

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ АВТОНОМНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ
**«БЕЛГОРОДСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ НАЦИОНАЛЬНЫЙ
ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»**
(Н И У « Б е л Г У »)

ИНСТИТУТ ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ
КАФЕДРА ЭКОНОМИКИ И МОДЕЛИРОВАНИЯ
ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ПРОЦЕССОВ

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА
РАЗВИТИЯ ГЕНЕРИРУЮЩИХ ПРЕДПРИЯТИЙ ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО
КОМПЛЕКСА**

Выпускная квалификационная работа
обучающегося по направлению подготовки 38.04.01 Экономика
заочной формы обучения, группы 09001688
Биндас Кристины Владимировны

Научный руководитель
д.э.н., профессор
Калугин В.А.

Рецензент
Начальник финансового отдела
ПАО «Квадра»
Шафорост О.Г.

БЕЛГОРОД 2019

АННОТАЦИЯ

Актуальность работы обусловлена тем, что современные тенденции развития российской экономики показывают, что, несмотря на позитивные сдвиги последних лет, задача привлечения инвестиций стоит перед предприятиями по-прежнему остро. Инвестиции определяют темпы экономического роста, а топливно-энергетический комплекс (ТЭК) доминирует в функционировании и росте экономики России, анализ условий, влияющих на инвестиционные решения, позволяет сформировать предложения по реализации экономической политики инвестиционного процесса, в том числе с позиций инвестиционной и энергетической безопасности, а также с учетом решения социальных задач.

Поступательное развитие российской экономики в значительной степени зависит от решения проблемы активизации инвестиционной деятельности, расширения капитальных вложений в производство, эффективного использования инвестиционного потенциала предприятий.

ANNOTATION

The relevance of work is caused by the fact that current trends of development of the Russian economy show that, despite positive shifts of the last years, the problem of attraction of investments is particularly acute for the enterprises still. Investments determine rates of economic growth, and the fuel and energy complex (FEC) dominates in functioning and growth of economy of Russia, the analysis of the conditions influencing investment decisions allows to create offers on implementation of economic policy of investment process, including from positions of investment and energy security and also taking into account the solution of social tasks.

Forward development of the Russian economy substantially depends on a solution of the problem of activization of investment activities, expansion of capital investments in production, effective use of investment potential of the enterprises.

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение.....	
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕХАНИЗМА ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ.....	
1.1. Сущностная характеристика инвестиционного развития в современной российской экономике.....	
1.2. Понятие инвестиционного потенциала промышленных предприятий на российском рынке.....	
1.3. Особенности развития инвестиционного потенциала на предприятиях энергетического комплекса.....	
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА ГЕНЕРИРУЮЩИХ ПРЕДПРИЯТИЙ ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО КОМПЛЕКСА...	
2.1. Структура предприятий энергетического комплекса.....	
2.2. Оценка инвестиционной привлекательности генерирующих предприятий энергетического комплекса.....	
2.3. Проблемы энергетической компании в части инвестиционной деятельности.....	
ГЛАВА 3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕХАНИЗМА РАЗВИТИЯ ЭНЕРГЕТИЧЕСКОЙ КОМПАНИИ.....	
3.1. Системы показателей эффективности инвестиционного механизма.....	
3.2. Совершенствование управления инвестиционным механизмом в энергетической компании.....	
Заключение.....	
Список использованных источников.....	
Приложение.....	

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Развитие российской энергетики характеризуется увеличением объема потребляемой электроэнергии нашей страны. Особенно это отражается во многих отраслях российской экономики - в промышленном, жилищном строительстве, а также в сырьевых и обрабатывающих отраслях.

Энергетический комплекс должен расти с экономикой в целом и поэтому требует значительных инвестиций, что отражается в официальном документе Правительства РФ «Основные положения Энергетической стратегии России на период до 2020 года». Распоряжением Правительства РФ от 13.11.2009 № 1715-р утверждена Энергетическая стратегия России на период до 2030 года (ЭС-2030), согласно которой к 2030 г. по сравнению с уровнем 2005 г. планируется снижение:

- доли ТЭК в ВВП страны не менее чем в 1,6 раза;
- доли экспорта топливно-энергетических ресурсов в ВВП не менее чем в 3,8 раза;
- доли топливно-энергетических ресурсов в экспорте страны не менее чем в 1,7 раза;
- доли инвестиций в ТЭК от общих инвестиций в экономику не менее чем в 2,4 раза.

Недостаток инвестиционного механизма создает проблемы для генерирующих предприятий энергетического комплекса, которые проявляются в несвоевременном вводе в эксплуатацию новых генерирующих мощностей, приводящим к увеличению сроков строительства и повышению их стоимости. Это также усложняет формирование рыночных отношений в энергетическом комплексе со всеми вытекающими последствиями для развития всей российской экономики, поэтому проблема анализа особенностей инвестиционного механизма и оценки их эффективности является в настоящее время актуальной для всех типов предприятий энергетического комплекса, которые были созданы в результате проведенных

рыночных преобразований. Этот вопрос тесно взаимосвязан с проблемой формирования благоприятного инвестиционного климата в энергетическом комплексе, а также инвестиционного потенциала предприятий.

Решение перечисленных проблем отражается в выборе и определении показателей эффективности. Надежные, влиятельные, предприимчивые и нужные в энергетическом комплексе инвесторы выбирают генерирующие предприятия энергетического комплекса, участвующие в инвестиционном механизме. В условиях формирования рынка электроэнергии решение этих проблем является, безусловно, актуальным направлением исследования.

Степень научной разработанности проблемы. В иностранной и российской литературе проблеме совершенствования инвестиционного механизма на генерирующих предприятиях энергетического комплекса России придается огромное значение, что является актуальным вопросом сегодня.

Теоретической основой исследования являются труды зарубежных ученых в области оценки инвестиционного климата и исследования инвестиционного процесса на предприятиях и на финансовых рынках: Г. Марковиц, У. Шарп, Ю. Фама, У. Вагнер, Дж. Литнер, Г. Александер, Ф. Блэк, А. Дамодаран, К. Френч и другие. Российские разработки в этой области представлены работами следующих ученых - исследователей: Алехина Б.И., Аскинадзи В.М, Аюшиев Д.А., Воронцовского А.В., Гительмана Л.Д., Зубаткина В.А., Иваницкий В.П, Касимова Ю.Ф., Лобанова А.А., Миркина Я.М., Москвина В.А., Русинова В.Н., Сенчагов В.К., Синюгина В.Ю., Уринсона Я.М., Шевченко И.Г., Ясина Е.Г. и других ученых.

Российская экономическая наука и практика приватизации столь большой и значимой для развития страны отрасли, как энергетическая не имеют достаточного опыта. Разработка и внедрение эффективного инвестиционного механизма, оценки капитализации генерирующих предприятий энергетического комплекса и управление инвестиционными

рисками происходит в механизме формирования оптового и розничного рынков электроэнергии в энергетическом комплексе.

Сложность управления инвестиционным механизмом на генерирующих предприятиях энергетического комплекса связана с необходимостью поддерживать на рынке баланс спроса и предложения для таких сложных видов товара, как электроэнергия и мощность, которые не подлежат хранению и консервации, а могут быть только поставлены потребителю для использования по назначению. Деятельность генерирующих предприятий энергетического комплекса осложняется трудно учитываемыми факторами - техническими сбоями и авариями генерирующего, сетевого оборудования и систем управления, природными и техногенными катастрофами, климатическими колебаниями, которые приводят к увеличению или уменьшению спроса на электроэнергию и мощность. Эти факторы также являются источниками рисков для инвесторов.

Для анализа инвестиционной привлекательности целесообразно проведение исследования по организации инвестиционного механизма на образовавшихся в результате реформы генерирующих предприятиях энергетического комплекса, где проблемы организации инвестиций являются особым направлением исследований. Данные проблемы требуют системного теоретического осмысления в связи с разделением единой энергосистемы ОАО РАО «ЕЭС России» на группы разнотипных предприятий с различными уровнями инвестиционной привлекательности, что и предопределило тему исследования в магистерской работе.

Цель и задачи исследования.

Целью магистерской работы является развитие инвестиционного механизма и определение эффективности инвестиций на генерирующих предприятиях энергетического комплекса России. Для достижения этой цели поставлены следующие задачи:

1. Проанализировать и оценить существующий потенциал генерирующих предприятий энергетического комплекса России.

2. Определить и обосновать риски и направления управления рисками, сделать комплексную оценку деятельности генерирующих предприятий энергетического комплекса.

3. Проанализировать процесс и оценить результат по формам собственности разделения генерирующих предприятий энергетического комплекса.

4. Изучить новую модель розничного рынка электроэнергии, сформированного в результате реформы энергетического комплекса.

5. Охарактеризовать розничный рынок электроэнергии и разработать практические рекомендации по повышению эффективной работы генерирующих предприятий энергетического комплекса.

6. Обосновать направления развития инвестиционного механизма и конкретизировать задачи, которые могут повлиять на финансовую деятельность генерирующих предприятий энергетического комплекса.

Объектом исследования является инвестиционный механизм в энергетических компаниях.

Предметом исследования являются экономические отношения по поводу развития инвестиционного механизма генерирующих предприятий энергетического комплекса.

Теоретико-методологическая основа исследования.

Исследования составляют труды российских и зарубежных ученых в области энергетического комплекса. Магистерское исследование базируется на системном подходе и общенаучной методологии социальных и экономических исследований. В качестве общенаучных методов, которые относятся к исследованию объекта настоящей работы и непосредственно к процедуре познавательного процесса были использованы методы анализа, синтеза, классификации, моделирования, а также институциональный, критически-диалектический и сравнительный методы познания.

В качестве информационной базы исследования были использованы официальные статистические материалы «Росстата», ОАО РАО «ЕЭС

России», отчетность, опубликованная в средствах массовой информации, законодательные и нормативно-правовые акты для оптового и розничного рынка электроэнергии, которые регулируют деятельность предприятий энергетического комплекса.

Информационную базу исследования составили данные Федеральной службы статистики РФ (Госкомстата России), репрезентативные информационные и статистические материалы, публикации в экономических изданиях, информация, размещенная по теме исследования в сети Интернет.

Научная новизна выпускной квалификационной работы заключается в совершенствовании инвестиционного механизма на генерирующих предприятиях энергетического комплекса России. Создание сетевой инфраструктуры генерирующих предприятий энергетического комплекса, обеспечивающие полноценное участие на рынке электроэнергии и мощности, а также усиление межсистемных связей, гарантирующие надежность обмена энергией и мощностью между регионами страны. Вывод энергетического комплекса России на новый технологический уровень. Научные результаты, выносимые на защиту, заключаются в следующем:

- проанализирован потенциал генерирующих предприятий энергетического комплекса и выявлено, что негативными факторами является недостаток производственных мощностей, устаревшее оборудование, нехватка специалистов, отсутствие развитой научно-исследовательской базы, что явилось главной причиной их критического состояния. Установлено, что важными особенностями совершенствования является учет продолжительности инвестиционного цикла и отдельные виды деятельности генерирующих предприятий энергетического комплекса;

- определены и обоснованы риски и направления управления рисками на генерирующих предприятиях энергетического комплекса, а также показано, что в генерирующих предприятиях малый инвестиционный доход

сочетается с длительным инвестиционным циклом и низким уровнем инвестиционного риска;

- исследовано разделение генерирующих предприятий энергетического комплекса по видам деятельности, что создало конкурентный рынок электроэнергии, где цены на электроэнергию стали формироваться спросом и предложением. Установлено, что совершенствование инвестиционного механизма является капиталоемкостью генерирующих предприятий, а высокая капитализация, прибыльность генерирующих предприятий смогут окупиться в удовлетворении потребителей в электроэнергии, что является высокой социальной составляющей этой сферы;

- исследована и проанализирована новая модель генерирующих предприятий энергетического комплекса, полученная в результате проводимой реформы. Предложено существенное финансирование и акционирование генерирующих предприятий энергетического комплекса для эффективного развития их производства;

- разработана система развития инвестиционного механизма генерирующих предприятий энергетического комплекса, в котором предложено уточнить законодательную базу в области тарифного регулирования; доработать правила коммерческого учета, которые на сегодняшний день играют главную роль в отношениях, уменьшить риски административного влияния в механизме выявления победителя на конкурсе «гарантирующих поставщиков». Предложена новая система оценки эффективности для генерирующих предприятий.

Теоретическая значимость работы заключается в приращении научных знаний в области исследования оценки эффективности инвестиционного механизма и инвестиционного потенциала на генерирующих предприятиях энергетического комплекса.

Практическая значимость исследования включает в себе переработанный, систематизированный или подвергнутый критическому анализу теоретический и методологический материал существующей

научной базы в области совершенствования инвестиционного механизма на современных российских генерирующих предприятиях.

Структура работы обусловлена ее целями, задачами, логикой исследования. Выпускная квалификационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕХАНИЗМА ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

1.1. Сущностная характеристика инвестиционного развития в современной российской экономике

В современной трактовке экономической науки «реальный сектор экономики - это отрасли экономики, производящие материально-вещественный продукт, нематериальные формы богатства и услуги, за исключением операций в финансово-кредитной и биржевой сферах, не относимых к данному сектору» [47; 253].

Реальный сектор – это важный интегрирующий фактор экономического роста страны. Чем продуманнее и разнообразнее организована инфраструктура реального сектора, тем больше привлекается инвестиций, больше появляется новых видов бизнеса, больше новых рабочих мест, что в свою очередь приводит к повышению уровня жизни - главного показателя экономического роста.

Инфраструктура реального сектора экономики - это экономическая система, которая обеспечивает развитие всей системы рынков в стране и включает в себя экономический потенциал страны в его материально-вещественном содержании, а также комплекс экономических отношений, связанных с деятельностью субъектов рынка.

Состав реального сектора экономики непостоянен и зависит от многих факторов. Однако традиционно реальный сектор экономики включает следующие отрасли: производственные и добывающие отрасли, инфраструктурные отрасли, включающие водо-, газо- и электроснабжение, очистные сооружения, транспортные средства и системы дорог, финансовые учреждения и банки, торговые сети, консультационные службы управления и рекламы, специализированные юридические службы и т.д.

Стабильное состояние реального сектора российской экономики на настоящий момент позволяет говорить о возможности перехода в перспективе от лидирующего положения отраслей добычи и экспорта за рубеж природных ресурсов к отраслям высоких технологий, основанных на использовании знаний. «Экономика знаний» отличается большей стабильностью и устойчивостью развития, поэтому в процессе постепенного экономического роста важно выбрать стратегию дальнейшего развития, ориентированную на инновационное развитие реального сектора экономики, а не на экстенсивное наращивание имеющихся производств, прежде всего, в природно-ресурсной сфере [51; 16].

В течение несколько десятков лет в России научно-исследовательская сфера практически не финансировалась и из-за этого в настоящее время вопрос инвестиций «в знания» встал остро. Без их развития Россия сможет только покупать новые технологии, которые по сути своей являются устаревшими и использованными разработками. Для эффективного развития научно-исследовательской сферы экономики необходимы совместные усилия государства, научной общественности и предпринимательских структур. Опыт становления высокотехнологичной экономики США и Японии подтверждает, что в этом вопросе необходим государственный протекционизм. Функции государства в поддержке научно-исследовательской сферы экономики будут состоять:

-в обеспечении государственного заказа в наиболее значимые для самого государства областях;

-в создании соответствующей законодательной базы, в которую будут входить льготы по налогообложению и кредитованию научных отраслей;

-в содействии развитию инновационной деятельности (венчурных инновационных фондов, технологических парков, бизнес - инкубаторов в сфере высоких технологий и т.п.).

Правильная государственная политика в научно-исследовательской сфере будет способствовать созданию конструктивного диалога государства с научной общественностью, что будет способствовать активизации механизма создания новых технологий для реального сектора экономики. Предпринимательские структуры, осуществляя инвестиции в научные разработки, одновременно защищают свои интересы путем соответствующего лоббирования в органах государственной власти.

Рост инвестиций в модернизацию оборудования постепенно становится одним из главных средств для повышения конкурентоспособности промышленных предприятий России. Эксперты предполагают, что инвестиции в оборудование позволят также преодолеть основные причины недостаточного промышленного роста — нехватку мощностей и трудовых ресурсов.

Таким образом, недостаток производственных мощностей и устаревшее оборудование, нехватка грамотных специалистов и отсутствие развитой научно-исследовательской сферы в реальном секторе экономики России являются главными причинами недостаточного экономического роста экономики. Инвестиции, в первую очередь именно в эти сферы, позволят решить многие проблемы реального сектора экономики.

Энергетический комплекс экономики России в настоящее время стоит перед проблемой быстрого увеличения инвестиционных вложений в энергетические ресурсы.

Еще в 1980-х годах в электроэнергетике страны стали проявляться признаки стагнации: производственные мощности обновлялись заметно медленнее, чем росло потребление электроэнергии.

В 1990-е годы, в период общеэкономического кризиса в России, объем потребления электроэнергии существенно уменьшился, в то же время процесс обновления мощностей практически остановился.

Общая ситуация в отрасли характеризовалась следующими показателями:

- по технологическим показателям (удельный расход топлива, средний коэффициент полезного действия оборудования, рабочая мощность станций и др.) российские энергокомпании отставали от своих аналогов в развитых странах;

- отсутствовали стимулы к повышению эффективности, рациональному планированию режимов производства и потребления электроэнергии, энергосбережению;

- в отдельных регионах происходили перебои энергоснабжения, наблюдался энергетический кризис, существовала высокая вероятность крупных аварий;

- отсутствовала платежная дисциплина, были распространены неплатежи;

- предприятия отрасли были информационно и финансово «не прозрачными»;

- доступ на рынок был закрыт для новых, независимых игроков.

Все это вызвало необходимость преобразований в электроэнергетике, которые создали бы стимулы для повышения эффективности энергокомпаний и позволили существенно увеличить объем инвестиций в отрасли. В противном случае, при дальнейшем расширении внешнеэкономического сотрудничества, российские предприятия проиграли бы экономическое соревнование не только на зарубежных рынках, но и на внутреннем рынке страны.

Основная цель реформирования электроэнергетики России – повышение эффективности предприятий отрасли, создание условий для ее

развития на основе стимулирования инвестиций, обеспечение надежного и бесперебойного энергоснабжения потребителей.

В связи с этим в электроэнергетике России происходят радикальные изменения: меняется система государственного регулирования отрасли, формируется конкурентный рынок электроэнергии, создаются новые компании.

В ходе реформы меняется структура отрасли: осуществляется разделение естественномонопольных (передача электроэнергии, оперативно-диспетчерское управление) и потенциально конкурентных (производство и сбыт электроэнергии, ремонт и сервис) функций, и вместо прежних вертикально-интегрированных компаний, выполнявших все эти функции, создаются структуры, специализирующиеся на отдельных видах деятельности.

Генерирующие, сбытовые и ремонтные компании в перспективе станут преимущественно частными и будут конкурировать друг с другом. В естественномонопольных сферах, напротив, происходит усиление государственного контроля.

Таким образом, создаются условия для развития конкурентного рынка электроэнергии, цены которого не регулируются государством, а формируются на основе спроса и предложения, а его участники конкурируют, снижая свои издержки.

Цели и задачи реформы определены постановлением Правительства от 11 июля 2001 г. № 526 «О реформировании электроэнергетики Российской Федерации» [10; 1].

Последний этап реформы энергетического комплекса, с 2006 по 2008 гг., руководство ОАО РАО «ЕЭС России» назвало «инвестиционным этапом», в ходе которого инвестиции в энергетический комплекс возросли в несколько раз. Благоприятный инвестиционный климат в экономику страны - главный залог успеха развития энергетического комплекса.

Под инвестиционным климатом обычно понимается «набор факторов, характерных для данной страны, которые и определяют возможности и стимулы фирм к активизации и расширению масштабов деятельности путем осуществления продуктивных инвестиций, созданию рабочих мест, активному участию в глобальной конкуренции» [29; 15].

Формирование инвестиционного климата в энергетическом комплексе в значительной степени связано с интенсивностью и эффективностью капиталовложений в энергетические ресурсы. Большая часть риска инвестиционных решений лежит на предпринимателях страны. Однако, значительную роль в формировании инвестиционного климата в энергетическом комплексе принадлежит государству. Инвестиционный климат создается с помощью предоставления гарантий прав собственности, правового регулирования и налогообложения, контролем над функционированием рынка труда и инфраструктурой.

Возможность говорить о формировании благоприятного инвестиционного климата в России появилась благодаря макроэкономической стабильности, значительному снижению инфляции и безработицы по сравнению с периодом 1998-1999 гг. Для развития экономики в России, начиная с 2000 г. характерны быстрый рост экспорта и капиталовложений, увеличение производительности труда в частном и государственном производственных секторах экономики. Благоприятному инвестиционному климату для российской экономики способствует мировой экономический подъем и рост цен на сырье и энергетику.

«Энергетическая стратегия России на период до 2030 г.», утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 13.11.2009, предусматривает следующие пункты для формирования благоприятного инвестиционного климата в энергетическом комплексе:

-рост производства и потребления электроэнергии, являющийся необходимым условием развития экономики и повышения комфортности жизни населения;

-существенное повышение эффективности потребления электроэнергии в экономике страны и в жилищно-коммунальном секторе за счет энергосбережения;

-совершенствование структуры производства электроэнергии, в том числе за счет опережающего роста выработки на атомных электростанциях и более полного использования потенциала энергетического комплекса;

-расширение использования экономически эффективных возобновляемых источников энергии.

Согласно «Энергетической стратегии России на период до 2030 г.» для достижения энергетической эффективности экономики будут использованы следующие меры государственной энергетической политики, сгруппированные по применяемым механизмам ее реализации.

Создание благоприятной экономической среды, в том числе:

–формирование комплексного федерального и регионального законодательства по энергосбережению;

–формирование целостной системы управления процессом повышения энергоэффективности;

–формирование рынка энергосервисных услуг;

–формирование рациональной системы внутренних цен на энергоносители за счет их постепенной управляемой либерализации для стимулирования рачительного использования энергоносителей в экономике и населением;

–стимулирование предпринимательской деятельности в сфере энергосбережения путем создания условий, предполагающих механизмы возврата частных инвестиций в энергосбережение.

Формирование системы перспективных регламентов, стандартов и норм, предусматривающих:

–повышение ответственности за нерациональное и неэффективное расходование энергоресурсов путем включения требований обеспечения энергоэффективности (требования к удельному потреблению энергоресурсов

машин и оборудования, потерям тепла в зданиях, расходу воды в установках, реализующих водоемкие технологические процессы в действующую систему технического регулирования);

–введение специальных нормативов энергоэффективности и системы штрафов за их нарушение, а также системы налоговых льгот за достижение показателей, превышающих нормативы, для стимулирования замены устаревшего оборудования;

–организация государственного статистического наблюдения за энергоэффективностью и энергосбережением, введение маркировки товаров по уровню(классам) энергоэффективности;

–организация энергетических обследований, составление по их результатам энергетических паспортов организаций с последующим сбором, анализом и систематическим использованием указанной информации.

Поддержка стратегических инициатив, в том числе:

–разработка государственной, региональных и муниципальных программ энергосбережения и организация мониторинга их выполнения;

–государственная поддержка создания энергосберегающих технологий нового поколения и реализации пилотных энергосберегающих проектов;

–стимулирование развития энергетического аудита путем создания специальных проектов, реализуемых в рамках программы поддержки развития малого бизнеса (бизнес-инкубаторы, программы обучения и др.), организация обязательного энергетического аудита организаций (предприятий) всех типов и классов с определенной периодичностью;

–ликвидация безучетного пользования энергоресурсами путем полного оснащения приборами учета расхода энергии потребителей розничного рынка, в первую очередь бытовых потребителей, развития автоматизированных систем коммерческого учета электрической и тепловой энергии розничного рынка, создания системы метрологического контроля измерительных приборов учета топливно-энергетических ресурсов в реальных условиях эксплуатации;

–повышение энергоэффективности бюджетного сектора, в том числе за счет предоставления бюджетным организациям права на распоряжение средствами, сэкономленными в результате реализации проектов по энергосбережению, в соответствии с бюджетным законодательством Российской Федерации;

–реализация специальных мер по повышению энергетической эффективности жилищно-коммунального комплекса, в том числе путем внедрения тарифного метода расчета доходности инвестированного капитала, внедрения новых обязательных строительных норм и правил эффективного использования энергии не только для объектов жилищно-коммунального хозяйства, но и для общественных, коммерческих и производственных зданий ;

–стимулирование развития и использования новых энергетических технологий, создающих продукцию с качественно новыми потребительскими свойствами;

–реализация комплекса информационных и образовательных программ (мероприятий), пропаганда энергосбережения;

–развитие и поддержка международного сотрудничества в сфере энергосбережения и энергоэффективности, исследований в поисках новых источников энергии [13; 16].

Таким образом, главными целями инвестиционной политики энергетического комплекса экономики являются:

- повышение эффективности инвестиционной деятельности;
- оптимизация среднесрочного планирования инвестиций;
- использование кредитов банков и лизинга оборудования для технического перевооружения и нового строительства;
- привлечение стратегических инвесторов путем создания механизмов акционирования предприятий энергетического комплекса;
- привлечение иностранных энергетических предприятий для управления энергетическими активами.

