

ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ РОССИИ

СТРАТЕГИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В РОССИЙСКОЙ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКЕ

Т.Н. Седаш, Е.Ю. Серегина,
Е.Б. Тютюкина

Финансовая академия при Правительстве РФ
Ленинградский просп., 49, Москва, Россия, 125993

Дана оценка стратегии финансирования инвестиций в российской электроэнергетике в период ее реформирования — разделения на государственно-монопольный и конкурентный сектора. Авторы раскрыли основные подходы к формированию стратегии финансирования инвестиций, провели сравнительный анализ различных источников финансирования инвестиций в российских и зарубежных энергетических компаниях в 2006—2007 гг. и пришли к выводу, что структура источников финансирования инвестиций существенно различается по видам деятельности. На основе проведенного анализа рассмотрены перспективы привлечения различных источников финансирования в генерирующих и распределительных сетевых компаниях электроэнергетики.

Ключевые слова: электроэнергетика, инвестиции, стратегия финансирования инвестиций, генерирующая компания, распределительно-сетевая компания.

В основу всей концепции реформирования электроэнергетики в России было положено ее разделение на государственно-монопольный (сети и диспетчирование) и конкурентный (генерация и сбыт) сектора. Главной целью реформирования ставилось привлечение частных инвестиций и, соответственно, сокращение доли бюджетного финансирования отрасли. Расчет был сделан на то, что в рыночной экономике должны преобладать негосударственные источники финансирования инвестиций: собственные (амортизация и нераспределенная прибыль), привлеченные (дополнительная эмиссия акций), заемные (облигационные займы, долгосрочные кредиты и займы), прямые частные инвестиции, в том числе иностранные.

Особенностью инвестиций в активы электроэнергетики является их долгосрочный характер и достаточно продолжительные сроки возврата (от 20 лет и выше), что намного превышает сроки окупаемости в других энергетических отраслях (газовой и нефтяной) при значительно меньшей норме рентабельности.

Подходы к формированию стратегии финансирования инвестиций. Планирование инвестиций и принятие решений об их финансировании являются независимыми друг от друга. В одних случаях фирма вначале решает, какие проекты будет осуществлять, а затем — как их финансировать. В других случаях, наоборот,

выбор проекта предопределяется сложившейся структурой капитала и состоянием финансового рынка.

Классический подход к формированию фирмой своей стратегии финансирования инвестиций включает:

— определение внутренних источников финансирования на базе решений относительно пропорций распределения чистой прибыли на выплату дивидендов или реинвестирование. Не случайно за рубежом дивидендная политика рассматривается как часть решений руководства по финансированию бизнеса;

— выбор внешних источников финансирования (дополнительная эмиссия акции или привлечение заемных средств);

— определение периода заимствований (краткосрочное или долгосрочное);

— выбор видов заимствований (кредиты, займы, эмиссия обычных долгосрочных или конвертируемых облигаций);

— формирование оптимальной структуры источников финансирования и капитала фирмы.

В целом, опора на внутренние (собственные) источники финансирования бизнеса характерна для многих экономически развитых стран: США, Германии, Японии и Великобритании. В этих странах собственные средства обеспечивают более $\frac{2}{3}$ корпоративного финансирования инвестиций.

Сравнительный анализ источников финансирования инвестиций в российских и зарубежных энергетических компаниях. Источники финансирования инвестиций в российских и зарубежных генерирующих и распределительных сетевых электроэнергетических компаниях представлены в табл. 1.

Прежде всего следует отметить, что структура источников финансирования инвестиций существенно различается по видам деятельности. Так, в российских генерирующих компаниях в 2006—2007 гг. преобладали внешние источники финансирования и прежде всего дополнительная эмиссия акций, что было обусловлено программой реструктуризации электроэнергетики. Доля заемных средств находилась на низком или умеренном уровне, поскольку РАО «ЕЭС России» в период реструктуризации проводило политику минимизации заимствований и уровня долга у дочерних компаний. В распределительных сетевых компаниях преобладали внутренние источники финансирования, прежде всего амортизационные отчисления.

