

УДК 336.64

РАЗВИТИЕ ЦЕЛЕВОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ ГЕНЕРИРУЮЩИХ КОМПАНИЙ НА ОСНОВЕ АЛЬТЕРНАТИВНЫХ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ**Ю.Б. Бубнова, М.Е. Горчакова, Ж.С. Кулижская**

Байкальский государственный университет, Иркутск, email: GorchakovaME@bgu.ru

Аннотация. Инвестиции в основной капитал являются неотъемлемым элементом корпоративной стратегии генерирующих компаний. Их целевое назначение включает в себя: обеспечение безопасной производственной деятельности, наращивание генерирующих мощностей для максимизации нормы прибыли, а также нивелирование комплаенс-рисков и обеспечение устойчивого развития. Ключевым аспектом успешной реализации любого инвестиционного проекта является выбор оптимального источника финансирования, структура которого, должна коррелировать со стратегическими целями. Инвестиционная деятельность генерирующих компаний имеет тройственную природу (обеспечение надежности, развитие, ESG), что требует отказа от единой модели финансирования и перехода к целевому подходу. Анализ традиционных источников финансирования инвестиционных проектов показал их ограниченность в современных условиях. К применимым в электроэнергетике альтернативным источникам отнесены: «зеленые» облигации, государственно-частное партнерство и финансовый лизинг, при этом выбор инструмента зависит от стратегических целей проекта. Авторами разработан сценарий их интеграции в инвестиционный процесс генерирующих компаний.

Ключевые слова: альтернативные источники, генерирующие компании, инвестиционный проект, ESG-проекты, целевое инвестирование

DEVELOPMENT OF TARGETED INVESTMENTS OF GENERATING COMPANIES BASED ON ALTERNATIVE SOURCES OF FINANCING**Y.B. Bubnova, M.E. Gorchakova, Z.S. Kulizhskaya**

Baikal State University, Irkutsk, email: GorchakovaME@bgu.ru

Abstract. Fixed capital investments are an integral element of the corporate strategy of generating companies. Their objectives include ensuring safe operational activities, expanding generating capacity to maximize the rate of return, mitigating compliance risks, and fostering sustainable development. A key aspect of the successful implementation of any investment project is the selection of an optimal financing source, the structure of which must align with strategic goals. The investment activities of generating companies are threefold in nature—encompassing reliability assurance, development, and ESG considerations—which necessitates moving away from a unified financing model toward a targeted approach. An analysis of traditional financing sources for investment projects has revealed their limitations in the current environment. Alternative sources applicable to the electric power industry include green bonds, public-private partnerships, and financial leasing, with the choice of instrument depending on the project's strategic goals. The authors have developed a scenario for integrating these sources into the investment process of generating companies.

Keywords: alternative sources, generating companies, investment project, ESG projects, targeted investment

Дата поступления статьи в редакцию: 10.06.2026

Дата принятия статьи в печать: 03.08.2026

Введение

Капитальные вложения, как форма инвестиционной деятельности, являются неотъемлемой частью стратегического управления, направленного на поддержание и развитие производственной деятельности генерирующих компаний. Инвестиции в основной капитал обусловлены необходимостью:

- модернизации основных средств в условиях физического износа и морального устаревания активов;
- расширения производственных мощностей генерации электроэнергии;
- модернизации и технологического переоснащения производства, включая внедрение инноваций;

- обеспечения соответствия производственной деятельности нормативным требованиям и запросам стейкхолдеров.

В ходе реализации инвестиционных проектов, генерирующие компании сталкиваются с рядом проблем. Ключевым препятствием является недостаток финансирования. В условиях высокой капиталоемкости инвестиционных проектов, для обеспечения запланированных темпов и объемов работ в рамках инвестиционной программы, требуется непрерывное финансирование, что предполагает использование эффективных источников генерации денежных средств, а также оптимизацию структуры капитала путем выбора наиболее подходящих финансовых инструментов, соответствующих стратегическим целям реализации инвестиционных проектов. Традиционные виды финансирования ограничены для использования в реализации инвестиционных проектов в связи с непростой экономической ситуацией в стране, поэтому особую актуальность приобретает вопрос применения альтернативных способов финансирования капитальных вложений генерирующих компаний, исходя из поставленных целей реализации инвестиционных проектов.

Анализ отечественной научной литературы показывает фрагментарность исследований по теме. Несмотря на обилие работ по корпоративным финансам и энергетике, существует пробел в изучении применения альтернативных источников финансирования именно для генерирующего сегмента. В публикациях практически отсутствует информация о специфике использования таких инструментов при реализации инвестпроектов в электроэнергетике. Большинство исследований носят общетеоретический характер, без учёта технологических особенностей, капиталоемкости и госрегулирования отрасли. Существующие методики выбора источников финансирования базируются на универсальных критериях (стоимость капитала, риск, окупаемость), но упускают ключевую особенность — разнообразие целей инвестиционных проектов генерирующих компаний. При этом также не учитывается целевая направленность проектов при выборе источника финансирования, что мешает выстраивать эффективную инвестиционную политику из-за несоответствия между характером проекта и механизмом его финансирования. Как следствие, отсутствует целостная система классификации альтернативных источников по целям капитальных вложений генерирующих компаний. Это определяет актуальность и новизну разработки системы целевого инвестирования на базе альтернативного капитала.