Постепенно преодоленные негативные последствия трансформационного кризиса 1990-х гг. в России и начавшиеся в 2000 г. разработка и реализация комплекса социально-экономических реформ, модернизирующих экономику страны, позволили начать формирование благоприятного инвестиционного климата для экономики энергетического комплекса. Однако результатами реформ не были решены все проблемы энергетического комплекса России. В экономике по-прежнему сохранено количество ограничений, для преодоления которых необходимо формирование благоприятного инвестиционного климата в энергетическом комплексе страны.

Многие страны мира, которые проводили реформирование энергетического комплекса экономики, сталкивались с проблемой адаптации энергетической системы к новым и быстроменяющимся условиям. В процессе реформирования генерирующие предприятия энергетического комплекса начинают функционировать в рамках рыночной системы, в процессе чего они сталкиваются с различными видами риска.

Грамотное прогнозирование и управление рисками — главный залог успешного повышения инвестиционной привлекательности энергетического комплекса.

На рисунке 1.1 изображены пять основных категорий рисков, с которыми сталкиваются организации энергетического сектора на современном этапе.

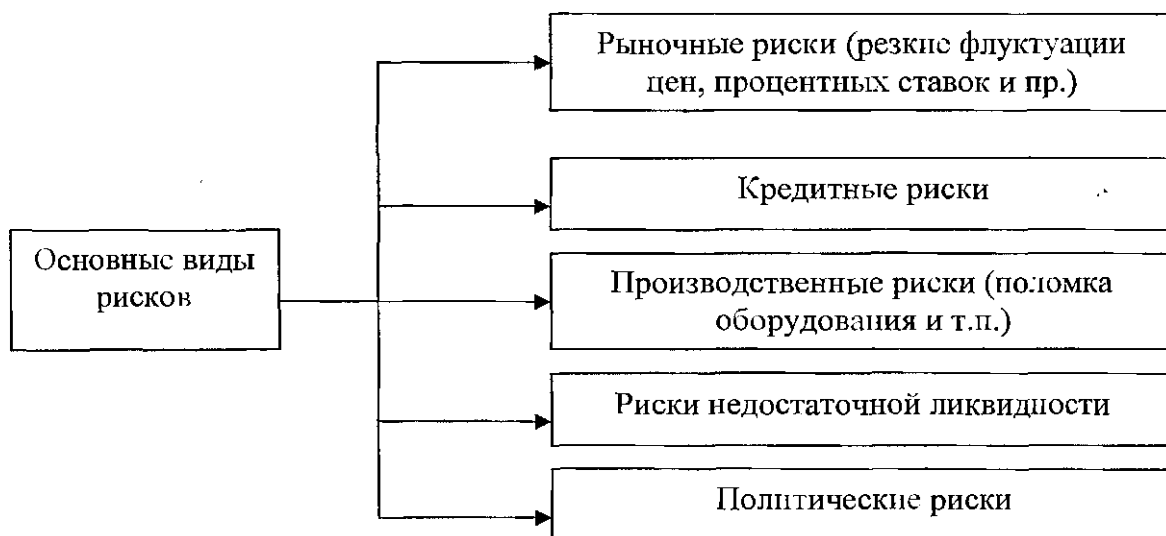


Рис. 1.1. Основные категории рисков в энергетическом комплексе

Особенностью энергетического комплекса является то, что она подвержена рыночным рискам. Основной источник риска - неконтролируемые колебания цен на электроэнергию. В такой ситуации стандартные приемы управления рисками неэффективны.

Управление рыночными рисками на генерирующих предприятиях энергетического комплекса состоит из трех пунктов:

- эффективное распределение капитала;
- хеджирование рыночных рисков;
- диверсификация рисков [21; 152].

Главными агентами, которые занимаются управлением рыночными рисками, являются энерготрейдеры — специалисты, которые являются профессионалами в финансовой сфере и одновременно хорошо разбираются в инженерных особенностях генерирующих предприятий энергетического комплекса. Генерирующие предприятия энергетического комплекса прогнозируют ситуацию на энергетическом рынке, ищут партнеров, ведут переговоры, подают заявки и заключают контракты на поставку электроэнергии, решают, каков будет объем энергии и как она будет доставляться в каждой конкретной сделке, осуществляют финансовые

расчеты с партнерами и подводят итоги. Более подробно об энерготрейдерах в работе будет рассмотрено во втором разделе.

Рассмотрим более подробно каждое из направлений управления рыночными рисками на генерирующих предприятиях энергетического комплекса.

1. Эффективное распределение капитала на генерирующих предприятиях энергетического комплекса.

Энерготрейдеры разрабатывают специализированные продукты, которые максимально удовлетворяют потребностям клиентов и контрагентов, а также консолидируют спрос и повышают ликвидность рынка. С учетом того, что большая часть генерирующих мощностей становятся поставщиками электроэнергии на национальном, а не региональном уровне, стабильность и надежность энергетического комплекса растет.

2. Хеджирование рыночных рисков.

Речь идет об управлении рисками, которые связаны с различными факторами, имеющими влияние на баланс спроса и потребления (например, неблагоприятные погодные условия и др.)

3. Диверсификация рисков.

Диверсификация рисков заключается в использовании деривативов - производных финансовых инструментов на генерирующих предприятиях энергетического комплекса, стоимость которых зависит от базового актива. Энерготрейдеры работают с деривативами как с наиболее гибкими и адекватными инструментами управления рисками. Суть заключается в том, что средства вкладываются в ряд несвязанных между собой видов бизнеса, которые часто находятся в разных географических зонах. Можно выделить следующие положительные аспекты производных финансовых инструментов :

- гибкость в изменении профиля риска портфеля;
- низкие транзакционные издержки;
- широкий спектр возможностей для создания новых продуктов;

-адаптируемость деривативов под нужды каждого клиента.

Одной из последних разработок использования деривативов в управлении рисками в энергетическом комплексе является их использование в качестве финансовых контрактов без физической доставки электроэнергии и мощности [41; 25].

Обычно деривативы в энергетическом комплексе включают в себя форвардные и фьючерсные контракты, своп-операции и опционы.

Форвардный контракт - договор между продавцом и покупателем, по которому покупатель обязан купить энергию, а продавец - поставить энергию в установленном объеме по фиксированной цене на конкретную дату. Этот вид контрактов особенно распространен на внебиржевых рынках,

однако имеет очень высокие кредитные риски.

Фьючерсный контракт — договор, который заключается в стандартной форме с определением фиксированной цены и конкретной датой поставки. Этот вид договора возможен только на регулируемой бирже. Риск этого контракта заключается в том, что его фактическая стоимость постоянно колеблется в зависимости от торговых сделок на энергетической бирже.

Своп-контракт - договор, который заключается между сторонами на определенный объем электроэнергии с учетом цены, которая определяется на оптовом рынке. Стороны обязаны выплачивать или взимать разницу между контрактной фиксированной своп - ценой и ценой на оптовом рынке. Часто этот вид контрактов называют «контракт на разницу».

Опционы — покупка поставщиком права, а не обязанности, купить электроэнергию по фиксированной цене. Это колл-опцион. Возможны различные комбинации и модели при покупке двух и более опционов.

Помимо рыночных рисков можно выделить следующие значимые современные риски энергетического комплекса:

- блокирование реформы миноритарными акционерами;
- возможная потеря конкурентоспособности выделяемых в процессе реформирования бизнесов;

- потеря имущества при проведении реформы;
- несправедливая оценка активов;
- неправильное оформление документации крупных сделок.

Эксперты предлагают следующие этапы для снижения рисков в энергетическом комплексе.

Первый этап осуществляется при проведении реформы энергетического сектора экономики:

-разделение конкурентного и монопольного рынков и методов определения цен;

-формирование благоприятного инвестиционного климата в энергетическом комплексе;

-создание непрофильных и сервисных служб(учреждения ОАО).

Следует отметить, что этот этап реорганизации российского энергетического комплекса находится на завершающей стадии.

Второй этап заключается в создании законодательной базы:

-усложнение процедур банкротства естественных монополий;

-создание законов по реформированию энергетического комплекса;

-создание законов по тарифному регулированию.

Этот этап находится в процессе разработки, хотя нормативно-правовые акты о реформировании энергетического комплекса уже созданы.

Третий этап заключается в проведении PR-компаний генерирующих предприятий энергетического комплекса:

-формирование отношения к энергетическому ресурсу как к покупаемому товару;

-реклама и поддержка реформы;

-разделение сфер ответственности;

Этот этап реформирования генерирующих предприятий энергетического комплекса находится в процессе разработки.

Четвертый этап заключается во введении нового стиля управления на генерирующих предприятиях энергетического комплекса:

- более строгая бюджетная и финансовая дисциплина;
- ликвидация суррогатных расчетов;
- создание управляющих генерирующих предприятий энергетического комплекса;
- новые правила функционирования ремонтных программ.

Пятый этап заключается в формировании корпоративной культуры на генерирующих предприятиях энергетического комплекса:

- разделение сфер ответственности менеджмента и советов директоров;
- введение современных программ по обучению менеджеров энергетического комплекса;
- создание и совершенствование правил раскрытия информации.
- создание программ по обучению профессиональных директоров и грамотных специалистов на генерирующих предприятиях энергетического комплекса.

Таким образом, проблемы генерирующих предприятий энергетического комплекса пересекаются с проблемами реального сектора экономики. Недостаток подготовленных кадров для профессиональной работы на генерирующих предприятиях энергетического комплекса, несовершенная законодательная база, устаревшее оборудование - это те причины, с которыми приходится сталкиваться предпринимателям, государству и потребителям в процессе функционирования генерирующих предприятий энергетического комплекса. Значительная роль в решении этих проблем принадлежит государству, однако не менее важную роль играют инициативы предпринимателей и потребителей.

Профессиональное прогнозирование специфических рисков в энергетическом комплексе и грамотное управление энерготрейдерами позволит повысить инвестиционную привлекательность генерирующих предприятий энергетического комплекса.

1.2. Понятие инвестиционного потенциала промышленных предприятий на российском рынке

В последние несколько лет в энергетическом комплексе экономики России произошли большие изменения. Создалась новая законодательная база и система управления, изменилась структура энергетического комплекса, постепенно образовался конкурентный рынок электроэнергии. Большинство развитых стран уже провели подобную реформу энергетического комплекса в целях адаптации ее к современному развитию экономики.

Необходимость перемен в энергетическом комплексе стала очевидной в конце прошлого века. До 1990-х гг. вертикально - интегрированные предприятия (которые совмещали производство, передачу и сбыт электроэнергии) имели узаконенную естественную монополию в масштабах страны или в масштабах отдельных регионов. Тарифы на их услуги обычно определялись или ограничивались государством. Функционирование такой системы долгое время обеспечивало нужды экономики. Однако с ростом цен на углеводородное топливо с середины 1970-х гг. и постоянно растущим потреблением электроэнергии экономическая эффективность естественных монополий стала уменьшаться. Они не всегда успевали реагировать на изменение спроса, для них слишком дорого обходилось поддержание существующих мощностей и замена устаревших. Все дополнительные расходы включались в тарифы и окупались за счет потребителей. Новое строгое экологическое законодательство требовало ускорения процесса обновления энергетических мощностей - одного из главных источников загрязнения окружающей среды. Процесс реорганизации энергетического комплекса России начался в 2003 г.

К числу основных причин, вызвавших необходимость реформирования энергетического комплекса России, можно отнести следующие причины:

- увеличение доли устаревшего турбинного оборудования от существующей установленной мощности электростанций;
- невозможность осуществления модернизации оборудования собственными силами: отсутствие инвестиций в тарифную политику;
- высокая капиталоемкость основных фондов и длительный период окупаемости, не позволяют использовать кредиты;
- недостаточное финансирование ремонтных программ (только за счет амортизационных отчислений);
- отсутствие сбалансированности в определении цен на сырье и электроэнергию;
- огромное количество неплатежей потребителей электроэнергии;
- низкая квалификация менеджеров энергетического комплекса;
- резкое уменьшение рынков экспорта;
- невозможность спрогнозировать рост тарифов на электроэнергию;
- отсутствие доступа к информации о деятельности энергетических предприятий [21; 56].

Главные задачи реформы генерирующих предприятий энергетического комплекса следующие:

- эффективное функционирование генерирующих предприятий энергетического комплекса;
- создание перспективных условий для развития энергетического комплекса на основе благоприятного инвестиционного климата;
- обеспечение надежного и бесперебойного энергоснабжения потребителей;
- развитие конкуренции [58].

Основным механизмом решения вышеуказанных задач является реорганизация ОАО РАО «ЕЭС России», в ходе которой принадлежащие ОАО РАО «ЕЭС России» активы распределены между государством и миноритарными акционерами пропорционально их долям в уставном капитале ОАО РАО «ЕЭС России».

В процессе реформирования и приватизации была изменена структура энергетического комплекса (рис.1.2.). Произошло разделение естественно-монопольных (передача электроэнергии, оперативно - диспетчерское управление) и потенциально конкурентных (производство и сбыт электроэнергии, ремонт и сервис) видов деятельности . При этом, по мнению экспертов, разделение регулируемого и конкурентного секторов является основой для создания благоприятного инвестиционного климата в энергетическом комплексе[34].

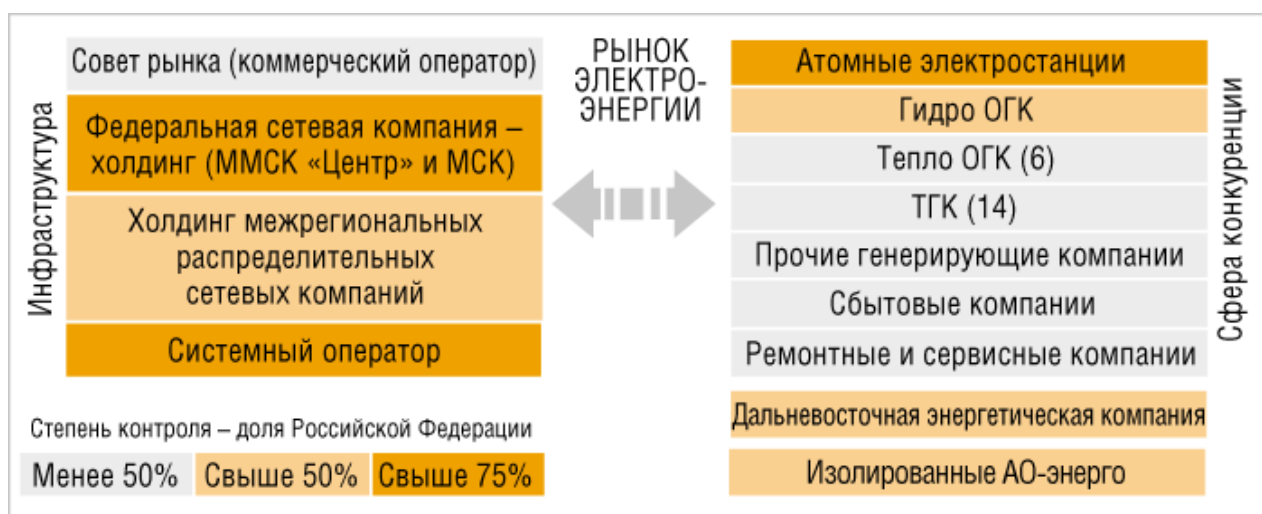


Рис. 1.2. Целевая структура электроэнергетической отрасли

Генерирующие, сбытовые и ремонтные предприятия в результате реформы ОАО РАО «ЕЭС России» стали преимущественно частными. В естественно-монопольных сферах, напротив, происходит усиление государственного контроля.

Таким образом, с помощью реформирования энергетического комплекса формируются условия для развития конкурентного рынка электроэнергии. Цены на товары и услуги на таком конкурентном рынке зависят от спроса и предложения.

За время проведения реформ в отрасли сформирована следующая законодательная база:

- Федеральный закон № 250-ФЗ от 4 ноября 2007 г. «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с осуществлением мер по реформированию Единой энергетической системы России» [15];

- О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с осуществлением мер по реформированию Единой энергетической системы России:[Принято Гос. Думой 4 ноября 2007 г. № 250-ФЗ]

- Федеральный закон от 26 марта 2003 г. №35-ФЗ "Об электроэнергетике"[16];

- Федеральный закон от 26 марта 2003 г. № 36-ФЗ "Об особенностях функционирования электроэнергетики в переходный период и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу некоторых законодательных актов Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона "Об электроэнергетике" [17];

-Федеральный закон от 14 апреля 1995 г. № 41-ФЗ "О государственном регулировании тарифов на электрическую и тепловую энергию в Российской Федерации"[18];

-Постановление Правительства РФ от 7.04.2007 № 205 "О внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации по вопросу определения объемов продажи электрической энергии по свободным (нерегулируемым) ценам"[19];

-Постановление Правительства РФ от 21.03.2007 № 168 "О внесении изменений в некоторые Постановления Правительства Российской Федерации по вопросам электроэнергетики";

- Постановление Правительства РФ от 31.08.2006 № 529 "О совершенствовании порядка функционирования оптового рынка электрической энергии (мощности).

- Постановление Правительства РФ от 31.08.2006 № 530 "Об утверждении Правил функционирования розничных рынков электрической энергии в переходный период реформирования электроэнергетики";

- Концепция «5+5» и другие решения Совета директоров ОАО РАО «ЕЭС России».

Окончательная реорганизация ОАО РАО «ЕЭС России» предполагает завершение структурных преобразований, обособление от ОАО РАО «ЕЭС России» всех предприятий целевой структуры комплекса, прекращение существования ОАО РАО «ЕЭС России» в качестве юридического лица и завершение переходного периода реформирования энергетического комплекса. 2007-й год был очень важным для процесса реорганизации энергетического комплекса. Были достигнуты следующие результаты:

- успешно проведены размещения акций генерирующих предприятий энергетического комплекса;

- конкретизированы детали и этапы дальнейшего развития новых участников энергетического комплекса - МРСК, ФСК, ОГК, ТГК и энергосбытовых предприятий.

Положительные результаты реформирования энергетического комплекса позитивно отразились на динамике рынка акций энергетического комплекса, которая опередила динамику рынка в целом. Так, на 14 февраля 2008 г. индекс РТС вырос с начала 2007 г. на 4 %, в то время как индекс энергетического комплекса прибавил 34%. Акции ОАО РАО «ЕЭС России» за этот период выросли на 14%.

В настоящее время на оптовом рынке продается не более 15% всего объема электроэнергии в связи с сильным влиянием методов административного управления энергетического комплекса. Эксперты предполагают, что в 2018-2019 гг., когда рынок электроэнергии станет более конкурентным, то интерес к энергетическому комплексу резко возрастет. Эти рыночные механизмы развиваются по каждому направлению деятельности в энергетическом комплексе.

Развитие рыночных механизмов в области генерации происходят по следующим направлениям. Оптовые генерирующие предприятия (ОГК) и тепловые генерирующие предприятия (ТГК) являются наиболее привлекательными для стратегических инвесторов, так как представляют собой активы энергетического комплекса, образующие денежные потоки в условиях свободного рынка электроэнергии.

К февралю 2015 г. были размещены ценные бумаги 11-ти генерирующих предприятий ОГК и ТГК. Результаты этих размещений показали, что в среднем 1 кВт установленной мощности электростанций будет равен 526 долл. Последние сделки в сегменте - выставление оферты на выкуп акций ОГК-4 и ОГК-5 иностранными энергетическими предприятиями предполагали оценку 1 кВт электроэнергии выше 700 долл.

Развитие рынка магистральных сетей происходит по следующим направлениям. В 2015 г. ОАО РАО «ЕЭС России» завершило передачу в Федеральное сетевое предприятие (ФСК) ряда активов, которые относятся к единой национальной сети электроэнергии России. Была реализована вторая дополнительная эмиссия акций ФСК, которая проводилась для передачи в новую объединенную компанию активов, относящихся к магистральным сетям.

ФСК имеет большие перспективы.« После завершения реорганизации ФСК станет крупнейшей структурой в энергетическом комплексе с капитализацией около 30 млрд. долл. Так, в рамках завершающего этапа реорганизации ФСК получит от государства пакеты в генерирующих активах ОГК и ТГК рыночной стоимостью 17,2 млрд. долл. (для доведения доли государства в ФСК до 75%). Учитывая присоединяемые пакеты в уставной капитал акций ОГК-ТГК, капитализация ФСК будет равна примерно 30 млрд. долл. Отрицательной стороной внесения в ФСК государственных пакетов акций ОГК и ТГК будет «размывание» долей миноритарных акционеров магистральных сетевых предприятий».

В настоящее время магистральные сетевые предприятия — фактически единственный сегмент энергетического комплекса, который не представлен на фондовом рынке. По мнению С. Бирга, улучшение ликвидности рынка акций должно в существенной степени повлиять на рост рыночной оценки сегмента. Однако, по методике оценки магистральных сетевых предприятий УК «Альфа-Капитал» с учетом опубликованных в 2015 г. коэффициентов конвертации практически по всем бумагам магистрального сетевого комплекса в ближайшее время предполагается снижение котировок.

Направление развития распределительных сетевых предприятий. Наибольшую привлекательность по выручке и чистой прибыли среди распределительных сетевых предприятий (РСК) за весь 2015 г. и на начало 2016 г. показала Московская МРСК. В состав этого предприятия входят Московская городская и Московская объединенная распределительные сетевые предприятия. Ожидаются положительные финансовые результаты у трех межрегиональных распределительных сетевых предприятий: МРСК Волги, МРСК Урала и МРСК Сибири. Их показатели выручки выше среднеотраслевых значений.

К настоящему моменту на фондовом рынке достаточно активно торгуются акции 48 распределительных сетевых предприятий, которые появились в процессе реорганизации региональных АО-энерго. Завершение соединения РСК в МРСК состоится в I кв. 2016 г., и уже во II кв. акции МРСК должны появиться на фондовом рынке. Это должно положительно отразиться на ликвидности портфельных инвестиций в энергетическом комплексе. По оценкам финансовых предприятий бумаги РСК сейчас наиболее привлекательны в энергетическом комплексе.

Направления развития сбытовых предприятий на рынке электроэнергии . В 2015 г. ОАО РАО «ЕЭС России» и провело несколько серий аукционов по продаже энергосбытовых предприятий. Результаты первых аукционов были положительными. Тогда были проданы практически все предприятия. Однако вторая серия аукционов по продаже сбытовых предприятий не увенчалась

успехом. Одной из причин неудачи была попытка ценового сговора покупателей.

Провал второй серии аукционов вынудил ОАО РАО «ЕЭС России» изменить правила проведения аукционов: заявки на цены теперь принимаются от покупателей после начала аукциона. Инвестор, который предложил максимальную цену, признается покупателем. Изменение правил продажи активов сбытовых предприятий было ожидаемо на рынке. Однако прогнозируемое снижение стартовой цены продажи предприятий по-прежнему не пересматривается (сейчас она в среднем выше на 10% текущей рыночной цены пакетов). В результате резкого роста спроса на акции сбытовых предприятий в ближайшее время ожидать не приходится, потому что вероятность продажи активов в случае проявления к ним стратегического интереса повысится. Портфельный управляющий УК «Альфа-Капитал» С. Бирг полагает, что более эффективным было бы проведение аукционов по голландской схеме, которая предусматривает возможность понижения цены от заданного на старте ориентира. Следует отметить, что еще несколько лет назад интерес к российскому энергетическому комплексу был довольно скудным. Сегодня же на первый план выходят стратегические инвесторы из числа крупных корпораций - поставщиков топлива и потребителей электроэнергии.

В мировой практике используется достаточно большое количество общепризнанных рейтингов инвестиционной привлекательности. Наибольшее влияние на принятие инвестиционных решений оказывают два комплексных рейтинга - А.Т. Кеагпеу и Са1РЕ118. Прямые инвесторы в большинстве случаев пользуются рейтингом привлекательности для прямых инвестиций фирмы А.Т. Кеагпеу (дословно — «индексом доверия прямых иностранных инвесторов»). Этот рейтинг рассчитывается исходя из мнения руководителей, членов советов директоров и топ-менеджеров тысячи крупнейших мировых предприятий, которые обладают активами на общую сумму более 14 трлн. долларов.

При составлении рейтингов А.Т. Кеагпеу главную роль играют параметры, наиболее существенные для прямых инвестиций:

- качество регулирования и защиты инвестиций;
- объем внутреннего спроса;
- уровень бедности;
- темпы роста или снижения бюрократии и т.д.;
- уровень коррупции;
- качество защиты прав интеллектуальной собственности;
- уровень образованности населения.

Последние несколько лет в соответствии с рейтингом А.Т. Kearney Россия по инвестиционной привлекательности занимает довольно высокие места и входит в первую десятку стран мира. Однако это не означает, что инвестиционная привлекательность России выше, чем остальных развитых стран. На самом деле речь идет о том, что потенциальная рентабельность прямых инвестиций в Россию выше, чем в других развитых странах, что обусловлено не только благоприятным инвестиционным климатом, но и большой территорией для инвестиций в России, относительно низким предложением инвестиционных ресурсов и интенсивными темпами экономического роста.

Развитые страны уже накопили огромное количество инвестиций, и поэтому страны с развивающейся экономикой всегда будут иметь определенную фору перед ними в ежегодных рейтингах А.Т. Кеагпеу.

Основной интерес прямых стратегических инвесторов направлен к генерации ОГК (6 предприятий) и ТГК (14 предприятий) и определяется их полной передачей в частную собственность. Эти 20 предприятий фактически представляют самую привлекательную нишу для участия в российском энергетическом комплексе, поэтому именно к сегменту ОГК и ТГК приковано основное внимание стратегических инвесторов - крупных поставщиков топлива или крупных потребителей электроэнергии, «которые стремятся получить выгоды, связанные с управлением электроэнергетическими

активами и минимизировать риски, связанные с неопределенностью реформы энергетического комплекса»¹.

