



подтвердила экономическую аксиому: необходимо эффективно использовать конкурентные преимущества любой экономической системы и уметь нейтрализовать её конкурентные слабости и риски.

Литература:

1. Белоусов Р. А. Экономическая история России: XX век / Р. А. Белоусов. – М. : АТ, 2003. Кн. 3.

2. Рязанов В. Т. Экономическое развитие России: реформы и российское хозяйство в XIX – XX вв. – СПб. : Наука, 1999.

*Abstract: This article examines basic macroeconomic reasons, regularities and the logic of the October 1917 socialist revolution.*

*Key words: October socialist revolution, contingency and regularity, macroeconomic analysis.*

Статья отправлена: 21.10.2017 г.

© Кольцов В. В.

ЦИТ: ua317-063 DOI: 10.21893/2415-7538.2017-07-3-063

УДК 336.7

**ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА ДЛЯ  
ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ (НА МАТЕРИАЛАХ  
ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИЧЕСКОЙ ОТРАСЛИ)  
USING STOCK MARKET INSTRUMENTS TO ATTRACT INVESTMENT  
(ON MATERIALS OF THE ELECTRIC POWER INDUSTRY)**

д.э.н., проф. Лесных Ю.Г. / d.e.s., prof. Lesnykh Y.G.

ORCID: 0000-0001-9990-1199

Кубанский государственный аграрный университет,  
Россия, Краснодар, ул. Калинина, 13, 350000

*Аннотация. В статье рассмотрены особенности IPO и SPO как инструментов привлечения инвестиций и их достоинства по сравнению с кредитованием, облигационными займами. Проанализированы результаты реформирования электроэнергетической отрасли, угрозы энергетической и экономической безопасности; а также суммированы факторы, определяющие параметры привлечения финансирования в электроэнергетические компании.*

*Ключевые слова: IPO, SPO, первичное размещение, допэмиссия, эмиссия, реформа, инвестиции, финансирование, электроэнергетика*

**Вступление.**

Электроэнергетика - ключевая отрасль российской экономики, способная не только самостоятельно обеспечить энергетические потребности России, но и стать значимой экспортной отраслью, что позволит частично компенсировать нестабильные (снизившиеся) нефтегазовые доходы [1].

Единая энергетическая система России (Холдинг РАО «ЕЭС России») была создана в 1992 г. и находилась в собственности государства в лице нескольких его ведомств. РАО «ЕЭС» поставляло на рынок более 39 видов энергетических товаров. В структуру холдинга входили все энергетические объекты федерального значения.

К 2000-м годам разбалансированная электроэнергетическая отрасль



приблизилась к критическому уровню: технико-технологическое состояние большинства компаний не отвечало требованиям безопасности и охраны окружающей среды.

Также угрозой энергетической и экономической безопасности являлось перекрестное субсидирование или перенос затрат с одного вида энергетического товара на другой [2,3]: субсидирование мощности за счет «энергии», субсидирование надежности за счет «энергии», субсидирование электрической энергии за счет тепловой энергии, субсидирование новых потребителей за счет старых потребителей и другие.

Финансовая дестабилизация в отраслях топливно-энергетического комплекса из-за роста неплатежей со стороны потребителей энергии вела к росту задолженности энергокомпаний в бюджеты всех уровней и внебюджетные фонды; а также лишала энергопроизводителей возможности финансировать расширенное воспроизводство, обеспечивать энергетическую и экологическую безопасность в условиях высокой изношенности основных фондов.

Требовалась коренная модернизация отрасли и значительные объемы ресурсов на ее осуществление, привлекаемые, в том числе, и на фондовом рынке.

#### **Основной текст.**

Финансовый рынок позволяет государству и хозяйствующим субъектам расширять круг источников финансирования, не ограничиваясь самофинансированием и банковскими кредитами. Потенциальные инвесторы, в свою очередь, получают возможность инвестировать в более широкий круг финансовых инструментов, тем самым, получая большие возможности для выбора. При этом одним из перспективных механизмов мобилизации ресурсов является первичное размещение (IPO) и дополнительные эмиссии ценных бумаг (SPO).

