

УДК 336.6:621.311(045)

# ФИНАНСИРОВАНИЕ ПРОГРАММЫ РАЗВИТИЯ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В УСЛОВИЯХ ВНЕШНЕПОЛИТИЧЕСКОЙ И ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НЕСТАБИЛЬНОСТИ\*

**ЛУКАСЕВИЧ ИГОРЬ ЯРОСЛАВОВИЧ**

*доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой «Финансовый менеджмент», Финансовый университет, Москва, Россия*

**E-mail:** *lukas1963@yandex.ru*

**КУЗНЕЦОВ НИКОЛАЙ ВЛАДИМИРОВИЧ**

*кандидат технических наук, докторант кафедры «Финансовый менеджмент», Финансовый университет, Москва, Россия*

## АННОТАЦИЯ

В статье рассмотрены проблемы финансирования генерирующих компаний в условиях внешнеполитической и экономической нестабильности. Выявлены причины низких темпов реноваций в электроэнергетической отрасли, которые ставят под угрозу срыва выполнение государственной программы ее развития.

Показано, что обеспечение реализации проектов развития отрасли требует усиления государственной финансовой поддержки, а также поиска рыночных инструментов ее финансирования.

Для решения поставленных проблем предлагается использовать средства негосударственных пенсионных фондов (НПФ) с одновременным расширением перечня финансовых активов, разрешенных этим организациям для инвестирования. Разработаны механизмы применения конкретных финансовых инструментов для финансирования электроэнергетических компаний. Приведены практические рекомендации, направленные на повышение эффективности реализации по реализации ряда мероприятий, способствующих повышению эффективности программы развития электроэнергетики в РФ.

**Ключевые слова:** электроэнергетика; финансирование; инфраструктурные облигации; конвертируемые облигации; возвратный лизинг; негосударственные пенсионные фонды; инвестиции.

# FINANCING THE RUSSIAN FEDERATION PROGRAM OF THE ELECTRIC POWER INDUSTRY DEVELOPMENT UNDER CONDITIONS OF FOREIGN POLICY AND ECONOMIC INSTABILITY\*\*

**IGOR YA. LUKASEVICH**

*ScD (Economics), full professor, Head of the Finance Management Chair, the Financial University, Moscow, Russia*

**E-mail:** *lukas1963@yandex.ru*

**N.V. KUZNETSOV**

*PhD (Engineering), post-doctoral student at the Finance Management Chair, the Financial University, Moscow, Russia*

## ABSTRACT

The article discusses problems of financial support of power generating companies in the environment of the foreign policy and economic instability. The causes of low renewal rates in the power sector are exposed that threaten the implementation of the government program of its development.

\* Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансового университета 2014 г.

\*\* The article is based on the budget-funded research carried out under the State Assignment of the Financial University for 2014.

It is shown that the implementation of industry development projects requires a more effective government financial support along with the search of market financing tools.

To solve the above problems, it is proposed to use non-government pension funds (NGPF) with simultaneous expansion of the list of their financial assets allowed for investment. Mechanisms of applying particular financial tools to financing the power companies are developed. Practical recommendations on how to make the program of the power industry development in the Russian Federation more effective are provided.

**Keywords:** power industry; financing; infrastructure bonds; convertible bonds; leaseback; non-government pension funds; investments.

Электроэнергетика является сегодня одной из самых значимых для страны отраслей народного хозяйства и, по сути, основой функционирования российской экономики. Электроэнергия как товар безальтернативна, в редких случаях можно заменить источник получения энергии, однако процесс такой замены почти всегда связан со значительными издержками для потребителя.

По данным национальной статистики, более 55% объема конечного потребления энергии приходится на промышленные предприятия. Из отраслей промышленности наиболее энергоемкими являются машиностроение (10,2% общего потребления), химическая (8,4%) и нефтяная (6,2%). Также следует отметить, что для электроэнергетики характерны высокие значения внутриотраслевого потребления — около 3% произведенной электроэнергии<sup>1</sup>.

