

## Особенности рисков иностранных инвесторов на российском рынке электроэнергии

УДК 336.714+339.146  
ББК 65.268+65.422.5  
И-463

**В.В. Ильинова,**  
*кандидат экономических наук, доцент, Всероссийская академия  
внешней торговли, кафедра менеджмента и маркетинга - профессор,*  
**М.М. В. Иванова,**  
*Всероссийская академия внешней торговли, кафедра менеджмента и  
маркетинга - Магистрант*

### Аннотация

Социальное и экономическое значение электроэнергетики для государства невозможно преуменьшить. Любые негативные изменения в этой сфере затрагивают все субъекты экономики, в том числе напрямую конечного потребителя. Для обеспечения устойчивости электроэнергетической системы России требуются существенные капиталовложения в модернизацию и замену морально и физически устаревшего генерирующего оборудования. Таким образом, привлечение иностранного капитала становится важной составляющей ускоренного развития отрасли. Важным фактором, определяющим особенности притока прямых иностранных инвестиций в электроэнергетику, является совокупность рисков, с которыми сталкивается иностранный инвестор на территории Российской Федерации. Эти риски продиктованы спецификой отрасли, перспективами возможного изменения механизма функционирования оптового рынка электроэнергии, а также текущей экономической ситуацией, складывающейся под влиянием социально-экономических и внешнеполитических факторов.

**Ключевые слова:** рынок электроэнергии, риски иностранного инвестора, страновые риски, прямые иностранные инвестиции.

### Specificity of risks faced by foreign investors in the Russian electricity market

**V.V. Ilyinova,**  
*Candidate of Economic Sciences, Assistant Professor, Russian Foreign Trade Academy,  
Department of Management and Marketing - Professor,*  
**M.M. V. Ivanova,**  
*Russian Foreign Trade Academy, Department of Management and Marketing - Graduate student*

### Abstract

Electric power industry is socially and economically significant to a country. Any negative changes in this sphere have impact on all economic agents, including final consumers. In order to maintain sustainability of the Russian electric power system it is essential to invest heavily into modernization and replacement of morally and physically obsolete generating equipment. Thus, foreign investment, experience and technology are important elements of accelerated Russia's electric power industry development. A major factor the influences foreign direct inward investment in this sector is an aggregate of risks that foreign investor in the Russian Federation faces with. These risks are determined by peculiarities of the industry, possible shifts in the wholesale electricity market mechanism and current economic situation affected by socio-economic factors and foreign policy.

**Key words:** electricity market, risks to foreign investors, country risks, foreign direct investment.



Надежная система электроэнергетики – необходимое условие экономического развития страны. Любые негативные изменения в этой сфере затрагивают все субъекты экономики, в том числе напрямую конечного потребителя. Для обеспечения устойчивости электроэнергетической системы России требуются существенные капиталовложения в модернизацию и замену морально и физически устаревшего генерирующего оборудования, 46% которого превысили срок службы<sup>1</sup>. При этом важным условием обеспечения устойчивости отрасли и стимулирования процесса обновления производственных мощностей является приток инвестиций не только отечественного, но и иностранного происхождения, привносящих также зарубежный опыт и технологии. Однако иностранный инвестор при осуществлении своей деятельности на территории России сталкивается с целым рядом рисков, обусловленных как особенностями страновых рисков, так и спецификой рынка электроэнергии, на котором он конкурирует с российскими компаниями.

Для сохранения равновесия между производством и потреблением электроэнергии и бесперебойного энергоснабжения потребителя в основу современного механизма работы оптового рынка электроэнергии заложена следующая схема.

На оптовом рынке электроэнергии осуществляется торговля двумя видами товаров: непосредственно электроэнергией и мощностью. Под мощностью в данном случае понимается обязанность генерирующих компаний поддерживать оборудование в состоянии готовности для выработки электроэнергии независимо от того, существует ли необходимость в использовании генератора для производства электроэнергии при текущем уровне потребления<sup>2</sup>. Торговля мощностью предупреждает нехватку генерируемой электроэнергии, и, следовательно, обеспечивает надежность энергосистемы в долгосрочной перспективе.