На финансовой линейке сегмент «Проведение IPO» расположен четвертым, являясь самым сложным инструментом привлечения ресурсов (таблица 1).

В отличие от заемного капитала, привлеченный акционерный капитал позволяет получить рыночную оценку эффективности бизнеса, а также является эффективным способом «выхода из бизнеса» для существующих владельцев, желающих продать свои бумаги дороже. Выстраивая свою программу привлечения акционерного капитала, компания обязана иметь четкую и понятную для инвестора структуру своего бизнеса и являться прозрачной с точки зрения раскрытия информации, в том числе, ранее считавшейся конфиденциальной. Именно требование публичности и прозрачности является одним из «минусов» IPO (таблица 2).

В период 2001–2008 гг. электроэнергетическая отрасль России была глобально реформирована. За последние 16 лет энергокомпании пережили неоднократную реструктуризацию. Смена парадигм управления привела некоторые компании к крайне сложному финансовому состоянию, под угрозой срыва оказался ряд важных для государства инвестиционных проектов и



бесперебойное обеспечения электроэнергией всех групп потребителей [5].

Таблица 1

### Сравнительный анализ источников привлечения финансирования предприятий [4]

Критерии	Источники привлеченных средств			
	Банковский кредит	Вексельная программа	Облигационный заем	Проведение IPO
Средний номинал бумаги	-	1 млн. руб.	1 тыс. руб.	0,001–100 руб.
Обычно реализуется	под проценты за пользование	ниже номинала (с дисконтом)	по номиналу (аукцион по купону)	выше номинала (по цене размещения)
Рынок	–	только внебиржевой	биржевой и внебиржевой	биржевой и внебиржевой
Инвесторы	Банк (и) – кредитор (ы)	узкий круг профессиональных участников	широкий круг профессиональных участников, фонды	широкий круг профессиональных участников, физические лица, иностранные инвесторы, хеджфонды, страховые компании
Публичность компании	отсутствует	минимальная	средняя	максимальная

Таблица 2

### Плюсы и минусы привлечения финансирования путем проведения IPO и размещения облигационного займа (с точки зрения эмитента)

	Проведение IPO	Облигационный заем
+	- Привлечение долгосрочных финансовых ресурсов (на срок существования общества).	- Привлечение финансовых ресурсов (на срок от 2 до 7 лет).
+	- Отсутствие необходимости возврата привлеченных финансовых средств. - Увеличение уставного капитала: возможность увеличить долговое финансирование общества в будущем. - Справедливая рыночная оценка общества. - Повышение капитализации и ликвидность активов общества. - Улучшение имиджа, повышение узнаваемости бренда общества.	- Кредиторы не получают права собственности. - Облегчение доступа к банковским кредитам. - Размещение облигаций – «серийный» продукт, в то время как IPO – «штучный».
-	- Право голоса в общем собрании акционеров общества. - «Размывание» долей акционеров. - Право на получение дивидендов. - Право на получение части имущества общества в случае его ликвидации. - Ограничения и привязка размещаемых акций к количеству объявленных акций, а также стоимости чистых активов общества к его уставному капиталу. - Необходимость считаться с мнением инвестиционного сообщества, прогнозировать влияние принимаемых решений на курсовую стоимость акций. - Отсутствие гарантий удачного размещения. - Обязательства по систематическому раскрытию информации. Публикация информации, ранее считавшейся конфиденциальной. - Проведение IPO возможно только при акционерном обществе.	- В большинстве случаев заимствования предусматривают оферты с периодичностью 1 раз в 0,5–1,5 года. - Компания обязана выплачивать номинальную стоимость или номинальную стоимость и проценты. - Ограничения и привязка выпущенных облигаций к размеру уставного капитала или обеспечению, а также к сроку существования общества. - Обязательства по систематическому раскрытию информации. - Инвесторы, прежде всего, оценивают кредитную историю и надежность заемщика.



