

РАВ-РЕГУЛЮВАННЯ ТАРИФІВ ЯК МЕТОД ПІДВИЩЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВ ЕНЕРГЕТИЧНОЇ ГАЛУЗІ

Проаналізовано рівень інвестиційної привабливості підприємств енергетичної галузі, визначено основні напрямки її покращення. Дано суть та призначення методу RAB- регулювання тарифів енергопостачальних компаній та досліджено вплив застосування даного методу на рівень інвестиційної привабливості підприємств енергетичної галузі

Постановка проблеми. Розвиток фінансових інститутів та інтеграція України у світове економічне співтовариство істотно підвищують увагу до підприємства як об'єкта інвестиційних вкладень. При цьому інвестиційна привабливість є однією з ключових характеристик, яка обумовлює обсяги залучення підприємством інвестицій. Для прийняття інвестором рішення щодо вкладення капіталу в те чи інше підприємство потрібна об'єктивна оцінка інвестиційної привабливості не тільки самого підприємства, а й галузі, регіону та в цілому економіки країни, які дозволяють сформувати уявлення про стан об'єкта інвестиційних вкладень, надійність майбутніх інвестицій, очікувані результати від їх використання. Рівень інвестиційної привабливості підприємства визначається на підставі значень показників, які з різних сторін характеризують перспективи його розвитку, фінансово-господарську діяльність, систему маркетингу, систему менеджменту та інше.

Метою дослідження є узагальнення методичних підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств енергетичної галузі, визначення економічних і організаційних особливостей переходу енергетичних компаній до методу RAB-регулювання тарифів на електроенергію, що відпускається кінцевим споживачам, та його вплив на формування інвестиційної привабливості енергетичних компаній на ринку цінних паперів України.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідження теоретичного аспекту інвестиційної привабливості підприємств промисловості знайшли своє відображення у роботах таких вчених – економістів: Мозговий О., Майорова Т.В., Коюда В.О., Пересада А.А., Бланк І.А., та інші. Але, їх праці присвячені дослідженню переважно загальнотеоретичних аспектів інвестування на ринку акцій, проте недостатньо розкриті практичні підходи та рекомендації до підвищення інвестиційної привабливості підприємств енергетичної галузі на ринку цінних паперів. Тому, не дивлячись на такий вагомий внесок, проблема інвестиційної привабливості підприємств енергетичної галузі є особливо актуальною в сучасних умовах господарювання та потребує забезпечення практичною базою і методичними рекомендаціями.

Результати дослідження. Інвестиційна привабливість відіграє вагомий роль в активізації інвестиційних процесів. В умовах обмеженості ресурсів і гострої конкуренції між підприємствами за одержання

більш якісних і дешевих ресурсів, у тому числі і фінансових, на перший план виходить питання про створення в інвесторів уявлення про підприємство, як привабливий об'єкт інвестування – формуванні інвестиційної привабливості. Роль визначення інвестиційної привабливості підприємств полягає в тому, що потенційних інвесторів необхідно переконати в доцільності вкладення коштів. На сучасному етапі розвитку економіки України виникла об'єктивна необхідність активізації інвестиційної діяльності в енергетичній галузі для відновлення роботи більшості підприємств в Україні, необхідні періодичні надходження тимчасово вільних грошових коштів, які знаходяться в руках як зовнішніх, так і внутрішніх інвесторів. Активізація інвестиційної діяльності забезпечують стабільне економічне зростання країни, приріст соціального ефекту, збалансованість макроструктури тощо.

Підвищення інвестиційної привабливості вітчизняних підприємств є одним із найважливіших пріоритетів державної інвестиційної політики України, що в свою чергу впливатиме на рівень розвитку інвестиційного ринку загалом та галузей економіки зокрема. Виважена та послідовна монетарна політика НБУ, стабілізація валютного ринку, системна та комплексна інвестиційна державна політика сприятимуть стабілізації інвестиційного ринку України, мобілізації та диференціації інвестиційних ресурсів.