Среди прямых российских инвесторов можно выделить следующие предприятия. Это «Нориикель», электроэнергетические активы которого были выделены в отдельное предприятие и перешли совладельцу предприятия Михаилу Прохорову; компания «Газпром», ее председатель правления Алексей Миллер рассматривает энергетику как профильный вид деятельности, «Комплексные энергетические системы» («КЭС») предприятие, управляющее энергетическими активами холдинга «Ренова» Виктора Вексельберга.

К менее масштабным стратегическим инвесторам также можно отнести «Русал», «Лукойл» и т.д. Среди иностранных инвесторов выделяются «Fortum», «Enel», «Еон» и т.д. Подход этих предприятий к приобретению акций имеющихся энергетических предприятий не носит агрессивный характер.

Рассмотрим более подробно специфику прямых инвестиций в каждой сфере энергетического комплекса.

Как уже отмечалось выше, интерес иностранных и российских прямых инвесторов к предприятиям российской тепловой генерации огромен. На сегодня самые активные иностранные инвесторы - немецкий «Еон» и итальянская «Enel». Эти предприятия намерены вложить по 5-6 млрд. долл. в российские активы энергетического комплекса. Интерес проявляли и другие иностранные предприятия: в предстоящих размещениях дополнительных эмиссий ТГК-4, ТГК-6, ОГК-1 (с возможностью приобретения контрольного пакета) стратегическими акционерами предприятий предположительно могут

1

Бирг С. «Новые энергетики» на пути формирования многомиллиардных энергокомпаний. / С. Бирг. // Финнам. - 27.05.2007.

оказаться прямыми иностранными инвесторами - «Fortum», «EDF», «КЕPCO» или «RWE».

Благодаря интересу иностранных стратегических инвесторов к активам российского энергетического комплекса сектор акций указанных предприятий показал довольно высокие результаты по итогам 2017 г.

Несмотря на то, что ФСК имеет большие перспективы, как уже упоминалось выше, на данный момент магистральные сетевые предприятия не представлены на фондовом рынке. Повышение ликвидности акций магистральных сетей, возможно, повысит стоимость этого направления энергетического комплекса в глазах прямых инвесторов, однако, пока инвестиционная привлекательность для прямых инвесторов сетей магистральной остается сомнительной.

Самый спорный вид деятельности в электроэнергетическом комплексе - передача электроэнергии по сетям. Эксперты в основном критикуют текущую модель регулирования тарифов по системе «затраты плюс». Минусы этой системы заключаются в том, что она «непрозрачна» и не дает долгосрочных перспектив развития распределительных сетей. Из-за этого инвестиции не привлекаются в достаточном объеме. Основная цель тарифного регулирования энергетического комплекса заключается в развитии распределительных сетей, которые своими темпами не сдерживают экономический рост, но при этом контролируется уровень издержек предприятий. Для достижения поставленной цели регулятору необходимо в настоящий момент выполнить две основные задачи:

- во-первых, снять ограничения на развитие энергетических систем;
- во-вторых, уменьшить износ основных фондов до среднего уровня развитых стран, тем самым, повысив надежность энергетических предприятий.

Первую задачу можно решить за счет средств, полученных за оплату технологического присоединения к электрическим сетям, но остается

нерешенной основной проблемой РСК - проблема изношенности сетей (в среднем по РСК она равна 64 %).

Принятие же тарифного регулирования на основе методики «возврата на вложенный капитал» (ЯАВ) — может стать решением обеих вышеуказанных задач. Для потребителей ТАВ-регулирование выгодно тем, что они оплачивают строительство новых и реконструкцию старых сетевых объектов в течение долгосрочного периода (20-30 лет). Этот метод регулирования поможет инвесторам снизить риски за счет включения в тариф средств на возврат инвестированного капитала и дохода от его использования. При этом ставка доходности составит порядка 12 %.

Несмотря на введение новой методики регулирования тарифов, плата за технологическое присоединение остается прежней. В результате юридические проблемы, связанные с процессом подключения новых потребителей, остаются актуальными и в настоящее время.

Прямые инвесторы также проявляют довольно сдержанный интерес и к сбытовым предприятиям. Причиной этому служит нерешенность вопросов собственности в генерации и распределения электроэнергии. Сбытовой бизнес - низкокапитализированный и малоприбыльный. Для него характерны высокие операционные издержки, но он обладает важной социальной составляющей - удовлетворение потребностей в электроэнергетике населения.

К тому же конъюнктура рынка в настоящий момент складывается не очень благоприятно для привлечения инвестиций в капитал сбытовых предприятий. Инвесторы предпочитают не рисковать в условиях дефицита ликвидности. Закономерным этапом инвестиционной политики по реформированию российского энергетического комплекса является небольшой спад в настоящее время ажиотажа относительно перспектив энергетического комплекса и осторожность в связи с наличием специфических рисков в этой области.

Однако, если портфельные инвесторы демонстрирует явное отсутствие интереса к сбытовым предприятиям, то стратегические инвесторы более позитивно настроены в отношении перспективы сбытовых предприятий.« Так, в марте 2006 г. итальянская энергокомпания Еpe1 объявила о намерении приобрести 49,5% акций «Русэнергосбыта» — крупнейшего российского независимого сбытового предприятия. Сумма инвестиций оценивалась в 105 млн. долл. Соглашение предусматривает не только вхождение Еpe1 в капитал «Русэнергосбыта», но и участие итальянской стороны в оперативном управлении предприятием».

В настоящее время ряд предприятий реформируемого энергетического комплекса недооценен рынком. Существенная рыночная диспропорция в оценке сбытовых предприятий объясняется недостаточным вниманием участников рынка к акциям реформируемых энергетических и сбытовых предприятий.« Предстоящие аукционы по продаже сбытовых предприятий должен привлечь дополнительный интерес к этому сегменту энергетики. Текущая же ситуация уже сейчас позволяет использовать интересные инвестиционные возможности и включить акции сбытовых предприятий в инвестиционные портфели».

Таким образом, реформа энергетического комплекса, главным этапом которой является разделение основных предприятий энергетического комплекса по видам деятельности и по регионам, создает условия для развития конкурентного энергетического рынка, где цены на товары и услуги формируются спросом и предложением. Высокая инвестиционная привлекательность генерирующих предприятий энергетического комплекса определяется их полной передачей в частную собственность. Отсутствие прозрачности в современной модели определения тарифов сетевых предприятий и попытка ценового сговора при продажах на аукционах сбытовых предприятий являются основными причинами отсутствия интереса прямых инвесторов в энергетическом комплексе. Низкая капитализация и прибыльность сбытовых предприятий, а также высокие операционные

издержки не окупаются высокой социальной составляющей этой сферы (удовлетворение потребностей населения в электроэнергии).

1.3. Особенности развития инвестиционного потенциала на предприятиях энергетического комплекса

Институциональные инвесторы - коллективные держатели ценных бумаг: акций и облигаций. Это - крупные кредитно-финансовые учреждения, которые служат посредниками между инвесторами и объектами инвестирования. Они являются держателями временно свободных денежных средств предприятий и населения для их инвестирования в производство товаров и услуг, а также в ценные бумаги, недвижимое имущество с целью извлечения прибыли. При этом инвестор остается владельцем своих сбережений. В состав институциональных инвесторов входят: страховые фонды; пенсионные фонды; инвестиционные предприятия различного вида; кредитные союзы (банки) и т.д. Наиболее крупными являются в настоящее время страховые и пенсионные фонды. Страховые фонды, которые предоставляют страховые услуги, формируются за счет добровольных взносов частных предприятий и физических лиц. Временно свободные средства страховых фондов инвестируются в ценные бумаги, в т.ч. в государственные обязательства. Аналогичный механизм функционирует и в негосударственных пенсионных фондах, которые создаются на основе добровольных взносов предпринимателей и отдельных работников. Институциональные инвесторы обеспечивают почти половину торговли на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE), торгуя, как правило, большими пакетами акций. В Великобритании 85% всех активов пенсионных фондов размещены в акциях предприятий. На долю этих фондов приходится 40% стоимости всех акций, которые котируются на Лондонской фондовой бирже.

За последние несколько лет на российском финансовом рынке произошли важные изменения, которые способствовали созданию предпосылок для нового этапа формирования внутренних институциональных инвесторов.

В 2012 г. начался активное развитие рынка институтов коллективных инвестиций. В конце 2016 г. в России функционировало 614 паевых фондов, из которых 105 - открытые ПИФ акций. По данным Национальной лиги управляющих (НЛУ), на начало 2017 г. совокупные чистые активы паевых фондов составили 418 млрд. руб. Положительные результаты работы ПИФ способствовали росту количества пайщиков. Как отмечают управляющие ПИФ, инвесторы предпочитают фонды акций.

Активные позиции в последнее время занимает такой инвестиционный институт, как общие фонды банковского управления(ОФБУ). За 2016-й год совокупные чистые активы ОФБУ выросли больше чем на 9 млрд. руб. (с 7 млрд. руб. в 2015 г. до 16,81 млрд. руб. в 2016 г.) Инвестиционная стратегия ОФБУ контролируется не так жестко, как стратегия ПИФ. ОФБУ обладают возможностью вкладывать средства в более широкую линейку российских и зарубежных активов. Однако эксперты уверены, что быстрый рост активов ОФБУ связан с большим объемом инвестиций в российские активы, особенно в акции.

Стали более заметными на фондовом рынке результаты развития негосударственной пенсионной системы. «По данным ФСФР, на 1 октября 2016 г. объем пенсионных резервов 259 российских негосударственных пенсионных фондов (НПФ) составил 307,7 млрд. руб. Число участников НПФ - 6,2 млн. человек». Однако злоупотребления НПФ вложениями в неликвидные активы, а также в ценные бумаги собственных учредителей ставят остро проблему безопасности и эффективности инвестиций в НПФ.

Постановление правительства РФ от 1 февраля 2007 г. № 61 «Об утверждении Правил размещения средств пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроле за их размещением» было создано для решения этой проблемы. Согласно этому постановлению

запрещается инвестировать пенсионные резервы в векселя и недвижимость. Вложения в акции вкладчиков и учредителей фондов могут составить до 5%, а в акции других эмитентов - до 10%. Для соблюдения законодательства НПФ придется значительно диверсифицировать свои вложения в корпоративные ценные бумаги.

Также в последние годы на фондовом рынке России наблюдается значительное увеличение страховых фондов, которые функционируют в рамках гарантирования банковских вкладов. Эти фонды контролируются управлением государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов» (АСВ). В октябре 2016 г. в результате очередных перечислений страховых взносов банками-участниками системы страхования вкладов объем резервов под управлением АСВ средств фонда обязательного страхования вкладов (ФОСВ) достиг 34 млрд. руб.

Однако чтобы эти средства не подверглись довольно высокой инфляции, их необходимо эффективно инвестировать в ценные бумаги, в том числе в корпоративные облигации и акции российских эмитентов, созданных в форме открытых акционерных обществ.

С целью страхования нерыночных рисков участников коллективных инвестиций планируется создание компенсационного фонда. Средствами этого фонда будут управлять преимущественно частные управляющие предприятия. Средства компенсационного фонда будут вкладываться в ценные бумаги, в том числе и корпоративные.

Таким образом, за последние годы на финансовом рынке России быстрыми темпами шло формирование различных групп инвесторов, среди которых преобладание институциональных инвесторов очевидно. Высокая привлекательность рынка корпоративных ценных бумаг и особенно акций предполагает, что данные инвесторы несут серьезные риски, связанные с практикой корпоративного управления эмитентов тех ценных бумаг, которые они приобретают.

Отраслевые фонды - это фонды, которые ограничивают сферу инвестиционной деятельности конкретным сегментом рынка. Отраслевые фонды предоставляют инвесторам возможность вкладывать свои средства в определенные отрасли экономики в надежде на то, что именно эти отрасли в будущем будут наиболее прибыльными. Отраслевые фонды считаются более рискованными спекулятивными инструментами, чем индексные фонды, которые отслеживают весь рынок. Однако именно отраслевые фонды рекомендуют многие эксперты для диверсификации инвестиционного портфеля.

Таким образом, инвестирование в отраслевые фонды отличается от размещения средств в традиционных фондах. Главным отличием является наличие рисков одной отрасли, которые берет на себя инвестор.

Самые высокие риски наблюдаются в сырьевых секторах, и в первую очередь в нефтедобывающей отрасли. Примером этого могут служить август-сентябрь 2016 года, когда инвесторы, вложившие средства в отраслевые нефтедобывающие фонды, понесли серьезные убытки. Для снижения риска потери вложенных средств эксперты рекомендуют минимальный срок инвестирования в отраслевые фонды - 2 года.

До недавнего времени отраслевые фонды могли гарантировать вкладчику только то, что его средства будут инвестированы в акции или облигации. С развитием фондовой индустрии инвесторы становятся более грамотными и требовательными к результатам, которые они хотели бы получить. Они сами начинают понимать тенденции фондового рынка. Те из них, кто смотрит в перспективу, понимают, что довольно выгодно получать прибыль не от роста фондового рынка, а от роста определенной отрасли, например металлургии или энергетического комплекса.

В 2017 г. возможности инвесторов, желающих вложить средства в конкретные отрасли, расширились. За год число отраслевых фондов выросло более чем в два раза.

К двум работающим фондам, ориентированным на акции предприятий металлургии, прибавились еще три: в октябре 2016 г. начали работу ИГТИФ «Тройка Диалог - Металлургия» (УК «Тройка Диалог») и ОПИФ «Трубная площадь - Российская металлургия» (УК Банка Москвы), а к концу декабря сформировался ОПИФ «Альфа-Капитал Металлургия» (УК «Альфа- Капитал»). Увеличилось количество фондов, которые специализируются на вложениях в средства предприятий связи и телекоммуникаций: еще четыре новых фонда сформировали УК Банка Москвы, «Альфа-Капитал», «ОЛМА ФИНАНС», «Тройка Диалог».

Более чем вдвое - с пяти до одиннадцати - выросло число ПИФ, вкладывающих средства в бумаги предприятий топливно-энергетического комплекса(ТЭК), втрое - с двух до шести - инвестирующих в энергетический комплекс.

Доля отраслевых инвестиционных фондов в России в настоящее время составляет 17%.

Интеграция России в мировое экономическое сообщество выведет энергетический комплекс экономики на более высокий уровень. В результате доходы отрасли будут расти.

- Сектор телекоммуникаций.

Эксперты видят в развитии этой отрасли большие перспективы. Постоянно увеличивающийся спрос на услуги сети Интернет, расширение возможностей предоставления услуг операторов связи, тем не менее, не компенсируют на данный момент отставание России в этой сфере от развитых стран.

- Сектор металлургии.

В последние несколько лет цены на цветные металлы росли огромными темпами. Аналитики предполагают, что в ближайшем будущем они будут такими же высокими. Следствием этого, по прогнозам экспертов, будет рост цен на акции российских металлургических предприятий. Цены на сталь останутся высокими, но расти не будут в отличие от цен акций трубных

заводов. Это связано с ожидающейся реализацией крупных трубопроводных проектов.

- Сектор ТЭК.

Акции предприятий топливно-энергетического комплекса последние несколько лет неизменно лидировали на российском фондовом рынке. Однако именно эта отрасль наиболее подвержена рискам. Нефтяные кризисы для рынка этой отрасли - не редкость. Несмотря на это, после очередного кризиса цены на нефть и другие энергоносители всегда восстанавливались, а впоследствии догоняли и опережали прежние позиции. Эксперты советуют инвесторам, которые сделали ставку на отраслевой фонд ТЭК, быть терпеливыми. Инвестиции в эту отрасль принесут прибыль в течение ближайших нескольких лет. К тому же кризисы нефтяных цен опытные инвесторы грамотно используют за счет роста газовых.

Лидеры этой отрасли известны, акции их присутствуют в портфелях всех управляющих предприятий в большей или меньшей доле: это «ЛУКОЙЛ», «Роснефть», «Сургутнефтегаз», «Газпром».

Таким образом, можно говорить о том, что отраслевые инвестиционные фонды очень перспективное направление фондового рынка. Эксперты полагают, что будет появляться все больше новых отраслевых фондов, ориентированных на инвестирование в другие отрасли российской экономики.

Частная инициатива сегодня является главным двигателем экономического роста. По данным Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР), общее количество частных инвесторов на российском фондовом рынке в первой половине 2017 г. увеличилось на 150 тыс. человек и достигло 500 тыс. человек. По прогнозам экспертов число частных инвесторов будет только расти.

Стабилизация российской экономики должна повлечь за собой расширение инвестиционного кругозора частных вкладчиков. Традиционные банковские депозиты уже не удовлетворяют запросы многих инвесторов, они

лишь только позволяют вкладчику компенсировать инфляционные потери. Покупка ценных бумаг крупных российских предприятий частными инвесторами стала одним из выгодных направлений функционирования фондового рынка, причем как для инвесторов, так и для инвестируемых организаций.

Однако большая часть населения России имеет только приблизительные представления о функционировании фондового рынка и незначительный опыт работы на нем. Для того, чтобы получать прибыль на фондовом рынке, нужен большой объем знаний по инвестиционным процессам в экономике, функционированию торговых площадок, бирж и брокерских компаний, приемов тактики торговли и методов анализа. Фондовый рынок в настоящее время - это регулируемая и высокоорганизованная система.

Деятельность всех участников фондового рынка регулируется Гражданским кодексом РФ, ФЗ «О рынке ценных бумаг» и другими нормативно-правовыми актами. В этих документах определяются основные принципы, цели и задачи государства в области защиты прав инвесторов на рынке ценных бумаг. Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР) призвана защищать права частных инвесторов. Эта служба разрабатывает специальные критерии для деятельности основных участников на фондовом рынке.

Сегодня для частных инвесторов есть несколько способов вложения средств на фондовом рынке:

- брокерские компании;
- ПИФ или ОФБУ;
- доверительное управление;
- самостоятельное участие на бирже с помощью сети Интернет (Интернет-трейдинг).

Услуги по доступу частным инвесторам на биржу предоставляется лицензированными брокерскими компаниями(банк или инвестиционное

предприятие). Именно брокеры связывают частных инвесторов и биржу и являются главными участниками биржевых торгов.

Частный инвестор заключает договор на обслуживание брокерской компанией и вносит соответствующую сумму денежных средств. На первом этапе инвесторы советуют начинающему инвестору инвестировать небольшие суммы. Впоследствии с появлением опыта можно увеличивать размер инвестиций. Главная задача брокера состоит в максимизации благосостояния его клиентов, для чего сотрудники предприятия подготавливают аналитические материалы и рекомендации по покупке-продаже ценных бумаг³⁴.

Федеральный Закон «Об инвестиционных фондах» устанавливает следующее определение ПИФ: «Паевой инвестиционный фонд(ПИФ) - обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компанией учредителем(учредителями) доверительного управления с условием объединения этого имущества с имуществом иных учредителей доверительного управления, а из имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой, выдаваемой управляющей компанией»².

Данная ценная бумага, инвестиционный пай, удостоверяет долю ее владельца в праве собственности на имущество, составляющее фонд. Принципы, на основании которых действуют ПИФ и ОБФУ (общие фонды банковского управления) в целом одинаковы. Однако есть ряд существенных различий, обусловленных учредителями и используемым инструментарием. Учредителями ОБФУ являются всегда очень надежные банки с большим собственным капиталом, поэтому инвестиции в них являются более

¹ Российская Федерация. Федеральные законы. Об инвестиционных фондах: [Принято Гос.Думой 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ].

надежными. ОБФУ применяют в своей деятельности более широкий спектр финансовых инструментов. Так они могут вкладывать средства в ценные бумаги любой страны мира, а также в драгоценные металлы. Однако, в целом средняя получаемая инвесторами прибыль по паям ОБФУ примерно равна прибыли ПИФ. Другим механизмом взаимовыгодного сотрудничества частных инвесторов и профессиональных участников фондового рынка является т.н. «доверительное управление». Классическая схема доверительного управления средствами инвестора предполагает полностью индивидуальный подход к клиенту. Инвестор имеет право определять общую степень рискованности осуществляемых операций и структуру портфеля. Однако при этом объем осуществляемых операций, следовательно, и самого управляемого портфеля, должен быть достаточно большим. В стандартизированной схеме доверительного управления не выделяют индивидуального менеджера, а управление средствами всех клиентов осуществляется по единой схеме. При этом инвестор имеет право управлять степенью рискованности осуществляемых от его имени инвестиций, указывая тип ценных бумаг, в которые следует вкладывать его средства.

Интернет - трейдинг в последнее время приобретает все большую популярность. Самостоятельное участие на бирже чревато многочисленными рисками, которые предусмотреть может грамотный и квалифицированный специалист, но не любой инвестор. Несмотря на это, очевидные преимущества интернет - трейдинга - наглядность, высокая скорость, низкие издержки и удобство (все в одном месте — на терминале) — привлекают частных инвесторов.

Чтобы стать интернет - трейдером, необходимо заключить договор с брокерской компанией, внести определенную сумму на свой счет и получить код доступа к системе. Программа устанавливается на домашний или рабочий компьютер, а также можно в дилинговых залах брокера. Интернет-трейдинг можно начать, имея 10 тыс. руб.

Таким образом, современные тенденции развития российского фондового рынка инициируют интерес институциональных, отраслевых и частных инвесторов к различным способам вложения средств. Эксперты полагают, что в ближайшем будущем схемы предоставления подобных услуг будут развиваться и совершенствоваться.

Выводы по первой главе

Стабильное развитие российской экономики, рост ВВП и основных показателей внешней торговли страны способствуют созданию благоприятного инвестиционного климата в реальном секторе экономики в целом и в энергетическом комплексе в частности. Также стабильный экономический рост экономики позволяет России в перспективе стать страной, которая развивается за счет высоких технологий и инноваций. Путь экстенсивного наращивания производств, особенно природно-ресурсной сферы, - тупиковый, т.к. ресурсы имеют свойство заканчиваться. Высокотехнологичная экономика обладает большей стабильностью и устойчивостью развития, поэтому инвестиции в этом направлении играют важную роль в развитии реального сектора экономики энергетика страны.

Управление рисками в рыночных условиях функционирования энергетики является ключевым аспектом успешного повышения инвестиционной привлекательности энергетического комплекса. И здесь на первый план выходят энерготрейдеры — электросбытовые предприятия. Именно они занимаются управлением специфических рыночных рисков энергетики, эффективно распределяя капитал энергетического комплекса, хеджируя и дивесифицируя риски. Использование энерготрейдерами производных финансовых инструментов - деривативов позволяет им наиболее гибко и адекватно управлять рыночными рисками.

Реформа энергетического комплекса, главным этапом которой является разделение основных предприятий отрасли по видам деятельности и по регионам, создает условия для развития конкурентного энергетического рынка, где цены на товары и услуги формируются спросом и предложением.

Высокая инвестиционная привлекательность генерирующих предприятий энергетического комплекса определяется их полной передачей в частную собственность.

Отсутствие прозрачности в современной модели определения тарифов сетевых предприятий и попытка ценового сговора при продажах на аукционах сбытовых предприятий являются основными причинами отсутствия интереса прямых инвесторов в этих отраслях. Низкая капитализация и прибыльность сбытовых предприятий, а также высокие операционные издержки не окупаются высокой социальной составляющей этой сферы (удовлетворение потребностей населения в электроэнергии).

За последние годы на финансовом рынке России быстрыми темпами шло формирование различных групп инвесторов. Среди них выделяются институциональные инвесторы, получившие наибольшее преобладание на финансовом рынке, отраслевые и частные инвесторы, которые также являются очень перспективными группами, заинтересованными во вложении средств в генерирующие предприятия энергетического комплекса.

ГЛАВА 2. АНАЛИЗ ИНВЕСТИЦИОННОГО ПОТЕНЦИАЛА ГЕНЕРИРУЮЩИХ ПРЕДПРИЯТИЙ ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО КОМПЛЕКСА

2.1. Структура предприятий энергетического комплекса

В настоящее время завершился процесс реформирования всего энергетического комплекса, который был направлен на рост конкурентоспособности энергетических предприятий и создание благоприятного климата для привлечения инвестиций, при этом развитие энергетического комплекса направлено на предоставление гарантии потребителям в части обеспечения бесперебойным энергоснабжением.

Все предприятия энергетического комплекса теперь разделены на генерирующие, магистральные, сбытовые и ремонтные предприятия.

Генерирующие энергетические предприятия являются главным звеном в энергетическом комплексе, т.к. они вырабатывают электрическую и тепловую энергию на тепло- и электростанциях, подают энергию электрическим и тепловым сетям, поддерживают оптимальное качество энергии (давление и температура теплоносителей, частота и напряжение электрического тока). При этом генерирующие предприятия являются основным объектом для инвестиций электроэнергетического комплекса, т.к. акции этих предприятий являются наиболее привлекательными на фондовом рынке.

Генерирующие предприятия разделяются на два вида:

- оптовые генерирующие предприятия — ОГК;
- территориальные генерирующие предприятия – ТГК (рис. 2.1.).



Рис. 3.1.2

Функционирование оптовых генерирующих предприятий осуществляется на основе экстерриториального принципа. Оптовые генерирующие предприятия энергетического комплекса являются системой электрических станций, которые участвуют в оптовом рынке электроэнергии. Оптовые генерирующие предприятия включают в себя электростанции, которые производят электрическую энергию. Шесть из семи ОГК основаны на базе тепловых электростанций, а одна - гидро-оптовое генерирующее предприятие - на основе гидро-генерирующих активов (ГЭС).

