

АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ТЕПЛОВОЇ ЕЛЕКТРОЕНЕРГЕТИЧНОЇ ГАЛУЗІ УКРАЇНИ

У статті досліджено теплову електроенергетичну галузь України з позиції привабливості для інвестора. Встановлено, що галузь володіє високим рівнем інвестиційної привабливості із ключовою перевагою – відсутність конкуренції при найбільшому ринку збуту в державі. Констатовано, що головними проблемами галузі є значна залежність від політичних рішень, приватизації, тарифоутворення, неефективність використання генеративних потужностей електростанцій, передкатастрофічний стан ТЕС та електромереж.

Ключові слова: аналіз, інвестиційна привабливість, галузь, теплова електроенергетика.

Із розвитком ринкової економіки в Україні почав функціонувати фондовий ринок. При цьому зростає потреба в оцінці та прогнозах діяльності окремих суб'єктів господарювання, галузей та економіки загалом, для чого почали застосовувати фундаментальний аналіз, одним із ключових етапів якого є галузевий. Сутність категорії "галузевий аналіз" полягає у дослідженні факторів та взаємозв'язків, які характерні для суб'єктів господарювання одного сектору економіки із визначенням стану галузі з позиції очікуваної доходності та ризиків інвестування. Важливо зазначити, що ефект від упровадження на практиці висновків та рекомендацій, сформульованих у результаті проведеного галузевого аналізу, на думку автора, можна оцінити лише в середньо- або довгостроковому періоді. Особливу роль відіграє циклічність для компаній галузі, котра не завжди відповідає глобальним чи макроекономічним тенденціям, а також специфіка економіки держави. З огляду на це особливої актуальності набуває наявність об'єктивної та всебічної оцінки рівня інвестиційної привабливості певної галузі.

Ми пропонуємо розглядати аналіз ключових факторів впливу на інвестиційну привабливість вітчизняної теплової електроенергетичної галузі та оцінку рівня зацікавленості суб'єктами господарювання інвестувати в підприємства цієї галузі.

Концептуальні засади галузевого аналізу заклали у своїх працях М. Портер та Д. Френч. Так М. Портер у книзі "Стратегія конкуренції" розглядає основні структурні особливості дослідження галузі, важливість чинників їх змін і наявності стратегічної інформації про конкурентів та зосереджується на п'яти факторах конкуренції в галузі [1]. Д. Френч запропонував основний перелік факторів, досліджуваних під час здійснення галузевого аналізу [2]. Проведення останнього як складової аналізу цінних паперів на розвинутих ринках розкрито у працях "Основи інвестицій" Дж. Чейні, Е. Мойсея [3] та "Інвестиції" Ф. Рейлі, Е. Нортон [4], де обґрунтовано важливість галузі при виборі об'єктів для інвестування. М. Алексеєнкова у своїх дослідженнях на російському фондовому ринку доповнила галузевий аналіз показниками її діяльності [5]. З. Боді, А. Кейн, А. Маркус [6] у праці "Принципи інвестицій" розглядають його в контексті фундаментального, звертаючи особливу увагу на життєвий цикл галузі, її чутливість до циклічних

коливань, структуру та ефективність діяльності. Однак здійснений автором аналіз цих фахових джерел та практична відсутність праць українських вчених з цієї проблематики зумовили актуальність теми публікації. Важливість проведення такого аналізу також зумовлена тим, що три підприємства цієї галузі є емітентами акцій – "блакитних фішок" українського фондового ринку, які викликають постійну зацікавленість інвесторів у їхній оцінці.

Метою публікації є визначення рівня інвестиційної привабливості теплової електроенергетичної галузі України в сучасних умовах.

У нашому дослідженні ми спираємося на підхід, запропонований вченим-економістом М. Портером. Тому алгоритм проведення аналізу теплової електроенергетичної галузі України передбачає загальний огляд та оцінку інвестиційної привабливості згідно з п'ятьма факторами конкуренції в галузі:

1. Загроза появи в галузі нових конкурентів.
2. Конкуренція серед тих, які вже існують.
3. Ціновий тиск з боку товарів-замінників.
4. Ринковий тиск з боку постачальників.
5. Ринковий тиск з боку покупців [6, с. 599].

Проведемо аналіз, розпочавши із загальної оцінки галузі. Розуміння специфіки останньої дасть можливість ефективніше визначити важливі риси даних під час аналізу джерел та систематизувати зібрану інформацію.

Українська електроенергетика має повну електричну генеративну потужність 52 ГВт. 52% генерують теплові електростанції, 27% ядерні, а решта – гідроелектростанції, комбіновані установки та інші джерела.