В зарубежных компаниях источники финансирования инвестиций могут существенно изменяться. Так, если в одном периоде компания использует преимущественно собственные источники финансирования, то для сохранения целевой структуры капитала в следующем периоде она будет ориентироваться на заемные средства.

Основными тенденциями в использовании источников финансирования инвестиций в российских генерирующих компаниях, по мнению специалистов бывшего РАО «ЕЭС России», в ближайшие три-четыре года должны стать:

— средства от размещения дополнительных эмиссий акций;

— увеличение собственных средств и средств по механизму гарантирования инвестиций;

— стабилизация величины заемных источников.

Таблица 1
(%)

Структура источников финансирования инвестиций в электроэнергетических компаниях

№ п/п	Источник финансирования	Генерирующие компании													Распределительные сетевые компании			
		Российские													E.ON (3)		АЕР (5)	
		2007 г.													2006 г. (4)	прогноз на 2010 г.		
		ОГК-1	ОГК-2	ОГК-3	ОГК-4	ОГК-5	ОГК-6	прогноз на 2010 г. в целом		ОГК-1	2006 г. (1)	2007 г. (2)	2006 г. (2005 г.)					
1	Амортизационные отчисления	44,8	3,4	5,8	2,7	1,4	10,1					39,76	12,9	66,0	92,2 (13,0)	65,0	44,9	32,0
2	Нераспределенная прибыль	39,5	0	0	0	98,6	5,6				0,31					17,0		
3	Заемные средства	15,7	16,5	0	0	0	18,1				14,31	25,4	50,8	33,6	7,8 (87,0)	17,0	7,96	40,0
4	Дополнительная эмиссия акций	0	80,1	94,2	97,3	0	66,2				84,46	13,19	36,3	0,4	—	—	—	28,0
5	Механизм гарантирования инвестиций	—	—	—	—	—	—				—	10,25	—	—	—	—	—	—
6	Плата за техническое присоединение	—	—	—	—	—	—				—	—	—	—	—	—	15,29	—
7	Средства от продажи активов	—	—	—	—	—	—				—	—	—	—	—	—	25,48	—
8	Прочие										—	13,2	—	—	—	1,0	6,37	—

Источник: [1].

Примечания: (1) — Вторая оптовая генерирующая компания — ОГК-2; (2) — National Grid PLC (Великобритания); (3) — Международная энергетическая компания; (4) — ОАО «МРСК Центра и Северного Кавказа»; (5) — Amergen Electric Power Company (США).

Следует отметить, что в 2008 г. генерирующие компании основную часть потребностей во внешнем финансировании планировали обеспечить за счет дополнительной эмиссии акций. Дальнейшее привлечение средств по дополнительной эмиссии акций зависит от общих условий фондового рынка и от оценки инвесторами риска инвестирования в российский сектор генерации. Если поступления окажутся ниже ожидаемого уровня, то финансирование инвестиционной программы может потребовать дополнительных заимствований.

В краткосрочном периоде (2009—2010 гг.) сумма заимствований должна возрасти до 25%. К этому времени дерегулирование рынка электроэнергии, а также вероятное повышение цен на электроэнергию должны привести к повышению рентабельности и увеличению операционного денежного потока генерирующих компаний и, таким образом, компенсировать рост долга. В этот период планируется использовать механизм гарантирования инвестиций, с помощью которого предстоит профинансировать за эти годы около 10% инвестиций [2].

В распределительных сетевых компаниях основными источниками финансирования инвестиций на ближайшую перспективу останутся собственные средства, в том числе поступающие в качестве платы за техническое присоединение, а также от продажи долей в генерирующих компаниях.

Таким образом, российские электроэнергетические компании при финансировании инвестиций будут ориентироваться на преимущественное использование средств, формирующих их собственный капитал.