Функционирование территориальных генерирующих предприятий осуществляется на основе территориального принципа. Территориальные генерирующие предприятия являются участниками розничного рынка, которые имеют выход на оптовый рынок электроэнергии на основе установленных количественных характеристик генерирующего оборудования. В соответствии с Постановлением Правительства РФ №526 Советом директоров ОАО РАО «ЕЭС России» от 23 апреля 2004 г одобрена конфигурация 14 ТГК, специализирующихся на выработке как электрической, так и тепловой энергии.

Главное различие между оптовыми генерирующими предприятиями и территориальными генерирующими предприятиями заключается в их

размерах и той роли, которую они играют на оптовом энергетическом рынке. Важное преимущество территориальных генерирующих предприятий, состоящее в том, что они вырабатывают и электрическую, и тепловую энергию, позволяет достаточно эффективно повысить им использование топлива. Однако, прежде всего, территориальные генерирующие предприятия вырабатывают тепло параллельно с выработкой электрической энергии.

Формирование территориальных генерирующих предприятий было основано на объединении нескольких региональных генерирующих предприятий из соседних регионов. В результате территориальные генерирующие предприятия, с одной стороны, являются более крупными предприятиями, а с другой стороны — уменьшают вероятность злоупотребления энергетическими монополистами в регионах.

Оптовые генерирующие предприятия являются главными конкурентами на оптовом рынке электроэнергии. Территориальные генерирующие предприятия играют не такую значительную роль в этом процессе, но имеют достаточно высокий вес. Конкуренция между генерирующими предприятиями позволяет формировать рыночные цены. При этом дозированное присутствие на оптовом рынке электроэнергии гидро- и атомных электростанций создает поле для дополнительной конкуренции, которая положительно влияет на ценообразование.

Новая форма функционирования генерирующих предприятий должна повысить эффективность работы оптовых генерирующих предприятий и территориальных генерирующих компаний, т.к. новые владельцы будут более активно участвовать в процессе привлечения финансовых ресурсов, необходимых для развития и модернизации электростанций.

Генерация электрической энергии разительно отличается от других видов производств. Это связано с невозможностью запасти и положить на склад электричество. Непрерывное производство электроэнергии происходит по следующей формуле:

$$\text{Производство} = \text{Потребление} + \text{Потери} \quad (1)$$

Если произведено слишком много электроэнергии, то у предприятия возникают потери (т.к. лишняя энергия не будет реализована). Недостаточное производство энергии приводит к порче ее источников. В результате чтобы повысить прибыль, производителям электроэнергии необходимо увеличивать спрос на свою продукцию, снижая при этом издержки, чтобы достичь оптимального уровня распределения энергии [42].

Огромную роль в этом процессе играют сбытовые предприятия. Сбытовые предприятия являются компаниями-посредниками, которые закупают электроэнергию на оптовом или розничном рынках и продают ее конечным потребителям. Важность роли сбытовых предприятий в процессе предоставления электроэнергии конечным потребителям состоит в том, что они оптимизируют процесс распределения производимой электроэнергии, а также через них проходят большие денежные потоки.

Из определения сбытовых предприятий понятно, что энергосбытовая деятельность разделяется на два вида:

- оптовый рынок электроэнергии;
- розничный рынок.

До реформы энергетического комплекса в России действовал Федеральный оптовый рынок электроэнергии и мощности (ФОРЭМ). В процессе реформирования он был ликвидирован и заменен энергетической биржей, которая предоставляет возможность свободного доступа на оптовый рынок продавцам и потребителям электроэнергии. Администратор торговой системы (АТС) - маркетмейкер биржи — начал свое функционирование в ноябре 2001 г. в форме некоммерческого партнерства. Администратор собирает заявки, устанавливает равновесные цены, организует гарантийную систему на оптовом рынке, заключает договоры и ведет расчет денежных сумм, которые подлежат оплате за электроэнергию и предоставляемые услуги.

С 1 сентября 2006 года вступили в силу новые правила работы оптового и розничных рынков электроэнергии. На оптовом рынке электроэнергии (мощности) в результате введения с 1 сентября новых правил работы осуществлен переход к регулируемым договорам между покупателями и генерирующими компаниями, ликвидирован сектор свободной торговли (ССТ), запущен спотовый рынок – «рынок на сутки вперед» (РСВ). К 2011 году, в соответствии с Постановлением Правительства России от 7 апреля 2007 года, предусматривается постепенная замена регулируемых договоров на свободные (нерегулируемые) договоры. Правила функционирования розничных рынков предполагают постепенную либерализацию розничных рынков электроэнергии параллельно с либерализацией оптового рынка, при сохранении обеспечения населения электроэнергией по регулируемым тарифам.

В новой модели всем сбытовым предприятиям присваивается статус «гарантирующих поставщиков». В соответствии с законодательством и принятыми обязательствами «гарантирующие поставщики» заключают договор купли-продажи электроэнергии с любым потребителем, который обратился к ним и функционирует в рамках территории «гарантирующего поставщика». «Гарантирующие поставщики» избираются на конкурсной основе каждые три года. Основным параметром, по которому избирается победитель конкурса, является валовая выручка. Именно этот критерий, если предприятие выигрывает конкурс, с учетом индексации, принимается при установлении сбытовой надбавки гарантирующего поставщика на три года. Если на конкурсе победитель не был определен, то на следующие три года остается «гарантирующий поставщик», который функционировал в предыдущий трехлетний период.

Энергосбытовые предприятия розничного рынка используют новейшие подходы к организации деятельности по сбыту электроэнергии, постоянно расширяют линейку предлагаемых услуг и повышают качество обслуживания потребителей. В некоторых регионах страны между

«гарантирующими поставщиками» идет острая конкуренция за потребителей, что не только повышает качество обслуживания, но и оптимизирует расходы на энергоснабжение.

Отдельно среди сбытовых предприятий нужно выделить энерготрейдеров. Энерготрейдинг в России является очень перспективным направлением.

Это связано с тем, что деятельность по сбыту электроэнергии является самостоятельным видом бизнеса. Энерготрейдер покупает и продает электрическую энергию на оптовом рынке, заключает финансовые сделки на рынке электроэнергии, формирует стратегию на рынке электроэнергии, прогнозирует и анализирует рынок. В качестве результата работы энерготрейдера определяются заявки на торги, проведение аукциона и определение конкурентной цены.

Другой очень важной особенностью деятельности энерготрейдинга, как уже говорилось выше, является диверсификация рисков. Энерготрейдеры активно работают с производными финансовыми инструментами (деривативами), как биржевыми, так и внебиржевыми, которые способствуют гибкому и оптимальному управлению рисками.

Это дает возможность хеджировать риски, которые воздействуют на уровень спроса и потребления, например плохие погодные условия и др.

Таким образом, энерготрейдеры создают специализированные продукты, которые в наибольшей степени удовлетворяют запросы потребителей и посредников, согласовывают предложение со спросом на электроэнергию и снижают риски, управляя, главным образом, ценовыми рисками. Энерготрейдеры имеют большое влияние на процесс управления ликвидностью рынка. Эти специалисты должны быть профессионалами не только в экономической и финансовой сфере, но также понимать технические и инженерные особенности энергетического комплекса.

Энерготрейдеры способствуют региональному развитию энергетического комплекса и повышают эффективность инфраструктуры

энергетики во всей стране. В результате энергосистема становится более надежной, т.к. большая часть генерации поставляет электроэнергию на национальном уровне.

Как показывает международная практика, часто энерготрейдеры работают не только с инструментами энергетического комплекса, но и совмещают их в инвестиционном портфеле с договорами по купле-продаже других энергоносителей (газ, нефть и уголь), которые используются для производства электроэнергии и тепла.

В процессе реформирования энергетического комплекса все электрические сети были разделены на два вида:

- магистральные электрические сети(магистральные сетевые предприятия);
- распределительные электрические сети(распределительные сетевые предприятия).

Магистральные сети переходят под контроль Федеральной сетевой компании, распределительные сети предполагается интегрировать в межрегиональные распределительные сетевые компании(МРСК).

Магистральный электросетевой комплекс состоит из 140 подстанций, линий электропередачи протяженностью более 44 тыс. км.производственных баз, систем технологического управления.

В результате реформы энергетического комплекса на базе реорганизованных АО-энерго созданы все 56 магистральных сетевых компаний. В 2007 году, в соответствии с решением совета директоров ОАО РАО «ЕЭС России» о переконфигурации МРСК от 27 апреля 2007 года и распоряжением Правительства России № 1857-р от 27 декабря 2007 года, число МРСК увеличено до 11 (без учёта МРСК Дальнего Востока).

Магистральные электрические сети и объекты электросетевого хозяйства стали объектами единой национальной(общероссийской) электрической сети.

30 июня 2008 года процесс реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» завершён. В результате реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России» путём выделения было создано ОАО «Холдинг МРСК» (новое наименование - ОАО «Россети»).

В соответствии с Директивой Правительства Российской Федерации от 8 мая 2012 года 10 июля 2012 года был подписан Договор с ОАО «Холдинг МРСК» (ныне - «Россети») о передаче полномочий единоличного исполнительного органа Открытого акционерного общества «Холдинг межрегиональных распределительных сетевых компаний» - Федеральной сетевой компании.

Открытое акционерное общество «Холдинг межрегиональных распределительных сетевых компаний» официально переименовано в Открытое акционерное общество "Российские сети" (на английском языке - Jointstockcompany «RussianGrids»). Соответствующие изменения в Устав компании 4 апреля 2013 года зарегистрированы Межрайонной инспекцией Федеральной налоговой службы России по г. Москве № 46 с внесением соответствующей записи в Единый государственный реестр юридических лиц (ЕГРЮЛ).

К объектам электросетевого хозяйства относятся:

- трансформаторные и другие подстанции, которые соединены с линиями электропередачи напряжением 330 КВ. и напряжением 220 КВ., а также технологическое оборудование, расположенное на них;
- оборудование и производственно-технические объекты, которые используются для технического обслуживания и эксплуатации объектов электросетевого хозяйства;
- системы и средства управления объектами электросетевого хозяйства.

Также к объектам ЕНЭС помимо объектов электросетевого хозяйства относятся:

- линии электропередачи напряжением 330 КВ.;

- линии электропередачи напряжением 220 КВ., которые обеспечивают соединение, параллельную работу энергосистем российских регионов и непосредственное соединение перечисленных линий электропередачи;

- линии электропередачи, которые пересекают государственную границу Российской Федерации.

К распределительным сетевым предприятиям относятся линии электропередачи напряжением 220 кВ, которые не являются линиями электропередачи Единой национальной энергетической системы, и- ниже, а также объекты электросетевого хозяйства, которые их обслуживают.

Что касается структуры магистрального сетевого комплекса, то главным звеном в магистральном сетевом комплексе является федеральное сетевое предприятие, которое исполняет функции управления и развития Единой национальной энергетической системы. Федеральное сетевое предприятие является естественной монополией. По российскому законодательству федеральное сетевое предприятие имеет право арендовать магистральные сети у магистральных сетевых предприятий и межрегиональных сетевых предприятий. Эти организации не могут отказать федеральному сетевому предприятию в аренде магистральных сетей. В результате, хотя федеральное сетевое предприятие и не является прямым владельцем магистральных сетей, под ее абсолютным контролем находится весь магистральный сетевой комплекс. Как полагают некоторые эксперты, такая ситуация сохранится в долгосрочной перспективе.

В результате создания магистральных сетей возросла роль федерального контроля над процессом передачи электроэнергии. Также государство получило квалифицированное большинство голосов в федеральном сетевом предприятии: законодательство предусматривает как минимум 75% плюс одна голосующая акция Российской Федерации в федеральном сетевом предприятии. Также законодатель дал право федеральному сетевому предприятию контролировать использование тех магистральных активов, которые не являются ее собственностью (например, построенные частными

инвесторами), в результате чего частные владельцы подобных акций оказываются ограниченными в своих действиях.

Практически единственная сфера энергетического комплекса, которая осталась без изменений относительно участия государства в долевой собственности - это распределение электроэнергии. При этом управление распределительным сектором энергетического комплекса становится еще более централизованным, т.к. акции МРСК переданы в доверительное управление ОАО «ФСК ЕЭС», как и магистральные сети.

Финансирование ремонтных предприятий энергетического комплекса является важным и сложным моментом. С одной стороны, выполнение ремонтных работ и поддержание электростанций и сетей в нормальном состоянии является неотъемлемой частью функционирования всей электроэнергетики. С другой стороны, акционирование и финансирование именно этих предприятий остается самым неразвитым сектором с момента начала реформирования энергетической системы.

В процессе управления ремонтными работами и техобслуживанием в энергетическом комплексе должны учитываться не только затраты, но и должно контролироваться состояние оборудования, сбор и анализ информации об отказах, планирование соответствующих работ и поставок комплектующих.

Концепция стратегии ОАО РАО «ЕЭС России» «5+5» определила, что в энергетическом комплексе ремонтные и сервисные предприятия будут функционировать на независимом рынке услуг[34].

Реформа ремонтного обслуживания энергетического комплекса проходила в два этапа. Первый этап выделил ремонтные предприятия из единой структуры энергетического комплекса, осуществляемый с помощью создания 100% дочерних обществ или путем выделения в рамках реорганизации АО-энерго и АО-электростанций. На втором этапе была поставлена задача самостоятельной деятельности новых ремонтных предприятий на рынке электроэнергии.

Были предложены следующие способы функционирования ремонтных предприятий на рынке:

- выделить ремонтные предприятия, а также предприятия, у которых единственным активом были 100 % акций дочерних ремонтных предприятий, в процессе реформирования АО-энерго с продажей на следующем этапе акций, которые ранее принадлежали ОАО РАО «ЕЭС России»;

- продать 100 % акций, на которые было право собственности у АО-энерго, АО-электростанций, а также акций ремонтных предприятий, которые были учреждены на базе имущества и персонала АО-энерго, АО-электростанций;

- создать интегрированные компании на основе дочерних ремонтных компаний АО-энерго, АО-электростанций (впоследствии с продажей или распределением акций интегрированных предприятий, которые

Однако предложенные способы не предусматривали следующие особенности ремонтной деятельности энергетического комплекса. До начала энергетической реформы главной целью функционирования системы было надежное и бесперебойное энергоснабжение. На перспективу ставилась задача повышения уровня надежности функционирования всей энергетической системы. Реформа выдвинула новые цели и задача рыночной системы, среди которых на первый план вышли финансовая стабильность и максимальная прибыльность энергетических предприятий, а фактор надежности и бесперебойности энергоснабжения отошел на второй план. Сложность ситуации заключается в том, что поддержание заявленного уровня надежности, обеспечение бесперебойности энергоснабжения и качества вырабатываемой энергии требует больших дополнительных расходов, что противоречит приоритетным задачам получения максимальной прибыльности и эффективности. В результате новое руководство предприятий, пытаясь выполнить главные задачи, урезает расходы на плановые ремонтные и диагностические работы, считая их не основными.

Итогом является то, что ремонтные работы либо выполняются не полностью, либо переносятся на неопределенные сроки.

Наряду с уменьшением доли финансирования ремонтное обслуживание в результате реформы стало самостоятельным видом бизнеса. Сложившаяся несколькими десятилетиями традиция функционирования сервисных предприятий в едином энергетическом комплексе была разрушена, а новая рыночная традиция сложиться не успела. В результате вместо ожидаемого подъема уровня ремонтных предприятий от конкурентной борьбы появились новые сложности в виде дополнительных существенных юридических и бюрократических затрат, которых раньше не было.

«Выделение ремонтного обслуживания в отдельный вид энергетического бизнеса привело к необходимости создавать новые ремонтные службы в транспорте и распределении энергии, производстве, дополнительные службы по специальному автотранспорту, складскому хозяйству, диспетчерскому обеспечению ремонтов в высоковольтных, низковольтных сетях и генерации, что увеличит затраты на ремонтное обслуживание»[37].

Немаловажным залогом успешного функционирования ремонтных предприятий является обязательное участие генерирующих предприятий в организации деятельности по ремонтному обслуживанию, т.к. именно генерирующие предприятия получают, прежде всего, реальный доход от надежной и бесперебойной работы энергетического оборудования.

Таким образом, проведенная реформа в российском энергетическом комплексе разделила ранее существовавший единый энергетический комплекс на 4 группы: генерация, сетевые, сбытовые и ремонтные предприятия. Новые условия функционирования энергетических организаций потребовали от них стремления к успешному решению следующих задач:

- финансовое управление предприятиями на основе принципов бюджетирования и бизнес - планирования;

- грамотное управление дебиторской и кредиторской задолженностью;
- увеличение оборачиваемости запасов на складах (особенно топливных);
- создание эффективной структуры функционирования предупредительных и ремонтных механизмов, чтобы свести к минимуму возможные убытки в процессе производства, передачи и распределения энергии;
- профессиональный анализ и прогноз показателей спроса на электроэнергию для оптимизации технологических условий и графика работы генерирующих предприятий энергетического комплекса;
- слияние потоков информации для их более рационального использования на генерирующих предприятиях энергетического комплекса.

2.2. Оценка инвестиционной привлекательности генерирующих предприятий энергетического комплекса

Главной особенностью генерации электроэнергии является то, что от нее зависит не только удовлетворение потребностей на рынке в электрической энергии, но и эффективность, и качество электроснабжения конечных потребителей. Функционирование энергетической системы зависит от генерации относительно задач управления во всех режимах (нормальных и аварийных) и контроля системы по реактивной мощности.

Управление электроэнергетической нагрузкой в нормальных условиях ограничено как «самой природой формирования спроса на энергию, так и сложностью проведения соответствующих организационных и технических мероприятий».

Оборудование генерации является наиболее удобным элементом электроэнергетической системы для управления в рыночных условиях и основным средством оказания таких оплачиваемых дополнительных системных услуг, как:

- резервирование активной мощности;
- регулирование частоты;
- регулирование как внутри систем, так и между ними потоков мощности;
- резервирование реактивной мощности;
- регулирование напряжения;
- участие в качестве исполнительных органов в работе противоаварийной системной автоматики(импульсная и длительная разгрузка турбин, отключение генераторов, электрическое торможение, напряжением и т. д.).

Материальность перечисленных услуг, оказываемых генерацией, связана с количеством вырабатываемой активной электроэнергии. Услуги начинают оказываться по запросу диспетчера, который функционирует в рамках автоматизированного оперативно-диспетчерского управления, либо по запросу органа определения управляющих воздействий на оборудование регулирования нормальных режимов или противоаварийное автоматическое оборудование.

В результате оптовые генерирующие предприятия производят электрическую энергию не только как товар для удовлетворения спроса на энергетическом рынке, в том числе на рынке отклонений, но и как меру измерения объема выполненных услуг по регулированию оптимального уровня выработки энергии. Это обеспечивает качество электроэнергии - поддержание отклонений частоты, если она в допустимых пределах.

Рынок дополнительных системных услуг отличается от простого рынка электроэнергии тем, что электростанции должны оплачивать и сокращение выработки электроэнергии: постоянный контроль регулирования

оптимального уровня при увеличении частоты и нормированных значений перетоков мощности, разгрузка по командам противоаварийной автоматики. При этом электростанции могут получать деньги, если даже не будут вырабатывать электроэнергию в том количестве, которое заявлено в требованиях для обеспечения надежности электроэнергетической системы, т. е. за поддержание резерва активной мощности.

Другой важной особенностью генерирующего производства является необходимость фиксации дополнительных динамических параметров, которые характеризуют уровень выполнения услуги по регулированию мощности.

Альтернативность продажам плановых объемов электроэнергии - еще одна особенность услуг, которые оказывают генерирующие предприятия энергетического комплекса по управлению и резервированию активной мощности. Одно и то же оборудование позволяет выполнять ряд следующих операций:

- реализовывать электрическую энергию в любом секторе оптового рынка;

- предоставлять резерв без его реализации по факту в определенных регулируемых количествах наравне с реализацией энергии в объеме, который соответствует нагрузке до нижней границы резервирования («горячий» резерв);

- управлять оптимальным уровнем электроэнергии, который соответствует номинальной частоте, т. е. продавать «горячий» резерв в определенных границах регулирования с конкретными динамическими параметрами, наряду с одновременной реализацией энергии;

- предоставлять резерв без его реализации по факту на неработающем оборудовании («холодный» резерв);

- продавать «холодный» резерв с определенными динамическими параметрами.

При осуществлении любой из этих операций нагрузка каждого турбоагрегата распределена между его минимальной и максимальной возможностями, которые установлены технологией производства энергии и определены состоянием, как основного, так и дополнительного оборудования. Так на энергоблоке ГРЭС минимальная нагрузка обеспечивается стабильностью горения факела в котле.

Ни мировой, ни российский опыт не имеет в настоящее время универсального подхода к планированию, учету и оплате рассматриваемых услуг. Любое управление энергетического режима по общим параметрам несет ущерб для технологического оборудования станций. При этом чем более критичны динамические параметры и больше разница между нормами текущего режима и плановыми, тем этот ущерб заметнее.

Таким образом, оказание дополнительных системных услуг на любом генерирующем предприятии зависит от следующего набора административных и технических мероприятий:

- обследование, оценка регулирования и контроля генерирующего оборудования;
- аналитическое исследование и прогнозирование требований к участникам рынка услуг;
- определение необходимости и экономическая оценка проведения технических мероприятий по предлагаемым услугам;
- организация присутствия на рынке и т. д.

Генерирующие предприятия нуждаются в специально разработанной программе коммерческого учета предоставляемых услуг, которая будет кардинально отличаться от системы коммерческого учета товарной продукции (в связи с тем, что динамические параметры также могут измеряться). Это связано с тем, что коммерческий учет услуг зависит от запросов системного оператора к информационной готовности поставщиков. Оптовые генерирующие предприятия и территориальные генерирующие предприятия должны генерировать электрическую энергию не только в

качестве товарной продукции в процессе определения оптимального уровня между спросом и предложением на энергетическом рынке, но в качестве меры по измерению объема выполненных услуг по постоянному регулированию баланса.

На данном этапе понятно, что успешное присутствие генерирующих предприятий энергетического комплекса на рынке услуг зависит от показателей маневренности энергоблоков и степени автоматизации процессов управления. Российская генерация нуждается в модернизации в первую очередь с позиций управляемости. Являясь основными субъектами конкурирующего энергетического рынка генерирующие предприятия энергетического комплекса должны искать новые возможности для перевоплощения энергетического комплекса в интеллектуальную и прибыльную область экономики.

Преобразования, произошедшие на генерирующих предприятиях энергетического комплекса, создали кардинально новые условия функционирования не только для производителей и потребителей электрической энергии, но и для сбытовых предприятий.



Рис. 2.2. Структура оптового рынка электроэнергии.

Правила регулирования оптового рынка электроэнергии предполагают проведение аукционов заявок покупателей и продавцов по ценам. Для оптимального проведения торгов и ликвидации дисбаланса между фактическим объемом произведенной электроэнергии и потреблением оптовый рынок разбит на три сектора(рис. 2.2).

Сектор плановой торговли подразумевает отдельную оплату мощности и электроэнергии. В этом секторе заключаются двусторонние договоры на электрическую энергию как с оплатой разницы регулируемых и свободных цен, так и без оплаты этой разницы. Также заключаются двусторонние договоры на предоставление мощности. Именно в этом секторе функционирует так называемый конкурентный рынок «на сутки вперед». На этом рынке проходит аукцион ценовых заявок, на котором покупаются и реализуются отклонения от договоров, та электроэнергия, которая оказалась не включенной в договоры.

Балансирующий рынок регулирует покупку и продажу электроэнергии на основе колебаний мировых цен на это сырье. Здесь также заключаются двусторонние договоры (осуществляются прямые платежи), где в обязанности продавца электроэнергии входит поставка указанного объема сырья, а в обязанности покупателя - оплатить указанную цену. Подобный договор дает возможность сократить риски, которые зависят от колебаний цен на энергетическом рынке.

Рынок мощности обязывает покупателей предоставить мощность или оплатить ее в случае не предоставления. Продажа мощности происходит двумя способами: продажа мощности по двусторонним договорам, цена которых определяется по соглашению сторон и называется свободными двусторонними договорами и продажа мощности в результате конкурентного отбора мощности. Конкурентный отбор мощности производится за 4 года до начала года поставки мощности.

Сбытовые предприятия являются посредниками между производителями электроэнергии и потребителями на оптовом энергетическом рынке. Прибегая к услугам сбытового предприятия энерготрейдера, покупатель энергии, избавляется от многих проблем:

- анализ, планирование и прогнозирование потребления электроэнергии;
- получение лицензий, которые необходимы для закупки электроэнергии;
- формирование заявок на участие в аукционе.

На ближайшую перспективу среди основных целей сбытовых предприятий выделяется возможность выставлять счета каждому отдельному потребителю (по каждому электросчетчику). Поэтому первой задачей для энерготрейдеров является выход на полную собираемость выставленных счетов. Энерготрейдеры, работающие с промышленными предприятиями находятся в более выгодном положении, чем те, кто работают с населением. Предприятия обычно являются авансовыми плательщиками, а большое количество населения затягивает с оплатой счетов за электроэнергию, в результате сбытовые предприятия, с ними работающие, имеют много должников среди своих клиентов.

Другой важной задачей энерготрейдеров является осуществление расчета потерь. В России в настоящее время более 6% электроэнергии используется без учета, другими словами - воруются. Необходимо введение жестких мер, которые смогут предотвратить подобную практику, чтобы не

приходилось каждый год увеличивать тарифы на электроэнергию, т.к. компенсация потраченной и неоплаченной энергии происходит именно за счет роста тарифов.