Україна використовує великобританський зразок системи накопичення, розподілу, передачі та поширення енергії, який регулює держава. Всі енергогенеруючі компанії продають електрику виключно операторові оптового ринку НЕК "Укренерго", який здійснює її розподіл та передачу. Усі тарифи встановлює держава як регулятор. У областях 27 регіональних розповсюджувачів – обленерго. Держава володіє частками від 5% до 85% більшості з енергетичних компаній.

Виробництво електроенергії тепловою генерацією здійснюється такими компаніями: БАТ "Київенерго", БАТ "Центренерго", БАТ "Дніпроенерго", БАТ "Донбасенерго", БАТ "Західенерго" і приватна ТОВ "Східенерго". Остання – підрозділ групи СКМ –

найбільшої української фінансово-індустріальної групи.

Всі вищенаведені компанії сектора працюють на застарілому, поношеному устаткуванні. Більше 90% блоків з виробництва електрики в Україні працювали більше, чим 100000 годин і на 64% вже перетнули лінію критичного використання (більше 170000 годин). Тому всі компанії анонсували довготривалі програми модернізації і шукають джерел фінансування.

Варто наголосити на актуальності модернізації в енергетиці і пов'язаних з нею секторах: зношеність потужностей становить близько 90%, передавальних – приблизно 70%. Об'єм інвестиційних програм генеруючих компаній, які затверджує держава, є достатнім лише для підтримки енергоблоків у працездатному стані – про оновлення потужностей поки не йдеться. Нині масштабні інвестиційні програми в енергетиці реалізує лише холдинг "ДТЕК", який оголосив про намір до 2012 року інвестувати в розвиток "Східенерго" 650 млн. дол. США. Крім того, ВАТ "Дніпроенерго", в якому структури "ДТЕК" на сьогодні контролюють блокуючий пакет акцій, оголосило про намір до 2020 року інвестувати в оновлення потужностей близько 4 млрд. дол. США [7].

28 листопада 2007 року Кабінет Міністрів України схвалив реформу щодо лібералізації ринку електрики до 2014 року. Електрику продаватимуть через прямі контракти між генераторами і кінцевим споживачем, а також через балансуючий ринок, який замінить стару систему оптового оператора. Згідно з реформою у 2008 – 2009 роках відбувалося формування законодавчої бази, у 2009 році було підписано перший двосторонній контракт; у 2011 році балансуючий ринок буде створений. Реалізацію програми реформування енергоринку планують завершити до кінця 2014 року. До цього часу в Україні функціонуватиме ринок прямих контрактів, біржа електроенергії, на якій діятимуть контракти "на день уперед", а також балансуючий енергоринок, який продаватиме електроенергію для покриття пікових навантажень. Метою лібералізації є взаємовигідна співпраця як генераторів, так і розповсюджувачів. Вона забезпечить для них більші можливості дій щодо поліпшення ефективності, прибутковості та капіталізації. Відповідно до планів лібералізації прозора приватизація сектора електрики приведе стратегічних інвесторів, які зможуть здійснити дуже необхідні програми модернізації.

Українська тепла генерація відрізняється дефіцитом паливних ресурсів, а також надлишковою встановленою потужністю, що є не затребуваною на внутрішньому ринку. Частка українських теплоелектростанцій (далі – ТЕС) в загальній потужності енергосистеми країни складає 64%. Наприклад, за вісім місяців 2008 року ТЕС внесли в загальноукраїнський енергоринок лише 44,8%.

Проте наявність надлишкових потужностей означає, що їх можна фізично використовувати. Згідно з інформацією, наданою НАК "Енергетична компанія України" (далі – НАК ЕКУ), на сьогодні рівень зношеності вітчизняної теплової генерації досягає вже не критичного, а передкатастрофічного рівня. Енергоблоки необхідно або закрити, або терміново реконструювати [8].

У базовому сценарії енергетичної стратегії України передбачено наявність в енергосистемі до 2030 року 42 тис. Мвт потужності ТЕС замість 30 тис. Мвт на сьогодні. Стратегія передбачає поступове зниження потужності ТЕС і доведення її до оптимального рівня у 2015 – 2017 роках. При цьому передбачається реконструювати

близько 18 – 19 тис. Мвт потужності вугільних енергоблоків та 3,8 тис. Мвт – газових. Решта 5,2 – 6 тис. Мвт підлягають консервації з подальшим демонтажем. Ще 20 тис. нових потужностей ТЕС необхідно ввести в експлуатацію в період з 2011-го по 2030 роки.