При этом, по оценкам Министерства энергетики РФ, энергоемкость отечественной экономики в 2–3 раза превышает энергоемкость аналогичных производств в странах Западной Европы, США и Японии, а по отдельным видам производств превышение составляет более чем 6 раз. Неслучайно в Указе Президента РФ № 889 от 4 июня 2008 г. «О некоторых мерах по повышению энергетической и экологической эффективности российской экономики» поставлена цель по снижению к 2020 г. энергоемкости валового внутреннего продукта Российской Федерации не менее чем на 40% по сравнению с 2007 г.

Вместе с тем анализ показывает, что спрос на электроэнергию непрерывно растет. По данным агентства *Fitch Ratings*, увеличение спроса на электроэнергетику в России на период до 2025 г. прогнозируется на уровне 1,3% в год. В то же время в начале 2000-х гг. проявились первые

признаки стагнации отрасли — производственные мощности обновлялись значительно медленнее, чем росло энергопотребление.

Обобщенные показатели по срокам эксплуатации генерирующего электроэнергетического оборудования по состоянию на конец 2013 г. приведены в *табл. 1*.

Низкие темпы реновации отрасли во многом обусловлены дефицитом финансовых ресурсов. В условиях практически полного прекращения бюджетного финансирования и исключения инвестиционной составляющей из себестоимости энергии электроэнергетика потеряла значительную часть финансовых ресурсов.

Начало преобразований в электроэнергетике было положено 11 июля 2001 г., когда Председателем Правительства РФ было подписано Постановление № 526 «О реформировании электроэнергетики Российской Федерации».

В созданной (в результате реформы) модели отрасли можно выделить два сегмента — конкурентный (открытый для стратегических инвесторов) и монопольный, в каждом из которых имеются предприятия с различной степенью государственного контроля. Объектом нашего дальнейшего исследования будет структурная схема конкурентного сегмента (*табл. 2*).

Правительство РФ в 2008 г. утвердило Генеральную схему размещения объектов электроэнергетики, предполагающую к 2020 г. увеличение установленных мощностей в генерации (с учетом вывода из эксплуатации устаревших мощностей) на 232 ГВт, ввод 39 тыс. км высоковольтных линий электропередачи для подачи мощности с новых объектов электроэнергетики, а также 26 тыс. км высоковольтных линий для усиления межсистемных связей и повышения надежности электроснабжения потребителей.

При этом общая потребность электроэнергетики в инвестиционном финансировании с 2008 по 2030 гг. составляет 11,8 трлн рублей [1].

<sup>1</sup> URL: <http://www.gks.ru/> (дата обращения: 21.09.2014).

Таблица 1

**Сроки эксплуатации генерирующего оборудования**

Вид генерации	Срок эксплуатации менее 30 лет, %	Срок эксплуатации от 30 до 50 лет, %	Срок эксплуатации более 50 лет, %
Гидроэлектростанции	22,3	56,8	20,9
Атомные электростанции	20,4	79,6	
Тепловые электростанции	41,0	52,0	7,0

Таблица 2

**Структурная модель электроэнергетической отрасли (конкурентный сегмент)**

Вид деятельности	Уровень государственного контроля (доля государства в уставном капитале)		
	слабый контроль (менее 50%)	сильный контроль (свыше 50%)	полный контроль (свыше 75%)
Генерация электроэнергии	Шесть оптовых генерирующих компаний на базе теплогенерирующих активов (ОГК)	Оптовая генерирующая компания на базе гидрогенерирующих активов (ОАО «РусГидро»)	АЭС в составе ФГУП Концерн «Росэнергоатом»
	14 территориальных генерирующих компаний (ТГК)	Холдинг изолированных ОА-энерго	
	Независимые генерирующие компании		
Сбыт электроэнергии	Коммерческие энергосбытовые компании (ЭСК)	Гарантирующий поставщик (1 ГП на каждый субъект РФ)	—
Вспомогательная деятельность	Научно-исследовательские и инженерные центры	Научно-исследовательские и инженерные центры	Научно-исследовательские и инженерные центры
	Специализированные ремонтные компании		
	Сервисные компании		

