

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕТОДИКИ ОЦЕНКИ ЭФФЕКТИВНОСТИ
ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИХ КОМПАНИЙ**

© 2019 А.Д. Степанова, О.А. Наумова*

В работе представлены направления совершенствования методики оценки эффективности инвестиционной деятельности энергетических компаний на основе особенностей учета отраслевых рисков. Проработаны нормативно-правовые источники и научная литература по данному вопросу, а также применен методологический инструментарий для анализа и обобщения полученных сведений. Определены специфические риски энергетических компаний и предложены варианты их учета при оценке эффективности инвестиционной деятельности. В качестве объекта исследования выбраны предприятия энергетической отрасли России.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционная программа, инвестиционный риск, электроэнергетика, отраслевые особенности, анализ чувствительности.

Основные положения:

- ◆ проанализированы особенности осуществления инвестиционной деятельности регулируемых организаций в сфере энергетики;
- ◆ выявлены возможные риски, с которыми может столкнуться тарифорегулируемая организация при осуществлении инвестиционной деятельности;
- ◆ разработана методика оценки чувствительности инвестиционных проектов, позволяющая учесть в расчетах отраслевые особенности объектов исследования;
- ◆ даны практические рекомендации для нейтрализации выявленных рисков.

Введение

В основе данной работы лежит анализ энергетической отрасли России, поскольку сегодня намечены крупные структурные изменения в энергетике России, для реализации которых необходимы существенные инвестиции.

Одним из ключевых направлений, требующих внимания, является развитие возобновляемой энергетики (ВИЭ), которая подразумевает использование альтернативных источников для выработки электроэнергии.

Сейчас порядка 75% всей электрической энергии в России генерируется на теплоэлектростанциях (ТЭС), где в качестве источника для выработки используется энергия, полученная при сжигании органического топлива (уголь, торф, газ, горючие сланцы, мазут), запасы которого в природной среде ограничены¹.

Для оценки инвестиционного климата необходимо оценить состояние экономики страны в целом. Дело в том, что, по мнению

ряда экономистов (К. Сонин, В. Брагин и т.д.), Россия находится на так называемой “ресурсной игле”. Это означает, что рынок ресурсов является более привлекательным с точки зрения инвестирования, чем другие отрасли российской экономики, в том числе и реальный сектор. Однако ввиду невозобновляемости природных ресурсов встает острый вопрос о развитии других секторов экономики, что отражается в теории реиндустриализации².

Но тем не менее, до сих пор одной из проблем расширения ВИЭ являются трудности привлечения достаточных объемов денежных средств для финансирования проектов возобновляемой энергетики. Так, генеральный директор ГК “Хевел” Игорь Шахрай считает, что стимулирование инвестиций в данную отрасль является одной из перспективных задач, поскольку зачастую в вопросах инвестирования организации, специализирующиеся на ВИЭ, вынуждены конкурировать с компаниями с крайне низкими ставками привлечения капитала - порядка 0,5-1%³.

* Степанова Альбина Дмитриевна, экономист, АО “Самарагорэнергосбыт”. E-mail: stepanova.alb@gmail.com; Наумова Ольга Александровна, кандидат экономических наук, доцент кафедры учета, анализа и аудита, Самарский государственный экономический университет. E-mail: naumovaoa@gmail.com.

Таким образом, объемы инвестирования в электроэнергетику растут, однако энергетические предприятия зачастую сталкиваются с проблемой низкой конкурентоспособности в сфере привлечения инвестиций, которые, в частности, связаны непосредственно с особенностями инвестиционной деятельности в рамках данной отрасли.

Так, энергетические компании, в отличие от большинства хозяйствующих субъектов, осуществляют инвестиционную деятельность, направленную прежде всего на модернизацию и совершенствование их основной деятельности, а не на получение спекулятивного финансового дохода. При этом при формировании инвестиционных программ энергетическим компаниям требуется учитывать следующие специфические факторы:

- ♦ требования законодательства не только в общих вопросах инвестирования, но и в отраслевых;

- ♦ зависимость дохода от государственной социальной политики;

- ♦ дополнительный контроль за реализацией исполнения инвестиционных проектов со стороны государства;

- ♦ отсутствие полноценной системы оценки эффективности инвестиционных программ⁴.