Реконструкція ТЕС дозволить не лише продовжити життя енергоблокам, але й істотно скоротити витрати палива. Це можливо за допомогою установки й використання казанів з циркулюючим киплячим шаром, казанів на надкритичні параметри, газоциліндрних топків, газифікаторів вугілля. Нові технології спалювання вугілля дозволять понизити витрату вугілля на 17% і газу на 84%, що дасть можливість енергетикам заощадити за рік 4,5 млн. тонн вугілля і 1,4 млрд. кубометрів газу, а також понизити тарифне навантаження на споживача на 25%.

Згідно з оцінками НАК ЕКУ, в розвиток чотирьох теплових генеруючих компаній до 2018 року необхідно вкласти 17,5 млрд. дол. США інвестицій. З цієї загальної суми: 11,9 млрд. дол. США потрібно витратити на спорудження нових і реконструкцію існуючих потужностей; 4,8 млрд. дол. США – на приведення енергоблоків до європейських екологічних стандартів; 0,8 млрд. дол. США – на інтеграцію в європейську енергосистему USTE [8].

На сьогодні інвестор стикається з неможливістю прорахувати інвестиційні ризики унаслідок політичної нестабільності у країні, невизначеності майбутньої моделі конкурентного енергоринку, дефіциту енергетичного вугілля найближчими роками, можливого зростання тарифів на український кіловат вище за європейський рівень.

Щодо появи нових конкурентів у галузі, не варто забувати про два фактори: перехід до відкритого конкурентного ринку та альтернативна енергетика.

Основним потенційним конкурентом із альтернативної енергетики, на думку автора, повинна стати у середньо- та довгостроковій перспективі вітроенергетика, яка може бути прибутковою і давати Україні до третини електроенергії. Лише частково – сонячна енергетика.

Кабінет Міністрів України затвердив "Комплексну програму будівництва вітрових електричних станцій в Україні до 2010 року". У ній передбачено, що в перспективі до 20-30% від загального споживання електроенергії у країні буде забезпечуватись вітровими електростанціями. Однак програма не була впроваджена, але потенціал вітроенергетики залишається високим. За оцінками експертів, це близько 10 – 15 тисяч мегават, тобто приблизно стільки, скільки сьогодні дають всі 15 атомних енергоблоків України [9].

У табл. 1 наведено результати розрахунків рентабельності вітрових електростанцій (далі – ВЕС) періоду 2008 – 2020 років за умови встановлення "зеленого" тарифу.

Розрахунки показують, що навіть за умови збереження наявних цін на оптовому ринку електроенергії, які матимуть тенденцію до зростання і без впровадження "зеленого" тарифу, рентабельність ВЕС є дуже високою і перевищує 150% вже у перший рік їх роботи, а через сім і більше років можливі надприбутки (520 – 840%). Рентабельність енергетичних підприємств у розвинених країнах становить зазвичай 15-25%.

Конкурентною перевагою виробників цього виду альтернативної енергії є незалежне джерело енергії. Адже сучасна залежність економіки України від

Таблиця 1. Показники рентабельності вітрових електростанцій*

Рік	2008	2015	2020
Рентабельність ВЕС, %	154	518	842

*За даними [10, с. 85].

закордонних нафти та газу, як показує досвід “газового конфлікту” у січні 2009 року, є доволі небезпечним фактором. З іншого боку, традиційні джерела виробництва енергії не виправдовують себе: запасів вугілля кожного року стає все менше, а якість – все нижча; гідроелектростанції призводять до вимирання риби; а можливі наслідки збоїв на атомних електростанціях становлять колосальну екологічну небезпеку.

Однак варто зазначити, що відповідно до “Енергетичної стратегії України до 2030 року” для забезпечення попиту споживання електричної енергії та її експорту згідно з базовим сценарієм розвитку економіки країни, необхідно збільшити потужність генеруючих електростанцій до рівня 88,5 млн. кВт.