Федеральный закон № 35-ФЗ «Об электроэнергетике», определяющий порядок регулирования экономических отношений в отрасли, предусматривает диверсифицированную модель ее финансового обеспечения. Особенностью данной модели является распределение инвестиционных рисков между государством и частными инвесторами, при котором государство концентрирует свои усилия и ресурсы на системообразующих компаниях, работающих в монопольном секторе: ОАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы» (ФСК ЕЭС), ОАО «Системный оператор Единой энергетической системы» (СО ЕЭС), а также на предприятиях, относительно которых принято решение о сохранении государственного контроля (ОАО «РусГидро», ФГУП Концерн «Росэнергоатом»). Но основным источником финансирования для генерирующих

компаний (ОГК и ТГК) являются частные инвестиции.

Внедрение рыночных механизмов привело к необходимости трансформации финансовых отношений, поиска новых способов и подходов к финансовому обеспечению хозяйствующих субъектов с учетом особенностей отрасли и внешнеэкономических условий (табл. 3).

Рыночная экономика предлагает хозяйствующим субъектам широкий выбор методов и инструментов финансирования, которые принято делить на внутренние (как правило, нераспределенная прибыль и амортизация) и внешние (заемные и долевы).

Совокупная структура финансирования генерирующих компаний конкурентного сегмента за период 2007–2013 гг. приведена в табл. 4.

Очевидно, что потребность в финансировании в объеме примерно 12 трлн руб. вряд ли

Таблица 3

**Особенности предприятий электроэнергетической отрасли**

Вид деятельности	Конкурентный сектор		
	Генерация электроэнергии	Сбыт электроэнергии	Вспомогательная деятельность
Основная деятельность	Производство и оптовая продажа электроэнергии	Продажа электроэнергии потребителям	Оказание услуг предприятиям отрасли
Масштабы финансирования	Значительные	Средние	Незначительные
Структура активов	Высокая доля основных средств и запасов	Высокая доля оборотных активов	Сбалансированное сочетание
Потребность в инвестициях	Значительная	Средняя	Незначительная
Дебиторская задолженность	Высокая	Высокая	Низкая
Кредиторская задолженность	Низкая	Высокая	Низкая
Структура капитала	Преобладает собственный капитал	Преобладает собственный капитал	Преобладает собственный капитал
Рентабельность	Низкая, ограниченная техническими возможностями	Низкая, ограниченная регулируруемыми тарифами	Низкая, ограниченная спросом

Таблица 4

**Структура финансирования генерирующих предприятий (конкурентный сегмент)\***

Финансирование	Годы						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Кредиты и займы, %	13,88	7,29	7,96	16,28	21,06	21,00	25,02
Собственный капитал, %	86,12	92,71	92,04	83,72	78,94	79,00	74,98

\* Рассчитано авторами по данным системы СПАРК (Интерфакс).

может быть удовлетворена за счет внутренних источников. Более того, способность к самофинансированию энергетических предприятий ограничена отраслевой спецификой.

Во-первых, существенные ограничения на возможности внутреннего финансирования оказывает государственное регулирование ценообразования в отрасли. В настоящее время Правительством РФ выделены две зоны с относительно свободным ценообразованием — первая объединяет европейскую часть страны и Урал, вторая включает регионы Западной и Восточной Сибири. Однако на территории субъектов Российской Федерации, не включенных в ценовые зоны оптового рынка, обращение электрической энергии на оптовом рынке носит полностью регулируемый характер.

Управление тарифами со стороны государства обеспечивается федеральными законами и Постановлениями Правительства РФ. Расчет тарифных ставок электрических станций осуществляется на основании соответствующих методических указаний, утверждаемых Федеральной службой по тарифам (ФСТ).