Существующая схема работы оптового рынка электроэнергии действует с 2003 года, после вступления в силу Постановления Правительства РФ от 24 октября 2003 года № 643 «О правилах оптового рынка электрической энергии (мощности) переходного периода»<sup>3</sup>.

В 2011 году был проведен очередной этап реформы электроэнергетики, направленной на «формирование конкурентных оптового и розничных рынков электроэнергии»<sup>4</sup>, одной из целей которой была либерализация оптового рынка электроэнергии, и соответственно, стимулирование притока инвестиций в отрасль при сохранении государственного регулирования платы поставщикам за электри-

---

<sup>1</sup> Рынок электроэнергетики России. // Информационное агентство «Big Electric Power News» (URL: <http://www.bigpowernews.ru/pages/document42845.phtml>)

<sup>2</sup> Постановление Правительства РФ «О реформировании электроэнергетики Российской Федерации» от 11.07.2001 г. № 526 (в ред. от 20.03.2013 г.)

<sup>3</sup> Постановления Правительства РФ от 24 октября 2003 года № 643 «О правилах оптового рынка электрической энергии (мощности) переходного периода».

<sup>4</sup> Восканян Е. Вопрос - в надёжности. // Энергетика и промышленность. - 2015. - №07 (267). – с. 11

чество. Привлечение иностранного капитала, а также зарубежного опыта и технологий при этом рассматривается как один из факторов ускоренного развития отрасли

Несмотря на общий курс либерализации торговли электроэнергией, гидро- и атомные, а также некоторые тепловые электростанции остались в руках государства, и сейчас большую долю рынка – 65% – имеют российские государственные компании (Интер РАО, Росатом, Русгидро, Газпром). У каждой из вышеперечисленных компаний значительная доля рынка (см. рисунок 1), через них косвенно осуществляется государственный контроль за ростом цен для конечного потребителя, их ценовая политика влияет на сдерживание цен в отрасли в целом.

Рисунок 1



**Источник:** рисунок составлен автором на основе каталога генерирующих компаний компании ООО «Энерго Медиа» (URL: <http://energybase.ru/generation>)

В то же время одним из положительных результатов реформы явилось усиление притока прямых иностранных инвестиций. В настоящий момент три иностранных инвестора, осуществляют свою деятельность на российском рынке электроэнергии: энергетические компании E.on (Германия), Enel (Италия) и Fortum (Финляндия). В середине двухтысячных годов они приобрели пакеты акций образовавшихся в ходе вышеупомянутой реформы электроэнергетики ОГК и ТГК, что позволило иностранным компаниям завоевать долю рынка в российской электроэнергетической отрасли.



Участники российского рынка электроэнергии сталкиваются с рядом рисков, которые являются общими как для резидентов, так и для нерезидентов. В числе этих рисков рыночный риск, обусловленный непредсказуемостью дальнейшего изменения механизма функционирования отрасли, а также операционный риск, связанные со сбоями либо неэффективной работой производственных процессов и систем. Другими серьезными рисками являются риск возникновения аварийных ситуаций на электростанциях, усугубляемый высокой степенью износа генерирующего оборудования и экологические риски.

Кроме того, существует риск невозврата (задержки возврата) средств, вложенных в строительство новых блоков станций и модернизацию оборудования в рамках договоров о предоставлении мощности, заключенных государством с собственниками энергетических компаний в 2011 году (предполагается, что вложенные средства должны быть возвращены с учётом инфляции в срок от 10 до 15 лет). Дополнительной проблемой для генерирующих компаний, в том числе иностранных, является сложность процедуры вывода из эксплуатации морально и физически устаревших мощностей, что создаёт переизбыток мощности на рынке и накладывает дополнительные затраты на владельцев электростанций<sup>5</sup>.

К ключевым факторам риска иностранного инвестора также следует отнести риск повышения цен на энергоносители, влекущего за собой увеличение издержек предприятия по сравнению с государственными ГРЭС, АЭС.