За песимістичним сценарієм розвитку економіки цей

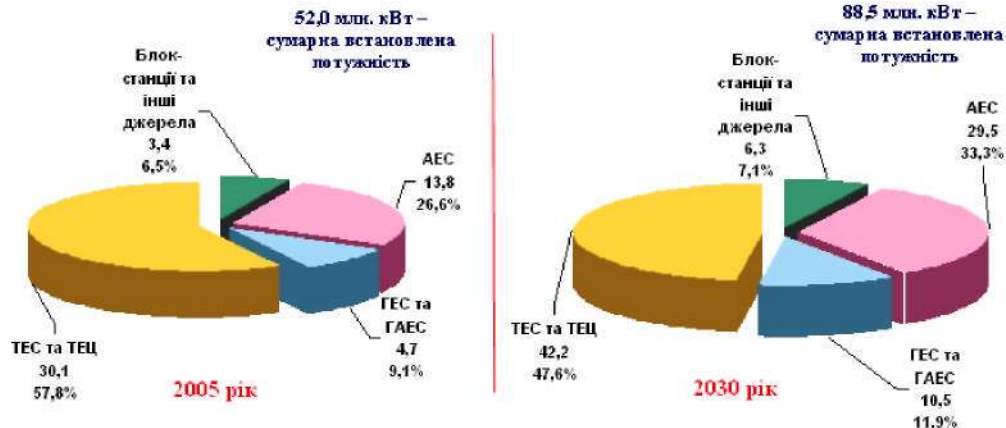


Рис. 1. Структура енергогенеруючих потужностей електричних станцій України (базовий сценарій)*

*За даними [11, с. 23]

рівень складе 74,9 млн. кВт, за оптимістичним – 98,6 млн. кВт. У планах нарощування частки переважно АЕС та ГЕС у виробництві електроенергії.

Однак, на думку автора, енергетична стратегія буде переглянута до збільшення частки блок-станцій та інших джерел. Для цього суттєвим аргументом є плани України щодо вступу в ЄС у майбутньому. А, як відомо, 12.12.2008 року саміт голів держав Європейського Союзу ухвалив “Кліматично-енергетичний пакет”, або так званий план “20 – 20 – 20”. Він передбачає скорочення до 2020 року на 20% від рівня 1999 року обсягу забруднених викидів у атмосферу, підвищення до 20% у загальній структурі енергоспоживання частки енергії з відновлюваних джерел. А починаючи з 2013 року, квоти на викид газів, що викликають парниковий ефект, купуватимуть на відкритих аукціонах. До того ж це правило в обов’язковому порядку поширюватиметься на всі підприємства сектора виробництва електричної енергії, які сьогодні мають безкоштовні квоти на викид газів і на частку яких припадає 40% у загальному обсязі парникової емісії [12].

У квітні 2009 року Президент України підписав відповідний закон “Про внесення змін до закону “Про електроенергетику”, який має на меті стимулювати використання альтернативних джерел енергії. Національна комісія регулювання електроенергетики (далі – НКРЕ) України затвердила спеціальний підвищений, так званий “зелений”, тариф на електроенергію з альтернативних джерел для стимулювання їх розвитку. Цей закон встановлює спеціальний коефіцієнт “зеленого” тарифу для електроенергії з використанням різних альтернативних джерел енергії, на який множиться звичайний тариф для споживачів другого класу напруги. Зокрема,

наприклад, для вітроенергетики цей коефіцієнт має три значення залежно від потужності джерела енергії: 1,2 – до 600 кВт; 1,4 – від 600 кВт до 2000 кВт і 2,1 – понад 2000 кВт.

Закон встановлює “зелений” тариф на строк до 1 січня 2030 року. Окрім того, документ передбачає, що величина “зеленого” тарифу не може бути менша фіксованого мінімального розміру, встановленого шляхом перерахування в євро величини “зеленого” тарифу, розрахованого на 1 січня 2009 року за офіційним курсом НБУ. Відповідно до закону умовою вказаного порядку стимулювання виробництва електроенергії з альтернативних джерел є використання мінімальної частки сировини, матеріалів, основних фондів, робіт і послуг українського походження: з 2012 року – 30%, 2014 роки – 50%. Закон також забороняє учасникам енергоринку відмовляти виробникам електроенергії з альтернативних джерел в доступі до мереж електропередачі [13].

Починаючи з 2009 року, в Україні розпочався поетапний перехід від закритої моделі перерозподілу електроенергії у обмеженому колі учасників до відкритого конкурентного ринку для всіх. Підприємствам та інвесторам потрібно терміново починати вивчати нову модель, аби мати нові конкурентні переваги. Теоретично промисловці мають можливість ставати учасниками оптового ринку електроенергії (ОРЕ) і зараз. Для цього необхідно отримати в НКРЕ ліцензію на постачання електроенергії за нерегульованим тарифом, а далі – працювати. Деякі великі підприємства так і роблять, проте не особливо активно. Адже електроенергію можна купити лише у одного єдиного монопольного оптового продавця в особі держпідприємства “Енергоринок” і за середньою оптовою ціною. Якщо додати до витрат плату за

передачу електрики мережами обленерго, економія від самостійної закупівлі виходить незначною. Тому більшість підприємств вважають кращим купувати електрику в обленерго.