Данные факторы сформированы под действием ряда законодательных актов. В первую очередь, это Постановление Правительства РФ «Об инвестиционных программах субъектов электроэнергетики»⁵, где раскрываются правила утверждения инвестиционных программ субъектов электроэнергетики и осуществления контроля за их реализацией.

К факторам дополнительного контроля можно отнести обязательство субъектов электроэнергетики по раскрытию информации об инвестиционной деятельности, зафиксированное в Постановлении Правительства РФ «Об утверждении стандартов раскрытия информации субъектами оптового и розничных рынков электрической энергии»⁶.

Из всего вышесказанного следует, что для корректной оценки инвестиционной деятельности энергетических компаний требуется совершенствование существующих методических подходов с учетом особенностей именно энергетической отрасли.

Направления совершенствования методики в рамках данного исследования - выявление возможных рисков при осуществлении инвестиционной деятельности предприятий энергетики, которые регулируются со стороны государства, совершенствование методов количественной оценки данных рисков, а также формулировка основных путей для их снижения.

Для достижения данной цели необходимо решить следующие задачи:

- 1) определить состояние законодательной базы в РФ по вопросу осуществления инвестиционной деятельности регулируемых организаций;

- 2) установить особенности инвестиционной деятельности энергетических предприятий;

- 3) проанализировать состав инвестиционных программ энергетической компании;

- 4) выявить возможные риски энергетических компаний при осуществлении инвестиционной деятельности;

- 5) разработать практически применимые рекомендации для энергетических компаний по совершенствованию оценки инвестиций, направленные на снижение вероятности наступления проблемных вопросов при осуществлении инвестиционной деятельности.

Методы

В ходе исследования были применены следующие методы: наблюдение; сравнение; теоретический анализ научной литературы для получения теоретического обоснования проблемы; описательный метод для передачи особенностей энергетической отрасли; синтез полученных сведений в процессе анализа; статистические методы вероятности наступления событий; методы стохастического и имитационного моделирования для оценки уровня наступления выявленных рисков; системный подход, позволяющий структурировать полученную информацию и получить выводы по проблеме исследования.

Результаты

Если отрасль, в рамках которой организация ведет свою хозяйственную деятельность, имеет определенную специфику, например, находится под контролем государства, к общепринятым рискам осуществле-

ния инвестиционной деятельности (риск неполучения доходов, страновой риск и т.д.) добавляются отраслевые риски, обусловленные этими особенностями.

Ввиду того, что инвестиционная деятельность компаний энергетики направлена не на приращение прибыли от капитальных вложений, а на повышение качества обслуживания клиентов и на модернизацию системы обеспечения снятия показаний и оплаты потребленной электроэнергии, на снижение расходов энергетической компании, провести сравнительный анализ планируемых доходов и расходов от осуществления инвестиционной деятельности в чистом виде не представляется возможным. Это значит, что количественно оценить риски энергетических компаний с помощью оценки чувствительности таких показателей, как, например, чистый дисконтированный доход, не представляется целесообразным ввиду отсутствия нацеленности на приращение денежных средств.

В то же время у энергосбытовых организаций существуют специфические риски, которые требуют дополнительной оценки.

1) Риск внешнего контроля, обусловленный особенностями регулирования деятельности. Как было отмечено выше, инвестиционная деятельность энергетических компаний регламентируется рядом законодательных актов. Для контроля проводятся выездные проверки, перечень которых утверждается приказом соответствующего регулирующего органа, а также осуществляются внеплановые проверки. Это несет в себе не только дополнительные временные затраты, но и рост административных расходов.