Во-вторых, выполнение ряда социальных функций, в частности оказание услуг населению, военным объектам, объектам социальной инфраструктуры, убыточно и также снижает экономическую эффективность хозяйственной деятельности энергетических предприятий. Величина электрической энергии, отпускаемой на эти цели, по оценкам экспертов, может быть оценена как 10% общего объема производства.

В-третьих, средняя рентабельность предприятий отрасли, за исключением гидрогенерации,

в исследуемом периоде составила 12–15%. В условиях мирового финансового кризиса и посткризисный период многие предприятия были вынуждены перейти на взаимное кредитование посредством векселей, провоцируя тем самым рост взаимных неплатежей и снижение операционных денежных потоков.

Анализ первых двух лет реформы (2006–2007 гг.) показывает, что все крупные инвестиционные программы в генерирующих компаниях (ОГК и ТГК) финансировались за счет дополнительной эмиссии акций (от 66 до 97%). Однако финансовый кризис в конце 2008 г. прервал бум IPO, SPO и PPO энергетических предприятий, а их рыночная капитализация значительно снизилась. В посткризисный период (2009–2013 гг.) размещения акций практически не проводились. Экономические санкции, введенные западными странами против России в 2014 г., по сути, делают невозможными в ближайшие 2–3 года как частные, так и публичные размещения акций для привлечения дополнительного собственного капитала в требуемых объемах. Таким образом, в качестве внешних источников финансирования могут рассматриваться лишь займы.

Доля займов в финансировании отрасли за исследуемый период выросла с 14 до 25%. При этом среднеотраслевой финансовый рычаг остается низким и имеет, по крайней мере, 50%-ный потенциал роста (табл. 4).

Вместе с тем одновременно с сокращением собственных источников существенно снизилась и возможность привлечения предприятиями заемного финансирования с использованием традиционных инструментов, что обусловлено, с одной стороны, возрастанием ставок по кредитам и облигациям, а с другой — резким сокращением их длительности. Так, с января 2008 г. по январь 2009 г. процентные ставки по кредитам в российских рублях в различных банках выросли до 17–20% годовых, достигая в некоторых случаях 25–30% годовых. При этом средняя продолжительность получаемых в 2009 г. новых кредитов составляла порядка 3–6 месяцев.

Введение санкций закрыло возможность получения дешевых и длинных иностранных займов и одновременно значительно повысило валютные риски отечественным энергопредприятиям, в основном имеющих рублевую

выручку. Рост процентных ставок по заемным средствам с одновременным обесцениванием акций энергокомпаний, в ряде случаев привел к отказу собственников от части активов [например, отказ ОАО «Группа Е 4» от пакета акций ОАО «Территориальная генерирующая компания-11» (ТГК-11), отказ ЗАО «Комплексные энергетические системы» (ЗАО КЭС-Холдинг) от пакетов акций ОАО ТГК-6 и ОАО ТГК-7].

Таким образом, финансовый кризис и негативные изменения во внешнеэкономической и политической среде обнажили ряд серьезных и требующих незамедлительного решения проблем, связанных с финансированием инвестпрограмм в электроэнергетике.

При этом, несмотря на сложившуюся ситуацию, государство не намерено отказываться от планов развития отрасли — изменения, внесенные в инвестиционные программы энергокомпаний, затронули в основном сроки ввода новых мощностей, сдвинув их на 1–2 года, однако практически не повлияли на их объемы. Можно предположить, что такая позиция является осознанным стратегическим выбором государства.

Очевидно, что обеспечение реализации проектов развития отрасли требует как усиления государственной финансовой поддержки, так и поиска рыночных инструментов ее финансирования.

Как было показано выше, в современных условиях вряд ли можно рассчитывать на привлечение зарубежных финансовых ресурсов. Инвестиционные возможности отечественного финансового сектора, в том числе — попавших под санкции государственных и квазигосударственных банков, фондов и других институтов развития, также существенно ограничены. Реальными источниками средств, по сути, остаются лишь средства Фонда национального благосостояния (ФНБ), ПФР и негосударственных пенсионных фондов.