Але не всі постачальники струму за нерегульованим тарифом (далі – ПНТ) є промисловими підприємствами. Здебільшого це компанії-посередники, що заробляють на перепродажі струму між ДП “Енергоринок” і споживачем. Раніше при формуванні умов роботи в ОРЕ був допущений перекош на користь обленерго, тому конкурувати з обласними постачальниками за регульованим тарифом складно. За результатами 2007 року частка інституту ПНТ у загальному об’ємі постачань електроенергії в Україні склала всього 10,5%. Ця цифра характеризує глибину конкуренції на українському роздрібному ринку. Конкуренція є, але надто обмежена, оскільки і обленерго, і незалежні постачальники купують електрику в одного і того ж оптового продавця. Не набагато краще йдуть справи з конкуренцією і на оптовому ринку. Тут теж всі енергогенеруючі компанії реалізують вироблений товар “Енергоринку”. При цьому конкуренція існує лише між п’ятьма тепловими генеруючими компаніями. Вони реалізують електрику в ринок за ціновими заявками, тоді як “Енергоатом” і “Укргідроенерго” – за адміністративно встановленою НКРЕ ціною.

Проте і в теплових виробників електрики з конкуренцією не все гаразд. По-перше, існує перелік енергоблоків, системотворчих або тих, що працюють на експорт, які зупинити неможливо. Такі блоки звужують конкуренцію. По-друге, енергетики постійно скаржаться на адміністративне втручання в роботу ринку з боку держави, яка намагається час від часу перерозподіляти паливно-грошові потоки між електростанціями. І потретє, сам механізм ціноутворення на продукцію ТЕС відрізняється крайньою зарегульованістю, що і не дивно, оскільки покупець один.

Модель єдиного покупця або пулу, що діє в українській енергетиці, вважається у світовій класифікації енергоринків тимчасово виправданою, але загалом неефективною.

Двосторонні контракти – це прямі договори між виробниками електроенергії та її постачальниками або безпосередніми споживачами. Український уряд усвідомив необхідність переходу до конкурентної моделі ринку електроенергії ще в 2002 році, затвердивши “Концепцію функціонування і розвитку оптового ринку електроенергії” (далі – Концепція). Проте терміни впровадження двосторонніх контрактів, зазначені в Концепції, були зірвані як через об’єктивні економічні, так і суб’єктивні причини. Робота над реформою помітно поживалась лише в 2007 році, коли в Україні почав свою роботу міжнародний консорціум консалтингових компаній у складі КЕМА і Mucroft (Нідерланди), ECA і Norton Rose (Великобританія), DIW

(Німеччина), а також “Трансенергоконсалтинг” (Україна). Робота консорціуму фінансується з кредитних коштів Світового банку [14].

Внаслідок проведення реформи виробники електроенергії в боротьбі за покупця будуть прагнути продати дешевше. А це означає, що на сьогодні замість домінуючого принципу витратного ціноутворення в енергетиці будуть впроваджені конкурентні ціноутворюючі механізми. Генеруючі компанії в умовах конкуренції будуть вимушені скорочувати власні витрати. Наступна перевага: і виробники, і покупці прагнутимуть витримувати графіки навантажень, зазначені в двосторонніх контрактах. В іншому випадку брак електроенергії доведеться докуповувати на балансуєчому ринку.

Сьогодні енергетична галузь страждає від урядових дій щодо стабілізації ринків в умовах світової фінансової кризи. Насамперед енергетиків “насилно” в умовах різкого зниження вжитку електроенергії змушують купувати вугільну продукцію в ДП “Вугілля України”, де вона на 35% дорожча, ніж у приватних підприємств. Те, що на складах генерації заморожено мільйони оборотних коштів компаній, які можна було б витратити на устаткування і матеріали для ремонтів, схоже, нікого особливо не хвилює [15].

Основними споживачами електроенергії є промисловість та населення. Щодо перспектив збуту, то згідно зі стратегією розвитку споживання електроенергії до 2030 року збільшиться у 2,2 рази і перевищить за прогнозними даними 395,1 млрд. кВт-год, експортні можливості зростуть до 25 млрд. кВт-год.

З рис. 2 видно значне прогнозоване зростання споживання загалом. А на рис. 3 наведено прогноз споживання електричної енергії за групами споживачів.

Державні підприємства набагато сильніше відчують адміністративне втручання в оперативно-господарську діяльність з боку державних органів – обласних і районних держадміністрацій, галузевого міністерства, Головного контрольно-ревізійного управління та інших центральних і місцевих органів державної влади. Однією з причин того, що рівень збору коштів за відпущену електроенергію державними енергозабезпечуючими компаніями завжди поступався аналогічному показникові приватних компаній, – була заборона першою відключати боржників з боку місцевих органів, а інколи і з боку Міністерства палива і енергетики.