2) Риск низкой рентабельности. Энергетические компании относятся к числу тарифорегулируемых организаций, что означает установление цен на реализуемую продукцию посредством регулирующих органов регионального либо всероссийского масштаба. При этом происходит согласование объема необходимой валовой выручки (НВВ), которая потребуется энергетической организации для успешного функционирования в рамках будущего расчетного года. Помимо прочих составляющих, в расчет НВВ включаются расходы на осуществление инвестиционной деятельности в рамках инвестиционных программ, утвержденных в соответствии с По-

становлением Правительства РФ от 01.12.2009 № 977. В то же время, если утвержденная инвестиционная программа не исполняется в разрезе годов утверждения, орган регулирования исключает суммы фактически не израсходованных, но включенных в НВВ на соответствующий год расходов из величины выручки в последующие периоды. В связи с этим возникает риск несения дополнительных расходов в будущие периоды.

3) Риск потери лицензии. Федеральным законом от 29.12.2017 № 451-ФЗ введено требование обязательного лицензирования деятельности гарантирующих поставщиков и энергосбытовых компаний⁷. В систему показателей входит в том числе показатель, оценивающий риск нецелевого использования денежных средств за счет инвестиционной деятельности. Неисполнение его несет риск неполучения или лишения лицензии на осуществление энергосбытовой деятельности.

Для снижения рисков в инвестиционном планировании, как правило, либо увеличивают доходность проекта, либо усиливают контроль над возникновением рисков. Ввиду специфики отрасли увеличить доходность инвестиционного проекта не всегда представляется возможным, поскольку он направлен, в первую очередь, на повышение качества обслуживания потребителей. Таким образом, энергетическим организациям следует работать над снижением рисков составляющей инвестиционной деятельности, в том числе за счет внутреннего контроля.

По нашему мнению, для усиления контроля за реализацией инвестиционных программ будет целесообразным создать службу комплаенс-контроля внутри организации. При этом специалистам внутреннего контроля нужно опираться на законодательную базу, которая сегодня действует в рамках регулирования инвестиционной деятельности организаций в сфере электроэнергетики.

Во-первых, контроль за исполнением утвержденных инвестиционных программ тарифорегулируемых организаций, а также своевременное и корректное предоставление отчетности в регулирующий орган снижают вероятность организации выездных проверок и наступления каких-либо штрафных санкций. Это снизит упомянутый выше риск внешнего контроля.

Таблица 1

Инвестиционная программа энергетической компании N в г. Самаре

№ п/п	Наименование мероприятия	Финансирование мероприятия по годам, млн руб.			
		2018	2019	2020	Всего
1	Внедрение автоматизированной информационной системы коммерческого учета электроэнергии бытовых потребителей (АИСКУЭ) для многоквартирных домов Железнодорожного, Кировского и Промышленного районов г.о. Самара	70,00	74,11	64,01	208,12
2	Организация центра обслуживания клиентов нового формата (приобретение ЦОК)	10,00	0,00	0,00	10,00
3	Реконструкция существующего центра обслуживания клиентов	10,00	0,00	0,00	10,00
4	Плановое обновление и обеспечение резервирования серверов	5,00	0,00	0,00	5,00
5	Прочие инвестиционные проекты (в т.ч. обновление транспорта, оргтехники)	5,00	5,00	5,00	15,00
6	Итого	100,00	79,11	69,01	248,12

Во-вторых, для снижения пагубного влияния ввиду наступления риска низкой рентабельности необходимо следить за исполнением утвержденных инвестиционных программ и при необходимости прибегать к ее корректировке.

Так, в п. 32 Постановления Правительства РФ «О ценообразовании в области регулируемых цен (тарифов) в электроэнергетике»⁸ указано, что при пересмотре утвержденной инвестиционной программы НВВ регулируемой организации корректируется с учетом вносимых изменений. Это означает, что при своевременной оценке рисков неисполнения уже утвержденной инвестиционной программы есть возможность подать заявление в регулирующий орган и провести корректировку существующей инвестиционной программы. В таком случае утвержденная НВВ регулируемой организации будет изменена в соответствии со скорректированной инвестиционной программой, риск полного исключения недоосвоенного инвестиционного проекта снижается.