Цель исследования

Целью данного исследования является определение потенциала использования альтернативных источников финансирования основного капитала для реализации инвестиционных проектов генерирующих компаний в соответствии с их целевыми задачами. Для достижения данной цели были поставлены задачи: определить особенности инвестирования в основные средства генерирующих компаний; проанализировать основные источники финансирования капитальных вложений, выявить их недостатки и ограничения; выделить альтернативные источники финансирования проектов, определить их возможности для финансирования инвестиционных проектов генерирующих компаний; разработать сценарий их интеграции, исходя из целевой направленности инвестирования.

Материал и методы исследования

Методологическая основа исследования базируется на принципах системного метода, также применялись метод статистического анализа данных, метод кейс-стади, табличный и графические методы представления результатов, метод систематизации, что обеспечило структурирование выявленных проблем и предложенных механизмов их решения. Информационную основу исследования составили данные Федеральной службы государственной статистики РФ и Банка России, при этом теоретическую основу составили труды российских авторов, посвященные вопросам финансирования инвестиционных проектов.

Результаты исследования

Процесс инвестирования в основные средства генерирующих компаний имеет ряд особенностей. Электроэнергетика включает в себя комплекс экономических отношений, возникающих в процессе производства и передачи электрической энергии, оперативно-диспетчерского управления, сбыта и потребления электрической энергии с использованием производственных

и иных имущественных объектов. «Инвестиционная программа предприятий электроэнергетики направлена на стабилизацию энергоснабжения, устранение энергодефицитов, обеспечение высокого перспективного потребления электроэнергии, повышение конкурентоспособности и снижение эксплуатационных расходов. Для энергетических предприятий как для инвестиционных объектов характерны такие отличительные черты» [1].

1. Инвестиционные проекты в такой инфраструктурной отрасли как электроэнергетика не всегда реализуются для получения прибыли. Генерирующие компании несут ответственность за использование природных ресурсов, поэтому ряд инвестиционных проектов направлены не на получение прибыли, а на защиту экологии и облагораживание территорий.
2. Аварийность производства. Объект генерации — это производственный объект с повышенной опасностью, поэтому генерирующие компании, эксплуатирующие такие объекты обязаны обновлять основные фонды, с целью избегания рисков возникновения аварий.
3. Необходимость большого количества предварительных соглашений, длительностью подготовительных работ, ограничения со стороны Системного оператора и органов государственной власти.

На основании целей реализации инвестиционных проектов генерирующих электроэнергию компаний классифицируем их следующим образом:

1. Проекты развития. Это инвестиционные проекты, которые предусматривают получение дополнительного экономического эффекта, т.е. все затраты на реализацию инвестиционного проекта должны не только окупиться, но и принести дополнительные выгоды.
2. Проекты надежности. Проекты, цель реализации которых направлена на поддержание надежности и безопасности производства. Такие проекты не предполагают получения дополнительной доходности, являются затратными, при этом необходимым для нивелирования рисков возникновения аварий и простоя оборудования. Такие проекты предполагают обновление основных фондов без изменения их производственной мощности.
3. ESG-проекты. Такие инвестиционные проекты предполагают улучшение условий труда, нацелены на защиту жизни и здоровья человека, а также ориентированные на защиту окружающей среды и рационализацию использования природных ресурсов.

Как правило, генерирующая компания в процессе реализации инвестиционных проектов выступает одновременно заказчиком, инвестором и руководителем проекта. Инициация проекта, его реализация и контроль осуществляется собственными силами компании.

Высокие затраты на поддержание надежности и безопасности производства электроэнергии мотивируют энергогенерирующие компании инициировать инвестиционные проекты, направленные на получение дополнительного экономического эффекта и повышение доходности производства. Повышение эффективности производства и получение более высокой нормы прибыли возможно при внедрении инновационных решений, модернизации производственных мощностей и строительства новых объектов генерации. Учитывая проблему энергодефицита в некоторых регионах, строительство новых объектов генерации необходимо для преодоления данной проблемы, в чем заинтересованы генерирующие компании, потребители электроэнергии как предприятия, так и отдельные домашние хозяйства, а также государство. Этот факт поднимает вопрос о совместном финансировании инвестиционных проектов, направленных на создание новых объектов генерации электроэнергии.

Несмотря на высокие затраты на инвестиционную деятельность в основной капитал, их реализация имеет следующие преимущества для генерирующих компаний:

1. Нивелирует риск возникновения аварий и последующего простоя оборудования.
2. Осуществляет функцию комплаенс — обеспечивают соблюдения генерирующих компаний требованиям законодательства.
3. Несут ESG-повестку и улучшают репутацию генерирующих компаний, обеспечивают положительное отношение к бренду.
4. Обеспечивают дополнительный источник дохода для бизнеса и повышают его доходность.
5. Являются основанием для получения налоговых льгот.
6. Оптимизирует производственный процесс.