Оцінку і прогнозування інвестиційної привабливості здійснюють за такими параметрами: рівнем перспективного розвитку середньо галузевої рентабельності діяльності підприємства та галузевими інвестиційними ризиками [6].

Очевидно, що для досягнення гідного рівня конкурентоспроможності підприємств енергетичної галузі на державному та міжнародному рівнях необхідні значні інвестиції, і саме їх недостатність на сьогоднішній день є основною перешкодою розвитку електроенергетики. За даними Держкомстату обсяги інвестиційних надходжень до підприємств виробництва та перерозподілу електроенергії, газу та води протягом 2009 року в Україні зменшились і склали 69,8 % рівня 2008 року. Частка інвестицій, що надійшли до цих підприємств у загальній структурі інвестицій в Україні склали 5,4 %. А інвестиції у першому півріччі 2010 року зменшились до 2668,5 млн. грн., що становить 81,6 % до відповідного періоду минулого року (рис. 1) [8].

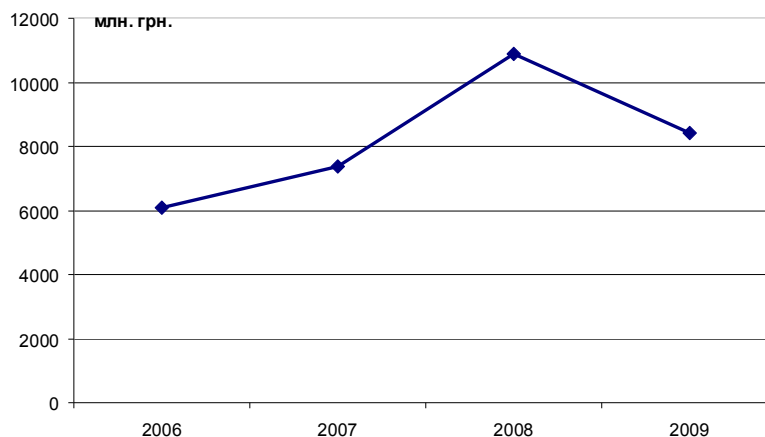


Рис. 1. Динаміка освоєння інвестицій підприємствами з виробництва та перерозподілу електроенергії, газу та води в Україні

Сьогодні реальними джерелами вкладень в електроенергетику є інвестиційна складова в тарифах "Укренерго", "Енергоатома і розподільчих компаній", кредит Світового банку для реабілітації гідроелектростанцій (ГЕС) і невелика частка інвестиційної надбавки, яка розподіляється через державний бюджет для ТЕС [7]. При цьому істотного приросту інвестицій із зазначених джерел найближчими роками не очікується.

Основним джерелом фінансування інвестиційних проектів в енергетиці є так звана цільова надбавка до тарифу на електроенергію, яка, відповідно до чинних правил гуртового ринку електроенергії, включається до гуртової ціни електроенергії. У структурі роздрібних тарифів частка оптової ринкової ціни складає близько 80%, а також включає надбавки для покриття витрат на утримання енергосистеми, диспетчеризацію, дотаційні сертифікати та інвестиційну складову. На 2009 рік були схвалені обсяги фінансування заходів будівництва, модернізації та реконструкції електричних мереж та обладнання у сумі 1,99 млрд. грн., що складає 73,66 % від загальної суми схвалених інвестиційних програм [6].

Проте наявність інвестиційної складової не тільки не вирішує існуючі проблеми енергетики, а й породжує нові. По суті, за рахунок цієї інвестиційної складової частини штучно підвищується гуртова ринкова ціна на електроенергію. Крім того, необхідність включення надбавки до складу тарифу призводить до труднощів при обґрунтуванні його економічно доцільного рівня, оскільки на сьогодні відсутні дієві методики оцінки рівня вказаної надбавки. Такі обставини приховують в собі ризик необґрунтованого зростання тарифів на електроенергію, що може спричинити підвищення собівартості продукції

всіх вітчизняних підприємств, зокрема, енергоємних промислових виробництв, особливо чутливих до зміни вартості електроенергії.