Сравнительная характеристика различных источников финансирования инвестиций

1. Амортизационные отчисления как источник финансирования не увеличивают сумму собственного капитала, а являются одной из форм в процессе его кругооборота; генерируют прирост чистого денежного потока в составе операционной деятельности; обеспечивают создание «налогового щита» (уменьшают величину налога на прибыль).

2. Нераспределенная прибыль формируется под влиянием следующих факторов: величины выручки и затрат на производство и реализацию; дивидендной политики.

Поскольку амортизационные отчисления как часть собственного капитала и нераспределенная прибыль принадлежат владельцам обыкновенных акций, которые рассматривают их в качестве источника получения будущих доходов, эти источники финансирования не являются для компаний бесплатными и имеют цену, определяемую размером выплачиваемых в отчетном периоде или прогнозируемых дивидендных выплат.

3. Эмиссия акций. Несмотря на то, что акционерный капитал, как правило, дороже заемного (дивиденды по акциям выплачиваются из чистой прибыли предприятия), привлекательность публичного размещения акций генерирующих электроэнергетических компаний определяется следующими факторами [3. С. 252—254]:

— отсутствие необходимых фиксированных выплат по обыкновенным акциям (дивиденды выплачиваются, только если полученная прибыль не реинвестируется);

— рост капитализации;

— получение капитала в виде денежных средств;

— рыночная цена акций является мерилем результативности хозяйственной деятельности (получение прочной деловой репутации);

— более широкий доступ инвесторов к информации о компании позволяет ей разнообразить свои источники финансирования и сократить затраты на заемный капитал (возможность дешевых заимствований в будущем).

Эти преимущества перевешивают издержки публичной эмиссии, которые являются достаточно высокими (в среднем 7% суммарного объема средств от инвесторов). По сравнению с ними выпуск облигационных займов менее затратен (меньше 1%). Услуги лидера-менеджера стоят в среднем 3% от суммы размещения. Остальные расходы эмитента (прохождение листинга, услуги юристов, аудиторов и т.д.) составляют 0,6—1,5 млн долл. в России и 1,5—2,5 млн долл. на западных площадках.

К другим недостаткам эмиссии акций можно отнести:

— риск потери контроля над предприятием со стороны первоначальных инвесторов;

— высокую цену данного источника финансирования (отсутствие «налогового щита», поскольку дивиденды выплачиваются из чистой прибыли). Однако следует отметить, что в 2006—2007 гг. цена собственного капитала генерирующих компаний была намного ниже цены заемного капитала и составляла 0,194—3,952% в 2006 г. и 0,33—3,4% в 2007 г.;

— возникновение дополнительных затрат по обеспечению выпуска и размещения эмиссии акций у эмитента;

— большой объем предложения акций может негативно сказаться на цене их размещения, а в выигрыше от «форсированной» дополнительной эмиссии могут оказаться биржевые спекулянты, а не генерирующие компании.

В 2006—2007 гг. все шесть оптовых генерирующих компаний, а также 10 территориальных генерирующих компаний осуществляют выпуск дополнительных акций. Однако наряду с удачными IPO прошли эмиссии, не привлечшие планируемый объем финансовых ресурсов (в частности, в ОГК-2, ОГК-6, ТГК-12).

4. Кредиты и займы, использование которых для финансирования инвестиций обусловлено следующими причинами:

— отсутствием внутренних источников, достаточных для обеспечения расширенного воспроизводства;

— в отдельных случаях использование заемных средств повышает рентабельность собственного капитала;

— цена заемных средств, как правило, ниже цены собственных источников финансирования [4. С. 55—56].

В то же время с ростом доли заемных средств в компании увеличивается финансовый риск, а также издержки, связанные с банкротством; растет цена капитала компании: вначале — в результате увеличения стоимости собственного капитала, а затем — заемных средств.