Функционирование сбытовых предприятий зависит не только от заключенных контрактов, но и от объема собранных платежей. Необходима грамотно разработанная информационная база данных. Полная информация о потребителях(оборудование, которые они используют для потребления электроэнергии, его техническое состояние, площади, которые предприятие занимает для производства, возможные в ближайшей перспективе дополнительные мощности, график потребления и т.п.) — даст возможность более гибко выстраивать тарифную политику.

В отличие от остальных сбытовых предприятий, «гарантирующие поставщики», получившие этот статус, не могут от него отказаться. С присвоением статуса «гарантирующего поставщика» требуется выполнять следующие обязанности:

- заключать публичный договор с каждым потребителем, функционирования данного «гарантирующего поставщика»;
- соблюдать установленные обязательства. Если они будут нарушены, то это может привести к досрочному лишению статуса «гарантирующего поставщика».

Как уже говорилось выше, статус «гарантирующего поставщика» назначается на три года до проведения очередного конкурса. Конкурс проводится для поддержания конкуренции между сбытовыми предприятиями за предоставление своих услуг потребителям. Важным критерием при проведении конкурса является цена за обслуживание потребителей «гарантирующим поставщиком». Функционирование «гарантирующего поставщика» в границах той территории, которые для него определены, регулируется исполнительными властями региона.

«Гарантирующие поставщики» обслуживают потребителей, которые не хотят работать через конкурентное сбытовое предприятие; не могут

выбрать альтернативного посредника(если в регионе изолированные региональные энергосистемы) и не смогли найти конкурентное сбытовое предприятие (если оно, к примеру, обанкротилось). «Гарантирующие поставщики» снижают потребительские риски, связанные с прекращением энергоснабжения.

Для поддержания конкуренции на розничных рынках электроэнергии важно составить правила расчета почасовых объемов электрической энергии с помощью одинаковых мер измерений в процессе реализации электроэнергией на оптовом рынке разными субъектами оптового рынка - энергосбытовыми организациями и «гарантирующими поставщиками».

Создание и функционирование магистральных сетевых предприятий основано на следующих принципах:

- целесообразность межрегиональной консолидации магистральных сетевых предприятий в границах объединенных электрических сетей;
- обеспечение единства национальной сети;
- обеспечение единства управления сетевыми предприятиями с помощью привлечения управляющих компаний, одновременно в компании распределительных и магистральных сетей;
- разработка нормативной и нормативно-технологической основы функционирования сетевых предприятий.

Деятельность распределительных сетевых предприятий основана на следующих принципах:

- возможность объединения региональных предприятий распределительных сетей и организаций, владеющих муниципальными сетями;
- целесообразность привлечения частных инвестиций в региональные сетевые предприятия на базе распределительных сетей;
- возможность образования предприятий распределительных сетей в границах объединенных электрических сетей с учетом региональных особенностей и экономической эффективности;

- обеспечение единства управления сетевыми предприятиями с помощью привлечения управляющих предприятий одновременно в компании распределительных и магистральных сетей, а также разработки нормативной и нормативно-технологической основы функционирования сетевых компаний.

Основной проблемой сетевых предприятий является изношенность коммуникаций и сетей. Функционирование сетевых энергетических предприятий тесно связано с успешным и вовремя проведенным ремонтным обслуживанием сетей.

Одним из главных «врагов» сетевых предприятий являются неблагоприятные природно-климатические условия. Сильные ветры, ураганы, бури и дожди нередко нарушают электрическую сетевую систему.

Оперативное устранение последствий стихии дает возможность быстро наладить снабжение электричеством энергопотребителей.

Главной особенностью работы сетевых предприятий, находящихся в ремонтно-эксплуатационном обслуживании Федерального сетевого предприятия, является летне-осенняя подготовка линий электропередачи к зимнему периоду.

Сюда входит ремонт компрессоров, реакторов, разъединителей, выключателей, фундаментов под энергетическими объектами.

Ремонтные работы распределительных сетевых предприятий включают в себя расчистку трасс высоковольтных линий, замену трансформаторов, которые уже выработали свой ресурс, ремонт подстанций, распределительных пунктов, трансформаторных подстанций, высоковольтных линий[54].

Таким образом, эффективность деятельности энергетических предприятий тесно связана с введением современных подходов к управлению организацией и необходимостью создания специальной программы коммерческого учета по оказанию энергетических услуг.

При этом существует необходимость создания разработанной информационной базой данных для предоставления счетов по оплате использованной электроэнергии, а также своевременного ремонтного обслуживания электросетей и оперативного реагирования в аварийных ситуациях.

2.3. Проблемы энергетической компании в части инвестиционной деятельности

Главными источниками инвестирования генерирующих предприятий энергетического комплекса являются внешние источники финансирования - IPO, средства от реализации активов ОАО РАО «ЕЭС России», кредитов.

Собственные источники финансирования (амортизация и прибыль) составляют одну треть инвестиционных потребностей энергетических предприятий. При этом часть прибыли предприятий будет получена в результате работы на нерегулируемом рынке электроэнергии. По решению Правительства РФ доля нерегулируемого рынка составляет порядка 30% от всего объема поставляемой электроэнергии. Так 21% инвестиций поступает из бюджета Российской Федерации. Общий объем инвестиций в электроэнергетические предприятия в 2017 г. составил 780,2 млрд. руб.

Главными объектами для инвестиционных вложений в электроэнергетическом секторе являются акции генерирующих предприятий энергетического комплекса, которые остаются привлекательными для инвесторов в связи с тем, что ближайшие перспективы развития и функционирования ОГК и ТГК достаточно прозрачны.

Как и два года назад одним из главных источников финансирования акций генерирующих предприятий остается дополнительная эмиссия. Эта операция на настоящий момент - единственно эффективная и проверенная схема привлечения инвестиций в энергетику.

По оценкам экспертов наиболее эффективными ОГК в настоящее время являются ОГК-1 и ОГК-4. Основные мощности этих генерирующих предприятий находятся в энергетической зоне Урала (ОГК-1 - 83%, ОГК-4 - 77%). Следовательно, можно говорить о том, что на этой территории есть постоянно увеличивающийся полезный отпуск электроэнергии, достаточно недорогие энергоносители и возможность заключать сделки по покупке газа у независимых от Газпрома поставщиков по выгодным ценам в обмен на поставки электроэнергии. К тому же эти оптовые генерирующие компании ввели свои мощности позже всех остальных ОГК (ОГК-1 - 1977 г., ОГК - 4 - 1982 г.), имея, тем самым, перед ними преимущество. При этом ОГК-1 обладает наименьшим износом генерирующих мощностей.

Что касается ОГК-4, то эта компания обладает наиболее современными мощностями и минимальными показателями себестоимости. К тому же территориальное местонахождение станций ОГК-4 позволяет ей не сталкиваться с рисками тепловой генерации, связанными с негативным влиянием роста цена на газ.

Потенциальным инвесторам, желающим вложить свои средства в активы генерирующих предприятий энергетического комплекса, важно оценить качество генерирующих активов, перспективы развития предприятия, учитывая тенденции функционирования оптового рынка электроэнергии и постоянный рост цен на топливо. Именно по этим основным показателям оптовое генерирующее предприятие - 4 является фаворитом для инвесторов среди всех предприятий энергетического комплекса.

Как уже упоминалось выше, инвестиционный потенциал территориальных генерирующих предприятий не так высок, по сравнению с оптовым генерирующим предприятием, однако более привлекателен, чем потенциал других предприятий энергетического комплекса. Также вызывают инвестиционный интерес ТГК, которые связаны с нефтегазовыми структурами(Газпром, Лукойл). Среди привлекательных для инвесторов

территориальных генерирующих предприятий энергетического комплекса можно выделить территориальное генерирующее предприятие-11, территориальное генерирующее предприятие -12, территориальное генерирующее предприятие -13.

По мнению специалистов - аналитиков главным негативным фактором для развития энергетического комплекса является постоянный рост цен на газ в России. В результате рентабельность генерирующих предприятий энергетического комплекса, топливный баланс которых в основном состоит из газа, будет уменьшаться. В такой ситуации только самые эффективные генерирующие предприятия энергетического комплекса добьются успеха в процессе привлечения инвесторов.

Активное участие стратегических инвесторов на рынке акций генерирующих предприятий энергетического комплекса может стать причиной появления рисков для миноритарных акционеров. Финансово-промышленные группы(ФПГ), желая получить как можно раньше доходы от вложенных средств в генерирующие предприятия энергетического комплекса , могут действовать двумя способами. Первый вариант - ФПГ начнут реализовывать электроэнергию по высоким ценам (нефтегазовые компании). Второй вариант - установят низкие льготные цены на электрическую энергию для своих предприятий (угольные компании).

Другой риск, подстерегающий генерирующие предприятия энергетического комплекса, связан с попытками государства ограничить желание топливных крупных корпораций скупить как можно больше долей в ОГК и ТГК. Планируется усиление антимонопольного контроля за функционированием ОГК, которые являются главными крупными объектами на оптовом рынке, производящими электроэнергию. Так, в планах правительства обозначено ограничение инвесторов, которые являются обладателями акций ТГК, в их стремлении получить под контроль ОГК, станции которых находятся в границах той же территории, что и упомянутые ТГК. Подобное ограничение необходимо, чтобы сохранить конкуренцию на

оптовом рынке энергетического комплекса. Однако если эти планируемые меры действительно будут узаконены, то акции генерирующих предприятий энергетического комплекса перестанут быть для инвесторов интересными.

Инвестиционный потенциал генерирующих предприятий энергетического комплекса характеризуется тем, что существенная часть цен на акции формируется за счет не среднесрочного, а долгосрочного периода. В результате в будущем большую роль в оценке инвестиционной привлекательности акций генерирующих предприятий энергетического комплекса могут играть непрогнозируемые как положительные, так и отрицательные факторы. По-прежнему государственное влияние на рынок сбытовых предприятий остается значимым.

В отличие от оценки генерирующих предприятий энергетического комплекса при оценке акций эксперты используют базовую модель, которая предполагает прогнозный период сроком на пять лет с нулевым терминальным ростом. При подсчете стоимости акций используется нулевой терминальный рост в связи с тем, что перспективы сбытовых предприятий достаточно сложно прогнозировать.

Так же как и у генерирующих предприятий энергетического комплекса, денежный поток подсчитывается по следующей формуле:

$$\text{Денежный поток} = \text{Чистая прибыль} - \text{Валовые капитальные затраты} + \text{Амортизация} (2)$$

Выручка формируется за счет покупной стоимости электроэнергии (цены генерирующих предприятий энергетического комплекса, по которым они продают энергию, плюс цена за передачу электроэнергии) и незначительной надбавки, благодаря которой и будет формироваться прибыль предприятий.

Инвесторы считают инвестиции в сбытовые предприятия рискованными. Сбыт, по сравнению с генерацией и сетями, остается пока самым неопределенным сектором энергетического комплекса, перспективы которого прогнозировать довольно сложно. Другая причина незначительного

интереса инвесторов к сбытовым предприятиям заключается в том, что сами предприятия обычно довольно мелкие, и поэтому их акции имеют небольшую ликвидность. Также инвестиционной непривлекательности этих предприятий способствует проблема неплатежей. «Сбыты - последняя и единственная инстанция, на которую ложатся все проблемы, связанные с неплатежами, поскольку основной их целевой группой являются средний и мелкий бизнес и население»[49].

Генерирующие предприятия энергетического комплекса работают с большими финансовыми суммами, связанными с покупкой и реализацией электроэнергии. Государственное вмешательство в деятельность может сильно влиять на объем реализуемой электрической энергии, т.к. до 95% закупочных и отпускных цен устанавливается государством. В ряде случаев возможны перекосы между ценой приобретаемой и реализуемой электроэнергией. Именно это может служить причиной того, что некоторые сбытовые предприятия имеют отрицательную норму рентабельности.

Перекрестное субсидирование бытовых потребителей за счет средств промышленных предприятий приводит к тому, что многие промышленные потребители электроэнергии уходят к другим поставщикам.

Проблема перекрестного субсидирования может быть решена с помощью следующих мероприятий:

- 1) Введение заниженных тарифов для физических лиц;
- 2) Отмена льгот населению с высокими доходами путем введения социальной нормы потребления;
- 3) Устранение коэффициента 0,7 (этот коэффициент вводился для сельского населения по отношению к городскому, а также для населения с плитами, работающими от электричества, по отношению к населению с газовыми плитами);
- 4) Постепенный рост тарифов для физических лиц в рамках социальной нормы(примерно на 25% в год в течение 2-9 лет);

5) Постепенное введение системы адресной поддержки населения из средств бюджета[58].

Статус «гарантирующего поставщика» имеет большое влияние на объем рынка электроэнергии генерирующих предприятий энергетического комплекса.

Обязанность «гарантирующего поставщика» заключать договор с любым потребителем, который обратился к нему с просьбой заключить договор, дает возможность «гарантирующему поставщику» иметь большее количество потребителей. Также возможная потеря статуса заставляет «гарантирующего поставщика» постоянно заботиться о том, чтобы финансовые показатели были положительными. Если «гарантирующий поставщик» допустит ошибку в расчете минимально допустимой сбытовой надбавки, его финансовые показатели покажут не только то, что компания убыточна, но и то, что она может лишиться своего статуса.

Конкурентная борьба за потребителей электроэнергии вынуждает энергосбытовые предприятия назначать как можно меньшую цену на покупку электроэнергии для потребителей и, следовательно, свою сбытовую надбавку (норму прибыли). В результате норма рентабельности «гарантирующих поставщиков» (как по EBIT, так и по чистой прибыли) минимальна.

Как отмечает большая часть специалистов, сегмент сетевых предприятий на энергетическом рынке сильно недооценен.

Активы сетевых компаний наравне с подобными активами, которые принадлежат ФСК, обеспечивают единство функционирования энергетической системы, связь и параллельную работу консолидированных энергетических структур, подачу мощности в систему с электростанций, подключение крупных потребителей, а также параллельное функционирование энергетических систем соседних стран, а также экспорт - импорт электроэнергии.

Магистральные сетевые предприятия в своей деятельности находятся под контролем ФСК, т.к. всех их активы арендованы этой компанией. ФСК

представляет собой единственного получателя тарифа за предоставленные услуги по транспортировке электрической энергии.

Выручка магистральных предприятий формируется на основе контрактов аренды с ФСК в размерах, которые согласованы с Федеральной службой по тарифам. Объем выручки по факту покрывает лишь самые необходимые затраты сетевых предприятий (амортизация, налоговые сборы и т.д.).

В результате большая часть МСК в настоящее время не создает свободного денежного потока для миноритарных акционеров [18]. Инвестиционная привлекательность акций магистральных сетевых предприятий зависит от сроков и схемы их конвертации в акции ФСК. К тому же большую роль в привлекательности сетевых предприятий играют перспективы развития самой ФСК. В результате миноритарии МСК станут миноритарными акционерами ФСК, т.е. на энергетическом рынке эти предприятия будут иметь статус компаний с показателями капитализации и масштабом деятельности, которые будут в разы превосходить любую из сетевых предприятий. Финансовый интерес руководства ФСК в повышении инвестиционной привлекательности и капитализации своего предприятия, а также присутствие финансово-промышленных групп и влиятельных портфельных инвесторов среди миноритариев МСК позволят в перспективе быть акциям сетевых предприятий справедливо оцененными. «В целом коэффициенты должны соответствовать оценке рыночной стоимости акций МСК, внесенных в уставный капитал ФСК, проведенной оценщиками».

Современные подходы к формированию тарифов ФСК являются перспективным направлением для развития этого предприятия. Смысл модернизации состоит во введении долгосрочных тарифов на услуги ФСК на основе нормы доходности на инвестированный капитал (ЯСЛС). Установление высокого значения нормы доходности для ФСК необходимо, т.к. магистральные сетевые предприятия нуждаются в финансировании. Также в целях создания новых современных магистральных линий

электропередачи и подстанций «будет введена плата за подключение к магистральным сетям, взимаемая как с генерирующих предприятий, так и с распределительными сетевых предприятий и крупнейших потребителей».

Установление цены за подключение к магистральным сетям создаст условия для того, что ФСК стало одним из крупнейших бенефициаров инвестиционного развития в энергетическом комплексе. Рост новых генерирующих мощностей и увеличение количества потребителей будет способствовать увеличению количества активов у ФСК.

В законодательстве России для ФСК определен статус монопольного пользователя линиями электропередачи, которые пересекают государственную границу. Таким образом, как Газпром и Транснефть в сфере экспорта газа и нефти по трубопроводам, ФСК является единственным (монопольным) предприятием, которое передает электроэнергию на экспорт. Строительство новых мощностей в разных регионах России позволит увеличить объемы экспорта электроэнергии в Финляндию, Закавказье и Китай, в результате чего возрастет количество активов ФСК, а также вырастет выручка и прибыль посредством наращивания физических объемов передаваемой электроэнергии.

Таким образом, в настоящее время ФСК управляет всеми объектами ЕНЭС, является монополистом в получении тарифов за услуги по передаче электроэнергии, получает кредиты и выпускает облигации, реализует самостоятельную инвестиционную программу.

Однако следует отметить, что ФСК является прямым собственником только у двух видов магистральных сетевых активов: до реформирования принадлежавших РАО, и активами МСК, 100% акций которых также получило РАО при разделении энергетических предприятий. Остальные магистральные сети могут арендоваться ФСК. Также ни в одном документе не сказано, что ФСК обязаны полностью консолидировать все МСК и перейти на единую акцию. Именно этот момент и является ключевым в нежелании инвесторов рисковать своими средствами, т.к. невозможно

осуществить прогноз как долго сетевые предприятия будут оставаться предприятиями без самостоятельных перспектив развития и не приносящими дохода акционерам.

Таким образом, большинство российских энергетических предприятий недооцениваются с точки зрения инвестиционной привлекательности и имеют значительный потенциал роста.

Основные инвестиционные вложения в энергетический комплекс должны происходить за счет частного сектора экономики. Финансовая государственная поддержка может осуществляться только в проекты, которые имеют стратегическое значение для страны или высокую социальную значимость.

К мерам по улучшению инвестиционного потенциала генерирующих предприятий энергетического комплекса со стороны государства относятся:

- создание благоприятного предпринимательского климата на генерирующих предприятиях энергетического комплекса;
- совершенствование законодательства по всем направлениям, имеющим отношение к энергетическому комплексу, а также в отношении участия иностранных инвесторов в добыче энергоносителей и выработке энергии;
- создание стабильного режима налогообложения; модернизация системы амортизационных отчислений; сокращение государственного влияния на генерирующих предприятиях энергетического комплекса;
- долгосрочные тарифные гарантии.

Таблица 2.1.

Сводная информация об инвестиционной программе по проектам техперевооружения и реконструкции (с учетом % за пользование кредитными ресурсами), млн. руб.

Наименование показателя	2017 год		2019 год	Абс. откл. 2019 года/ 201
-------------------------	----------	--	----------	---------------------------

		2018 год	прогноз	года
Финансирование (с НДС)	374,9	532,2	532,1	-0,1
Освоение(без НДС)	317,8	424,8	451,7	26,9
Ввод(без НДС)	158,4	225,5	279,1	53,6
в т.ч.				
Финансирование (с НДС)	374,9	532,2	532,1	-0,1
Освоение (без НДС)	317,8	424,8	451,7	26,9
Финансирование	0,0	0,0	0,0	0,0
Освоение	0,0	0,0	0,0	0,0

Основным фактором повлиявшим на ожидаемое перевыполнение показателей "освоение" и "ввод" является увеличение затрат в соответствии с утвержденной корректировкой №2 от 03.07.2018 на мероприятие программы ТПиР 2018 "Реконструкция ГТУ №1 ГТ ТЭЦ "Луч" с применением модернизированных узлов и деталей" вызванное необходимостью выполнения ремонта силовой турбины.

Расшифровка показателя « Финансирование» по разделам, млн. руб.:

Таблица 2.2.

Финансирование с НДС

(с учетом % за пользование кредитными ресурсами), млн. руб.

Наименование показателя	2017 год		2019 год	прогноз	2019 год/
-------------------------	----------	--	----------	---------	-----------

		2018 год	прогноз	план 2018 год	
				абс.	%
Итого, млн. руб.	374,9	532,2	532,1	-0,1	100,0%
в том числе					
Техническое перевооружение и реконструкция	374,9	526,4	526,4	0,0	100,0%
Техприсоединение (ТП)	42,3	69,6	65,6	-4,0	94,3%
Для ввода ДПМ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%
Модернизация ГТУ	104,4	239,3	274,6	35,3	114,8%
ТПиР (станции, котельные, тепловые сети и общефилиал. инвестиции)	228,2	217,5	186,2	-31,3	85,6%
Инвестиции ИТ	0,0	5,8	5,7	-0,1	98,3%
Земля, имущество	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0%

Ожидаемое выполнение показателя "финансирование" на 100% процентов. Изменения по структуре финансирования обусловлены изменениями программы ТПиР с учетом корректировки №1, №2, №3 и переноса оплаты кредиторской задолженности на январь в соответствии с условиями заключенных договоров.

Таблица 2.3.

Освоение без НДС

(с учетом % за пользование кредитными ресурсами), млн. руб.

Наименование показателя	2017 год факт		2019 год	прогноз 2019 года/

		2018 год	прогноз	2018 года
				абс.
Итого, млн. руб.	317,8	424,8	451,7	26,9
в том числе				
Техническое перевооружение и конструкция	317,8	424,8	446,2	21,4
Техприсоединение(ТП)	31,3	59,2	66,5	7,3
Для ввода ДПМ	0,0	0,0	0,0	0,0
Модернизация ГТУ	96,5	192,8	225,4	32,6
Станции(кроме ГТУ и М)*	6,1	6,3	13,1	6,8
Котельные(кроме ТП)*	0,6	3,4	13,4	10,0
Тепловые сети (кроме ТП)*	181,9	163,1	126,6	-36,5
ТПиР общефилиал.*	1,4	0,0	1,2	1,2
Инвестиции ИТ	0,0	0,0	5,4	5,4
Земля, имущество	0,0	0,0	0,0	0,0
*Расшифровка по станциям, котельным, тепловым сетям и общефилиал. инвестициям				
Из бюджета	0,0	0,0	0,0	0,0
Из прибыли в тарифах	0,0	0,0	0,0	0,0
Предписания	2,2	3,2	6,9	3,7
Надежность	183,6	167,0	142,1	-24,9

Эффективность	0,0	0,0	0,0	0,0
Прочие в т.ч. техника	4,2	2,6	5,3	2,7

Ожидаемое выполнение показателя на 112,3% обусловлено увеличением затрат на техприсоединение в соответствии с утвержденной корректировкой №3 от 23.08.2018, в связи с заключением не предусмотренных планом договоров на подключение к централизованной системе теплоснабжения филиала.

Ожидаемое выполнение показателя освоение по станциям на 207,9% обусловлено включением в программу новых мероприятий, влияющих на надежность работы оборудования станций и выполнение предписаний надзорных органов в соответствии с утвержденными корректировками №1 и №2 на сумму 6,8 млн. руб.;

Ожидаемое выполнение показателя освоение по котельным на 10,0 млн. руб. больше запланированного значения обусловлено включением в программу ТПиР новых мероприятий в соответствии с утвержденной корректировкой №1 от 20.02.2018, направленных на надежность работы оборудования котельных

Ожидаемое выполнение показателя освоение по общефилиальным мероприятиям на 1,2 млн. руб. больше запланированного значения обусловлено включением в программу ТПиР нового мероприятия " Модернизация систем генерации и транспорта электрической и тепловой энергии ПАО "Квадра" в г. Губкин".

Таблица 2.4.

«Ввод без НДС (с учетом % за пользование кредитными ресурсами)», млн. руб.

Наименование показателя	2017 год		2019 год	прогноз
-------------------------	----------	--	----------	---------

		2018 год	прогноз	2019 года/ план 2018 года
				абс.
Итого, млн. руб.	158,4	225,5	280,0	54,5
в том числе				
Техническое перевооружение и реконструкция	158,4	225,5	274,6	49,1
Техприсоединение (ТП)	34,2	21,5	22,3	0,8
Для ввода ДПМ	0,0	0,0	0,0	0,0
Модернизация ГТУ	96,5	192,8	225,4	32,6
Станции (кроме ГТУ и ДПМ)*	6,1	6,7	13,5	6,8
Котельные (кроме ТП)*	0,6	3,4	13,4	10,0
Тепловые сети(кроме ТП)*	19,6	1,1	0,0	-1,1
ТПиР общефилиал.*	1,4	0,0	0,0	0,0
Инвестиции ИТ	0,0	0,0	5,4	5,4
Земля, имущество	0,0	0,0	0,0	0,0

Ожидаемое выполнение показателя "ввод" на 124,2% обусловлено:

увеличением затрат в соответствии с утвержденной корректировкой №2 от 03.07.2018 на мероприятие программы ТПиР 2018 "Реконструкция ГТУ №1 ГТ ТЭЦ "Луч" с применением модернизированных узлов и деталей", вызванное необходимостью выполнения ремонта силовой турбины. на сумму (+) 32,6 млн. руб.

вводом ОС станций и котельных по мероприятиям, включенным в программу ТПиР 2018 в соответствии с утвержденными корректировками №1 и №2 на сумму (+)16,8 млн. руб.