Ринок одного покупця, що існує в Україні та діє за правилами англійського пулу, був заснований у 1996 році, а реально запрацював з 2000-го року після введення так званих розподільних рахунків. За час роботи цього ринку багато що змінилось на краще. Зокрема, рівень оплати електроенергії у грошовій формі виріс з 10% до 99 – 100%.

Експорт української електроенергії



Рис. 2. Споживання електроенергії до 2030 року: сценарії розвитку*
*За даними [11, с. 13]

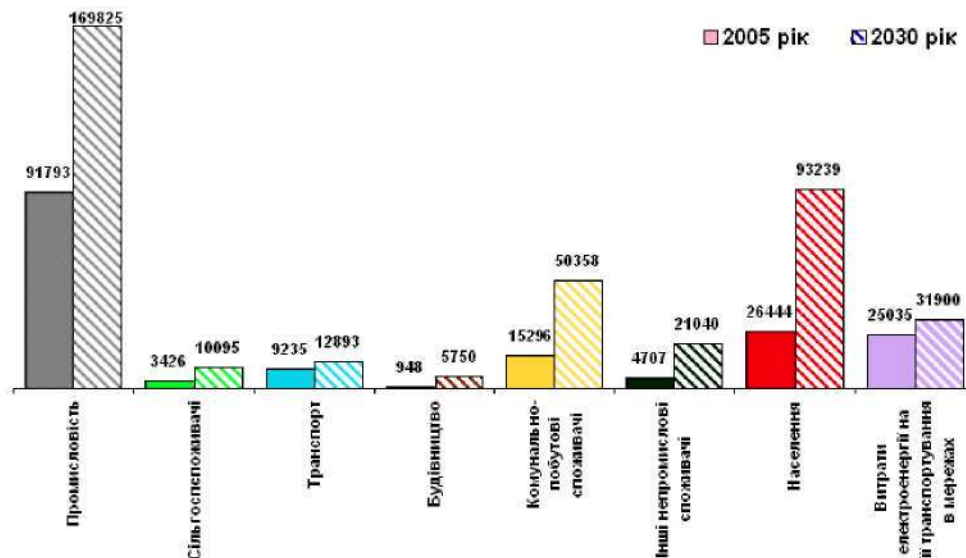


Рис. 3. Прогноз споживання електричної енергії за групами споживачів, млн. кВт.*

*За даними [11, с. 15]

найприбутковий на східноєвропейському ринку. Саме у цьому напрямі між держкомпанією "Укрінтеренерго" і місцевими споживачами створено відразу декілька посередницьких структур. Всі ці компанії не виробляють електрику, але, купуючи її в Україні на кордоні, продають потім в Угорщину, Словаччину, Польщу, Румунію.

Найгострішими галузевими проблемами є: показники втрат у мережах, питома витрата палива на ТЕС, рівень використання встановленої потужності атомними електростанціями. Ці показники, що перераховані як наші досягнення, вже давно перестали бути навіть нормою для більшості розвинених країн світу. Це швидше вчорашній день енергетики розвинених країн. До цього варто додати вкрай погані екологічні показники вітчизняних ТЕС і незадовільні показники якості та надійності енергопостачання. Все це наслідки застарілої матеріально-технічної бази вітчизняної енергетики і неефективного господарського механізму, який не створює необхідних мотивацій для залучення інвестицій і динамічного підвищення техніко-економічних показників роботи енергетичних підприємств.

Для підвищення ефективності господарського механізму насамперед потрібно реформувати оптовий ринок електроенергії. Адже на ОРЕ, що діє, оптовий тариф вже давно не визначається ринком, а це означає, що інвестор не отримує правильних цінових сигналів. Ще більше інвестора відлякує адміністративне втручання у роботу ринку, інтенсивність і глибина якого з часом лише збільшуються. Нарешті в ОРЕ, що діє з одним оптовим покупцем, суб'єкти ринку не мають можливості вільного вибору контрагентів, вибору, який існує на інших товарних ринках і вже давно склався на оптових ринках електроенергії більшості розвинених країн світу. Таке реформування передбачене схваленою урядом ще в 2002 році Концепцією функціонування і розвитку ОРЕ.