В-третьих, энергосбытовые компании сегодня не могут столкнуться с риском потери лицензии и, как следствие, прекращения деятельности. Дело в том, что 19.12.2018 г. Госдумой РФ был принят федеральный закон⁹, касающийся вопросов лицензирования энергосбытовой деятельности. Так, согласно данному нормативно-правовому акту, энергосбытовые компании обязаны получить лицензию на осуществление деятельности до 01.07.2020 г., в противном случае с этого периода наступит административная ответ-

ственность. Таким образом, срок, до которого энергосбытовые компании могут осуществлять свою деятельность без получения лицензии, был продлен.

После первичного рассмотрения рисковой составляющей инвестиционной деятельности компаний в сфере электроэнергетики необходимо количественно оценить риски и последствия их наступления. Для оценки уровня влияния этих рисков была использована методика анализа чувствительности с применением показателей, характерных для инвестиционной деятельности предприятий в энергетике.

За базу исследований была принята инвестиционная программа энергетической компании N, действующей на территории г. Самары. Рассмотрим основные положения данной инвестиционной программы, которая была утверждена региональным регулирующим органом на срок 3 года (табл. 1).

Как видим, инвестиционная программа компании N, в первую очередь, направлена на повышение качества обслуживания потребителей. При этом основная часть средств направляется на создание АСКУЭ. За 3 года реализации инвестиционной программы планируется подключение к обслуживанию 21 452 точек учета, что позволит автоматизировать систему подачи показаний счетчиков населения. Данный факт скажется на снижении расходов на снятие и передачу показаний приборов учета, что скажется на сокращении себестоимости реализации электроэнергии потребителям компании, что было количественно оценено в табл. 2.

Таблица 2

Оценочное значение эффекта от реализации инвестиционной программы

Показатели	Годы				Всего
	2018	2019	2020	2021	
Финансирование объектов инвестиционной программы, млн руб.	100,00	79,12	69,02	0,00	248,13
Ввод основных средств в рамках инвестиционной программы, млн руб.	40,77	102,23	105,13	0,00	248,13
Ожидаемое снижение затрат на снятие показаний счетчиков, % от текущих расходов	0,00	0,81	1,73	2,67	2,67

На основе полученных данных проведем анализ инвестиционной программы компании N с целью улучшения методики для учета отраслевых особенностей. Срок исследования - 10 лет. За результирующий показатель, отражающий влияние результатов инвестиционной программы на деятельность компании, регулирующим органом используется валовая прибыль, поскольку она отражает динамику изменения и себестоимости ввиду сокращения затрат на снятие показаний со

счетчиков, и выручки в результате повышения общего уровня реализации электроэнергии. Поэтому в расчетах также в качестве результата будет использоваться валовая прибыль. Плановые показатели, принятые за базу расчета, приведены в табл. 3.

Для дальнейшего проведения анализа чувствительности построим прогноз денежных потоков инвестиционных проектов, установленных инвестиционной программой компании N на 2018-2027 гг. (табл. 4). При этом

Таблица 3

Прогноз влияния инвестиционной программы на изменение валовой выручки компании N, тыс. руб.

План/факт	Год	Себестоимость (исходное значение)	Снижение себестоимости в результате инвестиционной деятельности	Себестоимость (после снижения)	Выручка	Рост валовой прибыли в результате инвестиционной деятельности
Факт	2017	-6 963 170	0	-6 963 170	7 562 677	0
План	2018	-7 450 592	-60 350	-7 390 242	7 940 811	60 350
План	2019	-8 046 639	-74 029	-7 972 610	8 417 260	74 029
План	2020	-8 448 971	-79 420	-8 369 551	9 006 468	79 420
План	2021	-8 786 930	-52 722	-8 734 208	9 276 662	52 722
План	2022	-9 138 407	-54 830	-9 083 577	9 554 962	54 830
План	2023	-9 503 943	-57 024	-9 446 920	9 841 611	57 024
План	2024	-9 884 101	-59 305	-9 824 797	10 136 859	59 305
План	2025	-10 279 465	-61 677	-10 217 788	10 440 965	61 677
План	2026	-10 690 644	-64 144	-10 626 500	10 754 194	64 144
План	2027	-11 118 270	-66 710	-11 051 560	11 076 820	66 710

Таблица 4

Прогноз денежных потоков инвестиционной деятельности компании N, тыс. руб.