уменьшением суммы ввода по тепловым сетям на (-) 1,1 млн.руб. в связи с исключением мероприятия из программы ТПиР 2018 в соответствии с утвержденной корректировкой №1;

увеличением объема вводимых ОС в рамках мероприятий по техприсоединению в соответствии с ожидаемыми затратами на новое строительство тепловых сетей(+) 0,8 млн. руб.;

вводом переданного ИТ оборудования из ИА ПАО "Квадра" на сумму (+) 0,6 млн. руб. вводом приобретенных АТС для нужд филиала на сумму (+) 4,8 млн. руб.

Таблица 2.5.

«Структура движения денежных средств Общества по инвестиционной деятельности, млн.руб.»

Показатель	2017	2018	2019	Откл. абс.	Выпол.	Откл. абс.	Выпол.
	год	год	год прогноз	прогноз 2018 года/ факт 2017 года		прогноз 2018 года/ план 2018 года	
				+/-	%	+/-	%
Поступления от инвестиционной деятельности	204,8	297,9	235,1	30,3	114,8	-62,8	78,9
Реализация основных средств, объектов инвестиций,	204,8	297,9	235,1	30,3	114,8	-62,8	78,9

нематериальных активов							
Расходы по инвестиционной деятельности	374,9	532,2	568,4	193,5	151,6	36,2	106,8
на ПИП ДПМ	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-
на ТПиР	374,9	526,4	562,7	187,7	150,1	36,3	106,9
прочие	0,0	5,8	5,7	5,7	-	-0,1	98,7
в т.ч. проценты по кредитам	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	-

Ожидаемый доход по инвестиционной деятельности в 2018 году по сравнению с фактом 2017 года и планом 2018 года изменяется в связи с уточнением суммы проводимого взаимозачета с АО "БТСК".

Увеличение расходов по инвестиционной деятельности в ожидаемом 2018 году по сравнению с фактом 2017 года на 193,5 млн. руб. (151,6%) обусловлено реализацией мероприятий по модернизации ГТУ в 2018 году.

Увеличение расходов по инвестиционной деятельности в ожидаемом 2018 году по сравнению с планом на 36,2 млн. руб. (106,8%) обусловлено:

- увеличением финансирования в соответствии с утвержденной корректировкой №2 от 03.07.2018 на мероприятие программы ТПиР 2018 "Реконструкция ГТУ №1 ГТ ТЭЦ "Луч" с применением модернизированных узлов и деталей" вызванное необходимостью выполнения ремонта силовой турбины на сумму (+) 60 млн. руб.;

- снижением кредиторской задолженности по состоянию на 31.12.2017 по мероприятия, реализованным в 2017 году на сумму (-) 6,9 млн. руб.;

- корректировкой структуры затрат бюджета мероприятий по результатам разработанной ПСД, проведенным конкурсным процедурам, Программы ТПиР на сумму (-)16,9 млн. руб.

Выводы по второй главе:

1. Проведенная реформа в российской энергетике разделила ранее существовавший единый энергетический комплекс на четыре группы предприятий: генерирующие, сетевые, сбытовые и ремонтные предприятия.

2. Новые условия функционирования генерирующих предприятий энергетического комплекса потребовали от них современного подхода к управлению предприятиями и организации производства, передаче, сбыту и поддержании энергетических объектов в рабочем состоянии.

3. Особенности функционирования генерирующих предприятий энергетического комплекса связаны с тем, что:

- для генерирующих предприятий необходимо введение современных подходов к управлению организацией, создание специальной программы коммерческого учета по оказанию энергетических услуг;

- для сбытовых предприятий - грамотно разработанная информационная база данных для предоставления счетов по оплате использованной электроэнергии;

- для сетевых предприятий - своевременное ремонтное обслуживание электросетей и оперативное реагирование в аварийных ситуациях.

4. Инвестиционная привлекательность генерирующих предприятий энергетического комплекса остается достаточно низкой для потенциальных инвесторов. Генерирующие предприятия энергетического комплекса являются главным объектом для финансовых вложений на энергетическом рынке. При этом эксперты утверждают, что именно генерирующие предприятия энергетического комплекса имеют самый перспективный инвестиционный потенциал.

Программа ТПиР направлена на развитие теплоэнергетики в регионе, рациональное использование энергетических ресурсов, поддержки и стимулирования энергосбережения, повышению энергетической эффективности производства.

ГЛАВА 3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕХАНИЗМА РАЗВИТИЯ ЭНЕРГИЧЕСКОЙ КОМПАНИИ

3.1. Системы показателей эффективности инвестиционного механизма

Несмотря на то, что в июле 2008 г. состоялся заключительный этап энергетической реформы в России (ликвидация ОАО РАО «ЕЭС России»), процесс формирования новой энергетической системы продолжается до сих пор. В результате проведенной реорганизации финансовое состояние многих предприятий энергетического комплекса значительно изменилось, а рентабельность снизилась (например, у расформированных региональных энергетических предприятий). В связи с этим использование новых систем, связанных с управлением финансами предприятия и оценкой показателей эффективности, играет важную роль в настоящее время для энергетического комплекса. В новых условиях актуальным представляется комплексный подход к анализу деятельности предприятия, который основан на исследовании финансовых показателей организации, для достижения главных финансовых целей: рост прибыли, увеличение финансовой устойчивости и стоимости предприятия.

В связи с тем, что основные системы оценки показателей эффективности восприняты Россией с международных образцов, рассмотрим интернациональные системы оценки, а впоследствии обратимся к особенностям российской специфики применения данных систем в энергетическом комплексе.

Стандартная система анализа эффективности функционирования предприятия чаще всего основывается на оценке финансовых показателей (чистая прибыль, рентабельность инвестиций, рыночная стоимость предприятия). В американской системе учета образец необходимых показателей для оценки эффективности деятельности предприятия представлен в стандарте управленческого учета "Измерение эффективности предприятия" (Statement on Management Accounting "Measuring entity performance"; SMA 4D). Стандарт предусматривает следующие показатели, по которым оценивается эффективность предприятия:

- чистая прибыль;
- денежные потоки;
- рентабельность инвестиций;
- остаточный доход;
- стоимость предприятия.

Стандарт был представлен в 1986 г. американскими учеными Института управленческого учета (Institute of Management Accountants, IMA). В России в 2001-2002 гг. были сделаны попытки создать методические рекомендации по управленческому учету. Был разработан, проект образования предприятия, аналогичной американской IMA и британской CIMA. Появился экспертно-консультативный совет по управленческому учету при министерстве экономического развития России, однако в дальнейшем проект был приостановлен. Рассмотрим основные положительные и отрицательные моменты показателей эффективности функционирования предприятия по американской системе «Измерение эффективности предприятия».

Чистая прибыль - это прибыль, остающаяся в распоряжении предприятия после уплаты налога на прибыль. Чистая прибыль используется предприятием самостоятельно и направляется на дальнейшее развитие предприятия. Чистая прибыль рассчитывается следующим образом:

Чистая прибыль = Валовой доход — (НДС + Акциз + Доходы, не относящиеся к валовым) - Валовые расходы — Амортизация — Налог на прибыль(3.1)

Показатель чистой прибыли является универсальным для анализа деятельности предприятия в отчетном периоде. Сравнение отчетной чистой прибыли с показателями прошлых периодов и с плановыми значениями дает возможность с помощью факторного анализа отклонений получить оценку эффективности предприятия.

Анализ денежных потоков обычно осуществляется на основе отчета о движении денежных средств. По международному стандарту IAS7 этот отчет создается не на основе источников использования средств, а по направлениям функционирования предприятия - операционной (текущей), инвестиционной и финансовой. Это главный информативный источник для оценки денежных потоков.

Показатель денежных потоков особенно важен для предприятия с долгим и нестабильным циклом производства. Для таких компаний оценка эффективности с помощью анализа денежных потоков является более точной, чем с помощью чистой прибыли, т.к. здесь большое значение имеет учет ценности денег во времени. При этом именно на основе показателя денежных потоков рассчитывается стоимость предприятия. Высокие финансовые показатели прибыльности не являются гарантией финансовой устойчивости предприятия. Незапланированные расходы или внеплановые инвестиции, задержка в поставке продукции, а, следовательно, и в продажах - все это может значительно сокращает показатель платежеспособности, поэтому планирование деятельности предприятия с учетом показателя денежных потоков необходимо для наиболее полного понимания эффективности функционирования предприятия.

Рентабельность инвестиций (Return on Investments, ROI) обычно выражается как отношение чистой прибыли к инвестициям. Под

инвестициями здесь понимаются не только собственные или заемные инвестированные денежные средства, а также активы (основные фонды, товарные знаки и т.д.).

Рентабельность инвестиций можно рассчитать по следующей формуле:

$$\text{ROI} = (\text{Чистая прибыль} / (\text{Собственный капитал} + \text{Долгосрочные обязательства})) \times 100\%. (3.2)$$

Показатель рентабельности продаж может применяться только в том случае, если есть возможность сравнить подобные данные по аналогичным предприятиям. Недостатком показателя рентабельности инвестиций можно назвать его зависимость от уменьшения расходов на исследования и маркетинг, не вовремя выполненного технического обслуживания и т.п. В результате данные по этому показателю могут быть искажены .

Остаточный доход (Residual Income, RI) является аналогичным показателю чистой прибыли, однако он учитывает стоимость капитала предприятия.

Остаточный доход определяется по следующей формуле:

$$I = \text{Операционная прибыль} - \text{Инвестиции} \times \text{Норма прибыли} (3.3)$$

Главным преимуществом показателя остаточного дохода является возможность учитывать стоимость инвестированных средств, однако значение остаточного дохода рассчитывается в абсолютных величинах, что не дает возможность для сравнения эффективности работы предприятий, которые не зависят друг от друга. Для инвесторов это является существенным недостатком данного показателя.

Показатель рыночной стоимости предприятия является одним из главных при оценке эффективности деятельности предприятия, т.к. именно он дает возможность наиболее точно определить потенциальные доходы акционеров и инвесторов. Рыночная стоимость компании чаще всего определяется двумя способами:

- как произведение общего количества акций предприятия на их реальную рыночную цену, по которой на фондовом рынке приобретаются акции предприятия;

- на базе денежных потоков, которые предприятия будут генерировать в течение прогнозируемого экспертами времени. Модель денежного потока для всего инвестированного капитала(бездолговой денежный поток) рассчитывается следующим образом:

$$ДП_{ИК} = ПДН - НП + АО \pm \Delta ЧОК \pm \Delta ВА, \quad (3.4)$$

где ПДН – прибыль до налогообложения,

НП – налог на прибыль,

АО – амортизационные отчисления,

$\Delta ЧОК$ – изменение чистого оборотного капитала,

$\Delta ВА$ – изменение стоимости внеоборотных активов.

Главным недостатком показателя рыночной стоимости является высокий уровень допущений и прогнозов, учитываемых при его расчете. Тем не менее, именно этот показатель дает возможность учитывать все факторы, которые оказывают влияние на эффективность работы организации.

Таким образом, для оценки эффективности деятельности предприятия на основе стандарта «Измерение эффективности предприятия» важно понимать, что финансовые показатели предприятия должны охватывать практически все значимые финансовые результаты, а также важно учитывать, что в различные стадии жизненного цикла предприятия важными являются разные финансовые показатели, поэтому в разные моменты должны учитываться различные показатели (чистая прибыль и денежные потоки не должны быть доминантными в подобных расчетах).

Теперь рассмотрим системы оценки эффективности деятельности предприятия, которые стали внедряться в российские условия относительно недавно. Одной из таких систем является система ключевых показателей эффективности (Key Performance Indicator - KPI), измеряющие

стратегические параметры. Целью системы ключевых показателей эффективности(КПЭ) является не замена других систем отчетности, а определение индикаторов деятельности предприятия, которые предупреждают о возможных проблемах.

Ключевые показатели эффективности обычно представляют собой небольшой набор основных параметров, которые используются руководством для мониторинга и прогнозирования результатов деятельности организации и последующего определения с их помощью управленческой стратегии. КПЭ отражают наиболее ценную информацию, необходимую для эффективного управления бизнесом. КПЭ в численном выражении демонстрируют, каковы результаты предприятия в главных для ее отрасли экономики направлениях, поэтому для различных предприятий в разных условиях ключевые показатели эффективности будут отличаться.

Базой для формирования КПЭ является стратегия предприятия в любом виде и бизнес-модель организации (организационная структура и ключевые бизнес - процессы). Подробное изучение стратегических целей и их перевод на бизнес-модель предприятие дает возможность определить, какие количественные показатели организации подтверждают достижение поставленной цели и динамику изменений этих показателей во времени.

Составляется список потенциально измеримых характеристик предприятия, из которого выбираются КПЭ.

Выбранные ключевые показатели эффективности определяют схему отчетности. Происходит планирование показателей на краткосрочный период.

Существует два подхода к внедрению системы ключевых показателей эффективности.

Первый подход основывается на том, что предприятие использует интернациональный опыт применения ключевых показателей эффективности из той отрасли экономики, к которой принадлежит сама. Плюсом данного подхода является тот момент, что предприятие имеет готовый вариант

разработанных КПЭ. С другой стороны, международные стандарты не всегда подходят для российских условий. Так, например, европейские и американские предприятия очень трепетно относятся к показателю информационной прозрачности финансовых результатов предприятия, в то время как большая часть российских предприятий продолжает работать по «серой» схеме в целях сокращения доли выплачиваемых налогов и т.п.

При втором подходе разрабатываются ключевые показатели эффективности с учетом особенностей функционирования конкретного предприятия. В результате организация имеет КПЭ, которые наиболее полно соответствуют текущим целям, а процесс внедрения системы КПЭ происходит быстро и продуктивно, а также предприятие получает бесценный опыт самостоятельной подготовки и разработки системы КПЭ. Однако для этого требуется провести масштабную подготовительную работу.

Несмотря на более длительную подготовку к внедрению системы ключевых показателей эффективности с помощью второго подхода, именно этот вариант на практике оказывается наиболее эффективным.

Неправильно разработанные КПЭ могут привести к злоупотреблениям и махинациям. Например, преднамеренное искажение отчетности. Если финансовому директору необходимо максимизировать прибыль, которая не сбалансирована другими ключевыми показателями, он может достигнуть поставленной цели всевозможными бухгалтерскими манипуляциями. Однако, если ключевые показатели эффективности разработаны профессионально, даже небольшие махинации не смогут повлиять на деятельность всего предприятия.

Другой системой определения эффективности деятельности генерирующих предприятий энергетического комплекса является система сбалансированных показателей. Balanced Scorecard (BSC), или сбалансированная система показателей (ССП) представляет собой систему управления, которая дает возможность руководителям транслировать стратегические цели организации в конкретный план оперативной

деятельности подразделений предприятия и значимых сотрудников, а также анализировать результаты их деятельности на основе ключевых показателей эффективности относительно соответствия стратегии предприятия.

Сбалансированная система показателей была предложена в 1992 г. профессорами Гарвардской школы экономики Робертом Капланом и Дэвидом Нортоном на основе исследований американских предприятий. Американские ученые разработали сбалансированную систему, в которой были объединены такие важные инструменты управления как финансы, производство, маркетинг, развитие персонала и бизнеса. Такая система дала возможность расширить границы, в рамках которой осуществляется управление предприятием.

Доминантной идеей сбалансированной системы показателей является предложение не ограничиваться единственной целью максимизации прибыли предприятия, а развивать стратегию организации и поддерживать баланс во всех сферах развития фирмы. «Менеджмент должен управлять процессами, а не цифрами - то есть думать не о прошлом (какова была прибыль в минувшем квартале и почему), а о будущем (как действовать, чтобы удержать лучших клиентов). Чтобы отследить, верно ли реализуется стратегия, какие подразделения отстают, какие развиваются слишком агрессивно, чтобы объективно оценить возможности сотрудников предприятия, сделать прозрачным вклад каждого в общий финансовый успех, иметь понятную систему мотивации - для всего этого нужны контрольные показатели. Их система и есть ССП».

Существует несколько классификаций методов оценки показателей эффективности предприятия. Среди них можно выделить следующие:

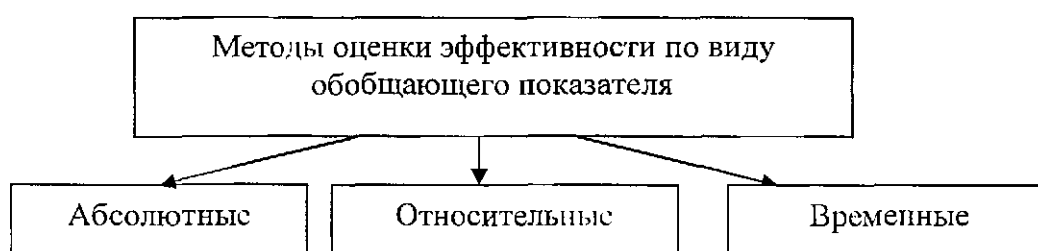


Рис. 3.1. Классификация методов инвестиционного анализа по виду

обобщающего показателя

Абсолютные методы - это методы, в которых обобщающий показатель представляет собой разницу между абсолютными значениями финансовых оценок результатов и расходами (метод приведенной стоимости, метод аннуитета).

Относительные методы - это методы, в которых обобщающий показатель рассчитывается как отношение финансовых оценок результатов и затрат (метод рентабельности, норма прибыли).

Временные методы - это методы, где обобщающий показатель является периодом времени, через который вложения инвестиций в предприятие полностью окупаются финансовыми результатами (метод ликвидности).

Статические методы - методы, в которых не учитывается фактор времени (метод нормы прибыли и др.). Эти методы используются для обобщающих расчетов финансовой эффективности предприятий, а также в тех случаях, когда денежные потоки постоянны и не подвержены изменениям во времени.

Динамические методы - методы, в которых финансовые показатели (денежные доходы и расходы) приводятся к единому моменту времени - моменту принятия решения по проекту (метод приведенной стоимости, рентабельности, аннуитета и др.).

А теперь остановимся на тех методах оценки показателей эффективности, которые наиболее часто используются на практике. Сначала рассмотрим простые методы:

1. Метод простой (бухгалтерской) нормы прибыли.

Этот метод используется для оценки показателей эффективности проектов с коротким периодом окупаемости капитальных вложений (до 1 года). Простая норма прибыли рассчитывается как отношение прибыли, полученной от реализации проекта к исходным инвестициям. Рентабельность инвестиционного проекта рассчитывается по следующей формуле:

$$R_{\text{Пип}} = \text{ЧП} + \text{АО/И} \quad (3.5)$$

где РПип - рентабельность(доходность) проекта, %;

ЧП — чистая прибыль от проекта;

И - первоначальные инвестиции в проект;

АО - амортизационные отчисления.

Для реализации выбирается проект с наибольшей простой нормой прибыли.

2. Простой(бездисконтный) метод окупаемости проекта.

Этот метод определяет срок (количество лет или месяцев), которые потребуются для полного возмещения первоначальных капитальных затрат. Схема подсчета срока окупаемости(СО) зависит от равномерного распределения прогнозируемой прибыли от инвестиционных вложений, если получаемая прибыль распределена по годам равномерно, то срок окупаемости можно определить делением единовременных расходов на величину дохода, полученного за один год и обусловленного этими расходами, если доход распределен неравномерно, то срок окупаемости определяется прямым расчетом периода, за который инвестиции будут погашены кумулятивным доходом. Общая формула определения срока окупаемости выглядит следующим образом:

$$СО = п , \text{ при котором } ЧП > И, (3.6)$$

где п — количество лет или месяцев, необходимых для полного возмещения первоначальных инвестиций;

ЧП — чистая прибыль;

И - инвестиции.

Выбирается проект с минимальным сроком окупаемости капитальных вложений.

Теперь перейдем к сложным методам оценки показателей эффективности.

- Дисконтный метод окупаемости проекта.

Для определения показателей эффективности данным методом, необходимо выявить момент, когда дисконтированные денежные потоки прибыли будут равны дисконтированным денежным потокам капитальных вложений. Этот метод позволяет учесть возможность реинвестирования доходов и временную стоимость денег, что делает оценку инвестиционного проекта более реальной.

- Метод чистой текущей стоимости (КРУ).

Этот метод ориентирован на увеличение благосостояния акционеров(собственников) и позволяет определить конечный эффект в абсолютном выражении. Чистая текущая стоимость - это чистая прибыль, приведенная к настоящей стоимости(НС). Если ЧТС > 0, то проект одобряют, т.к. он показывает получение большей нормы прибыли, чем средняя стоимость капитала

Чистая текущая стоимость находится по следующей формуле:

Под чистой текущей стоимостью(net present value — NPV) понимается разница между общей суммой дисконтированных потоков будущих поступлений денежных средств, генерируемых данным проектом, и общей суммой инвестиций(invest cost — IC).

$$NPV = \sum_{i=1}^n FV_n \frac{1}{(1+r)^n} - IC \quad (3.7.)$$

где FV_n — общая сумма будущих поступлений от проекта;

r — доходность проекта;

IC — сумма инвестиций.

Показатель чистой текущей стоимости (NPV) представляет собой разность между совокупными доходами от проекта и совокупными расходами, связанными с проектом. Разность может быть больше нуля, равна нулю или меньше нуля.

Если:

$NPV > 0$, то проект следует принять;

$NPV = 0$, то проект является ни прибыльным, ни убыточным;

$NPV < 0$, то проект следует отвергнуть.

Метод ИРУ признан в международной практике наиболее надежным в системе критериев оценки эффективности показателей эффективности проекта(компании).

- Метод индекса доходности (рентабельности) (I).

Этот индекс рассчитывается по формуле:

$$PV = \pm(Ct / (1 + k)).(3.9)$$

$$t=0$$

Если $I < 0,1$ — проект убыточен, он отвергается;

$0,1 < I < 1$ - проект ни прибыльный, ни убыточный;

$I > 1$ - проект прибыльный.

- Метод периода окупаемости вложенных средств по инвестиционному проекту (T). Этот метод — один из наиболее распространенных показателей для анализа инвестиционных проектов.

Важно, что показатель окупаемости проекта может быть использован для оценки уровня инвестиционного риска, а не только эффективности вложений в капитал предприятия. Более длительный срок реализации проекта до момента его полной окупаемости увеличивает коэффициент инвестиционного риска.

Недостаток этого метода заключается в том, что здесь не учитываются денежные потоки, образуемые в период, когда капитальные вложения были полностью окуплены, т.к. по тем проектам, у которых более длительный срок эксплуатации после наступления периода окупаемости может быть получен гораздо больший NPV, чем по краткосрочным проектам.

7. Метод внутренней нормы прибыли (IRR).

Этот метод также как и метод NPV согласуется с целью приумножения благосостояния акционеров и характеризует уровень доходности инвестиционного проекта, выражаемый дисконтной ставкой, по которой будущая стоимость денежных потоков от капитальных вложений приводится к настоящей стоимости инвестиционных средств. Расчет IRR можно осуществить, применяя все вышеприведенные данные. Канонический вид формулы для вычисления показателя следующий: $0 = \sum 1 / (1 + \text{ВНД})^K$, где: ВНД – внутренний процент доходности; К – очередность периода.

Смысл этого метода в том, что прибыль и расходы по проекту приводятся к настоящей стоимости с помощью внутренней нормы доходности проекта. Полученная прибыль от проекта сравнивается с настоящей стоимостью расходов на инвестиции. Выбираются проекты с внутренней нормой доходности большей, чем средневзвешенная стоимость капитала, которая учитывается как минимально допустимый коэффициент доходности.

Проекты с более низким уровнем IRR, как правило, отвергаются инвестором как не соответствующие требованиям эффективности реальных инвестиций.

8. Модифицированный метод внутренней прибыли (MIRR). Этот метод является усовершенствованной моделью метода IRR. Он предоставляет более точную оценку ставки дисконтирования и устраняет проблему множественности нормы доходности. Этот метод рассчитывается следующим образом. Все денежные потоки доходов от проекта приводятся к будущей стоимости по средневзвешенной стоимости капитала (WACC) и суммируются.

Полученный результат приводится к настоящей стоимости по коэффициенту IRR. Из настоящей стоимости прибыли вычитают настоящую стоимость денежных расходов и вычисляется ЧТС проекта. ЧТС проекта делится на настоящую стоимость капитальных затрат и определяется реальная величина внутренней нормы доходности проекта. Для более полной картины выделим плюсы и минусы каждого метода, таблица 3.1.

Таблица 3.1

Определение достоинств и недостатков методов оценки показателей эффективности

Метод	Достоинства	Недостатки
Метод простой нормы прибыли	Очень прост в расчетах	Не учитывает: -доходы от ликвидации прежних активов, заменяемых новыми; - вариант реинвестирования получаемых доходов; -разница в проектах с одинаковой простой нормой прибыли, но различными объемами инвестиций
Простой метод окупаемости	Очень прост в расчетах	Не учитывает: - денежные потоки после окончания срока окупаемости проекта; - возможность реинвестирования полученных доходов; - временная стоимость денежных средств.

Дисконтный метод окупаемости	Позволяет учесть вариант реинвестирования доходов и временную цену денежных потоков	Не учитывает: - денежные потоки после окончания периода окупаемости проекта
Метод чистой текущей стоимости (ИРУ)	Позволяет определить конечный эффект в абсолютном выражении	<p>Не является абсолютно верным при:</p> <ul style="list-style-type: none"> - колебании дисконтной ставки в период реализации проекта в связи с изменением экономических условий на рынке инвестиций; - выборе между проектами с большими первоначальными капитальными вложениями и проектом со значительно меньшими инвестициями; - выборе между проектом с большим КРУ и длительным периодом окупаемости и проектом с меньшим ИРУ и коротким сроком окупаемости затрат (до 1 года). В этой ситуации метод КРУ не дает возможности проанализировать порог рентабельности и коэффициент запаса финансовой прочности; - выборе ставки дисконтирования, особенно в условиях нестабильной экономики.