Согласно плану реформирования, значительную долю средств инвестиционных программ должны были обеспечить частные инвестиции - дополнительные эмиссии (SPO) генерирующих компаний с привлечением стратегических инвесторов и продажи государственных долей. В результате в отрасль пришли новые стратегические инвесторы, в том числе, иностранные холдинги - Enel, E.ON, Fortum. Значительно изменилась структура контроля российской генерации в сторону снижения доли государства. В целом итоги проведенных распродаж можно считать успешными, поскольку на первых аукционах многие бумаги были переоценены, чему способствовала благоприятная рыночная конъюнктура. Также средства от SPO, уплаченные новыми инвесторами, фактически оставались в компании и шли на ее инвестиционную программу [4]. Порядка 20% инвестиционной программы планировалось реализовать на заемные средства.

Однако со II полугодия 2008 г. из-за финансового кризиса ситуация резко изменилась - многие контракты по закупке оборудования и строительству мощностей были заключены по завышенным ценам и «подушек ликвидности» ОГК и ТГК не хватало. При этом капитализация энергетических компаний упала в 5 - 7 раз, что сделало невозможным привлечение средств с помощью новых SPO; из-за кризиса ликвидности банки отказывали в кредитовании долгосрочных проектов, долговой рынок также оказался закрыт для новых размещений.

В ходе реформы вертикально-интегрированный холдинг РАО «ЕЭС России», в котором каждое из 73 обществ самостоятельно выполняло полный комплекс бизнес-задач, был превращен в группу компаний, специализирующихся на отдельных видах деятельности [5].

Под контролем государства сегодня находятся компании монопольного сектора, а также гидро- и атомная генерация. В частных руках свыше 70% тепловых генерирующих мощностей, а также прочие компании конкурентного сектора. В последнее время выявлена тенденция консолидации энергетических активов вокруг нескольких крупных игроков, часть из которых имеет государственный или квази-государственный характер.

В отрасли до сих пор частично сохраняется государственное регулирование, которое проявляется двояко: с одной стороны, оно обеспечивает экономическую и энергетическую безопасность ввиду большой социальной и экономической роли энергокомпаний, но с другой, во многом оказывает значительное понижающее давление на экономическую эффективность хозяйствующих в отрасли субъектов (рисунок 1).

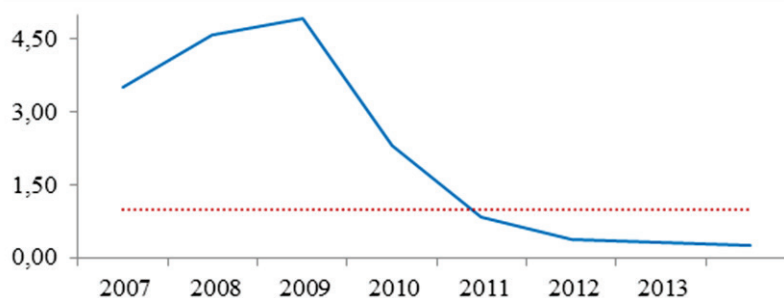
Несовершенство рыночных механизмов российской электроэнергетики создает условия для низкой платежной дисциплины участников рынка. При этом энергокомпании фактически лишены возможности применения санкций в отношении неплательщиков.

Оборотные активы энергокомпаний в настоящий момент сформированы преимущественно за счет заемных источников, преимущественно краткосрочного характера. Крайне высокой является процентная нагрузка. Кроме того, многие компании помимо кредитов и займов имеют значительный



объем выданных гарантий и поручительств.

а) Коэффициент срочной ликвидности



б) Коэффициент абсолютной ликвидности

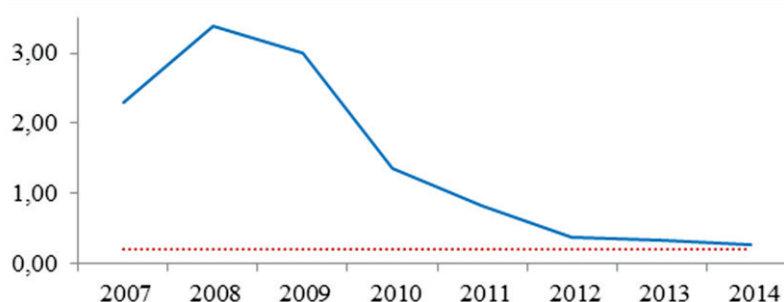


Рис. 1. Динамика ликвидности предприятий электроэнергетики в 2007 – 2013 гг. [5]

Падение цен на акции российских электроэнергетических компаний в результате кризиса 2014 - 2015 гг. привело к тому, что некоторые из них были вынуждены отказаться от своих планов по проведению дополнительной эмиссии. Кроме того, существенным нареканием подвергается также дивидендная политика энергокомпаний. Таким образом, в настоящий момент российская электроэнергетика является малопривлекательной отраслью для инвестиций частного капитала.