К концу 2013 г. в ФНБ скопилось 2,845 трлн руб., из которых 670 млрд руб. размещено во Внешэкономбанке. Еще около 300 млрд руб. было направлено на финансирование БАМа, Транссиба, ЦКАД и на другие инфраструктурные проекты. При этом согласно законодательству Российской Федерации на инвестиционные

цели может быть направлено не более 40% средств ФНБ. В настоящее время на средства ФНБ претендуют многие отрасли, а также попавшие под санкции госкорпорации и госбанки<sup>2</sup>. Логично предположить, что в сложившейся ситуации на получение средств из ФНБ могут рассчитывать лишь электроэнергетические предприятия, и прежде всего системы Росатома, относящиеся к монопольному сегменту отрасли.

В этой связи наибольший интерес представляет идея использования для финансирования развития конкурентного сегмента средств НПФ [3].

В настоящее время НПФ проходят процедуру преобразования в акционерные общества и проверку ЦБ перед вступлением в систему гарантирования пенсионных накоплений. На это фондам отведены 2014–2015 гг. Во время переходного периода фонды не получают новые накопительные взносы, все они идут в распределительную пенсионную систему, т.е. на выплаты сегодняшним пенсионерам. Взносы за вторую половину 2013 г. заморожены, Правительство обещает их перечислить сразу после того, как те вступят в систему гарантирования. По данным ЦБ, 41 НПФ уже акционировался; 23 фонда из них Банк России проверяет перед вступлением в систему гарантирования. При этом объем замороженных средств только за 2013 г. составляет около 440 млрд руб. Всего с 2010 по 2013 г. НПФ привлекли более 1,5 трлн руб.

Согласно Федеральному закону от 24 июля 2002 г. № 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации», «осуществление инвестирования средств пенсионных накоплений должно быть разумно и добросовестно, исходя из необходимости обеспечения принципов надежности, ликвидности, доходности и диверсификации». Законом также определяется закрытый перечень разрешенных активов (объектов инвестирования), в числе которых — «облигации российских эмитентов и акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ».

По нашему мнению, с учетом нынешних реалий этот перечень необходимо расширить,

включив в него инфраструктурные облигации, конвертируемые облигации, привилегированные конвертируемые акции юридических лиц. Как будет показано ниже, перспективным инструментом финансирования электроэнергетики при определенных условиях может стать возвратный лизинг.

*Инфраструктурные облигации* (ИО) применяются в мировой практике для финансирования именно инфраструктурных объектов. Выпускаемые на длительные сроки, привязанные к эксплуатации конкретных объектов и обладающие высокой надежностью ИО обладают особой привлекательностью для институциональных инвесторов, в том числе — пенсионных фондов. В свою очередь, для эмитента такие облигации являются предпочтительными ввиду более низкой процентной ставки.

Вместе с тем, несмотря на более чем пятилетние дискуссии по поводу концепции их развития в РФ, облигации так и не нашли широкого применения. Более того, четкое определение этих инструментов, равно как и единая трактовка их сущности и порядка выпуска, до сих пор отсутствуют. Немногочисленные случаи выпуска ИО в России (по проекту «Западный скоростной диаметр» в Санкт-Петербурге, проекту обхода Одинцова на трассе М1, проекту дороги Москва — Санкт-Петербург, 15–57 км) были регламентированы специальным постановлением Правительства РФ и имели гарантии Минфина.

В мировой практике эмитентами ИО могут выступать органы государственной и муниципальной власти, специальные проектные компании, а также корпорации. Однако специфика бюджетного законодательства РФ такова, что сегодня выпуск ИО без специальной регламентации возможен только частными юридическими лицами.