Каждый из вышеперечисленных методов оценки и анализа показателей эффективности предприятия позволяет экспертам проанализировать важные особенности показателей эффективности предприятия. На практике

аналитики чаще всего используют универсальную систему для оценки показателей эффективности проектов (предприятий), в которую входят следующие показатели(методы):

- срок окупаемости;
- чистая текущая стоимость (NPV);
- внутренняя норма доходности (IRR).

Далее рассмотрим особенности применения интернациональной системы показателей эффективности инвестиционного механизма на генерирующих предприятиях энергетического комплекса

Сегодня функционирование каждого предприятия связано с большим количеством потенциальных финансовых затруднений, чтобы избежать подобных проблем или уменьшить их отрицательное влияние на предприятие, важно понимать, какие проблемы являются главными для предприятий и какие причины их возникновения. Для этого необходим подробный анализ зависимости различных показателей друг от друга в деятельности предприятия.

Главным моментом создания системы ключевых показателей эффективности, как в энергетическом комплексе, так и в любой другой отрасли экономики, является подбор показателей. Российским специалистам при определении этих показателей важно понимать, на каких принципах основана система КПЭ.

Принципы формирования системы ключевых показателей эффективности:

- концентрация, чем меньше количество показателей, тем лучше;
- ориентация на стратегию, т.е. на долгосрочную перспективу;
- интерактивность, для которых показатели эффективности должны быть такими, чтобы их можно было проанализировать: в прошлом, в настоящем, в будущем;

- ориентация на интересы акционеров, инвесторов, клиентов; всеобщий охват, для которого показатели эффективности должны быть представлены на всех уровнях предприятия;

- обобщенность, в которой критерии оценок должны быть систематизированы где была возможность делать обобщенные выводы;

- гибкость, в которой показатели эффективности могут изменяться в зависимости от условий внешней и внутренней среды предприятия;

- ориентация на реальность, в которой показатели эффективности должны контролироваться с помощью целевых значений, случайные критерии проверки недопустимы.

Учет вышеизложенных принципов дает возможность сформировать грамотную систему качественных показателей эффективности для решений существенных вопросов на уровне управления предприятием и достижения главных финансовых целей. Разработанная система финансового управления на базе КПЭ дает возможность для более широких возможностей в области финансового анализа предприятия.

Все КПЭ должны рассчитываться в динамичной форме (по суткам, месяцам, кварталам, годам) и предоставляться для оценки в систематизированном виде (графики, диаграммы, таблицы). Консультант ГК «Современные технологии» предлагает Мухамяров Т.Ш. предлагает выделить следующие КПЭ, которые могут быть полезны для энергетического комплекса.

1. КПЭ, предоставляющие информацию об уровне достижения заданной надежности в исследуемом периоде:

- средняя производственная мощность по факту (ТМф).

- средний коэффициент уровня подготовки производственной мощности (Кгм);

- случаи неисполнения графика диспетчеров, а также невыработанных МВт в количественном выражении;

- уровень аварийных ремонтов объекта ОПФ (Кар) для однотипных объектов в количественном выражении или средняя частота аварийных ремонтов(Чаре);

- уровень внеплановых ремонтов объекта ОПФ (Квр) для однотипных объектов в количественном выражении или средняя частота внеплановых ремонтов (Чврс);

- уровень отказов и дефектов(Код) для однотипных объектов в количественном выражении или средняя частота отказов и дефектов(Чодс);

- период аварийного ремонта объекта ОПФ (Тар) для однотипных объектов;

- период внепланового ремонта объекта ОПФ (Твр) для однотипных объектов;

- период ликвидации отказов и дефектов (Тод) для однотипных объектов.

- КПЭ, предоставляющие информацию об уровне достижения заданной безопасности в исследуемом периоде:

- уровень нарушений техники безопасности в количественном выражении;

- уровень несчастных производственных случаев в количественном выражении;

- уровень несчастных случаев со смертельным исходом в количественном выражении;

- уровень нарушений экологических требований в количественном выражении.

- б) КПЭ, предоставляющие информацию об уровне расходов для обеспечения надежности и безопасности в исследуемом периоде:

- расходы на содержание объекта ОПФ (Ссг) для однотипных объектов и всех объектов ОПФ;

- расходы на обеспечение техники безопасности (Стб).

7) КПЭ, предоставляющие информацию о деятельности подрядных организаций в исследуемом периоде:

- уровень отказов и дефектов, возникших из-за некачественной работы подрядной организации, в количественном выражении (Кодп);

- уровень отказов и дефектов, возникших из-за некачественной работы подрядной организации, в количественном выражении в расчете на чел/час;

- средний период неустраненности дефектов;

- уровень нарушений подрядной организацией техники безопасности в количественном выражении в исследуемом периоде;

- уровень нарушений подрядной организацией в количественном выражении технологии производства работ;

- средний уровень стоимости работы подрядной организации(чел/часа).

8) Показатели экономической эффективности:

- фондорентабельность (Фр);

- фондоемкость (Фе);

- фондоотдача(Фо).

9) Показатели обновления ОПФ:

- показатель обновления ОПФ;

- показатель выбытия ОПФ;

- показатель прироста ОПФ.

Предложенный план качественных показателей эффективности может стать удобной системой управленческого учета в энергетическом комплексе для достижения поставленных целей энергетических предприятий.

В качестве примера можно представить качественные показатели эффективности, которые были сформулированы для ОГК-4 ОАО «ГидроОКГ »:

- открытые и закрытые рабочие задания;

- просроченные и выполненные профилактические работы;

- отношения открытых работ к выполняемым;

- простаивающее оборудование;
- доступное оборудование;
- среднее время выполнения работ;
- распределение работ по подрядным организациям и т.д.

Что касается сбалансированной системы показателей, то следует отметить, что, несмотря на то, что в Европе и США данная система очень популярна и широко используется, в России, но она распространена достаточно мало. Одной из причин этого факта является запаздывание в России получения и появления новых международных систем управленческого учета. Тем не менее, в современных российских условиях с началом проведения энергетической реформы для сбалансированной системы показателей появились широкие перспективы и большой потенциал, что дает возможность предприятиям энергетического комплекса перейти на более качественный уровень управленческого учета. Существенным препятствием на пути распространения ССП является специфичное для российских предприятий отсутствие стратегического планирования функционирования организации. Профессиональный взгляд высшего руководства на долгосрочную перспективу существования предприятия обычно отсутствует. Однако следует отметить, что грамотность и квалификация высшего менеджмента с каждым годом растет, поэтому стандартные для западных предприятий системы бизнес - планирования и стратегического управления все больше распространяются в среде российского бизнеса.

Важно понимать, что применение сбалансированной системы показателей для оценки эффективности предприятий энергетического комплекса должно опираться на различные методы анализа. Единый подход ко всем энергетическим организациям невозможен.

Период внедрения ССП обычно составляет от трех месяцев до двух лет в зависимости от методики управления на предприятии, особенностей

корпоративной культуры, наличия бизнес-планов и стратегических планов, размеров предприятия и других специфических факторов.

В результате появления сбалансированной системы показателей для оценки эффективности функционирования энергетических предприятий в сложившихся условиях российской экономики является важным шагом к созданию высокоорганизованной системы управленческого учета, а также необходимо понимать, что создание грамотной системы количественных показателей эффективности предприятий энергетического комплекса недостаточно заниматься простым сбором и хранением информации.

Накопленная информация должна стать инструментом, которая реально оказывает влияние на управленческие процессы на генерирующих предприятиях энергетического комплекса.

Для этого необходимо использовать интернациональный опыт применения мировых современных технологий создания системы КПЭ на практике.

3.2. Совершенствование управления инвестиционным механизмом в энергетической компании

Новые условия функционирования рынка электроэнергии естественным образом оказали влияние на организацию инвестиционной деятельности генерирующих предприятий энергетического комплекса. Это выражается в следующих факторах. Увеличение количества самостоятельных поставщиков электроэнергии (ОГК и ТГК, независимые производители электроэнергии (НПЭ)) приведет к еще большей децентрализации в принятии инвестиционных решений. Желание владельцев генерирующих предприятий привлечь, как можно больше необходимых для развития частных инвестиций усилит присутствие частного капитала в управлении генерирующими предприятиями энергетического комплекса. В свою очередь это повлечет за собой усиление коммерческой мотивации в процессе принятия решений,

связанных с инвестиционным процессом, увеличение влияние коммерческих критериев эффективности создание стратегий развития генерирующих предприятий и НПЭ.

Целью управления инвестиционным механизмом является достижение предприятиями определенных результатов. Сам процесс управления инвестициями основывается на стремление увеличить инвестиционную привлекательность, которая зависит от роста/уменьшения капитала генерирующих предприятий энергетического комплекса.

Система управления инвестиционным механизмом должна базироваться на следующих принципах:

4. точное определение целей предприятия. Цели должны быть четко сформулированы, что облегчает составление методики их достижения, уменьшает расходы на лишние действия, связанные с управлением инвестиционным механизмом;

5. комплексный подход к управлению инвестиционным механизмом ;

6. необходимо создать единую базу, которая будет учитывать все факторы, связанные с производством, планированием, мониторингом и регулированием;

7. четкая формулировка инвестиционной политики предприятия с учетом стратегии и тактики развития, что позволит увеличить точность планирования и прогнозирования инвестиционного механизма;

8. мониторинг управленческих решений во избежание нежелательных последствий с помощью постоянного контроля показателей инвестиционного механизма, сравнения с запланированными коэффициентами и исправления недочетов;

стимуляция(моральная и материальная) всех участников инвестиционного механизма;

9. индивидуальный подход к каждому предприятию, что позволит максимизировать использование ее потенциала;

10. наличие гибкой организационной структуры управления, которая позволит быстро реагировать на изменения внешней среды, новые условия функционирования энергетического рынка, эффективно решать задачи управления и функционирования предприятия.

Организационная культура управления инвестиционным механизмом представляет собой создание важных организационных структур генерирующих предприятий.

Эти организационные структуры должны:

11. обеспечивать процессы инициации, развития и мониторинга за реализацией инвестиционной политики;

12. создавать необходимые инструкции, определять права, обязанности и ответственность подразделений и исполнителей, которые принимают участие в процессе управления инвестиционным механизмом генерирующего предприятия энергетического комплекса;

13. создавать гибкую систему взаимосвязи службами и исполнителями, принимающими участие в реализации инвестиционной политики.

Мамлеев Р.Ф. предлагает следующую схему организационной структуры управления инвестиционным механизмом на генерирующем предприятии энергетического комплекса:

14. формирование организационной структуры реализации инвестиционной политики;

15. формирование функционально-содержательной структуры поэтапной реализации;

16. организация информационного обеспечения процесса реализации инвестиционной политики;

- организация стратегического и оперативного планирования инвестиционной деятельности;

17. организация управления процессом реализации инвестиционной политики;

- формирование рациональных связей между подразделениями и исполнителями инвестиционной политики. Главным критерием инвестиционных решений является финансовая эффективность, о показателях которой шла речь в предыдущих параграфах.

Необходимо учитывать расходы, возможные потери альтернативных возможностей, изменение цены денег во времени, риск и т.д. Учет всех этих факторов требует подготовки и реализации инвестиционных мероприятий не только на технологическом уровне, но и на юридическом, экономическом, маркетинговом и других уровнях.

В результате основной задачей управления инвестиционным механизмом на генерирующих предприятиях энергетического комплекса является объединение всех значимых факторов, оказывающих влияние на инвестиционную политику, для профессионального управления предприятием. Именно поэтому на генерирующем предприятии энергетического комплекса необходимо создание отдельного организационного подразделения — инвестиционной службы. Подобная служба может иметь следующий вид (рис. 3.2).

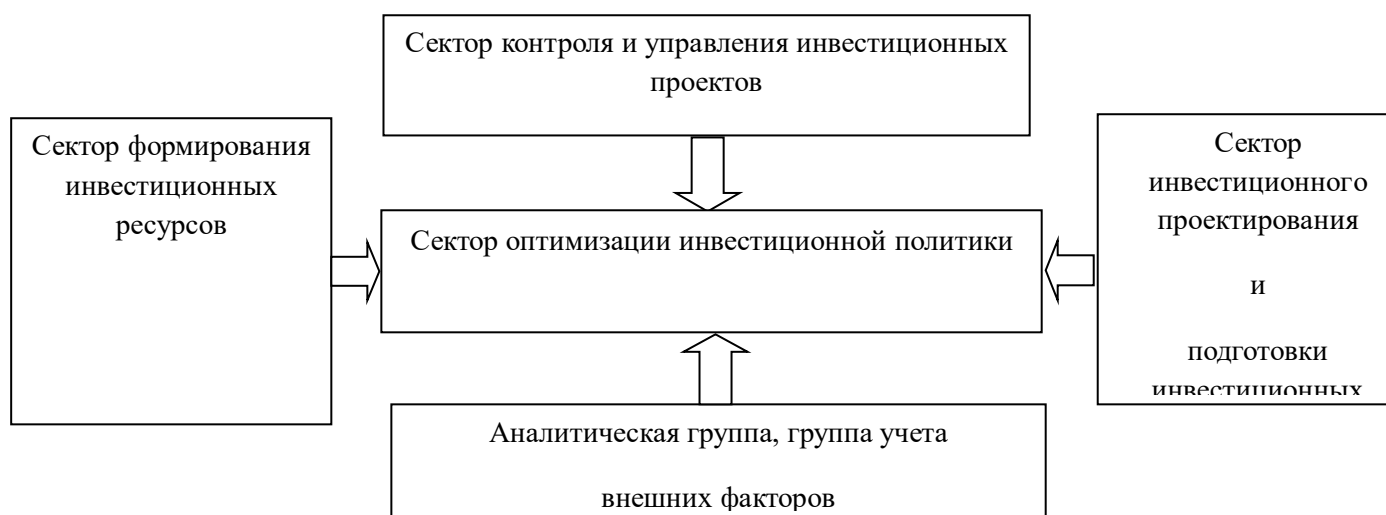


Рис. 3.2. Инвестиционная служба генерирующего предприятия энергетического комплекса

Одна из первейших задач подобной инвестиционной службы является постановка вопроса о формулировке главной цели генерирующего предприятия энергетического комплекса. Здесь важно определить проблемы эффективности инвестиционной политики. В результате необходимо будет:

- выработать направления и принципы инвестиционной политики генерирующего предприятия энергетического комплекса;
- сформировать организационный механизм реализации инвестиционной политики;
- контролировать осуществление запланированных инвестиционных мероприятий(управление инвестиционным процессом).

Другим важным моментом в функционировании инвестиционной службы будет разграничение долгосрочных, среднесрочных и краткосрочных целей и задач предприятия.

В этих условиях функционирования конкурентного рынка при управлении инвестиционным механизмом генерирующих предприятий энергетического комплекса наравне с показателями финансовой эффективности проектов важную роль играет оценка рисков и их реализация.

Риск инвестора может зависеть от различных факторов:

18. технологии генерации электроэнергии;
19. месторасположения предприятия;
20. возможного колебания цен в определенных ценовых зонах;
21. специфики инвестиционного проекта (строительство «с нуля», реконструкция);
22. конфликт интересов генерирующего предприятия энергетического комплекса с оптовыми перепродавцами электроэнергии и т.п.

Б. Дорин в своей работе предлагает следующие механизмы уменьшения риска генерирующих предприятий энергетического комплекса в процессе управления инвестиционным механизмом:

- расширить зоны влияния генерирующего предприятия энергетического комплекса на сетевые активы за счет чего сократятся его риски, которые возникают из-за неопределенности стратегии сетевых предприятий;

23. разработать целевую программу развития городской инфраструктуры, что позволит участвовать в процессе регуляции среднесрочных тарифов и расчете инвестиционных надбавок;

24. разработать систему учета поставки электрической энергии.

Этот механизм является спорным. С одной стороны, при работе с прямыми потребителями электроэнергии с использованием транзита энергии через сети и установка внутридомовых счетчиков дает возможность значительно сократить оплачиваемые объемы поставки с помощью исключения потерь.

Однако решить вопрос о возмещении потерь с сетевого предприятия на практике довольно трудно. При этом установка учетных систем учета довольно затратное мероприятие и является отдельным инвестиционным проектом.

Таким образом, главным залогом успешного управления инвестиционным механизмом генерирующих предприятий энергетического комплекса является профессиональная и корректная работа инвестиционной службы.

Управление инвестиционным механизмом генерирующих предприятий энергетического комплекса является потенциально перспективным направлением функционирования энергетического комплекса в новых сложившихся условиях.

Однако невысокие коэффициенты капитализации бытовых предприятий и короткая история их существования на фондовом рынке

значительно увеличивает риски инвесторов. Большая часть сбытовых предприятий - некрупные организации, поэтому ликвидность их акций очень мала.

Важнейшей проблемой высоких рисков сбытовых предприятий в глазах потенциальных инвесторов являются неплатежи, характерные для подобного вида бизнеса. «Сбыты - последняя и единственная инстанция, на которую ложатся все проблемы, связанные с неплатежами, поскольку основной их целевой группой являются средний и мелкий бизнес и население», - полагает Александр Корнилов.

Большая часть сбытовых предприятий не имеет собственных производственных мощностей или объектов инфраструктуры в отличие от генерирующих и сетевых предприятий.

В результате на практике сбытовые предприятия не могут распоряжаться реальными активами, и именно это существенно ограничивает их возможности по привлечению заемного капитала на финансовых рынках. Также важно понимать, что многие проблемы, связанные с функционированием сбытового сектора, не решены до конца:

- недостаточно разработана законодательная база в области тарифного регулирования;

- 25. не приняты правила коммерческого учета, хотя именно учет электроэнергии на сегодняшний день играет главную роль в отношениях «потребитель - сбытовое предприятие — сетевое предприятие».

В процессе управления инвестиционным механизмом в сбытовых предприятиях необходимо учитывать следующие моменты - важно использовать различные критерии оценки инвестиционных проектов;

При управлении инвестициями в сбытовых предприятиях следует понимать, что инвесторы проводят классификацию ценных бумаг предприятий по следующим группам:

- 26. акции роста. Это акции быстрорастущих предприятий, которые не платят дивидендов, а всю полученную прибыль реинвестируют. Как

правило, это предприятия высоких технологий, действующие на новых рынках. Инвесторы покупают акции данных предприятий в надежде на их быстрый рост;

27. акции с высокой дивидендной доходностью. К ним в основном относятся акции коммунальных предприятий, которые обслуживают ограниченную территорию и не имеют возможностей и намерений развиваться, поэтому такие предприятия могут позволить себе платить высокие дивиденды. И инвесторы покупают такие акции именно из-за высокой дивидендной доходности, акции предприятий, которые платят небольшие дивиденды и не имеют возможностей для агрессивного роста.

Очевидно, что сбытовые предприятия относятся ко второй группе, т.к. они не могут претендовать на инвестиционные проекты, которые могут поддерживать постоянный темп роста прибыли.

Выделим риски снижения инвестиционного потенциала генерирующих предприятий, на которые должны обратить внимание топ - менеджеры:

28. перекрестное субсидирование бытовых потребителей электроэнергии за счет промышленных предприятий. Это, во-первых, толкает промышленных потребителей переходить к другим сбытовым предприятиям, а во-вторых, появляется риск неправильного установления тарифов для потребителей из-за ошибочного отнесения их к неправильному сегменту рынка;

29. статус «гарантирующего поставщика» дает предприятию возможность иметь более широкую клиентскую базу, по сравнению с обычными сбытовыми предприятиями. «Гарантирующий поставщик» должен заключать договор с любым обратившимся к нему потребителем, который расположен в границах его территории функционирования. Отсутствие статуса «гарантирующего поставщика» или его потеря могут отпугивать потенциальных клиентов от сбытовых предприятий;

30. очень низкая норма рентабельности влечет за собой низкую прибыль. В погоне за клиентами сбытовые предприятия вынуждены снижать

затраты потребителей электроэнергии, чтобы выглядеть более привлекательными в глазах клиентов;

31. необходимость поддерживать свои финансовые показатели «на уровне», чтобы сохранить статус «гарантирующего поставщика». В результате если будет ошибочно подсчитана минимально допустимая сбытовая надбавка, то финансовые показатели сбытового предприятия окажутся убыточными и предприятие потеряет статус «гарантирующего поставщика» вместе с клиентами;

- риск административного влияния в процессе выявления победителя на конкурсе «гарантирующих поставщиков».

Однако, несмотря на все проблемы, связанные с управлением инвестиционного процесса генерирующих предприятий энергетического комплекса, разработка инвестиционной сбытовой политики необходима. В процессе анализа инвестиционных проектов важно акцентировать внимание на то, как данный инвестиционный проект влияет на инвестиционную привлекательность генерирующего предприятия. Проекты, которые могут привести к уменьшению темпов роста прибыли, созданию более сложной организационной структуры предприятия, не должны приниматься. Очевидно, что увеличение прибыли генерирующих предприятий, показателя капитализации и инвестиционных вложений возможно в большинстве случаев только благодаря расширению клиентской базы организации, поэтому генерирующие предприятия должны стремиться сохранять свои финансовые показатели в образцовом порядке и придерживаться грамотной маркетинговой политики.

Далее рассмотрим оценку связи капитализации и инвестиционного потенциала предприятий комплекса.

Рыночная капитализация представляет собой «стоимость ценной бумаги, установленная котировкой на фондовой бирже; капитал, который необходимо предъявить на бирже в определенный момент времени для приобретения ценных бумаг. Различают капитализацию одной акции -

стоимость этой акции по биржевому курсу - и капитализацию акционерного предприятия - произведение курсовой стоимости акций предприятия на число акции, составляющих ее акционерный капитал».

Очевидно, что чем выше показатель капитализации предприятия, тем более заинтересованы инвесторы во вложении своих средств в такое предприятие, поэтому владельцы акций энергетических предприятий заинтересованы в том, чтобы на фондовом рынке стоимость их организаций была как можно выше, в то время как интересы инвесторов сводятся к тому, чтобы стоимость акций была объективной. Оценка капитализации предприятия состоит из тщательного анализа финансовых, организационных и технологических показателей оперативной и перспективной деятельности оцениваемого предприятия. Схема расчета стоимости предприятия была нами рассмотрена выше.

В России информация о стоимости проданных предприятий, особенно если это касается организаций малого и среднего бизнеса, которые являются собственностью частных инвесторов, обычно закрыта. Из сети Интернет и других средств массовой информации можно получить данные о результате, в котором дана оценка стоимости предприятия, о продаже которой заявили собственники. Как показывает практика, владельцы предприятий склонны переоценивать стоимость своих акций, и цена предложений часто преувеличена в два-три раза. Наряду с этим нередки случаи, когда предприятия оказываются недооцененными. Причинами таких ошибок в оценках могут быть отсутствие информации о положении рынка, необходимости в короткие сроки продать предприятие и т. д. Оценка капитализации предприятия должна включать в себя оценку стоимости долга предприятия, оценку стоимости собственного капитала и оценку стоимости основной деятельности. Количество инвестиций, вложенных в предприятие, как уже говорилось выше, зависит от стоимости предприятия. Инвестиции, в свою очередь, дают возможность внедрять новые технологии, повышать качество продукции и услуг и другие позитивные факторы. Однако важно

понимать, что инструменты, используемые для увеличения показателя капитализации предприятия, являются краткосрочными, несмотря на то, что изначально они планируются быть стратегическими. В реальности перед руководством предприятия стоит задача увеличить стоимость предприятия за короткий период, т.к. стратегическое планирование в российском бизнесе - довольно редкое явление.

Выделим причины, по которым предприятия вынуждены принимать краткосрочные решения для повышения уровня капитализации предприятия. Быстро изменяющиеся условия внешней среды. Стремительное развитие рынка только усложняет процесс применения долгосрочных инструментов российскими предприятиями. Чаще всего российские фирмы, если и составляют стратегические планы, то только на среднесрочную перспективу (не больше пяти лет).

Специфика принятия решений. Само руководство вынуждено принимать такие решения, которые смогут продемонстрировать результаты в короткие сроки. Отсутствие преемственности политики и стратегического видения в предприятии. В России, как и во всем мире, частая смена работы является нормой. На новой должности руководитель начинает перестраивать систему управления, менять структуру организации и сотрудников. При смене собственника предприятия происходят еще большие изменения в организации. Именно отсутствие мотивации по закреплению на конкретном рабочем месте влечет стремление к достижению краткосрочных результатов. Очень сильно пострадали энергетические предприятия в процессе реформирования, т.к. при реорганизации многих предприятий большинство сотрудников были уволены, а найти на новые места грамотных и профессиональных энергетиков оказалось очень непросто.

Капитализация предприятия как самоцель. Предприятие развивается до определенного момента, а затем собственник принимает решение его продать. В результате изначально владелец не задается целью создать такое

предприятие, которое будет эффективно функционировать несколько десятилетий, что особенно характерно для генерирующих предприятий энергетического комплекса, в которых соотношение уровня капитализации и прибыли, связанной с брендом на оптовых и розничных рынках энергии и мощности является значительным фактором, влияющим на время жизни предприятия.