№ периода	Год	Приток ДС	Отток ДС	Денежный поток	Коэффициент дисконтирования	Приведенная (дисконтированная) стоимость
1	2018	60 350	-100 000	-39 650	0,91	-34 404
2	2019	74 029	-79 120	-5 091	0,82	-3 833
3	2020	79 420	-69 020	10 400	0,75	6 794
4	2021	52 722	0	52 722	0,68	29 883
5	2022	54 830	0	54 830	0,61	26 966
6	2023	57 024	0	57 024	0,56	24 334
7	2024	59 305	0	59 305	0,51	21 958
8	2025	61 677	0	61 677	0,46	19 815
9	2026	64 144	0	64 144	0,42	17 881
10	2027	66 710	0	66 710	0,38	16 135
Итого		630 210	-248 140	382 070		125 530

для расчета была принята ставка дисконтирования в размере 15,25%, которая рассчитывалась исходя из следующих параметров:

- ♦ безрисковая составляющая в размере ключевой ставки Центробанка РФ (7,75%);
- ♦ уровень инфляции (5%);
- ♦ оценка иных рисков (2,5 %).

На основе данных, приведенных в табл. 4, были получены следующие показатели эффективности инвестиционного проекта:

- ♦ срок окупаемости - 2,5 года;
- ♦ внутренняя норма доходности - 36%.

Далее необходимо провести анализ чувствительности внутренней нормы доходности от варьируемых параметров проекта. При этом, помимо параметров, применяемых в организации, нами были разработаны специфические индикаторы, которые необходимо применять для уточнения анализа инвестиционных проектов в энергетике:

- ♦ затраты на проведение проверок (риск контроля);
- ♦ исключение инвестиционных затрат из совокупной НВВ (риск низкой рентабельности) (табл. 5).

Полученные значения коэффициентов чувствительности, рассчитанные как отноше-

ние изменения внутренней нормы доходности инвестиционного проекта к процентному изменению варьируемых параметров, были проранжированы по степени их влияния на результирующий показатель от 1 (наиболее значимы) до 5 (менее значимы) и представлены в табл. 6.

Графические результаты исследования представлены на рисунке.

В результате нами было получено, что сильнее всего на изменение внутренней нормы доходности из выбранных варьируемых параметров оказывает влияние снижение условно-постоянных затрат на 2%, которое может быть достигнуто за счет оптимизации процесса сбора показаний счетчиков потребителей посредством внедрения АИСКУЭ.

Вводимые в данном исследовании в расчетную модель оценки чувствительности инвестиционного проекта энергетической отрасли параметры занимают в ранжированном перечне параметров 4-е и 5-е места, однако не принимать их во внимание нельзя ввиду того, что в таком случае картина анализа не будет полной. Кроме того, наклон кривой, показывающей зависимость внутренней нормы доходности от исключения инвестицион-

Таблица 5

Сценарии оценки чувствительности инвестиционного проекта

№ п/п	Перечень варьируемых параметров проекта	Изменение значения варьируемых параметров проекта
1	Уровень реализации электроэнергии	А) Снижение объема реализованной электроэнергии на 5% Б) Рост объема реализованной электроэнергии на 5%
2	Условно-постоянные затраты	А) Снижение условно-постоянных затрат на 2% Б) Рост условно-постоянных затрат на 2%
3	Инвестиционные затраты	А) Снижение инвестиционных затрат на 10% Б) Рост инвестиционных затрат на 10%
4	Затраты на проведение проверок (риск контроля)	А) Рост затрат на проведение проверок на 10% Б) Рост затрат на проведение проверок на 20%
5	Исключение инвестиционных затрат из совокупной НВВ (риск низкой рентабельности)	А) Снижение совокупной НВВ на 10% Б) Снижение совокупной НВВ на 20%