Ще одним дуже важливим напрямом реформування, що дуже запізнився, є кардинальна зміна підходів до тарифоутворення. Перший крок до цього – впровадження ринку двосторонніх договорів, що забезпечить дійсно ринкове формування оптового тарифу в конкурентному секторі енергетики, а саме на

електроенергію, яку виробляє ТЕС. Другим назрілим кроком є зміна підходів до тарифоутворення в секторі природних і штучних монополій, де функції ринку з формування тарифу виконує регулювальник. Міцно вкорінені в енергетиці країни витратні методи тарифоутворення зводять нанівець будь-яку мотивацію для компаній меншими ресурсами прагнути кращих результатів. Цим же гальмується поліпшення показників ефективності роботи.

Логічним продовженням витратного тарифоутворення сьогодні є дріб'язкова опіка енергокомпаній при формуванні інвестиційних програм. Не компанії, а фактично регулювальник сьогодні визначає напрями інвестування прибутків і черговість здійснення тих або інших заходів. Майже поелементний контроль за виконанням інвестиційних програм сильно завантажує регулювальника та мало впливає на результати роботи компаній.

Перехід до нової моделі ринку передбачає ослаблення державного регулювання в секторі. І тому біля генеруючих і збутових компаній з'явиться стимул для зниження витрат, а також буде можливість залучати інвестиції для проведення модернізації і розширення потужностей. Водночас, враховуючи політичні ризики, автор вважає, що в коротко- і середньостроковому періоді не варто чекати значного поліпшення показників рентабельності енергокомпаній.

Усунення моделі єдиного покупця та перехід на прямі договори купівлі-продажу струму між виробниками і кінцевими споживачами електрики – ще не остаточна схема взаємодії на оновленому ринку. Проте, на думку автора, це допомогло стартувати реформі ринку електроенергії. Разом з приватизацією таке перетворення є чинником довгострокової інвестиційної привабливості української електроенергетики.

Підсумки аналізу наведено у табл. 2, де вказано ключові фактори впливу на інвестиційну привабливість галузі.

Підсумовуючи вищенаведений аналіз, робимо висновок, що, незважаючи на цілу низку проблем, тепла електроенергетична галузь володіє високим рівнем інвестиційної привабливості. Безперечною перевагою є відсутність конкуренції та найбільший

Таблиця 2. Основні фактори впливу на інвестиційну привабливість теплової електроенергетичної галузі*

Група факторів	Опис проблем	Ступінь впливу
Політичні	1. Політичний підхід до формування тарифів призводить до їх затвердження без урахування зростання вартості палива, інфляції, надання пільг з оплати за електроенергію без компенсації. 2. Відсутність чіткої політики та законодавчої бази у напрямку подальшої приватизації, з питань взаємовідносин на енергоринок та захисту виробника електроенергії.	Значний
Фінансово-економічні	1. Недосконалість чинного законодавства протягом тривалого часу дозволяла споживання електроенергії без своєчасної і повної оплати, що призвело до постійного зростання дебіторської та кредиторської заборгованості генеруючих підприємств. 2. Неоптимальна система оподаткування, ціноутворення в галузі, система розподілу коштів на енергоринок. 3. Відсутність механізму повернення заборгованості з ДП "Енергоринок".	Значний
Виробничо-технологічні	1. Аварійний технічний стан електростанцій, електричних та теплових мереж. 95 % енергоблоків ТЕС відпрацювали розрахунковий ресурс, 72 % - граничний ресурс. 2. Відсутність оптимального графіка рівнів навантаження блоків електростанцій. 3. Відсутність ефективного ринку палива. 4. Незадовільна якість вугілля	Значний
Соціально-демографічні	Збиткова діяльність житлово-комунальних господарств.	Незначний
Екологічні	1. Викиди шкідливих речовин в атмосферу та поверхневі води. 2. Проблема розміщення відходів. 3. Зношеність та застарілість очисного обладнання.	Незначний
Споживчі властивості продукції	1. Особливістю електроенергії як товару є охоплення всіх сфер економіки країни – найбільша кількість споживачів порівняно з іншими товарами або послугами. 2. Відсутність перехресних товарів чи товарів-замінників. 3. Виробництво електроенергії не є сезонним, хоча має незначні сезонні коливання.	Значний

* За даними [16 – 18].

ринку збуту на сучасному етапі розвитку. З іншого боку, ключовими проблемами галузі є значна залежність від політичних рішень та процесу приватизації, а також тарифоутворення, неефективність використання потужностей та передкатастрофічний стан ТЕС і електромереж.