Инвестиционная программа генерирующих компаний характеризуются следующими ключевыми особенностями:

- 1. Специфика целевой направленности реализации инвестиционных проектов: реализация инвестиционных проектов преимущественно ориентирована не на повышение нормы прибыли, а на обеспечение технологической надежности и безопасности производственных процессов, и на выполнение регуляторных требований.
- 2. Процедурный аспект открытия инвестиционных проектов: утверждение и реализация инвестиционных проектов требуют обязательного согласования с профильными органами исполнительной власти и Системным оператором.
- 3. Финансово-экономический аспект: инвестиционные проекты, реализуемые в сфере производства и сбыта электроэнергии, отличаются высокой капиталоемкостью и необходимостью непрерывного финансирования. Заккрытие проектов или пролонгация сроков их реализации сопряжены со значительными рисками, включая угрозу техногенных аварий, нарушения производственного цикла, возникновение экологических угроз, рисков причинения вреда жизни и здоровью персонала, а также комплаенс-рисков.

Таким образом, основными направлениями реализации инвестиционных проектов генерирующих компаний являются экологизация, обновление основных фондов и строительство новых объектов генерации, что представляет собой важный элемент бизнес-стратегии данных компаний. В связи с этим, учитывая необходимость осуществления инвестиций в основной капитал энергетического сектора, возникает потребность в непрерывном финансировании. В настоящее время финансирование инвестиционных проектов преимущественно обеспечивается за счет традиционных источников финансирования с их преимуществами и недостатками. К ним относятся: нераспределенная прибыль, банковский кредит, эмиссия облигаций, займы других организаций и бюджетные средства.

- При этом выбор источника финансирования детерминирован спецификой проекта:
- 1. Инвестиционные проекты, направленные на обеспечение надежности производственной инфраструктуры, и ESG-проекты преимущественно финансируются за счет собственных источников капитала. При этом собственный капитал обеспечивает независимость, но ограничен по объему и имеет высокую стоимость.
 - 2. Для реализации проектов развития, применима синдицированная модель финансирования. Данная модель характеризуется комплексным использованием собственных и заемных средств, различных форм государственной поддержки, а также использование проектного финансирования. Отметим, что заемный капитал позволяет привлекать большие средства, но увеличивает риски и стоимость. Проектное и бюджетное финансирование подходят для крупных инфраструктурных проектов, однако сложны в привлечении и могут вести к потере контроля над проектом.

Оценивая динамику капитальных вложений генерирующих компаний за последние 5 лет, представленную в таблице 1, отметим, что объем капитальных вложений рос в среднем на 300 млрд руб. Однако темпы инвестирования снижаются (падение темпа роста на 16% с 2023 г.).

Таблица 1

Динамика инвестиций в основной капитал российских генерирующих компаний за 2021– 2025 гг.

Показатель	2021	2022	2023	2024	2025
Объем инвестиций в основной капитал, млрд руб.	1 148	1 345	1 774	2 065	2 412
Темп роста инвестиций в основной капитал, %	100	117	132	116	117

Составлено по данным: Инвестиции в нефинансовые активы // Федеральная служба государственной статистики. URL: https://rosstat.gov.ru/investment_nonfinancial (дата обращения: 02.06.2026).

Износ оборудования остаётся высоким — более 50% на протяжении последних пяти лет (рис.1). Растёт энергодефицит (недополученная выручка), в 2024 году он составил 31 млрд руб. (рис.2).

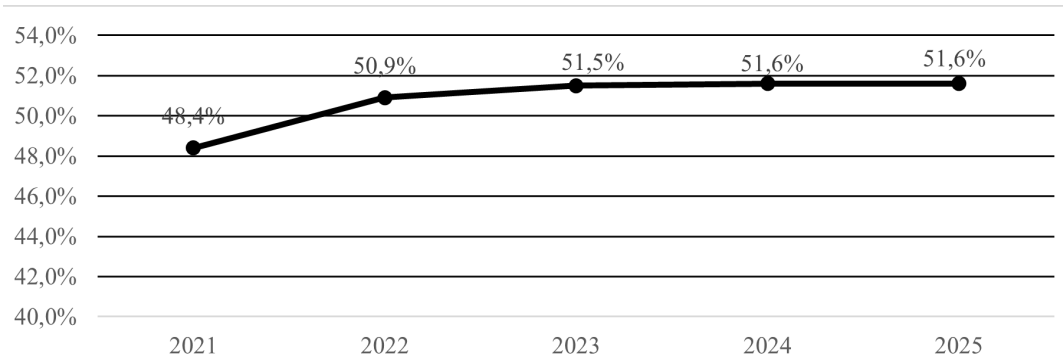


Рис. 1. Динамика уровня износа оборудования генерирующих компаний за 2021–2025 гг.

Составлено по данным: Основные фонды и другие нефинансовые активы // Федеральная служба государственной статистики. URL: <https://www.rosstat.gov.ru/folder/14304> (дата обращения: 02.06.2026).

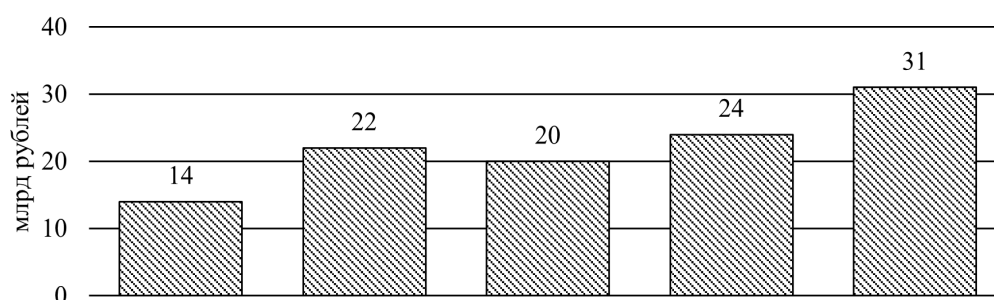


Рис. 2. Упущенная выручка генерирующих компаний по ОЭС за 2020–2024 гг.