Під сумнів ставиться також і ефективність застосування інвестиційної надбавки як джерела, що ініціює постійні й досить значні ризики її нецільового використання [5]. Однак навіть цільове спрямування надбавки на інвестиційні потреби має неоднозначні наслідки. Так, можливість отримання інвестиційних ресурсів шляхом їх включення у собівартість продукції звільняє енергетичні компанії від необхідності пошуку потенційних інвесторів і знижує вимоги до відбору ефективних інвестиційних проектів. До того ж, за такого порядку інвестування енергетики практично весь інвестиційний ризик несуть безпосередні споживачі електроенергії, що скорочує їхні власні інвестиційні можливості. В результаті відсутні стимули до енергозбереження, подолання економічного спаду та відновлення конкурентоспроможності української промисловості в цілому та електроенергетики зокрема.

Необхідним у цьому випадку є новий спосіб тарифікації RAB – регулювання. Це принципово новий метод, успішно випробуваний і прийнятий в багатьох розвинутих країнах та Росії. Цей метод регулювання тарифів покладає відповідні обов'язки і ставить високі вимоги до енергокомпаній по надійності, якості та ефективності. Це дозволяє забезпечити баланс інтересів інвесторів, вкладників ресурсів в інфраструктуру, і споживачів.

Абревіатура RAB розшифровується як Regulatory Asset Base – регульована база капіталу. Це система довгострокового регулювання тарифів природних монополій, що йде на зміну старого механізму тарифоутворення "витрати +" (табл. 1).

Таблиця 1. Порівняння методів регулювання тарифів "витрати +" та RAB

Показники	"витрати +"	RAB-регулювання
Період регулювання	1 рік	5 років
Можливість коректування на зовнішні впливи	Немає	Існує 6 видів щорічних коректувань
Регулювання операційних витрат	Економічно обґрунтовані витрати	На основі метода порівняння аналогів
Зниження операційних витрат	Економія 2 роки	Економія 5 років залишається в компанії
Джерела для оплати інвестицій	Амортизація + прибуток поточного року	Акціонерний та залучений капітал, який буде оплачений споживачами через 5 років
Регулювання вартості капіталу	Проценти за кредитами у фактичному обсязі та за фактичною вартістю	Нормативний метод. Фактична вартість може відрізнятись
Регулювання надійності та якості обслуговування споживачів	Немає	Інвестиційні програми та HVB прив'язані до надійності

Основою для розрахунку тарифів у рамках RAB-регулювання служить інвестований капітал, він складається з двох частин:

1. Первинна база капіталу – вартість активів компанії на момент введення методу RAB визначена незалежним аудитором;

2. Новий інвестований капітал – оцінка вартості інвестиційної програми здійснюється власником (програма узгоджується з регулятором).

Необхідна валова виручка повинна бути такою, щоб акціонерам і інвесторам поступово (у термін до 35 років) повернувся весь інвестований капітал (новий і початковий). Крім того, на інвестований капітал нараховується дохід, кошти, на виплату якого так само закладаються в необхідну валову виручку. У перші роки дії RAB-регулювання, на початковий капітал нараховується зовсім невеликий дохід, який фактично тільки покриває амортизацію обладнання енергетичної компанії. Наприклад, норма прибутковості на період 2010-2012 рр. встановлюється в розмірі 12%. Ну і звичайно третя складова необхідної валової виручки – поточні витрати – витрати компанії на утримання мереж, компенсацію технологічних втрат і всі інші обов'язкові витрати. Таким чином, необхідна валова виручка включає в себе три компоненти: поточні витрати, дохід на інвестований капітал та повернення інвестованого капіталу.

Система регулювання тарифів RAB – досить молодий їй немає ще й двадцяти років. Проте вона уже зарекомендувала себе як найбільш ефективний спосіб залучення інвестицій в мережу. Історія RAB розпочалась

у Великобританії на початку 1990-х років. Система була розроблена у процесі приватизації комплексу електромереж і лібералізації ринку електроенергії [5]. У Великобританії держава виділила 14 схожих за розмірами розподільчих компаній. Робота системи регулювання на основі RAB виявилась досить ефективною: дані компанії знизили свої витрати в декілька раз, як наслідок – серйозне зниження тарифів при збільшенні інвестицій в галузь. Тому система RAB вважається зразком тарифного регулювання у світі, в першу чергу для розподільчих електричних мереж, систем водопостачання і зв'язку.