Таблица 6

Результаты анализа чувствительности проекта

№ п/п	Наименование варьируемых показателей	Внутренняя норма доходности, %	Коэффициент чувствительности	Ранг
1	Рост объема реализованной электроэнергии на 5%	43,0	1,4	3
2	Снижение условно-постоянных затрат на 2%	43,0	3,6	1
3	Снижение инвестиционных затрат на 10%	53,5	1,8	2
4	Рост затрат на проведение проверок на 10%	34,6	0,01	5
5	Снижение совокупной НВВ на 10 %	24,0	1,2	4

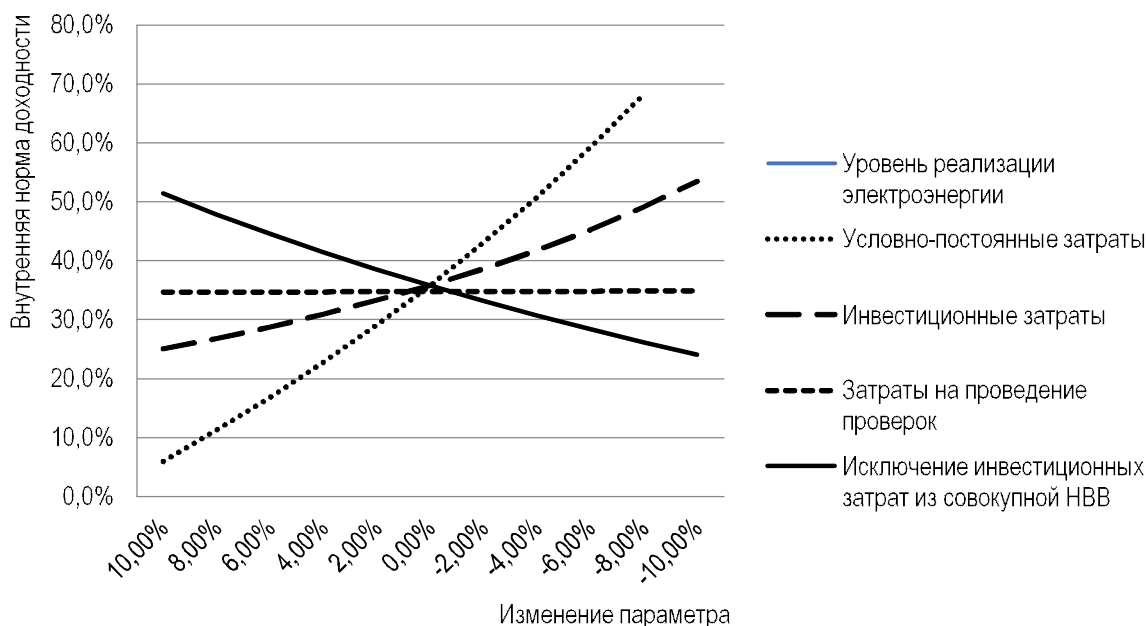


Рис. Зависимость внутренней нормы доходности от изменения варьируемых параметров

ных затрат из совокупной НВВ (см. рисунок), позволяет судить о том, что данный параметр оказывает наиболее сильное влияние на результирующий показатель при обратно пропорциональной зависимости.

Обсуждение

Обращаясь к научной литературе, касающейся особенностей инвестиционной деятельности, можно найти ссылки на необходимость учета отраслевой специфики при оценке инвестиционных проектов. В частности, поскольку энергетическая отрасль как таковая является достаточно специфической, ряд авторов уже обращались к вопросу особенностей инвестирования в энергетике.