Формально любая энергокомпания в РФ может осуществить эмиссию инфраструктурных облигаций. Вместе с тем их использование в качестве объектов инвестирования пенсионными фондами требует разработки отдельного механизма снижения рисков и внесение дополнительных поправок в пенсионное законодательство. В целях повышения надежности и инвестиционной привлекательности ИО энергокомпаний могут быть предложены: налоговые льготы на купонный доход, гарантии

<sup>2</sup> В частности, на момент написания статьи активно обсуждалась возможность докапитализации Внешэкономбанка. URL: <http://www.rbcdaily.ru/finance/562949992742356> (дата обращения: 17.10.2014).

государственных банков и автоматическое включение в ломбардный список ЦБ РФ. Кроме того, необходимо законодательно увеличить предельную долю одного выпуска бумаг инфраструктурного типа для инвестирования пенсионных накоплений.

Как и инфраструктурные, *конвертируемые облигации* не получили широкого распространения в РФ. Вместе с тем в сложившихся условиях они могут сыграть важную роль в привлечении финансирования для энергокомпаний конкурентного сегмента.

Конвертируемая облигация приносит инвестору фиксированные процентные выплаты, обеспечивая ему некоторую нижнюю границу доходности. В дополнение инвестор получает право обменять ее на обыкновенные акции эмитента. Наличие такого права приводит к тому, что обычно процентная ставка по этим бумагам ниже по сравнению с выпуском обыкновенной облигации, что является привлекательным для эмитента. Как правило, конвертируемые облигации являются субординированными по отношению к другим кредиторам, что повышает их кредитное качество с точки зрения инвестора. Кроме того, в случае роста курсовой стоимости акций эмитента цена таких облигаций будет также расти, создавая дополнительный доход для инвестора. Условия выпуска могут содержать различные ковенанты (от англ. *covenant*), дополнительно защищающие инвестора от риска. В сложившейся ситуации можно предусмотреть систему офферт, дающих право на досрочное предъявление к выкупу по желанию инвестора. Кроме того, для повышения надежности таких облигаций для НПФ необходимо последующее включение их в ломбардный список ЦБ РФ.

*Привилегированные конвертируемые акции* по своей экономической сути во многом схожи с конвертируемыми облигациями и также практически отсутствуют в России. С точки зрения эмитента оба инструмента являются отсроченным выпуском обыкновенных акций при наступлении благоприятной ситуации. Вместе с тем для институциональных инвесторов типа НПФ они могут быть привлекательными только при условии фиксированных дивидендных выплат в денежных единицах. Держатели привилегированных акций пользуются преимущественными правами по сравнению с прочими акционерами.

Помимо этого, инвестор может получить дополнительный доход от роста их курсовой стоимости и реализовать право конверсии при необходимости. Наконец, выплаты дивидендов в РФ облагаются по более низкой ставке на прибыль в 9% и, возможно, не будут подлежать налогообложению в случае хранения акций дольше определенного срока.

Необходимо отметить, что в настоящее время не существует законодательных механизмов, позволяющих обеспечить дополнительную защиту инвесторов (подобные бумаги не обеспечиваются госгарантиями и не могут быть включены в ломбардный список ЦБ РФ). Кроме того, выпуск привилегированных акций в РФ ограничен объемом не более 25% уставного капитала акционерного общества. В этой связи воспользоваться подобным инструментом для финансирования инвестпрограмм смогут лишь немногие энергокомпании.

*Использование лизинга* для финансирования электроэнергетических компаний является новым для России и наиболее дискуссионным направлением. Интенсивное развитие лизинга в РФ на протяжении последних лет обусловлено рядом факторов, среди которых особое место занимают возможность применения ускоренной амортизации и предоставляемые налоговые льготы: в частности, лизинговые платежи относятся на расходы лизингополучателя в полном объеме (т.е. как процентная, так и основная часть) при исчислении налога на прибыль (ст. 264 НК РФ), отсутствует налог на имущество и др.

