

## **СПЕЦИФІКА УПРАВЛІННЯ СТРУКТУРОЮ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ УКРАЇНСЬКИХ ЕНЕРГЕТИЧНИХ КОМПАНІЙ**

Однією з умов успішного функціонування будь-якого підприємства, що забезпечують максимізацію його ринкової вартості, є управління структурою джерел фінансування українських підприємств, а ефективне управління капіталом визначає резерви сталого розвитку і прибутковості компаній. У даній статті капітал розглядається як сукупність фінансових ресурсів підприємства. Необхідність визначення оптимального співвідношення власного і позикового капіталів, поява нових можливостей нарощування фінансового потенціалу відтворювального процесу, а також розширення списку завдань підприємства обумовлює актуальність управління структурою джерел фінансування підприємства. Недостатньо розробленим питанням є відсутність системного управління джерелами фінансування підприємства в залежності від їх доступності та ціни залучення, особливо для сфери енергетики.

На даний момент перед усіма підприємствами енергетичного комплексу України стоїть питання фінансування складного капіталоемного технологічного процесу. Дана проблема викликана низкою чинників:

моральний і технічний знос устаткування. Існуюче згенероване обладнання потребує великих капітальних вкладень в частині поточного обслуговування, реконструкції та модернізації, необхідно створення нових електроустановок, які будуть відповідати сучасним технічним вимогам і будуватися з використанням нових наукоємних технологій;

недостатність власних інвестиційних коштів. Здебільшого компанії енергетичного комплексу не можуть самостійно генерувати кошти достатні для фінансування капіталомістких інвестиційних проектів. Це викликано існуючою системою тарифоутворення на роздрібному і оптовому ринку електроенергії. Установка тарифів координується регіональними регулюючими органами, які розглядають всі інвестиційні проекти;

складність структури ринку, велика кількість регулюючих органів і великі терміни окупності проектів знижують привабливість для інвесторів;

правильний вибір способу фінансування компанії енергетичного комплексу допоможе збільшити комерційну ефективність її господарської діяльності, збільшити її ринкову вартість, знизити операційні витрати, підвищити якість обслуговування споживачів і збільшити інвестиційну привабливість компанії.

Основу ринку електроенергетики України складає Об'єднана енергетична система (ОЕС) України, що виконує централізоване енергозабезпечення споживачів та виконує відповідні взаємодії з енергосистемами інших держав. У структуру ринку електроенергії України включені 28 територіальних енергопостачальних компаній (ПАТ «Обленерго»). На них покладена найскладніша, технологічна, капіталомістка функція - здійснення транспорту електроенергії. Ці компанії є сполучною ланкою між виробниками електроенергії і кінцевими споживачами.

Недоліком використання даного інструменту фінансування є те, що в сформованій ринковій ситуації термін окупності енергопроектів в середньому коливаються від 7 до 30 років залежно від потужності, можливостей ринку продажів електроенергії, а термін довгострокового фінансування в Україні становить у середньому 10 років з досить високими процентними ставками. З іншого боку, важливою перевагою боргового фінансування компанії є те, що виплачувані відсотки за боргом відносяться до витрат, віднімаються з податкової бази, а дивіденди і нерозподілений прибуток - ні. Дохід за облігаціями виводиться з-під оподаткування на корпоративному рівні. Компанія може успішно використовувати ефект податкового захисту, але при цьому брати до уваги недоліки корпоративного запозичення, витрати організації позики і стабільність фірми.

- Бюджетне фінансування. Недоліком бюджетного фінансування є неефективність інвестованих коштів і їх нецільове використання при наявному значному рівні корумпованості органів влади.

- Лізинг. Дана схема фінансування є найбільш привабливою для ПАТ «Обленерго». Лізинг дозволяє підприємствам енергетичного комплексу проводити реконструкцію і отримувати нове високотехнологічне обладнання, не відволікаючи власних ресурсів і оптимізуючи оподаткування підприємства. При використанні подібного інструменту відсутній ріст кредиторської заборгованості, і поліпшуються фінансові показники компанії, з'являється можливість для залучення нових позик. Прискорена амортизація лізингового обладнання дозволяє знизити податок на майно, а так як орендні платежі відносяться на собівартість, знижується оподатковуваний прибуток.