Составлено по данным: Основные фонды и другие нефинансовые активы // Федеральная служба государственной статистики. URL: <https://www.rosstat.gov.ru/folder/14304> (дата обращения: 02.06.2026).

Наибольшее влияние на замедление темпов инвестирования в основной капитал оказали рост процентных ставок по банковским кредитам и инфляции, что выразилось в повышении цен работы, услуги и оборудования, а также недоступности заемного капитала. Однако, несмотря на все барьеры, хозяйствующие субъекты продолжают реализовывать инвестиционные проекты для обеспечения непрерывности производства и роста мощности производства.

На многих электростанциях оборудование морально устарело, производственный процесс трудоемок и требует большое количество ресурсов, что влечет за собой высокие издержки. Для нивелирования риска приостановки производства и улучшения показателей эффективности производства, генерирующие компании внедряют инновации по средствам реализации инвестиционных проектов в направлении научных разработок и исследований. Динамика объемов инвестиций в инновационную деятельность представлена на рис.3.

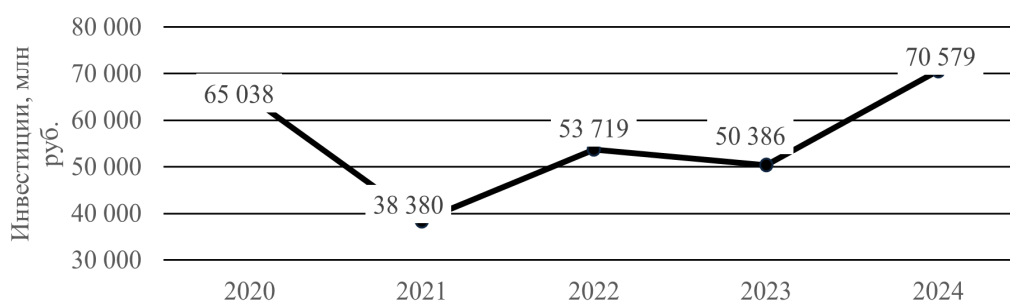


Рис. 3. Динамика объемов инвестиций генерирующих компаний в инновационную деятельность за период с 2020 по 2024 гг.

Составлено по данным Росстат — Наука, инновации и технологии // Федеральная служба государственной статистики. URL: <https://rosstat.gov.ru/statistics/science> (дата обращения: 02.06.2026).

Несмотря на положительную динамику, при реализации инвестиций основной проблемой остается недостаточное финансирование. Более 55% в источниках финансирования инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений занимают собственные средства, порядка 18% — бюджетные средства, на заемные средства (банковские кредиты и займы от других организаций) приходится порядка 27%.

Приоритетность собственного капитала в финансировании объясняется низкой рискованностью и использованием амортизационных отчислений как целевого фонда. Однако собственный капитал имеет высокую стоимость привлечения, особенно в период высоких процентных ставок. Кроме того, он нестабилен, так как финансовые результаты генерирующих компаний в разные периоды ограничен, что делает такой источник, как чистая прибыль не надежным, затрудняет прогнозирование деятельности на долгую перспективу, что осложняет реализацию инвестиционных проектов.

Составляющим нераспределенной прибыли, используемым в качестве источника финансирования инвестиционных проектов, является амортизационный фонд. Согласно статистики, за последние 5 лет наблюдается следующая динамика амортизационного фонда генерирующих компаний (рис.4):

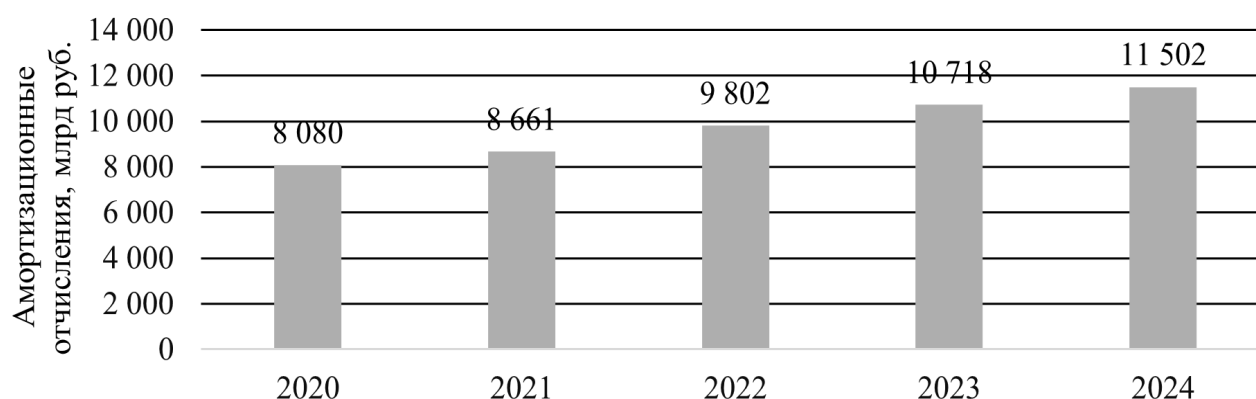


Рис. 4. Динамика амортизационных отчислений генерирующих компаний за 2020–2024 гг.