### **Заключение и выводы.**

Обоснована социально-экономическая значимость электроэнергетики для российской экономики, что определяет особенности ее функционирования и специфику экономики отрасли.

Анализ инвестиционной деятельности электроэнергетических компаний позволил заключить, что она характеризуется потребностью в больших объемах финансирования на фоне низкой рентабельности и длительных сроков окупаемости проектов. Эти особенности определяют перспективы использования механизмов финансового рынка (IPO и SPO) в качестве инструмента привлечения инвестиций.

При этом в отличие от других отраслей, где компании могут самостоятельно принимать решения о замораживании инвестиционных программ в случае каких-либо финансовых затруднений, для приостановки программ развития в электроэнергетике компаниям требуется обязательное согласие государства. До сих пор государство в основном согласовывало только перенос сроков ввода энергетических мощностей, но не уменьшение их объемов. Очевидно, что такая позиция является стратегической.



Факторы, определяющие параметры привлечения финансирования в электроэнергетические компании, были сгруппированы следующим образом:

- Наличие в отрасли технологических ограничений, порождающих неравенство участников рынка
- Сохраняющееся государственное регулирование, оказывающее понижающее воздействие на экономическую эффективность компаний
- Несовершенство рыночных механизмов, создающее условия для низкой платежной дисциплины участников энергетического рынка
- Высокий уровень долговой нагрузки компаний, снижающий возможности привлечения заемного финансирования
- Существенные ограничения возможности привлечения компаниями долевого финансирования

Установлено, что в силу отраслевой специфики принципы управления финансовым обеспечением бизнеса методологически наиболее близки концепция стоимости бизнеса. Однако ее использование в «классическом» виде для электроэнергетики может привести к невыполнению стратегических задач развития отрасли в силу частого несоответствия инвестиционных программ принципу максимизации стоимости; а также в текущих экономических условиях к неконтролируемому повышению уровня финансового риска.

Учитывая эти факторы, а также высокую социально-экономическую значимость электроэнергетики, предлагается расширить концепцию стоимости бизнеса путем включения в нее двух дополнительных условий: соблюдение баланса интересов ключевых стейкхолдеров; а также сохранение допустимого для компании уровня финансового риска.

#### Литература:

1. Безопасность в Северо-Кавказском федеральном округе в современных условиях [текст]. Коллективная монография (научное издание). Под общей редакцией Н.П. Медведева. – Ставрополь: Изд-во СКФУ, 2015, 378 с.

2. Лесных Ю.Г. Геополитические факторы обеспечения энергетической безопасности государства в глобализованном мире [текст] / Ю.Г. Лесных // Национальные интересы: приоритеты и безопасность (Научно-практический и теоретический журнал). – М.: ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ», 2011. – 28. – С. 67-74

3. Лесных Ю.Г., Повойко И.В. Риски и угрозы экономической безопасности России со стороны мирового финансового рынка в новых геоэкономических условиях [текст] / Ю.Г. Лесных, И.В. Повойко // Научный журнал КубГАУ. - №112(08). – 2015. - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://ej.kubagro.ru/2015/08/pdf/106.pdf>

4. Российский и зарубежный опыт стимулирования частных инвестиций. Авраамов П.А., Алаев А.А., Бабаев А.А., Бабанский Д.И., Блинова Н.А., Рыкова И.Н., Пинская М.Р., Сайфиева С.Н., Селезнева В.Ю., Сердюкова Н.А., Смирнова Е.Е., Смородина Е.А., Трифонов Ю.В., Уткин В.С., Улюкаев С.С., Буранкова М.А., Варьяш И.Ю., Гаврилова Н.М., Горский И.В., Журавлева Л.В. и др. Под редакцией д.э.н., академика РАЕН Рыковой И.Н. / Федеральное