В 2006—2007 гг. кредиторами российских электроэнергетических компаний являлись как отечественные, так и зарубежные финансовые институты. Практика свидетельствует, что российские кредитные организации предлагают на кредитном рынке, в основном, краткосрочные кредиты. В то же время они готовы предоставлять долгосрочные кредиты на крупные суммы (не менее 1 млн долл.), однако по сравнению с зарубежными кредитами процентная ставка по заемным средствам, предоставляемым российскими кредитными организациями, является достаточно высокой. Процентная ставка по рублевым кредитам привязана к ставке рефинансирования Банка России, по валютным кредитам — к межбанковской ставке ЛИБОР плюс несколько процентных пунктов. Поэтому российские электроэнергетические компании брали кредиты преимущественно у зарубежных кредитных организаций.

5. Облигационные займы как источник привлечения средств для финансирования инвестиций уже используется практически всеми оптовыми генерирующими компаниями (ОГК), а также отдельными территориальными генерирующими компаниями (ТГК) и распределительными сетевыми компаниями. Этот источник для компаний имеет следующие преимущества:

- сохраняется полный контроль над компанией;
- проценты по облигациям включаются в налоговую базу по налогу на прибыль, т.е. работает «налоговый щит», в то время как дивиденды по акциям выплачиваются из чистой прибыли;
- эмитент самостоятельно устанавливает объем эмиссии, процентную ставку, сроки, условия обращения и погашения и т.п.;
- имеется возможность формирования положительной кредитной истории и позитивного имиджа компании для дальнейшего привлечения больших объемов финансовых ресурсов на рынке корпоративных облигаций, выпуска акций или выхода на международные рынки капитала;
- эмитент гарантирован от досрочного отзыва облигаций;
- проценты, выплачиваемые по облигациям, как правило, ниже банковских процентов по кредитам. Между тем, в 2006 г. средневзвешенная ставка по облигационным займам, выпущенным ОАО «Федеральная сетевая компания ЕЭС» (ОАО «ФСК ЕЭС»), была выше затрат по обслуживанию банковских кредитов (8,05% и 7,5% годовых соответственно), что является нетипичным;
- кредитор не участвует в распределении прибыли предприятия.

Однако облигационное финансирование имеет и отрицательные стороны, в частности следующие:

- облигации, как правило, труднее реализовать, чем акции;
- эмитент обязан выплачивать доход по облигациям независимо от величины прибыли и финансового состояния;

— у эмитента возникают дополнительные затраты по обеспечению выпуска облигационного займа (подготовка проспекта эмиссии; комиссионные вознаграждения андеррайтерам, депозитарию, финансовым консультантам, инвестиционным банкам, рейтинговым агентствам, биржам, и т.д.), поэтому эмиссия оправдана лишь на большую сумму, что могут позволить только крупные организации;

— в соответствии с Федеральным законом от 22.04.1996 № 39 ФЗ «О рынке ценных бумаг» эмиссия облигаций должна иметь обеспечение (в виде поручительства, банковской гарантии, государственной или муниципальной гарантии, залога), что требует от компании дополнительных затрат [5].

Несмотря на платность, использование заемных средств может либо увеличить, либо уменьшить рентабельность собственного капитала. Таким образом, заемные средства следует одновременно рассматривать и как потенциал развития, и как потенциал финансового риска. Использовать заемные средства целесообразно только в том случае, когда возникает эффект финансового рычага (ЭФР) — приращение рентабельности собственного капитала, получаемое благодаря использованию заемных средств [6. С. 149—181].

Оценка стратегии финансирования инвестиций в российской электроэнергетике. Прогнозируемая структура источников финансирования инвестиций в тепловых генерирующих и распределительных сетевых компаниях на 2008—2010 гг., на наш взгляд, в целом является обоснованной. Компании, осуществляя консервативную политику финансирования инвестиций, ориентируются на минимизацию заимствований; преимущественное использование собственных средств; привлечение средств в виде дополнительной эмиссии акций.