Однако риски иностранных инвесторов не ограничиваются вышеперечисленными. В ходе осуществления своей деятельности они сталкиваются с рисками, связанными с условиями ведения бизнеса в стране инвестирования – страновыми рисками. Под страновыми рисками понимаются прямые убытки материальным и/или финансовым активам, размещенным в данной стране, или непредвиденное снижение доходов по этим активам, обусловленные произошедшими в данной стране событиями макроэкономического, финансового или социально-политического характера, развитие которых не могли контролировать ни частные предприятия, ни отдельные лица<sup>6</sup>. Результатом реализации странового риска может являться ущерб, причиняемый иностранным инвесторам вследствие тех или иных действий принимающей страны (в том числе политических), неблагоприятных изменений на финансовых рынках, событий военного характера на её территории.

Следует отметить также особую роль систематических рисков. Дочерние предприятия международных генерирующих компаний подвержены влиянию систематических рисков, как и любые другие игроки рынка. Причем сила воздействия данных рисков на различные компании может быть разной, но полностью избежать

---

<sup>5</sup> Фролов А. Оптимизация затрат // Газпром – 2015 – № 1-2 – с. 12

<sup>6</sup> Ильинова В.В., Епихина Г.М. Специфика рисков внешнеторговой деятельности предприятий оборонно-промышленного комплекса – М.: Вестник РосНоу, «Человек и общество», серия экономическая, Вып.4, 2015, с. 25

их отрицательного эффекта невозможно ввиду природы и характера такой угрозы. При этом причинами их возникновения могут быть явления как в социальной, экономической, так и политической сферах.

Введенные США, странами Евросоюза и другими государствами против России экономические санкции не затронули напрямую электроэнергетическую отрасль, однако они обострили внутренние проблемы российской экономики и привели к неблагоприятным изменениям в экономической ситуации в стране, что повлекло сокращение производства, повышение уровня инфляции (по имеющимся оценкам, ожидаемый уровень в годовом выражении может составить в 2015 году – 12,4–12,5%<sup>7</sup>), увеличение безработицы (в октябре 2015 г. её рост составил 8% по сравнению с тем же периодом 2014 г.<sup>8</sup>). Данные изменения могут привести к падению спроса на электроэнергию.

Инвестиционную привлекательность нашей экономики также ухудшает снижение международного рейтинга долгосрочной платежеспособности и кредитоспособности России агентством Moody's, связанное в первую очередь с мировой геополитической ситуацией.

Ухудшение инвестиционного климата российской экономики обостряет риски иностранного инвестора, а именно:

Политический риск, связанный в первую очередь с изменением геополитической ситуации в мире.

Страновой экономической риск падения спроса на продукцию.

Валютный риск, особенно ощутимый в последнее время, после резкого падения курса рубля в декабре 2014 года.

Процентный риск повышения ставки по кредитам.

Репутационный риск, возникающий вследствие ухудшения рейтинга страны в целом, влекущий за собой понижение курса акций.

Снижение инвестиционной привлекательности нашей страны наглядно иллюстрирует снижение объемов прямых иностранных инвестиций в российскую экономику (см. таблицу 1). Прогнозируемый спад инвестиций в РФ на 2015 год составляет 7%<sup>9</sup>.

<sup>7</sup> Улюкаев: инфляция в РФ по итогам 2015 г. составит 12,4-12,5%. // Информационное агентство «ТАСС» (URL: <http://tass.ru/ekonomika/2506276>)

<sup>8</sup> Федеральная служба государственной статистики. Занятость и безработица в октябре 2015 года. // Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики (URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/wages/labour\\_force](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/wages/labour_force))

<sup>9</sup> Улюкаев ожидает спад инвестиций в РФ на уровне 7 процентов в 2015 году. // Официальный сайт информационного агентства «РИА Новости» (URL: <http://ria.ru/economy/20151207/1337337725.html>)



Таблица 1

**Прямые инвестиции в РФ в 2013-2014 гг. (млн долл. США)**

Прямые иностранные инвестиции	2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.
<b>В Россию</b>	74782,91	36583,10	43167,77	55083,63	50587,55	69218,90	20957,66
<b>Инструменты участия в капитале и паи/акции инвестиционных фондов</b>	68841,84	23161,41	28683,78	33157,39	23510,02	32357,52	23536,85
Участие в капитале за исключением реинвестирования доходов	35392,82	7726,93	10039,76	11884,78	-32,25	10668,40	2854,39
Реинвестирование доходов	33449,02	15434,47	18644,02	21272,60	23542,28	21689,12	20682,46

