производственного назначения
	Прочее административного назначения
ОС/Мебель	Мебель производственного назначения

¹⁰ Приложение 10 к Методическим указаниям по регулированию тарифов с применением Метода доходности инвестированного капитала (Приложение к приказу ФСТ России от 30 марта 2012 г. № 228-э) – [16].