Такая финансовая политика свойственна крупным развивающимся организациям, не имеющим серьезных финансовых проблем, которые преимущественно используют акционерный капитал, а заемные средства привлекают в небольших объемах в случаях крайней необходимости, тем самым поддерживая резервный заемный потенциал.

Данная политика, по нашему мнению, является обоснованной по следующим причинам.

1. Используется существующее позитивное положение компаний отрасли на фондовом рынке для максимального привлечения средств различных инвесторов (как стратегических, так и миноритарных).

2. Сложившаяся в России практика кредитования коммерческими банками реального сектора экономики привела к тому, что долгосрочные кредиты практически недоступны и единственными источниками долгосрочных заимствований являются облигационные займы и зарубежные кредиты. Между тем, в соответствии с классическими правилами финансового менеджмента компании отрасли в большей степени могут ориентироваться на заемные источники финансирования, поскольку являются растущими и имеют устойчивые объемы продаж; активы, пригодные для обеспечения заемного капитала; низкий уровень рентабельности инвестиций; низкий уровень операционного левериджа (в частности, тепловые

генерирующие компании), что приводит к необходимости в большей степени использовать эффект финансового рычага; благоприятные инвестиционные возможности.

3. Низкий уровень рентабельности (обусловленный проводимой тарифной политикой) является объективным фактором, ограничивающим долю заемных средств в источниках финансирования инвестиций для поддержания кредитоспособности компаний (табл. 2). Так, практически все оптовые генерирующие компании в 2006 г. имели высокие показатели рентабельности и низкий уровень задолженности (в 3,5—6 раз ниже по сравнению с зарубежными компаниями). Однако в 2007 г. показатели рентабельности существенно уменьшились (в 2—4 раза), уровень задолженности остался практически на том же уровне, соответственно, сократились возможности обслуживания заемных средств. Аналогичная ситуация наблюдается и в территориальных генерирующих компаниях.

Если в зарубежных компаниях (например, в Scottish and Southern Energy PLC, National Grid PLC) общая сумма задолженности в 3—5 раз больше собственного капитала, то в российских компаниях — наоборот. При этом российские компании имеют достаточно операционной прибыли для покрытия текущих финансовых обязательств (процентов), но не достаточно для подлежащей погашению основной суммы долга (коэффициент обслуживания долга меньше 1). В зарубежных компаниях коэффициент покрытия процентов значительно ниже (от 1,3 до 4,9%), однако при этом компании активно используют заемные средства для повышения рентабельности собственного капитала (так, например, эффект финансового рычага в Scottish and Southern Energy PLC составляет около 10%). В то же время в другой компании (National Grid PLC), где обязательства в 5 раз превышают собственный капитал, эффект финансового рычага отсутствует, поскольку компании было недостаточно операционной прибыли для обслуживания долга.

Аналогичная ситуация наблюдается в российских распределительных сетевых компаниях.

Повышению рентабельности в *тепловых генерирующих компаниях*, на наш взгляд, будет способствовать проведение либерализации оптового рынка электроэнергии к 2011 г., однако это возможно только при условии установления соответствующего паритета цен на электроэнергию и на топливо (газ и уголь) для тепловых электростанций.

В *распределительных сетевых компаниях* повышение рентабельности может быть обеспечено в результате перехода в тарифной политике к системе RAB (методу экономически обоснованной доходности инвестированного капитала).

В соответствии с «Основами ценообразования в отношении электрической и тепловой энергии в Российской Федерации», утвержденными постановлением Правительства РФ от 26.02.2004 г. № 109 (в ред. от 31.12.2004 г. № 893) установлено, что уровень доходности инвестированного капитала (показатель ROIC) не должен превышать действующую ставку рефинансирования Центрального банка РФ, но не может быть ниже минимальной доходности облигаций федерального займа по состоянию на первое июля последнего отчетного года [7].