Составлено по данным: Основные фонды и другие нефинансовые активы // Федеральная служба государственной статистики. URL: <https://www.rosstat.gov.ru/folder/14304> (дата обращения: 02.06.2026).

Амортизационный фонд является основным источником финансирования инвестиционных проектов обновления основных фондов генерирующих компаний, но при этом его использование сопровождается ограничениями использования:

1. Регуляторные ограничения. В электроэнергетике тарифы и инвестиционные программы регулируются государством. Амортизационные отчисления могут включаться в необходимую валовую выручку только при наличии утвержденной инвестиционной программы. Это усложняет гибкое использование амортизации для реализации инвестиционных проектов, в случае если выполнение работ по проектам сопровождаются удорожанием.
2. Необходимость наращивания мощности производства электроэнергии. Поскольку наблюдается дефицит мощности производства электроэнергии, а также рост морального и физического износа основных средств генерирующих компаний, необходимо реализовывать проекты с целью модернизации основных фондов и строительства новых объектов генерации. Такой вид инвестиционных проектов требует большого количества ресурсов, поэтому использования исключительно амортизационного фонда недостаточно для инвестирования в объекты генерации электроэнергии, следовательно, необходимо изыскивать иные источники финансирования.

Вторым по значимости видом финансирования капитальных вложений выступают бюджетные средства, что также объясняется их низким риском, к тому же, для хозяйствующих субъектов являются бесплатными и могут улучшать показатели эффективности инвестиционных проектов за счет снижения объема частных инвестиций. Государственное финансирование инвестиционных проектов — это эффективный инструмент развития экономики, который

позволяет реализовывать стратегически важные инициативы, снижать финансовые риски для бизнеса и обеспечивать устойчивый рост ключевых отраслей. Так, Постановлением Правительства Российской Федерации от 15 апреля 2014 г. № 321 утверждена государственная программа Российской Федерации «Развитие энергетики» [2].

Целями государственной программы являются:

1. Продуктовая и географическая диверсификация экспорта энергетических ресурсов с достижением к концу 2030 года доли стран Азиатско-Тихоокеанского региона в общем объеме экспорта российских энергетических ресурсов.
2. Повышение эффективности обеспечения потребностей внутреннего рынка Российской Федерации соответствующими объемами производства продукции и услуг отраслей топливно-энергетического комплекса с поддержанием уровня 100% обеспечения потребностей внутреннего рынка нефтепродуктами, произведенными на территории Российской Федерации, достижением к концу 2030 года среднего уровня газификации населения Российской Федерации в размере 82,9%, доли выработки электрической энергии тепловыми электрическими станциями в теплофикационном цикле в размере не менее 33,5%.
3. Уменьшение негативного воздействия отраслей топливно-энергетического комплекса на окружающую среду и адаптацию их к изменениям климата с достижением к концу 2030 года объема потребления метана на транспорте в размере 6,8 млрд куб. метров.
4. Повышение инвестиционной активности в отраслях топливно-энергетического комплекса с достижением к концу 2030 года индекса физического объема инвестиций в основной капитал по виду экономической деятельности «Добыча топливно-энергетических полезных ископаемых» в размере не менее 115% к уровню 2020 года и индекса физического объема инвестиций в основной капитал по виду экономической деятельности «Обеспечение электрической энергией, газом и паром» в размере не менее 140% к уровню 2020 года.

На рисунке 5 представлены данные об освоении субсидий в рамках реализации государственной программы «Развитие энергетики» по направлению «производство электроэнергии»:

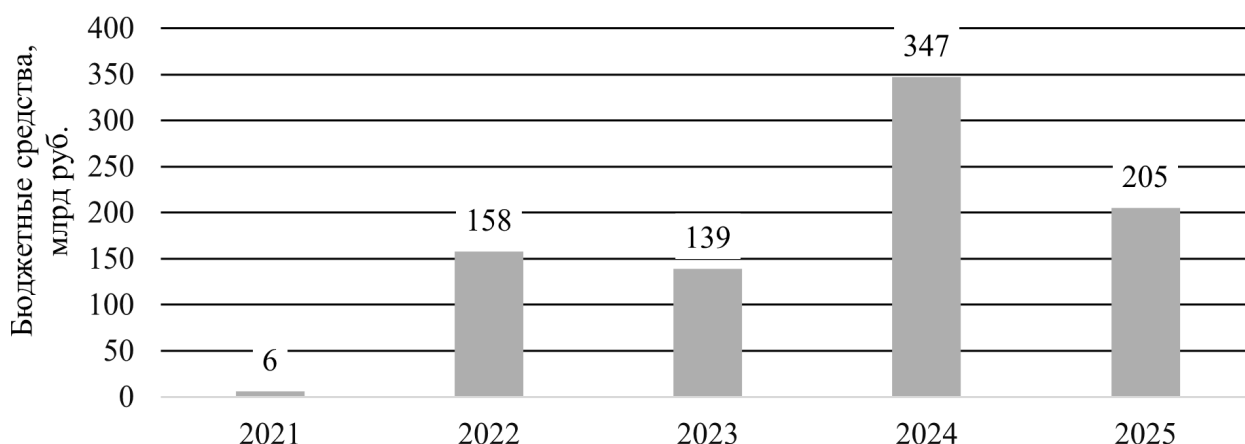


Рис. 5. Освоение бюджетных средств по программе «Развития энергетики» по направлению производства электроэнергии за 2021–2025 гг.