Так, як завданням ПАТ «Обленерго» є зниження рівня боргу в структурі капіталу, то основні схеми фінансування, які повинні бути задіяні при реалізації проектів це: додаткова емісія акцій товариства, самофінансування невеликих проектів, прямі інвестиції (для їх залучення необхідно зниження впливу держорганів на регіональні компанії), бюджетне фінансування та лізингові схеми фінансування, як найбільш перспективні.

Особливу увагу при виборі лізингодавця приділити компаніям-виробникам енергообладнання (трансформаторних підстанцій, кабельних ліній, повітряних ліній).

Залучення коштів за допомогою лізингу слід активізувати фінансове управління в напрямках:

1. Зниження рівня боргового навантаження в структурі капіталу регіональних компаній. Залежно від значення волатильності операційного прибутку необхідно знизити частку позикових коштів до 10-40%, чим вище волатильність фінансової емісії акцій, прямих інвестицій, бюджетного фінансування при узгодженні таких джерел з акціонерами.

Оптимальну структуру капіталу можливо визначити виходячи з «золотого правила фінансування», згідно з яким ефект фінансового важеля оптимально повинен дорівнювати одній третині - половині рівня економічної рентабельності. Тоді ефект фінансового левериджу здатний компенсувати податкові вилучення та забезпечити

власним коштом гідну віддачу. Ефект фінансового левириджу (важеля) показує приріст рентабельності власних коштів внаслідок використання позикових коштів, не дивлячись на їх платність.

2. Збільшення тривалості довгострокових позик до відповідності з корисним використанням обладнання (15-30 років), що дозволить знизити поточні зобов'язання і вивільнити кошти для фінансування основної діяльності.

Застосування цих рекомендацій для регіональних компаній дозволить: підвищити ефективність операційних витрат, знизити їх частку в структурі виручки, тим самим збільшити операційний прибуток компанії. Таким чином, зменшиться показник волатильності прибутку компанії і стабілізуються фінансові результати; зниження поточних витрат компанії за допомогою збільшення термінів позикових джерел дозволить погасити заборгованість перед замовниками, здійснити технологічне приєднання об'єктів, які виконали технічні умови регіональної компанії; підвищення інвестиційної привабливості компанії дозволить здійснювати реконструкцію мереж і модернізацію енергетичної інфраструктури; приведення структури капіталу до оптимальної дозволить компанії стабілізувати показники ліквідності і знизити ризики неплатоспроможності, що так само підвищить привабливість компанії для інвесторів.

Таким чином, сьогодні усвідомлена необхідність стимулювання самостійного залучення компаніями інвестиційних коштів. При цьому поряд з традиційними для розвинутої ринкової економіки джерелами інвестування необхідний пошук нових джерел, які можуть бути використані в умовах нестабільного зовнішнього бізнес-середовища. Найважливішим стримуючим фактором залучення фінансування є недосконале законодавство, від чого в першу чергу програє сама держава, а також обмеженість внутрішніх джерел фінансування. Значного збільшення фінансового потоку в електроенергетиці слід очікувати за умови зменшення ризиків і зростання гарантій (в тому числі і державних) повернення вкладених інвесторами капіталів. Вибір джерел фінансування та мінімізація ціни капіталу мають неабиякий вплив на управління вартістю підприємства. Управління досягається, в першу чергу, оптимізацією структури джерел фінансування, яка визначається займаним становищем підприємства на ринку, його фінансовою стійкістю та незалежністю, галузевими особливостями і управлінською структурою.

Треба відзначити, що з сучасними євроінтеграційними процесами в Україну почали надходити кошти щодо фінансування енергетичної сфери – інноваційних енергозберігаючих технологій. На жаль, на тлі загального сприятливого фону в фінансуванні електроенергетики фінансування розвитку енергозберігаючих технологій залишається недостатнім, вимогою сьогодення є подолання корупційних схем розподілу таких коштів. Позитивний ефект на фінансове забезпечення розвитку електроенергетики надасть послідовна реалізація заходів, спрямованих на збільшення прибутковості та рівня капіталізації енергетичних підприємств. Крім того, необхідно посилити державний контроль над отриманням, використанням і поверненням кредитів банків та інших фінансових організацій.