государственное бюджетное учреждение «Научно-исследовательский финансовый институт (НИФИ)». Центр отраслевой экономики; - Москва, 2014

5. Кузнецов Н.В., Лесных Ю.Г. Инвестиционные программы естественных монополий в контексте регионального развития [текст] / Н.В. Кузнецов, Ю.Г. Лесных // Региональная экономика и управление: электронный научный журнал. – Киров: Международный центр научно-исследовательских проектов. – 4 (48). – 2016. – с. 640-647

### Abstract

*In the article features of IPO and SPO as tools of attraction of investments and their dignity in comparison with crediting, bonded loans are considered. The results of reforming the electric power industry, threats to energy and economic security are analyzed; as well as the factors, that determine the parameters for attracting financing to electric power companies, are summarized.*

*The results of the analysis allow us to identify the parameters of demand for securities of electric power companies on the part of investors and the expediency of placement in the near future*

*Key words: IPO, SPO, primary placement, additional emission, issue, reform, investment, financing, electric power industry*

*References: (no стандарту "Harvard, <http://www.bibme.org/apa/journal-citation/new> (выбрать InPrint или OnLine))*

1. Bezopasnost' v Severo-Kavkazskom federal'nom okruge v sovremennyh usloviyah [tekst]. Kollektivnaja monografija (nauchnoe izdanie). Pod obschej redaktsiej N.P. Medvedeva. – Stavropol': Izd-vo SKFU, 2015, 378 s.

3. Lesnyh Ju.G. Geopoliticheskie faktory obespechenija `energeticheskoj bezopasnosti gosudarstva v globalizovannom mire [tekst] / Ju.G. Lesnyh // Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost' (Nauchno-prakticheskij i teoreticheskij zhurnal). – M.: ООО «Izdatel'skij dom FINANSY i KREDIT», 2011. – 28. – S. 67-74

4. Lesnyh Ju.G., Povojko I.V. Riski i ugrozy `ekonomicheskoi bezopasnosti Rossii so storony mirovogo finansovogo rynka v novyh geo`ekonomicheskikh usloviyah [tekst] / Ju.G. Lesnyh, I.V. Povojko // Nauchnyj zhurnal KubGAU. №112(08). – 2015. [Elektronnyj resurs]. – Rezhim dostupa: <http://ej.kubagro.ru/2015/08/pdf/106.pdf>

6. Lesnyh Ju.G. `Energeticheskaja bezopasnost': mehanizmy upravlenija riskom neplatezhej na rynke `elektro`energii [tekst] / Ju.G. Lesnyh // Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost' (Nauchno-prakticheskij i teoreticheskij zhurnal). – M.: ООО «Izdatel'skij dom FINANSY i KREDIT», 2011. – 20 (113). – S. 55-61

7. Kuznetsov N.V., Lesnyh Ju.G. Investitsionnye programmy estestvennyh monopolij v kontekste regional'nogo razvitija [tekst] / N.V. Kuznetsov, Ju.G. Lesnyh // Regional'naja `ekonomika i upravlenie: `elektronnyj nauchnyj zhurnal. – Kirov: Mezhdunarodnyj tsentr nauchno-issledovatel'skih proektov. – 4 (48). – 2016. – s. 640-647

Статья отправлена: 12.11.2017 г.

© Лесных Ю.Г.

**ЦИТ: ua317-065 DOI: 10.21893/2415-7538.2017-07-3-065**

**УДК 338.12**

## **ИНВЕСТИЦИОННЫЕ СТИМУЛЫ И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ЭКОНОМИКУ INVESTMENT STIMULES AND THEIR IMPACT ON ECONOMY**

**Инж. Щерба К. / Ing. Scerba K.**

**Мгр. Наторин В. / Mgr. Natorin V.**

*Университет Матея Бела, Банская Быстрица, ул.Таёвского 10, 97590, Словацкая Республика  
Matej Bel University in Banská Bystrica, Banská Bystrica, Tajovského 10, 975 90, Slovak Republic*

*Аннотация. Инвестиционные стимулы - это инструменты, которые нарушают рыночные принципы. Большинство экономистов и политиков*