Составлено по данным: [2].

При этом, в настоящее время, наблюдаются ограничения получения бюджетных ассигнований по причине роста дефицита бюджет (за 2025 год дефицит бюджета вырос на 5,1 трлн рублей) и увеличения государственного долга (по состоянию на 2025 рост госдолга составил 6,1 трлн рублей).

Следующий традиционный источник инвестиций – банковский кредит. В сфере производства электроэнергии прослеживается тренд на увеличение объемов задолженности по банковским кредитам как для финансирования операционной, так и для инвестиционной деятельности. Недостатком данного способа финансирования является его недоступность в связи с высокими процентными ставками (за последние 5 лет процентные ставки по банковским кре-

дитам выросли более чем в 2 раза), а также усложнения процедуры одобрения кредита в силу ужесточения банковского законодательства и законодательства в сфере ПОД/ФТ.

В современных условиях, банковский кредит как источник финансирования капиталовложений несет высокие риски ухудшения финансового положения генерирующих компаний в силу высоких процентных ставок, ухудшения экономической активности в стране, а также сопровождается рядом ограничений, такими как: жесткие требования к заемщику со стороны банков и отказ в получении крупных сумм в заем.

Заемный капитал в виде займов от других коммерческих организаций для финансирования инвестиционных проектов осуществляется в виде проектного финансирования. Проектное финансирование — это особый способ привлечения средств для реализации крупных инвестиционных проектов, при котором возврат кредита и получение дохода кредиторами и инвесторами осуществляются преимущественно за счет будущих денежных потоков, генерируемых самим проектом. Проектное финансирование востребовано в сфере производства электроэнергии для реализации инвестиционной деятельности в форме капитальных вложений, поскольку позволяет привлекать крупные денежные средства и снижает риски инициатора проекта. При этом, в реальных условиях, заинтересовать кредиторов сложно, поскольку необходимы качественные обоснования эффективности проекта, также такой способ финансирования является сложным в оформлении и дорогим. Помимо этого, возникают риски потери контроля над реализацией проекта, в связи с контролем кредиторов и необходимость в учете их мнений и требований.

В условиях обозначенных ограничений возрастает актуальность поиска и внедрения альтернативных источников финансирования.

Под альтернативными источниками финансирования авторами понимается совокупность финансовых инструментов и механизмов привлечения капитала, отличных от традиционных, таких как: собственные средства, банковские кредиты, господдержка.

Альтернативные источники финансирования инвестиционных проектов имеют ряд особенностей:

1. Альтернативные источники предполагают использование относительно новых финансовых инструментов и схем, позволяющих привлекать денежные средства для реализации инвестиционных проектов и адаптировать условия привлечения средств под специфику инвестиционного проекта, его риски и сроки реализации.
2. Каждый из способов альтернативного финансирования имеет целевую направленность под определенный проект и, тем самым, повышает эффективность процесса инвестирования.
3. Использование альтернативных способов финансирования инвестиционных проектов снижает зависимость от традиционных кредиторов и государственных программ, расширяя круг потенциальных инвесторов и снижая финансовые риски.
4. Альтернативные источники повышают заинтересованность инвесторов в реализации проектов, делают их более вовлеченными в процесс реализации инвестиционных проектов.

Во многих научных исследованиях российских авторов в качестве альтернативных источников финансирования выделяется венчурное финансирование и лизинг. Ряд исследователей, в частности Головецкий Н.Я. [3], Скоробогатова Ю.А. [4], к таким инструментам также относят краудфандинг и факторинг. Ряд авторов: В.В. Николаева, А.А. Куликова, А.О. Егорова [5], М.А. Клишина, Е.В. Михина, А.И. Евич [6], Т.И. Кубасова, Н.Г. Новикова [7], Ю.С. Шпинев [8] альтернативными считают также проектное финансирование и «зелёные» облигации.

По мнению авторов исследования, альтернативные источники финансирования подходят для инвестиционных проектов генерирующих компаний согласно их целям реализации, а именно:

- направленных на модернизацию оборудования и строительство новых объектов генерации, с целью повышения мощности производства для исключения энергодефицита, расширения деятельности и получения более высокой нормы доходности (проекты развития);
- направленных на защиту окружающей среды, рациональное использование природных ресурсов и защиту жизни и здоровья человека, с целью соответствия российскому законодательству, международных стандартов, запросам инвесторов и потребителей, а также с целью нивелирования рисков деятельности на длительную перспективу, ограничения доступа к ресурсам, возникновения аварий, приостановки деятельности (ESG-проекты);

- направленных на обновление основных фондов и внедрение инновационных технологий, с целью автоматизации процессов производства, исключения рисков приостановки производства, а также для обеспечения безопасного бесперебойного производственного процесса (проекты надежности).

Краудфандинг не может применяться в качестве источника финансирования для реализации инвестиционных проектов генерирующих компаний в силу особенностей отрасли по производству электроэнергии, а именно: многие проекты не предполагают получения дополнительных доходов, инновации могут быть применимы только в отрасли, т.е. являются строго целевыми, генерирующие компании представлены крупными холдингами, которые не являются субъектами МСП. Также, как и краудфандинг, венчурные инвестиции не могут быть применимы в инвестиционной деятельности генерирующих компаний, поскольку инвестиционные проекты генерирующих компаний не предполагают реализацию высокотехнологичных и рискованных проектов, связанных с разработкой инноваций, результаты которых могут быть использованы инвесторами (другими коммерческими организациями).