З середини 1990-х років на RAB перейшли багато країн Західної Європи, Канади, США, Австралії, щоправда, у кожній країні зі своїми особливостями. Європейський союз у 2002 році зобов'язав країни Східної Європи застосовувати RAB – регулювання для встановлення тарифів для монополій, і RAB був запроваджений у Чехії, Словаччині, Угорщині, Польщі, Румунії, Болгарії.

Найбільш зразковим з точки зору залучення інвестицій при переході на RAB вважається румунський досвід. У 2004 році Румунія залучила до реформи систем регулювання розподільчих (електричних і газових) мереж італійський концерн Enel і інвестиційний банк Credit Suisse. Реформа була проведена за декілька років, у її процесі були залучені сотні мільйонів доларів інвестицій. І у 2006 році на спільній конференції регулюючих органів країн Євросоюзу, Східної Європи і СНД румунський досвід був визнаний найуспішнішим.

Основний принцип RAB – регулювання полягає у тому, що капітал, інвестований у природну монополію, має приносити як мінімум віддачу достатню для залучення нових інвестицій і розвитку підприємства, а також відповідати рівню ризику інвестування в нього.

Процес визначення тарифу при використанні RAB-регулювання складається із трьох етапів: виявлення поточних витрат, визначення рівня інвестицій і встановлення норми прибутковості інвестицій. Головним параметром метода RAB, який визначає дохід компанії і регульований тариф, є необхідна валова виручка (HBB), розрахована як сума виробничих витрат компанії, прибутку на інвестований капітал і повернення інвестованого капіталу.

Оскільки, потенційних інвесторів цікавлять можливий рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог інтересів, то суть інвестування полягає у вкладенні в певні види активів, які повинні забезпечити в майбутньому отримання прибутку [3]. Формування HBB у методі RAB базується на відомому і обґрунтованому принципі, відповідно до якого інвестор має право отримати на інвестований капітал дохід, відповідно до відсоткової норми, визначеної учасниками ринку справедливою, і повернути весь інвестований капітал до кінця інвестованого періоду.

Якщо спроектувати цей принцип на річний період і врахувати виснаження інвестованого капіталу у часі, стане зрозуміло, що інвестору в кінці року повернеться не весь інвестований ним на початку року капітал, а капітал, знижений на величину річної втрати. Тому протягом року інвестор повинен не тільки отримати дохід на інвестований на початку року капітал, але й повернути річну втрату цього капіталу.

Повернений в кінці року і зменшений на річну втрату капітал може бути знову реінвестований в компанію на початку наступного року і весь процес повториться лише з тією різницею, що дохід на інвестований на початку

другого року капітал зменшиться у відповідності зі зниженням величини реінвестованого на початку цього року капіталу.

Зрозуміло, що якщо процес реінвестування зменшуватиметься з роками капіталу продовжується протягом тривалого періоду, то для кожного року цього періоду щорічний дохід дорівнює:

$$D_i = BK + DK_i \quad (1)$$

де D_i – дохід визначений на рік i ;

BK – щорічне повернення інвестованого капіталу, здійснюваний рівними частинами протягом строку його повернення, як це закладено в метод RAB;

DK_i - дохід на інвестований капітал, визначений на рік i .

Таким чином, щорічний дохід інвестора формують дві складові: фіксований розмір щорічних повернень капіталу, який покриває інвестору щорічну рівномірну втрату вартості інвестованого капіталу, і щорічно зменшений дохід на зменшений реінвестований капітал, що схематично зображено на рис. 2.

З іншого боку, D_i дорівнює необхідній валовій виручці HBB_i^0 , визначений на рік i , окрім вирахованих витрат на виробництво і реалізацію послуг P_i , у тому ж році

$$D_i = HBB_i^0 - P_i \quad (2)$$

Співставивши вирази, бачимо, що:

$$HBB_i^0 = P_i + BK + DK_i \quad (3)$$

Формула (3) аналогічна формулі (2) метода RAB, тому що наведені приклади дозволяють зрозуміти економічний зміст останньої.