Так, например, в статье Е.С. Бельчиковой рассматриваются инвестиционные проекты в энергетике, их специфика и особенности реализации. Автор описывает, как выявленные факторы отражаются в текущих проектах энергокомпаний, а также анализирует специфику взаимосвязи указанных особенностей и их влияние на инвестиционную привлекательность проектов. Также отмечается необходимость учета выявленных особенностей при работе аналитиков в ходе расчета инвестиционного проекта в сфере энергетики¹⁰.

А.В. Напольнов в своей работе «Российская энергетика в эпоху перемен: инвестиционный аспект» рассмотрел специфику и перспективы развития отечественной энергети-

ческой отрасли, а также проанализировал многочисленные факторы ее инвестиционной привлекательности, сделав акцент на том, что отрасли необходим значительный приток инвестиций (в том числе зарубежных), для чего необходимо принять меры по повышению качества анализа инвестиционных проектов в энергетике¹¹.

Отраслевую специфику оценки инвестиционных проектов можно отнести к разряду узкоспециализированной направленности изучения. Однако не остается сомнений, что предприятиям необходимы практически применимые механизмы оценки риска инвестиционной деятельности с учетом специфики отрасли, в рамках которой они функционируют.

Заключение

Потребность во вливании инвестиций в уже существующие и вновь создаваемые проекты и предприятия возрастает год от года, поскольку зачастую внутренних резервов организации достаточно только для поддержания ее операционной деятельности, пополнения запасов оборотных средств и устранения возможных проблем, возникающих при непосредственном процессе производства продукции или оказания услуг.

Предприятие должно осознавать и оценивать те риски, с которыми оно может столкнуться при осуществлении инвестиционной

деятельности. При этом на современном этапе не существует унифицированной методики оценки данных рисков, поскольку в каждом случае необходимо принимать во внимание основы функционирования организации, ее положение на рынке товаров или услуг, отраслевые особенности.

Оценка эффективности инвестиционной деятельности невозможна без качественной оценки уровня риска. В данной статье были рассмотрены риски, с которыми может столкнуться тарифорегулируемая компания в сфере энергетики и ЖКХ при осуществлении инвестиционной деятельности энергетической компании, действующей в г. Самаре.

Риски осуществления инвестиционной деятельности связаны в рассмотренном случае с отраслевой спецификой ввиду нетипичной работы оптового и розничного рынков электроэнергии и мощности. Было выявлено три потенциальных риска, не используемых сейчас при оценке эффективности инвестиционных программ:

1) риск проверок и штрафных санкций при неисполнении утвержденной инвестиционной программы организации;

2) изъятие из совокупной величины необходимой валовой выручки будущих периодов объема финансирования неосвоенных инвестиционных проектов;

3) лишение лицензии на осуществление энергосбытовой деятельности.

Также сформулированы возможные пути снижения инвестиционных рисков:

1) осуществлять контроль за исполнением сроков и объемов освоения утвержденной инвестиционной программы гарантирующего поставщика;

2) своевременно предоставлять в регулирующий орган ежеквартальную и годовую отчетность по исполнению инвестиционной программы;

3) корректировать утвержденную инвестиционную программу;

4) в срок до 01.07.2020 г. в установленном объеме предоставить пакет документов, необходимых для получения лицензии на осуществление энергосбытовой деятельности.

Помимо прочего, предложено усовершенствовать методику количественной оценки инвестиционных проектов энергетических компаний путем расширения перечня варьируе-

мых параметров, используемых при анализе чувствительности инвестиционных проектов. Предложено добавить следующие параметры:

♦ затраты на проведение проверок, вытекающие из риска контроля;

♦ исключение инвестиционных затрат из совокупной НВВ, являющееся следствием риска низкой рентабельности.

Проведенный анализ показал, что данные параметры оказывают большое влияние на внутреннюю норму доходности, которая была выбрана в качестве результирующего показателя, и их невключение в анализ приведет к неполному отражению информации и искажению результатов исследования.