Исходя из специфики деятельности компаний, работающих в сфере производства и продажи электроэнергии, применение следующего альтернативного инструмента — факторинга, ограничено по следующим причинам:

1. В ряде случаев законодательство или отраслевые стандарты могут ограничивать возможность уступки прав требования по обязательствам, связанным с поставкой электроэнергии.
2. Из-за регулируемого ценообразования рентабельность операций в электроэнергетике может быть невысокой, что снижает привлекательность дебиторской задолженности для факторов.
3. В случае работы с социально значимыми или бюджетными организациями существует риск задержек платежей, что увеличивает риски для фактора и может привести к удорожанию услуг факторинга.

Исходя из ограничений, связанных со спецификой деятельности генерирующих компаний, применение факторинга, по мнению авторов, также не может быть применимо для реализации инвестиционных проектов.

В целях финансирования инвестиционных проектов, направленных на экологизацию производства электроэнергии и обеспечения безопасности жизни и здоровья человека, эффективным источником денежных средств может выступать эмиссия «зеленых облигаций».

В настоящее время эмиссия «зеленых» облигаций является довольно популярным способом привлечения денежных средств для реализации инвестиционной деятельности (рис. 6).

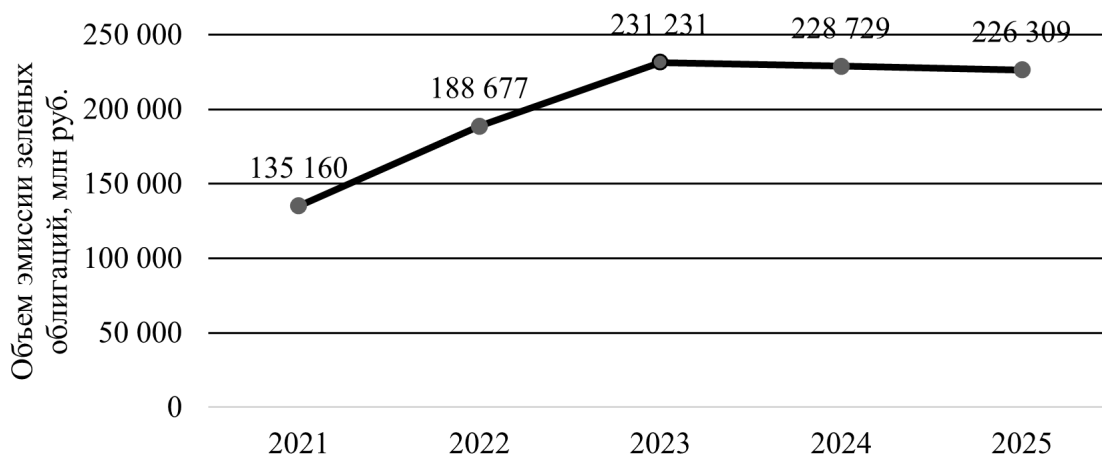


Рис. 6. Объем эмиссии «зеленых» облигаций в РФ за 2021–2025 гг.

Составлено по данным: Статистика ценных бумаг // Банк России. URL: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/sec_st/#a_149409 (дата обращения: 14.05.2026).

Объем эмиссии «зеленых» облигаций в 2025 году вырос на 91 149 млн руб. по сравнению с 2021 годом, что свидетельствует о популярности такого финансового инструмента.

«Зеленые» облигации эффективны для ESG-проектов благодаря «зеленой премии» (средняя ставка 9,09%). Рассмотрим пример – АО «Атомэнергпром»: привлечено 80 млрд руб. при плане 10 млрд под 7,64%, расчетная стоимость источника — 8,38%, что значительно ниже собственного капитала (23,5%) и банковского кредита (10,8%). Если тиражировать опыт АО «Атомэнергпром»: для проекта ветрогенерации АО «Форвард Энерго» прогнозная стоимость через «зелёные» облигации составит 9,84% против 18,89% по кредиту и 17,10% собственного капитала.

Если говорить о российском рынке ценных бумаг в части такого инструмента как «зеленые» облигации, то на данный момент Московская биржа запустила Сектор устойчивого развития — специальную секцию для размещения «зеленых» бумаг с целью финансирования экологических и социальных проектов.

Несмотря на положительные аспекты применения эмиссии «зеленых» облигаций, данный инструмент финансирования имеет недостатки в силу неразвитости рынка, вызванный следующими причинами:

1. Дефицит когнитивной осведомлённости инвесторов: значительная доля частных и институциональных субъектов инвестиционного рынка демонстрирует недостаточный уровень информированности относительно специфики инструментов «зелёного» финансирования, параметров их доходности и характеристик рискового профиля.
2. Отсутствие унифицированного и апробированного в практической плоскости стандарта оценки экологической результативности инвестиционных проектов. Несмотря на формирование национальной таксономии, её операциональное применение характеризуется ограниченной сферой реализации.
3. Депрессивное состояние ликвидности вторичного рынка, обусловленное суженной базой участников и дефицитом эмиссионных выпусков.
4. Неразвитость институциональной инфраструктуры верификации: существенная доля проектов не подвергается независимой экспертизе на предмет соответствия установленным международным критериям.
5. Пространственная асимметрия эмиссионной активности: доминирование выпусков в центральных регионах страны при слабой инвестиционной активности в остальных субъектах Российской Федерации.