До правил розрахунку прибутковості інвестованого капіталу (на основі якого встановлюється тариф) відносяться наступні показники: економічно обґрунтоване співвідношення залученого і власного капіталу на довгостроковий період, вартість боргових зобов'язань, які склались в енергетичній галузі, а також вартість власного капіталу.

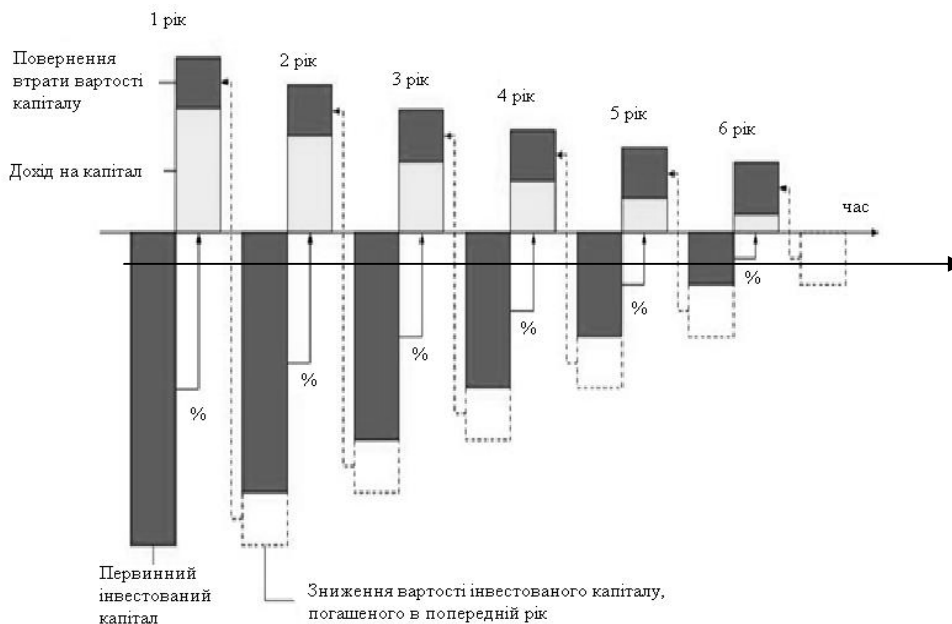


Рис. 2. Формування щорічного доходу інвестора відповідно методу RAB-регулювання

При введенні RAB зменшення зносу обладнання до 2011 року очікується до 50 % [5]. Нова система тарифного регулювання електроенергії покликана вирішити головну проблему електричного комплексу – залучення засобів для його розвитку.

Введення даного методу в Україні стане позитивною новиною для національних розподільчих компаній, оскільки допоможе зробити акції енергетичних компаній більш привабливими для інвестицій, що позитивно вплине на оцінку вартості самої компанії. Адже, інвестори купують дохідні акції корпорацій електропостачання, бо впевнені,

що їхня вартість з часом буде тільки зростати, це пояснюється тим, що такі компанії потрібні завжди, працюють стабільно і повинні мати добре прогнозовані доходи [4]. Саме RAB дозволить правильно оцінити бізнес мереж і можливості інвестування в нього та стане поштовхом до запуску процесу інвестування у розподільчий комплекс без кратного росту тарифів для споживачів.

Система RAB найбільш приваблива для інвесторів – їм гарантується повне повернення вкладених засобів і отримання визначеного гарантованого прибутку. Серйозний інвестор приходиться з чітким розумінням того, у

що він вкладає гроші, що йому необхідно для реалізації проекту і що він очікує отримати через п'ять – сім років. З використанням методу RAB тарифи будуть встановлені на 3 - 5 років, що робить умови інвестування більш передбачуваними, а значить привабливими.