**Источник:** Статистика Центрального Банка России. Прямые инвестиции Российской Федерации по инструментам прямых инвестиций 2005-2014 годах, I-II кварталах 2015 года. // Официальный сайт Центрального банка РФ (URL: [http://www.cbr.ru/statistics/default.aspx?Prtid=svs&ch=itm\\_3900#CheckedItem](http://www.cbr.ru/statistics/default.aspx?Prtid=svs&ch=itm_3900#CheckedItem))

Для того чтобы поддерживать генерирующее оборудование в состоянии готовности и вовремя проводить его ремонт и замену требуются заёмные средства. Однако дополнительные проблемы для инвестора создаёт высокая ставка по кредитам (по состоянию на 11.12.2015 ключевая ставка составляет 11%<sup>10</sup>), которая влечёт за собой удорожание кредитов в коммерческих банках.

Иностранные инвесторы, чьи кредиты взяты в банках за рубежом, также сталкиваются с проблемой резкого удорожания заёмных средств, связанной с колебаниями курса рубля по сравнению с долларом и евро. Рублёвая выручка, полученная от продажи электроэнергии и мощности в РФ, переведённая в европейскую валюту, значительно теряет свою стоимость.

Кроме экономических страновых рисков, иностранным инвесторам необходимо принимать во внимание политические риски. Несмотря на то что электроэнергетика не входит в список стратегических отраслей экономики, значение электроэнергетики страны невозможно преуменьшить. Следовательно, нельзя исключить возможность прямого вмешательства государства, в случае появления такой необ-

<sup>10</sup> Информация Пресс-службы Банка России. Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 11,00% годовых. // Официальный сайт Центрального банка РФ (URL: [http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=11122015\\_133000keyrate2015-12-11T13\\_15\\_16.htm](http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=11122015_133000keyrate2015-12-11T13_15_16.htm))

ходимости, посредством создания преференциальных условий для национального производителя, национализации или экспроприации.

Помимо описанных выше отраслевых и страновых рисков, негативное влияние на интерес иностранных инвесторов к вложению капитала в российскую электроэнергетику оказывает неготовность российской экономики поддержать курс западных генерирующих компаний на производство экологически чистой электроэнергии, разработку современных технологий, таких как электромобили, «умные» дома и т.п.

Решение задачи привлечения инвестиций в российскую электроэнергетику – одна из ключевых комплексных проблем, требующих урегулирования ряда вопросов: технологических, экономических, социальных. Необходимый компромисс может быть найден только через диалог государственной власти и бизнеса.

### БИБЛИОГРАФИЯ:

Федеральный закон «Об инвестиционной деятельности в российской федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» от 25.02.1999 г. № 39-ФЗ (в ред. от 28.12.2013 г.) (Federal'nyj zakon «Ob investicionnoj dejatel'nosti v rossijskoj federacii, osushhestvljaemoj v forme kapital'nyh vlozhenij» ot 25.02.1999 g. № 39-FZ (v red. ot 28.12.2013 g.))

Федеральный закон «Об электроэнергетике» от 26.03.2003 г. № 35-ФЗ (в ред. от 29.12.2014 г.) (Federal'nyj zakon «Ob jelektrojenergetike» ot 26.03.2003 g. № 35-FZ (v red. ot 29.12.2014 g.))

Постановление Правительства РФ «О реформировании электроэнергетики Российской Федерации» от 11.07.2001 г. № 526 (в ред. от 20.03.2013 г.) (Postanovlenie Pravitel'stva RF «O reformirovanii jelektrojenergetiki Rossijskoj Federacii» ot 11.07.2001 g. № 526 (v red. ot 20.03.2013 g.))