Однако в настоящее время этот финансовый инструмент в отрасли практически не используется. Более того, применение классических форм лизинга в электроэнергетике вряд ли осуществимо в силу специфики ее основных средств (генерирующие установки сложно отделить, они фактически являются неотчуждаемыми и т.п.), значительного финансового риска для лизингодателя, а также отсутствия лизинговых компаний, предоставляющих такое оборудование, длительности его изготовления поставщиками. Поэтому в качестве объекта лизинга в электроэнергетике целесообразно рассматривать имущественный комплекс предприятия в целом. В этом случае может быть применен так называемый возвратный лизинг (*sale and lease back*).

Возвратный лизинг представляет собой систему из двух соглашений, при которой владелец продает оборудование в собственность другой стороне с одновременным заключением договора о долгосрочной аренде у покупателя. В качестве покупателя здесь обычно выступают коммерческие банки, инвестиционные, страховые или лизинговые компании. В результате проведения такой операции меняется лишь собственник оборудования, а его пользователь остается прежним, получив в свое распоряжение дополнительные средства финансирования. Инвестор же, по сути, кредитует бывшего владельца, получая в качестве обеспечения права собственности на его имущество [3]. Подобные операции часто проводятся в условиях делового спада, экономических кризисов, прочих неблагоприятных ситуациях.

Проблема использования этого инструмента в РФ заключается в несовершенстве законодательства, в результате чего подобные сделки несут в себе высокий риск быть признанными ничтожными со стороны налоговых органов. Кроме того, законодательство запрещает инвестировать пенсионные деньги в лизинговые операции. Для решения выделенных проблем прежде всего следует устранить законодательные противоречия. Необходимо также создать специализированную лизинговую компанию, со 100%-ным или контрольным пакетом государства, которая будет выступать в качестве лизингодателя (фактически покупателя энергоактивов с последующей сдачей их в лизинг энергокомпаниям). В свою очередь, лизинговая госкомпания может привлекать финансирование и рефинансировать сделки путем выпуска облигаций обеспеченных лизинговыми платежами энергокомпаний, покупателями которых будут НПФ. В целях повышения сохранности пенсионных средств и кредитного качества этих облигаций, выплаты по ним могут гарантироваться Внешэкономбанком или другим госбанком, кроме того, они должны быть внесены в ломбардный список ЦБ РФ.

Помимо вышеизложенного, для эффективной реализации программы развития электроэнергетики РФ в современных условиях необходима реализация и других комплексных мероприятий, важнейшими из которых являются следующие.

*Выработка четких нормативных гарантий по эффективности инвестиций в энергетические объекты и создание экономического механизма реализации этих гарантий.* Необходимо создать условия для обеспечения приемлемых параметров окупаемости капиталовложений и компенсации рисков неполучения необходимой инвесторам прибыли на капитал, вызванных различными факторами (неопределенностью спроса цен на электроэнергию и топливо, процентными ставками, экологическими ограничениями, принципами регулирования рынка и т.п.). Кроме того, должен быть создан юридически защищенный механизм участия инвесторов в управлении энергетическими объектами (включая передачу им в собственность).

*Совершенствование рыночных механизмов в конкурентных секторах отрасли.* В условиях нестабильности для всех участников рынка электроэнергии привлекательны долгосрочные контракты (с крупными потребителями и поставщиками). Однако превалирующие долгосрочные соглашения по поставкам электроэнергии сдерживают развитие конкуренции и как постоянно действующий инструмент их использовать нецелесообразно. Например, в Польше в 1990-е гг. крупнейшие компании отрасли заключили десятки контрактов на поставки сроком до 2010–2012 гг., охватывавшие, по некоторым оценкам, до 75% национального оборота электроэнергии. Это сдерживало развитие конкурентного рынка, и по настоянию ЕС начались переговоры о пересмотре долгосрочных соглашений.

*Стимулирование частных капиталовложений в обновление производственных фондов на инновационной основе.* Устойчивая мотивация потенциальных инвесторов по этому направлению может быть достигнута за счет специальной ценовой, налоговой, кредитной, амортизационной политики. В развитых зарубежных странах накоплен обширный опыт стимулирования подобных структурных сдвигов, отвечающих долговременным общественным интересам. В качестве примера можно привести государственную поддержку развития экологически чистых источников электроэнергии, которые часто оказываются неконкурентоспособными по текущим рыночным критериям. Тем самым происходит как



снижение рисков, так и частичное переложение их на государство.