Перспективними напрямками досліджень є порівняльний аналіз теплової електроенергетичної галузі з іншими галузями економіки, визначення її рейтингу інвестиційної привабливості серед інших. Такі галузеві дослідження, на нашу думку, дадуть змогу краще зрозуміти фактори, які впливають на галузь, оцінити їхню ефективність, що, насамперед, дозволяє точніше спрогнозувати перспективи розвитку. Іншим цікавим напрямком досліджень є аналіз конкурентоздатності теплової електроенергетичної галузі України порівняно з аналогічними галузями в інших країнах. Розгляд цих проблем у комплексі дадуть змогу інвестору прийняти ефективні управлінські рішення.

Список літератури

- Порттер М. Стратегія конкуренції [Текст] / Майкл Е. Порттер. [Пер. з англ. А. Олійник, Р. Скільський]. – К.: Основи, 1998. – 390 с.
- French D. W. Security and Portfolio Analysis: Concepts and Management [Текст] / French Daniel W. – Prentice Hall, 1989.
- Cheney J. M. Fundamentals of Investments [Текст] / J. M. Cheney, E. A. Moses. – Minneapolis: West Publishing Company, 1992. – 800 р.
- Reilly F. K., Norton E. A. Investments [Текст] / F. K. Reilly, E. A. Norton. – The Dryden Press, 1995. – 628 р.
- Алексеевкова М. В. Факторы отраслевого анализа для российской переходной экономики: Препринт WP2/2001/01 [Текст] / М. В. Алексеевкова – М.: ГУ-ВШЭ, 2001. – 34 с.
- Боди З. Принципы инвестиций [Текст] / Зви Боди, Алекс Кейн, Алан Маркус; 4-е издание. Пер с англ. – М.: Издательский дом "Вильямс", 2008. – 984 с.: ил.
- Офіційний сайт компанії ДТЕК. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: www.dtek.com.ua.
- Стратегія розвитку електроенергетичного комплексу України – [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.esu.gov.ua/ua/development/concept_development.html.
- Вітроенергетика може бути надзвичайно прибутковою і давати Україні до третини електроенергії. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.ua-reporter.com/novosti/21243>.
- Кулик М. М. Аналіз та оцінка наслідків прийняття Закону України "Про внесення змін до Закону України "Про електроенергетику" та до Закону України "Про альтернативні джерела енергії" (щодо встановлення спеціальних "зелених" тарифів на електричну і теплову енергію / М. М. Кулик, Б. А. Костюковський, С. В. Шульженко, П. П. Кобрин // [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/portal/natural/kulyk.pdf>.
- Енергетична стратегія України до 2030 року. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/signal/kr06145a.doc>.
- Сірук М. Тест на довіру / Микола Сірук. День. № 228 13.08.2008. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.day.kiev.ua/261768>.
- Про внесення змін до Закону України "Про електроенергетику" щодо стимулювання використання альтернативних джерел енергії – [Електронний ресурс] : Закон України – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi->

bin/laws/main.cgi?nreg=1220-17.

14. Перехід до нової моделі ринку електроенергії в Україні. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.ueex.com.ua/files/perehid_elektropanorama.doc.
15. Ключко Л. Перехід до нової моделі ринку електроенергії в Україні. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://investory.com.ua/products_services/energetika_e/energy/iodka_ebe_na_plavu_v_energetike_kazhdij_denj_krizis.
16. Звітність ВАТ "Державна енергогенеруюча компанія Центренерго" – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/participant/22927045>.
17. Звітність ПАТ "Західенерго" – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/participant/23269555>.
18. Звітність ВАТ "Дніпроенерго" – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://smida.gov.ua/db/participant/00130872>.

РЕЗЮМЕ

Лихновский Павел

Анализ инвестиционной привлекательности тепловой электроэнергетической отрасли Украины

В статье исследованы тепловую электроэнергетическую отрасль Украины с позиции привлекательности для инвестора. Установлено, что отрасль обладает высоким уровнем инвестиционной привлекательности с ключевым преимуществом - отсутствие конкуренции при крупнейшем рынке сбыта в государстве. Констатируется, что главными проблемами отрасли является значительная зависимость от политических решений, приватизации, тарифообразования, неэффективность использования генеративных мощностей электростанций, передкатастрофичный состояние ТЭС и электросетей.

RESUME

Likhnovs'kyi Pavlo

Investment analysis of thermal electric power industry of Ukraine

The article investigated the thermal electric power industry of Ukraine from the perspective of attractiveness for investors. It has been found that the industry has a high level of investment attractiveness of the key advantage - lack of competition in the largest market in the state. It has been stated that the main problem area is a significant dependence on the policy, privatization, tariff, inefficient use of generative power stations, the catastrophic state of thermal and electric.

Стаття надійшла до редакції 01.11.2011 р.