¹ Казакова К.В. Возобновляемая энергетика. Перспективы развития проектов на основе возобновляемых источников энергии в мире и в отдельных странах // Молодежный научный форум: Общественные и экономические науки : электрон. сб. ст. по материалам XXX междунар. студенч. науч.-практ. конф. URL: [https://nauchforum.ru/archive/MNF_social/1\(30\).pdf](https://nauchforum.ru/archive/MNF_social/1(30).pdf).

² Волное экономическое общество России : [офиц. сайт]. URL: <http://www.veorus.ru>.

³ Российская энергетическая неделя - 2018. Реализация потенциала России в глобальной индустрии ВИЭ. URL: <https://minenergo.gov.ru>.

⁴ Горяева К.А. Инвестиционная деятельность энергосбытовых компаний и ее особенности // Инновационная наука. 2015. № 6-1. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnaya-deyatelnost-energосбыtovyh-kompaniy-i-eyo-osobennosti>.

⁵ Об инвестиционных программах субъектов электроэнергетики : постановление Правительства РФ от 01.12.2009 № 977 (ред. от 17.02.2017). URL: <http://www.consultant.ru>.

⁶ Об утверждении стандартов раскрытия информации субъектами оптового и розничных рынков электрической энергии : постановление Правительства РФ от 21.01.2004 № 24 (ред. от 07.06.2017). URL: <http://www.consultant.ru>.

⁷ О внесении изменений в Федеральный закон “Об электроэнергетике” и отдельные законодательные акты Российской Федерации, связанных с лицензированием энергосбытовой деятельности : федер. закон от 29.12.2017 № 451-ФЗ. URL: <http://www.consultant.ru>.

⁸ О ценообразовании в области регулируемых цен (тарифов) в электроэнергетике : постановление Правительства РФ от 29.12.2011 № 1178 (ред. от 25.01.2019). URL: <http://www.consultant.ru>.

⁹ О внесении изменений в статьи 4 и 5 Федерального закона “О внесении изменений в Федеральный закон “Об электроэнергетике” и отдель-

ные законодательные акты Российской Федерации, связанных с лицензированием энергосбытовой деятельности” : федер. закон от 25.12.2018 № 484-ФЗ. URL: <http://www.consultant.ru>.

¹⁰ Бельчикова Е.С. Особенности оценки инвестиционных проектов в энергетике // Энерго- и ресурсосбережение XXI век. 2016. С. 231-235.

¹¹ Напольнов А.В. Российская энергетика в эпоху перемен: инвестиционный аспект // Инвестиционный банкинг. 2016. URL: <https://www.lawmix.ru/bux/79296>.

Поступила в редакцию 20.03.2019 г.

IMPROVING THE METHODOLOGY FOR ESTIMATING THE INVESTMENT ACTIVITY OF ENERGY COMPANIES

© 2019 A.D. Stepanova, O.A. Naumova*

The paper presents directions for improving the methodology for assessing investment activities of energy companies based on the characteristics of sectoral risks. Legal and regulatory sources and scientific literature on this issue were developed, and methodological tools were used to analyze and summarize the information received. The specific risks of energy companies were identified to take them into account when assessing investment activities. The enterprises of the power industry of Russia were selected as the object of research.

Keywords: investments, investment program, investment risk, power industry, industry characteristics, sensitivity analysis.

Highlights:

- ◆ the features of investment activities in the field of energy were analyzed;
- ◆ the possible risks that a tariff-regulated organization may face in carrying out investment activities were identified;
- ◆ a methodology was developed for evaluating the sensitivity of investment projects, which allows for taking into account in the calculations the sectoral features of the objects of study;
- ◆ practical recommendations were given to neutralize the identified risks.

Received for publication on 20.03.019

* Albina D. Stepanova, economist, JSC Samaragorenergosbyt. E-mail: stepanova.alb@gmail.com; Olga A. Naumova, Candidate of Economics, Associate Professor of the Department of Accounting, Analysis and Audit, Samara State University of Economics. E-mail: naumovaoa@gmail.com.