*Совершенствование тарифного регулирования в монопольных секторах отрасли.* Методике ценообразования для естественных монополий в электроэнергетике следует придать большую инвестиционную направленность. Одновременно регулятору следует практиковать жесткий контроль за целевым использованием инвестиционных ресурсов.

*Расширение сферы государственного финансирования инвестиционной деятельности.* Как уже отмечалось, в настоящее время государство финансирует из федерального бюджета только развитие атомных и гидравлических станций, а также компании, относящиеся к естественным монополиям. Для обеспечения реализации запланированной инвестиционной программы необходимо расширение сферы государственного финансирования, для чего необходимо определить перечень объектов федерального и регионального значения и создать механизмы долевого участия государства с целью финансирования из федерального бюджета объектов федерального значения и из региональных бюджетов объектов регионального значения.

*Создание условий для целевого кредитования инвестиционных электроэнергетических проектов.* Используемые специальные финансовые механизмы возврата инвестиций (МГИ и ДРМ) требуют существенных корректировок. Основным их недостатком является то, что возврат вложенных средств производится только после того, как объект введен в эксплуатацию, первоначально инвестор сооружает его за свой счет либо на заемные средства. В условиях нестабильности финансовой и банковской систем, когда собственные средства ограничены, заемные средства дороги, а на длительную перспективу фактически недоступны, гарантий того, что инвесторы придут на рынок мощности, нет. В связи с этим высока вероятность того, что при проведении долгосрочного аукциона на поставки мощности новых поставщиков будет недостаточно для того, чтобы полностью покрыть спрос. Таким образом, необходимо внедрение в МГИ и ДРМ механизмов обеспечения государственных гарантий не только при возврате инвестиций, но и на этапе собственно

инвестирования. К таким мерам, в частности, относится целевое кредитование государственными банками инвестиционных электроэнергетических проектов.

При этом все указанные меры должны быть нацелены на обеспечение устойчивого баланса интересов государства, потребителей и бизнеса как в текущей, так и в долгосрочной перспективе.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Долгосрочный прогноз развития экономики России на 2007–2030 гг. // Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. URL: <http://cemi.ehess.fr/docannexe/file/2710/ipen1.pdf> (дата обращения: 17.10.2014).
2. *Лукаевич И.Я., Федорова Е.А., Древинг С.Р., Лазарев М.П.* Комплекс моделей и инструментарий реализации инвестиционной политики негосударственных пенсионных фондов в РФ. М.: Научные технологии, 2014. 152 с.
3. *Лукаевич И.Я.* Финансовый менеджмент. М.: Национальное образование, 2012. 764 с.

## REFERENCES

1. Dolgosrochnyi prognoz razvitiia ekonomiki Rossii na 2007–2030 gg. [Long-term forecast of the Russian economy development for 2007–2030]. Institut narodnokhoziaistvennogo prognozirovaniia RAN — RAS Institute of Economic Forecasting. URL: <http://cemi.ehess.fr/docannexe/file/2710/ipen1.pdf> (access as of 17.10.2014). (In Russ.)
2. *Lukasevich I. Ia., Fedorova E.A., Dreving S.R., Lazarev M.P.* Kompleks modelei i instrumentarii realizatsii investitsionnoi politiki negosudarstvennykh pensionnykh fondov v RF [A complex of models and tools for the implementation of the investment policy of non-government pension funds in the Russian Federation]. M.: Nauchnye tekhnologii — Scientific Technologies, 2014, 152 p. (In Russ.)
3. *Lukasevich I. Ia.* Finansovyi menedzhment [Finance Management]. M.: Natsional'noe obrazovanie — National Education, 2012. 764 p. (In Russ.)