Главный и самый сложный вопрос при принятии краткосрочных решений для увеличения капитализации предприятия — сокращение расходов. Чаще всего руководство предприятия сокращает расходы за счет уменьшения заработной платы. Это приводит к оттоку высококвалифицированных сотрудников, перераспределяет обязанности на меньшее количество работников, уменьшает внутреннюю мотивацию на эффективную работу, к большему количеству ошибок. Результатом всех этих последствий становятся еще большие издержки в других областях деятельности предприятия.

Что касается связи капитализации предприятия и инвестиционного потенциала, то здесь нужно понимать, что в российской практике сложилась традиция принимать управленческие решения на основании бухгалтерских результатов предприятия. Однако показатели бухгалтерской прибыли не могут отразить инвестиционные потребности предприятия, но без оценки инвестиционного потенциала предприятия и планирования инвестиционных вливаний и вложений невозможно выполнить важные задачи предприятия стратегического управления, когда мы говорим об инвестициях в складские и транспортные мощности, то они чаще всего выделяются из капитальных затрат. Естественно, это только снижает показатель капитализации предприятия. Инвестиции в информационное обеспечение предприятия характеризуются тем, что они производятся не с целью повышения эффективности предприятия, а только для того, что увеличить будущую стоимость предприятия.

О. Грязнова в своей работе предлагает использовать следующие инструменты в управлении предприятием, с помощью которых инвестиции могут сократить в будущем расходы организации и повысить эффективность деятельности.

Выводы по третьей главе:

1) Использование в корпоративном управлении методики «причинно-следственной связи», что даст возможность более грамотному обоснованию о причинах, по которым необходимы инвестиционные вложения в какое-либо подразделение предприятия, что повысит эффективность функционирования всех служб организации.

2) Использование в управленческой деятельности системы сбалансированных показателей, которую мы подробно рассмотрели выше.

Использование этой системы позволяет упорядочить данные, которые отражают не только финансовую, но и качественную сторону деятельности организации, что наилучшим образом даст возможность достигнуть стратегических целей.

3) Использование опыта лучших предприятий, которые достигли успеха в своей деятельности.

Таким образом, специфика оценки связи капитализации предприятия и инвестиционного потенциала в российских условиях отличается тем, что для привлечения больших инвестиций эти предприятия стремятся увеличить свою стоимость с помощью краткосрочных инструментов. Главной целью в этом механизме является не повышение эффективности функционирования предприятия, а увеличение ее будущей стоимости. Перспективы предприятий с такой краткосрочной управленческой и инвестиционной политикой оказываются малопривлекательными.

Таким образом, главная рекомендация, которую следует дать генерирующим предприятиям энергетического комплекса - заниматься стратегическим планированием деятельности предприятия.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В новых условиях существования энергетического российского сектора актуальным является комплексный подход к анализу деятельности генерирующих предприятий энергетического комплекса, в основании которого лежит исследование финансовых показателей предприятия: рост прибыли, увеличение финансовой устойчивости и стоимости предприятия.

Наряду с традиционными интернациональными системами оценки эффективности деятельности предприятия, большую популярность в России приобретают две системы, уже несколько десятилетий используемые в мире: система качественных показателей эффективности (КЭП) и сбалансированная система показателей (ССП).

Проблема внедрения новых систем оценки эффективности генерирующих предприятий энергетического комплекса заключается в том, что российские предприятия недооценивают стратегическое планирование, концентрируясь в основном на решении оперативных проблем.

Управление инвестиционным механизмом генерирующих предприятий энергетического комплекса предполагает оценку финансовой состоятельности проектов и оценку их экономической эффективности.

Управление инвестиционным потенциалом генерирующих предприятий энергетического комплекса связано с решением проблем их функционирования и минимизацией рисков для повышения инвестиционной привлекательности этих секторов энергетики.

Отсутствие стратегического планирования в большинстве российских предприятий приводит к тому, что топ - менеджеры стремятся привлечь инвестиции за счет того, что увеличивают капитализацию предприятия с помощью краткосрочных инструментов, что отрицательно отражается на развитии предприятия в будущем.

СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь. 6-е изд., перераб. и доп. / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. - М.: ИНФРА- М, 2017. - 495 с.
2. Российская экономика в феврале 2008 г.: основные тенденции. // Новости Института экономики переходного периода. [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. - Режим доступа: <http://www.iet.ru>, свободный.
3. Севостьянов В.Л. Правовое обеспечение лоббирования инноваций в реальном секторе отечественной экономики - необходимое условие устойчивого развития России. / В.Л. Севостьянов, О.А. Чернышов. // Недвижимость и инвестиции. Правовое регулирование. - 2013. - № 3-4. — С. 16-17.
4. Без развития реального сектора экономики у России нет перспектив. // Новости малого бизнеса. - 2007. - № 15(412).
5. Ясин Е.Г. Инвестиционный климат в России. / Е.Г. Ясин, Л.М. Григорьев, О.А. Кузнецов. // Общество и экономика. - 2016. - № 5. - С.3- 56.
6. Доклад о мировом развитии 2015. - World Bank , 2005. [Электронный ресурс]. Электрон, дан. - Режим доступа: www.worldbank.ru, свободный.
7. Российская Федерация. Распоряжения Правительства. Об утверждении «Энергетической стратегии России на период до 2020 г.»: [Принято Правительством РФ 28 августа 2003 г. № 1234-р].

8. Карпенко М.П. Энергетики подвели итоги. / М.П. Карпенко. // Босс. - 2014. - № 11.
9. Смирнов С.Н. Корпоративная система управления рисками как фактор инвестиционной привлекательности компании. / С.Н. Смирнов, О.Е. Перцовский. [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. - Режим доступа: www.e-m.ru/risk/prezent/smirnov.ppt, свободный.
10. Меццетти Ф. Риск-менеджмент: стратегия и опыт. / Ф. Меццетти. // Энергорынок. - 2016. - № 10 (35). - С. 24-26.
11. Быханов Е.Н. Риски в энергетике: прогнозирование и управление. / Е.Н. Быханов. — М.: Институт профессиональных директоров, 2014.
12. Быханов Е.Н. Формирование благоприятного инвестиционного климата в энергетике Дальнего Востока. - М.: Институт профессиональных директоров, 2014.
13. Общие вопросы по реорганизации ОАО РАО «ЕЭС России»? [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. — Режим доступа: <http://www.lipetskenergo.ru/437/441.htm>, свободный.
14. Реформа электроэнергетики. - М.: КЭС-холдинг, 2016.
15. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с осуществлением мер по реформированию Единой энергетической системы России: [Принято Гос. Думой 4 ноября 2007 г. № 250-ФЗ].
17. Российская Федерация. Федеральные законы. Об электроэнергетике: [Принято Гос. Думой 26 марта 2003 г. № 35-ФЗ] .
18. Российская Федерация. Федеральные законы. Об особенностях функционирования электроэнергетики в переходный период и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу некоторых законодательных актов Российской Федерации в связи с принятием Федерального закона "Об электроэнергетике»: [Принято Гос. Думой 26 марта 2003 г. № 36-ФЗ] .
19. Российская Федерация. Федеральные законы. О государственном регулировании тарифов на электрическую и тепловую энергию в Российской Федерации: [Принято Гос. Думой 14 апреля 1995 г. № 41-ФЗ].
20. Российская Федерация. Постановления Правительства. О внесении изменений в некоторые акты Правительства Российской Федерации по вопросу определения объемов продажи электрической энергии по свободным (нерегулируемым) ценам: [Принято Правительством РФ 7.04.2007 №205].

21. Российская Федерация. Постановления Правительства. О внесении изменений в некоторые Постановления Правительства Российской Федерации по вопросам электроэнергетики: [Принято Правительством РФ 21 марта 2007 г. № 168].

22. Российская Федерация. Постановления Правительства. "О совершенствовании порядка функционирования оптового рынка электрической энергии (мощности): [Принято Правительством РФ 31 августа 2006 г. № 529].

23. Российская Федерация. Постановления Правительства. 31 августа .2006 № 530 Об утверждении Правил функционирования розничных рынков электрической энергии в переходный период реформирования электроэнергетики: [Принято Правительством РФ 31 августа 2006 г. № 530].

24. Концепция «5+5» Совета директоров ОАО РАО «ЕЭС России».

25. Бирг С. Реформа электроэнергетики — позитив для рынка акций энергокомпаний. / С. Бирг. // РЦБ. Компания. Эмитент. - 2008. - №4 (355).-С. 38-40.

26. Бирг С. На рынке акций электроэнергетики появляется новый перспективный сегмент. // Финанс, 13.11.2006.

27. Бирг С. «Новые энергетики» на пути формирования многомиллиардных энергокомпаний. / С. Бирг. // Финанс. - 27.05.2017.

28. Осенний марафон. // Мировая энергетика. -7.11.2007.

29. Бирг С. Энергосбытовые компании: мал золотник и пока не дорог... / С. Бирг. // Энергорынок. - 2017. - №3. - С. 1-13.

30. Беликов И. Корпоративное управление и российские институциональные инвесторы. / И. Беликов, В. Вербицкий. // Рынок ценных бумаг (Специальный номер). - 30.03.2017.

31. Ставка на отраслевые фонды. // FMOinfo. - 2017. - №7.

32. Погодин Д. ПИФы с отраслевым акцентом. / Д. Погодин. // Российская Бизнес-газета. - 2007. - № 599.

33. Деревягин Б. «Поверили в биржу». / Б. Деревягин. // РБК daily. - 21.06.2007.

34. Фондовый рынок: перспективы для частных инвесторов. - 30.05.2005. - [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. — Режим доступа: www.invur.ru, свободный.

35. Кто выведет частного инвестора на фондовый рынок. Рекомендации при выборе брокера. [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. - Режим доступа: <http://www.adm.khv.ru>, свободный.

36. Российская Федерация. Федеральные законы. Об инвестиционных фондах: [Принято Гос. Думой 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ].

37. Инвесторы ПИФов и ОБФУ обыграли всех. // ПИФМо. - 15.07.2017.
38. Частные инвесторы осваивают фондовый рынок. // Независимая газета. - 27.02.2006.
39. Осика Л. Технологические аспекты работы генерирующих компаний на рынке дополнительных системных услуг. /Л. Осика. // Энергорынок. - 2015. - №5.
40. Информационный бюллетень «О ходе реформирования ОАО РАО «ЕЭС России» № 30.
41. Российская Федерация. Постановления Правительства. Основные направления реформирования электроэнергетики: [Принято Правительством РФ 11 июля 2001 г. №526].
42. Хромушин И. ТГК-4: рост спроса гарантирует рынок. / И. Хромушин, Д. Котляров. // Облигационный заем ТГК-4. - 16.05.2017.
43. Монахова Е. Энергия реформ и реформаторов. / Е. Монахова. // Секрет фирмы. - 2004. - №2. - С. 70-72.
44. Карлов С. Новый маркетинг энергетических предприятий. / С. Карлов. // Энергорынок. - 2004. - №12. - С. 67-69.
45. Справка по сбытовым компаниям РАО "ЕЭС России", созданным в процессе реформирования региональных энергокомпаний (АО-энерго). // Мировая энергетика. - 2007. - №5.
46. Горбачева А. Энерготрейдер - узкая и востребованная специальность. / А. Горбачева. // Новый город. - 09.11.2007.
47. Российская Федерация. Постановления Правительства. Об утверждении Положения «Об отнесении объектов электросетевого хозяйства к единой национальной (общероссийской) электрической сети и о ведении реестра объектов электросетевого хозяйства, входящих в единую национальную (общероссийскую) электрическую сеть: [Принято Правительством РФ 28 октября 2003 г. № 648].
48. Бюллетень Счетной палаты Российской Федерации. 2005. - №7 (91).
49. Магистральные сетевые компании: все только начинается? - 16.03.2007. [Электронный ресурс]. - Электрон. дан. — Режим доступа:., www.ddom.ru/anahtika/fund/detail.php?ID=21363, свободный.
50. Российская Федерация. Распоряжения Правительства. О создании межрегиональных магистральных сетевых компаний: [Принято Правительством РФ 29 декабря 2003 г. №1939-р].
51. Решение Совета директоров ОАО РАО «ЕЭС России» №168 от 23 апреля 2004 г. «О создании межрегиональных распределительных сетевых

компаний». [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. - Режим доступа: www.raoees.ru, свободный.

52. Григорьев А.В. Необходимость сохранения эффективной системы диагностического и ремонтного обслуживания энергетического оборудования. / А.В. Григорьев. // Энергетик. — 2007. - №1. — С. 2-4.

53. Кузовкин А. Энергореформа в России: конкуренция вместо надежности. / А. Кузовкин. // Промышленные ведомости. 2005. №6.

54. Чикунов . А.В. Структурная реформа электроэнергетики России. [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. - Режим доступа: www.raoees.ru, свободный.

55. 6% электричества потребляется в обход приборов учета. // Газета.ру. - 05.08.2006.

56. Энерготрейдеры довольны годом работы оптового рынка целевой модели, но сетуют на высокие риски. // [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. — Режим доступа: <http://www.elprivod.ru/enews/1778.html>, свободный.

57. Российская Федерация. Постановления Правительства. О ценообразовании в отношении электрической и тепловой энергии в Российской Федерации: [Принято Правительством РФ 26 февраля 2004 г. №109].

58. Серов А. Электроэнергетика: инвестиционная стратегия 2007. / А. Серов. // Research ИК «Файненшл бридж». - 10.01.2007.

59. Пресс-релиз к заседанию Правительства по вопросам хода реформирования электроэнергетики от 02.11.2007 г. [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. — Режим доступа: www.gov.ru, свободный.

60. Основные положения энергетической стратегии России на период до 2020 года. [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. — Режим доступа: www.raoees.ru, свободный.

61. Суриков А. Нижегородская сбытовая компания, Мосэнергосбыт, Энергосбыт и Ростовэнерго уходят в свободное плавание. Рынок акций / Сбытовые компании. / А. Суриков. // ФГ «ИФД-КапиталЪ». - 11.09.2007 г.

62. Акции сбытовых подразделений РАО ЕЭС не находят спроса. // RBCdaily. -30.08.2006.

63. Инвесторы любят генерацию, а самые доходные - сети. // Ведомости. - 30.08.2006.

64. Магистральные сетевые компании. Дешевые компании с мощным потенциалом. // ИК «Антанта Капитал». - 31.01.2017 г.

65. Шестернина Е. Магистральные сети вышли на биржу. / Е. Шестернина. // RBCdaily. - 14.11.2006.

66. Ряд магистральных сетевых компаний и ТГК имеют сильный потенциал роста. // ИГ «Университет». - 13.02.2007.

67. Бирг С. Магистральные сетевые компании ожидает новая волна роста капитализации. / С. Бирг. //— 05.02.2007 г. [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. — Режим доступа: www.finam.ru, свободный.

68. Бойко Е.А. Тепловые электрические станции (расчет и проектирование рекуперативных теплообменных аппаратов ТЭС). Учебное пособие. / Е.А. Бойко. - Красноярск: ИПЦ КГТУ, 2016.

69. Стерман Л.С. Тепловые и атомные электростанции. / Л.С. Стерман, С.А. Тевлин, А.Т. Шархов. - М.: Энергоатомиздат, 1982. - 456 с.

70. Соколов Е.Я. Теплофикация и тепловые сети: учебник для вузов./ Е.Я. Соколов. - М.: Издательство МЭИ, 2011. - 472 с.

71. Электрические системы, Электрические сети: Учебник для электроэнерг. спец. вузов. / Под ред. А.В.Венникова, А.В. Строевой. - М.: Высшая школа, 2018.-354 с.

72. Костин В.Н. Передача и распределение электроэнергии. Учебное пособие. / В.Н. Костин, Е.В. Распопов, Е.А. Родченко. - СПб.: СЗТУ, 2013. - 147 с.

73. Романова Э.П. Природные ресурсы мира. Учебное пособие. / Э.П. Романова, Л.И. Куракова, Ю.Г. Ермаков. -М.: Издательство МГУ, 2013-304 с.

74. Конюхова Е.А. Электроснабжение объектов: Учебное пособие для студ. учреждений сред. проф. образования. / Е.А. Конюхова. — М.: Издательство "Мастерство", 2012. - 320 с.

75. Светлов Е.Е. Управление финансами организации на основе системы ключевых показателей эффективности: автореф. дис. ... канд. экон. наук: защищена 28.04.2008 / Е.Е. Светлов. - М.: ГУУ, 2008. - 20 с.

76. Аверчев И.В. Управленческий учет и отчетность. Постановка и внедрение / И.В. Аверчев. - М.: Вершина, 2016. - 512 с.

77. Буряковский В.В. Финансы предприятий. / В.В. Буряковский. [Электронный ресурс]. - - Электрон, дан! — Режим доступа: books.efaculty.kiev.ua/finpd/1/, свободный.

78. Гаген А. Денежный поток. Управление денежными потоками. / А. Гаген. // Financial Lawyer. - 23.08.2008. [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. - Режим доступа: www.financial-lawyer.ru, свободный.

79. Хачидже Г. ROE для РАО. / Г. Хачидзе. // Мировая энергетика. - 2005. - №3. - С. 108-109.

80. Чурин А. Геометрия финансового управления. / А. Чурин. // Управление компанией. - 2007. - №2. - С. 73-76.

81. Чурин А. Система управления финансами компании. / А. Чурин. // Финансовый директор. — 2007. - №3.
82. Дискин И. Что нужно знать генеральному директору об управленческой отчетности. / И. Дискин // Генеральный директор. — 2007. - N 3. — С.44-53.
83. Шамин И. КРІ для финансиста. / И. Шамин. // Штат. - 2008. - №3.
84. Медведев М. Система сбалансированных показателей. Вечный поиск эффективности. / М. Медведев. // Двойная запись. - 2006. - №1.
85. Бочаров В.В. Финансовый анализ. / В.В. Бочаров. - СПб.: Питер, 2017. — 240 с.
86. Янковский К.П. Инвестиции. / К.П. Янковский. - СПб.: Питер, 2017. - 224 с.
87. Жулина Е.Г. Инвестиции. Курс лекций: учебное пособие для вузов / Е.Г. Жулина. - М.: «Экзамен», 2006. - 188 с.
88. Экономика: учебное пособие / Под ред. А.С. Булатова. - М.: БЕК, 2002. 896 с.
89. Секретные формулы бизнес-планов. // Директор-инфо. — 2002. - №1. [Электронный ресурс]. - - Электрон, дан. - Режим доступа: <http://md-bplan.ru/articles/html/article10061.html>, свободный.
90. Каплан Р. С. Организация, ориентированная на стратегию. Пер. с англ. / Р.С. Каплан, Д.П. Нортон. - М.: ЗАО "Олимп-Бизнес", 2003. - 416 с.
91. Мухарямов Т.Ш. Контрольные показатели эффективности. От теории к практике. / Т.Ш. Мухарямов. // Prev. Next. - 29.10.2005.
92. Ольве Н. Г. Оценка эффективности деятельности компании. Практическое руководство по использованию сбалансированной системы показателей. Пер. с англ. / Н.Г. Ольве, Ж. Рой, М. Ветер. - М.: Вильямс, 2003. 304 с.
93. 304 с.
94. Филимонова А.В. Управление по КРІ в многоуровневых компаниях. / А.В. Филимонова. // Менеджмент сегодня. — 2005. - №2. - С. 32-37. ..
95. Михайлов А. Опыт автоматизации в период реформирования энергетики. / А. Михайлов, В. Мухранов, М. Одинцова. // Энергорынок. - 2008. - №3.
96. Вишняков О. Внедрение технологии Balanced Scorecard на российских предприятиях. / О. Вишняков, В. Грачев, М. Молодов. [Электронный ресурс].
97. Электрон, дан. - Режим доступа: www.consult.ru, свободный.
98. Веселов Ф.В. Реформирование электроэнергетики и проблемы развития генерирующих мощностей. / Ф.В. Веселов. [Электронный ресурс]. -

Электрон, дан. - Режим доступа: esco-ecosys.narod.ru/2003_7/art32.pdf, свободный.

99. Черняк В.З. Управление инвестиционными проектами: Учеб. пособие для вузов. / В.З. Черняк. - М.: Юнити, 2004. - 351 с.

100. Мамлеев Р.Ф. Организационный механизм реализации инвестиционной политики генерирующих компаний электроэнергетики в условиях реформирования. / Р.Ф. Мамлеев. // Инженерное образование. — 2006! - №9.

101. Мамлеев Р.Ф. Организация деятельности российских предприятий нефтегазовой отрасли в области инвестиций/Р.Ф. Мамлеев// Наука и инновации XXI века : материалы VI открытой окр. конф. молодых ученых. 27-28 ноября 2005 г. / под ред. В.П. Старикова [и др.]. - Сургут: СурГУ, 2005.-Т. 1.-С. 83-85.

102. Мамлеев Р.Ф. Теоретические основы управления корпоративными ценными бумагами/ Р.Ф. Мамлеев // Современные проблемы экономического развития и управления : сб. науч. тр. экономического фак. / под ред. Е.И. Рубинштейна. - Сургут: СурГУ, 2014. - С. 42-47.

103. Кондратьев В. Корпоративное управление инвестиционным процессом. / В. Кондратьев, Ю. Куренков. [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. — Режим доступа: <http://www.mcpg.ru/cgi-bin/rus/tour/article.cgi?art=1010800>, свободный.

104. Дорин Б. Бизнес-модели рынка тепла: анализ рынков генерирующих компаний. / Б. Дорин. // Энергорынок. - 2007. - №12. - Приложение «Генерация».

105. Хромушин И. Сбытовые компании — отличные возможности для спекулятивной покупки. / И. Хромушин. // Электроэнергетика. - 23.05.2008.

106. Акции сбытовых подразделений РАО ЕЭС не находят спроса. // RBC daily.-30.08.2006.

107. Мы — за честную конкуренцию. Интервью с генеральным директором ОАО «Вологодская сбытовая компания Сергеем А. Кочуровым. // Энергорынок. — 2007. - №4.

108. Кожин С.В. Критерии управления инвестиционным процессом на промышленном предприятии. / С.В. Кожин. // Электронный журнал «Исследовано в России». [Электронный ресурс]. - Электрон, дан. - Режим доступа: <http://z853.hurnal.aperelearn.ru/articles/2001/078.pdf>, свободный.

109. Бейден С. Перспективы генерирующего сектора электроэнергетики. / С. Бейден. // РЦБ. - 2007. - №6.

110. Никонова И.А. Стоимость компании. / И.А. Никонова. [Электронный ресурс]. — Электрон, дан. — Режим доступа: <http://www.iteam.ru>, свободный.

111. Ибрагимов Р. Можно ли управлять стоимостью компании, "капитализируя денежный поток"? / Р. Ибрагимов. // Рынок ценных бумаг. — 2002. - N16(223). - С. 69-73.

112. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. / В.В. Ковалев. - М.: Финансы и статистика, 2001 - 768 с.

113. 11 Г. Мордашев С. Рычаги управления стоимостью компании. / С. Мордашев. //Рынокценных бумаг,-2001. -N 15(198).-С. .51-55.

114. Грязнова О. Капитализация бизнеса и логистика. / О. Грязнова. // Логинфо. - 2008. - № 7-8.

115. Суриков А. Нижегородская сбытовая компания, Мосэнергосбыт и Энергосбыт Ростовэнерго уходят в свободное плавание. / А. Суриков. // Рынок акций / Сбытовые компании. - 11.09.2007.

116. Основные положения Энергетической стратегии России на период до 2020 года//прил. К обществ.-дел. журн. «энергетическая политика»,- М.:ГУ ИЭС, 2001.(одобрены правительством российской Федерации, Протокол №39 от 23 ноября 2000 г.).

117. О промышленном производстве в январе-июле 2009 года; Индекс предпринимательской уверенности организаций, осуществляющих производство и распределение электроэнергии // <http://www.gks.ru> август 2009 г.

118. Источники финансирования Сводной инвестиционной программы компаний, образованных в результате реформирования Холдинга ОАО РАО «ЕЭС России», на 2008-2012 годы; Инвестиционная программа Холдинга МРСК на 2008-2012 г.г. и др. // <http://www.rao-ees.ru>, август 2009 г. (Утверждена Правлением ОАО РАО «ЕЭС России», Одобрена Правительством Российской Федерации).

119. Современные проблемы экономического развития основных предприятий энергетического комплекса. //Интеграл, №1, 2009,-М.: ГАСИС, Научно-производственный центр «Энергоинвест», 2009.

120. Развитие инвестиционных механизмов в современной российской энергетике // Ученые записки: Роль и место цивилизованного предпринимательства в экономике России: Сб. научных трудов. Вып. XVII / Под общей редакцией В.С. Балабанова. - М.: Российская академия предпринимательства; Агентство печати «Наука и образование», 2009.

121. Анализ методов определения отраслевых показателей эффективности инвестиций //Труды Российских ученых, №4, - М.: Издательский дом «Науком», 2008.

122. Инвестиционные возможности предприятий российской энергетики // Путеводитель предпринимателя: Научно-практическое издание. Сб. науч. трудов. Вып. II. / Под общей редакцией В.С. Балабанова. - М.: Российская академия предпринимательства; Агентство печати «Наука и образование», 2009.

123. Особенности применения системы показателей эффективности инвестиций на предприятиях энергетического комплекса. // Научные исследования: Общественные науки, №3, - М.: Издательский дом «Науком», 2009.

124. Проблемы развития генерирующих предприятий. Материалы международной межвузовской научно - практической конференции «Российское предпринимательство: история и современность» (Москва, май 2009 г.). - М.: Российская Академия предпринимательства, 2009.

125. <http://www.rao-ees.ru>, 2009.

126. <http://www.gks.ru>, 2009.