Постановления Правительства РФ от 24 октября 2003 года № 643 «О правилах оптового рынка электрической энергии (мощности) переходного периода» (Postanovlenija Pravitel'stva RF ot 24 oktjabrja 2003 goda № 643 «O pravilah optovogo rynka jelektricheskoj jenergii (moshhnosti) perehodnogo perioda»)

Восканян Е. Вопрос - в надёжности. // Энергетика и промышленность. - 2015. - №07 (267). – с. 11 – 12 (Voskanjan E. Vopros - v nadjozhnosti. // Jenergetika i promyshlennost'. - 2015. - №07 (267). – s. 11 – 12)

Фролов А. Оптимизация затрат // Газпром – 2015 - № 1-2, - 57 с.10 - 13 (Frolov A. Optimizacija zatrat // Gazprom – 2015 - № 1-2, - 57 s.10 - 13)

Ильинова В.В., Епихина Г.М. Специфика рисков внешнеэкономической деятельности предприятий оборонно-промышленного комплекса – М.: Вестник РосНой, «Человек и общество», серия экономическая, Вып. 4, 2015, с. 24-29 (Il'inoва V.V., Epihina G.M. Specifika riskov vneshnetorgovoj dejatel'nosti predpriyatij oboronno-promyshlennogo kompleksa – M.: Vestnik RosNou, «Chelovek i obshhestvo», serija jekonomicheskaja, Вып. 4, 2015, s. 24-29)

Федеральная служба государственной статистики. Занятость и безработица в октябре 2015 года. // Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики (URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/wages/labour\\_force](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/wages/labour_force)) (Federal'naja sluzhba gosudarstvennoj statistiki. Zanjatost' i bezrabotica v oktjabre 2015 goda. // Oficial'nyj sajt Federal'noj sluzhby gosudarstvennoj statistiki)



Информация Пресс-службы Банка России. Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 11,00% годовых. // Официальный сайт Центрального банка РФ (URL: [http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=11122015\\_133000keyrate2015-12-11T13\\_15\\_16.htm](http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=11122015_133000keyrate2015-12-11T13_15_16.htm)) (Informacija Press-sluzhby Banka Rossii. Bank Rossii sohranil kljuchevuju stavku na urovne 11,00% godovyh. // Oficial'nyj sajt Central'nogo banka RF)

Статистика Центрального Банка России. Прямые инвестиции Российской Федерации по инструментам прямых инвестиций 2005-2014 годах, I-II кварталах 2015 года. // Официальный сайт Центрального банка РФ (URL: [http://www.cbr.ru/statistics/default.aspx?Prtd=svs&ch=itm\\_3900#CheckedItem](http://www.cbr.ru/statistics/default.aspx?Prtd=svs&ch=itm_3900#CheckedItem)) (Statistika Central'nogo Banka Rossii. Prjamyje investicii Rossijskoj Federacii po instrumentam prjamyh investicij 2005-2014 godah, I-II kvartaloh 2015 goda. // Oficial'nyj sajt Central'nogo banka RF)

Каталог генерирующих компаний компании ООО «Энерго Медиа» (URL: <http://energybase.ru/generation>) (Katalog generirujushhij kompanij kompanii ООО «Jenergo Media»)

Улюкаев ожидает спад инвестиций в РФ на уровне 7 процентов в 2015 году. // Официальный сайт информационного агентства «РИА Новости» (URL: <http://ria.ru/economy/20151207/1337337725.html>) (Uljukaev ozhidaet spad investicij v RF na urovne 7 procentov v 2015 godu. // Oficial'nyj sajt informacionnogo agentstva «RIA Novosti»)

Рынок электроэнергетики России. // Информационное агентство «Big Electric Power News» (URL: <http://www.bigpowernews.ru/pages/document42845.phtml>) (Rynok jelektrojenergetiki Rossii. // Informacionnoe agentstvo «Big Electric Power News»)

Улюкаев: инфляция в РФ по итогам 2015 г. составит 12,4 -12,5%. // Информационное агентство «ТАСС» (URL: <http://tass.ru/ekonomika/2506276>) (Uljukaev: infljacija v RF po itogam 2015 g. sostavit 12,4 -12,5%. // Informacionnoe agentstvo «TASS»)