Для устранения указанных причин необходимо совершенствовать нормативную базу в части стандартов и экспертиз, повышать прозрачность и качество раскрытия информации эмитентами. В условиях роста бюджетного дефицита проблему финансирования таких проектов можно решать за счет государственно-частного партнерства. При этом следует учитывать особенности отрасли: присутствие естественных монополий, деятельность находится под строгим контролем государства, требуется гарантировать непрерывность производства, несмотря на значительный износ инфраструктуры, тарифные ограничения. При объединении ресурсов государства и частного бизнеса, сокращаются риски за счет дифференциации источников финансирования, оптимизируются тарифы.

В качестве примера, приведем Богучанскую ГЭС (ОАО «РусГидро»), где были снижены объёмы частных инвестиций за счет государственных вложений (рост NPV для частного инвестора составил 19,2 млрд руб., благодаря участию государства). Эффект: частные инвесторы сокращают затраты, государство получает экономические и социальные выгоды. Недостроенная Крапивинская ГЭС является перспективным объектом для ГЧП. По мнению авторов, стоит рассмотреть ГЧП как источник финансирования инвестиционных проектов по строительству объектов генерации как генерирующим компаниям, так и государству, к тому же, на данный момент есть уже успешно реализованные проекты, и проекты, которые потенциально подходят под данный вид финансирования.

Еще один альтернативный инструмент — финансовый лизинг, является целевым инструментом для проектов надежности (модернизация и обновление оборудования). По сравнению с кредитом лизинг даёт налоговые преференции (вычет НДС, уменьшение базы налога на прибыль) и остаётся доступным при ужесточении банковской кредитной политики.

В соответствии с целеполаганием инвестиционных проектов генерирующих компаний альтернативные источники финансирования распределены авторами следующим образом (табл.2):

Таблица 2

Распределение альтернативных источников финансирования согласно целям реализации инвестиционных проектов генерирующих компаний

Тип проекта	Наиболее эффективный альтернативный источник	Ключевой эффект
ESG-проекты	«Зеленые» облигации	Снижение стоимости капитала на 8–14%.
Проекты развития	Государственно-частное партнерство	Рост NPV на 80–90%
Проекты надежности	Финансовый лизинг	Налоговая экономия в 2–3 раза выше кредита

Заключение

В заключение отметим, что предложенная схема целевого инвестирования позволяет снизить средневзвешенную стоимость капитала по портфелю проектов на 20–30%, повысить инвестиционную активность при бюджетных ограничениях и обеспечить технологическую модернизацию генерации. Стоит отметить, что альтернативные источники финансирования представляют собой не замену, а дополнение к традиционным инструментам. Их эффективное использование требует учета типа инвестиционного проекта, отраслевой специфики и текущих рыночных условий.

Таким образом предложенный авторами подход к выбору альтернативных источников финансирования в зависимости от цели капитальных вложений системно решает проблему несоответствия между дорогими и недоступными традиционными инструментами, и реальными потребностями генерирующих компаний в обновлении, расширении и экологизации мощностей. Предложенная матрица «тип проекта → финансовый инструмент» носит прикладной характер и может быть непосредственно использована в инвестиционных комитетах генерирующих компаний.

Литература

1. Терехина В.С. Исследование и оценка инвестиционной деятельности предприятия энергетики // Столыпинский вестник. 2022. № 10. EDN: APVOEE.
2. Государственная программа Российской Федерации «Развитие энергетики» // Министерство энергетики Российской Федерации. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.minenergo.gov.ru/activity/government-program> (дата обращения: 02.06.2026).
3. Головецкий Н.Я. Методологические основы использования альтернативных источников финансирования проектов // Вестник евразийской науки. 2025. № 1. С. 1-14. EDN: SGCWBB.
4. Леоненко Д.А., Скоробогатова Ю.А. Краудфандинговые платформы для бизнеса: обзор, плюсы и минусы // Global and regional research. 2021. Т. 3, № 2. С. 138-144. EDN: XXOOXZ.
5. Николаева В.В., Куликова А.А., Егорова А.О. Инвестиционное финансирование // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. 2022. № 7 (65). EDN: XTNSKJ.
6. Клишина М.А. Михина Е.В., Евич А.И. Основные тенденции зарубежного опыта проектного финансирования // Известия Байкальского государственного университета. 2024. Т. 34, № 4. С. 573-581. DOI: 10.17150/2500-2759.2024.34(4).573-581 EDN: GDZACE.
7. Кубасова Т.И., Новикова Н.Г. Формирование российского рынка жилищного строительства на основе принципов устойчивого развития в условиях деглобализации // Известия Байкальского государственного университета. 2023. Т. 33, № 4. С. 695-702. DOI: 10.17150/2500-2759.2023.33(4).695-702 EDN: BZLJFO.
8. Шпинев Ю.С. Классификация инвестиций: реальные и финансовые // Проблемы экономики и юридической практики. 2021. № 17. С. 69-74. DOI: 10.33693/2541-8025-2021-17-6-69-74 EDN: CHVAFS.