Таблица 2

Показатели, характеризующие рентабельность и возможность управления задолженностью в генерирующих компаниях в 2006 г.
(по данным отчетности, составленной в соответствии с МСФО)

Компании	Показатели рентабельности				EVA, млн руб.	Показатели управления задолженностью				
	ROI, %	ROA, %	ROIC, %	ROE, %		Кэс	Кз, %	Кпп	Кобд	ЭФР, %
Генерирующие компании (2006 г.)										
ОГК-1	21,63	31,38	20,55	28,12	5 455,6	0,3	23,1	91,94	1,81	1,02
ОГК-3	22,30	30,52	21,22	33,04	3 980,9	0,48	33,9	677,30	0,6	5,18
ОГК-5	7,62	1,09	5,03	9,92	1 895,1	0,30	23,2	1,71	0,06	Отриц.
ОГК-6	13,49	21,68	15,78	23,77	3 593,1	0,76	43,2	9,58	0,49	3,32
ТГК-1	4,46	7,66	5,9	6,51	1 178,3	0,46	31,4	7,90	0,26	2,03
ТГК-3	1,59	23,42	13,46	24,52	8 324,1	0,82	45,1	24,80	0,32	6,09
ТГК-5	30,73	41,51	28,19	39,69	3 252,3	0,29	22,8	131,60	2,93	2,28
ТГК-12	Отриц.	1,70	1,03	Отриц.	0	0,35	25,7	3,73	0,07	Отриц.
E.ON Energie (Central Europe)	н/д	н/д	2,16	10,6	н/д	н/д	30,4	2,7	н/д	н/д
Scottish and Southern Energy PLC	9,63	13,69	н/д	34,9	н/д	2,72	75,0	4,88	н/д	9,95
National Grid PLC (NGG)	5,14	9,25	н/д	36,6	н/д	4,93	69,0	1,32	н/д	Отриц.
Генерирующие компании (2007 г.)										
ОГК-1	5,8	8,8	6,9	7,9	1 094,6	0,35	26	14,09	0,64	0,64
ОГК-2	(0,73)	0,9	0,5	(1,07)	(145,7)	0,46	32	0,79	0,02	(1,67)
ОГК-3	10,32	14,47	40,4	11,47	1 169,4	11,09	7	44,61	0,83	0,196
ОГК-4	3,0	4,8	3,41	3,4	1 111,2	0,14	12	18,78	0,32	(1,81)
ОГК-5	3,1	4,0	3,6	3,6	1 701,2	0,15	13	5,49	1,08	(0,87)
ОГК-6	3,6	6,6	5,3	5,2	1 402,9	0,46	31	5,10	0,11	(0,71)
ТГК-1	4,22	7,17	5,79	5,7	(3 323)	0,35	26	7,08	0,22	(0,13)
ТГК-2	0	0	0	0	(34,7)	0,80	44	0	0	(3,64)
ТГК-3	0,64	1,74	1,35	0,96	(75 523)	0,50	33	2,92	0,15	(0,59)
ТГК-4	0	0	0	0	(607,7)	0,62	38	0	0	(4,05)
ТГК-5	1,94	3,62	2,49	2,17	124,6	0,12	11	22,63	0,10	(0,06)
ТГК-6	32,3	33,2	34,13	37,68	6 974	0,16	14	53,32	53,32	2,44
ТГК-7	1,2	3,3	2,04	1,73	(4 478)	0,44	31	4,72	0,08	(1,07)
Распределительные сетевые компании (2006 г.)										
Астраханьэнерго	0,05	Отриц.	Отриц.	0,06	Отриц.	0,25	0,2	Отриц.	н/д	Отриц.
Новгородэнерго	0,01	0,04	0,69	0,01	Отриц.	0,18	0,15	10,15	0,03	Отриц.
Ивановоэнерго	0,06	0,06	5,92	0,06	—	0,09	0,09	27,8	27,8	—
Чувашиэнерго	0,06	0,13	10,05	0,08	19 788,2	0,28	0,22	15,66	0,96	0,44
Датэнерго	Отриц.	Отриц.	Отриц.	Отриц.	Отриц.	0,02	0,2	Отриц.	Отриц.	Отриц.