Як економічна категорія інвестиції необхідні для забезпечення ефективного функціонування підприємств, їхнього стабільного стану, й у цьому зв'язку вони використовуються для подальшого розширення і розвитку виробництва; відновлення основних виробничих фондів; підвищення технічного рівня праці і виробництва, що є необхідним у сучасних умовах функціонування підприємств енергетичної галузі.

Запропонована система буде працювати на основі довготермінового регулювання тарифів на передачу електроенергії, сприяючи залученню інвестицій для модернізації і розширення розподільчого комплексу електромереж, зниженню морального і фізичного зносу об'єктів електричних мереж, скороченню дефіциту потужностей і підвищенню якості і надійності електропостачання споживачів.

За оцінками експертів, до 2020 року попит на електроенергію у нашій країні збільшиться більш ніж на 70 % [7], тому необхідно бути на крок попереду для задоволення потреб потенційних споживачів, оскільки енергетика - це унікальна галузь, без якої неможливе сучасне життя, від її сталої роботи залежить не лише функціонування багатьох галузей області, а й комфорт в кожній оселі. Чим вище рівень надійності енергопостачання, тим вище рівень життя і добробуту людей. У ній працюють високопрофесійні фахівці, які в будь-яких умовах зберігають високий рівень соціальної відповідальності.

Висновки та перспективи подальших досліджень.

Енергетична галузь – це одна з найважливіших галузей промисловості, в тому числі і з точки зору вкладення інвестиційної привабливості, а електроенергетика традиційно вважається однією з найбільш привабливих галузей щодо вкладання інвестиційних ресурсів.

Система RAB – достатньо прогресивний метод для вітчизняної економіки, який дозволить у довгостроковій перспективі зменшити витрати в електроенергетиці та відповідно позитивно вплине на тариф, а залучення в галузь інвестицій, і перш за все приватних, є однією з цілей реформування даної галузі. Оскільки, енергетична галузь країни, як одна із системоутворюючих галузей економіки України, яка має важливе значення в системі національної безпеки, є і однією з найбільш технічно відсталих та економічно малоефективних, енергетичні потужності майже

не оновлювались, навіть на програмному рівні не вирішене питання заміщення потужностей, що відпрацювали або відпрацьовують свій ресурс.

Нова система тарифоутворення принесе відчутні вигоди як енергетикам, так і споживачам електроенергії. Нова методика передбачає, що протягом першого довгострокового періоду регулювання 30% інвестицій в систему енергорозподілу будуть фінансуватись за рахунок зобов'язань, а 70% - за рахунок власних засобів.

Список використаної літератури:

1. Борщук І.В. Ринкова вартість капіталу компанії та її акцій // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.3. – С. 32-39.
2. Закон України “Про електроенергетику” від 16 жовтня 1997 року № 575/97-ВР.
3. Коюда В.О., Лепейко Т.І., Коюда О.П. Основи інвестиційного менеджменту : Навч. посібник. – К.: Кондор, 2008. – 340 с.
4. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – 472с.
5. Перфілова О.Є. Проблеми та перспективи відродження вітчизняної електроенергетики в контексті реалізації енергетичної стратегії України на період до 2030 року // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 11(101). – С. 30-39.
6. Постанова “Про затвердження Звіту про діяльність Національної комісії регулювання електроенергетики України у 2008 році” від 26 березня 2009 р. // Офіційний вісник України. – 2009. – № 346. – С. 24-36.
7. Про схвалення Енергетичної стратегії України на період до 2030 року: від 15.03.2006 №145-р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon1.rada.gov.ua>.
8. Інвестиції в основний капітал за видами економічної діяльності. [Електронний ресурс]. – Режим доступу:// ukrstat.gov.ua.
9. Губанов А. RAB-регулирование. Как это работает [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://energeland.info/analytic-show-40837>

ПАВЛОВА Світлана Іванівна – кандидат економічних наук, доцент кафедри економіки Житомирського державного технологічного університету

Наукові інтереси:

– аналіз процесів інвестиційної діяльності на підприємстві

ЮХИМЧУК Ірина Олегівна – студентка 5 курсу факультету економіки та менеджменту Житомирського державного технологічного університету

Наукові інтереси:

– інвестиційна діяльність підприємств енергетичної галузі