Примечания: ROI — коэффициент общей рентабельности активов (чистая прибыль/суммарные активы); ROA — коэффициент доходности активов (операционная прибыль/суммарные активы); ROE — коэффициент доходности собственного капитала (чистая прибыль/суммарный капитал); EVA — экономическая добавленная стоимость; Кэс — коэффициент соотношения заемных и собственных средств (общая сумма задолженности/собственный капитал); Кз — коэффициент задолженности (общая сумма задолженности/суммарные активы); Кпп — коэффициент покрытия процентов (операционная прибыль/проценты к уплате); Кобд — коэффициент обслуживания долга (операционная прибыль/основная сумма долга + проценты к уплате); ЭФР — эффект финансового рычага; н/д — нет данных.

По данным за 2007 г. показатель доходности инвестированного капитала, например, в ОАО «ФСК ЕЭС» составлял всего 2,28% (для сравнения, в 2006 г. — 1,93%) при ставке рефинансирования Центрального банка РФ 10%. Таким образом, для обеспечения доходности инвестированного капитала на уровне 10% операционная прибыль сетевых компаний должна увеличиться в 4,4 раза, а выручка (тарифы) — в 1,7 раза. Для достижения доходности инвестированного капитала до уровня зарубежных компаний (в частности, международной компании E.ON) тарифы должны возрасти как минимум в 1,5 раза.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Platts Top 250 global energy company rankings <http://www.platts.ru>; интернет-сайт компании National Grid <http://www.nationalgrid.com>; интернет-сайт компании E.ON <http://www.eon.com/en/index.jsp>; интернет-сайт ОАО «ОГК-2» <http://www.ogk2.ru>; интернет-сайт МРСК-1 <http://www.mrsk-1.ru>; интернет-сайт ОГК-1 <http://www.ogk1.com>
- [2] Интернет-сайт ОАО «РАО ЕЭС России» <http://www.rao-ees.ru>
- [3] Инвестиции: Учебник / Под ред. Г.П. Подшиваленко. — М.: Кнорус, 2008.
- [4] Инвестиционная деятельность: Учебное пособие / Под ред. Г.П. Подшиваленко, Н.В. Киселевой. — М.: Кнорус, 2006.
- [5] Федеральный Закон от 22.04.1996 № 39 ФЗ «О рынке ценных бумаг».
- [6] Финансовый менеджмент. Теория и практика: Учебник. Изд. 5-е перераб. и доп. / Под ред. Е.С. Стояновой. — М.: Перспектива, 2005.
- [7] Основы ценообразования в отношении электрической и тепловой энергии в Российской Федерации, утв. постановлением Правительства РФ от 26.02.2004 г. № 109 (в ред. от 31.12.2004 г. № 893).

THE STRATEGY OF FINANCING OF INVESTMENTS IN RUSSIAN ENERGY MARKET

**T.N. Sedash, E.U. Seregina,
E.B. Tyutyukina**

Finance Academy under the Government of the Russian Federation
Leningradsky Prospect, 49, Moscow, Russia, 125993

This article is devoted to evaluation of financing strategies of investments in Russian energy market during its reform, i.e. its division into government-monopoly sector and competitive sector. The authors have discussed the main approaches to formation of financing strategies of investments, and done a comparative analysis of sources of financing in Russian and foreign energy companies in 2006—2007. They have also evaluated perspectives of attracting of various sources of financing in power generation companies and distribution grid companies. Analysis below examines perspectives of attracting various sources of financing in power generation and distribution grid companies.

Key words: power industry, investments, strategy of investment financing, generation company, distribution grid company.