

## **ФІНАНСОВО-КОРПОРАТИВНІ УМОВИ ОРГАНІЗАЦІЇ ДІЯЛЬНОСТІ З ЕНЕРГО- ТА РЕСУРСОЗБЕРЕЖЕННЯ В АВІАПІДПРИЄМСТВАХ**

*У матеріалі статті обґрунтовані власні та позикові джерела фінансування потреб діяльності з енерго- та ресурсозбереження в умовах корпоративних авіапідприємств. Доведено доцільність активізації емісійної діяльності корпоративних авіапідприємств у напрямі залучення коштів на потреби енерго- та ресурсозбереження. Запропоновано для оптимізації позикових коштів та визначення ризиків діяльності з енерго- та ресурсозбереження авіапідприємств використовувати метод розрахунку операційного, фінансового та виробничого левереджу.*

*Ключові слова: діяльність з енерго- та ресурсозбереження, ресурси, корпоративне авіапідприємство, фінансування, емісійна діяльність, леверидж.*

*В матеріалі статті обосновані собствених та позикові джерела фінансування потреб діяльності з енерго- та ресурсозбереження в умовах корпоративних авіапідприємств. Доведено доцільність активізації емісійної діяльності корпоративних авіапідприємств у напрямі залучення коштів на потреби енерго- та ресурсозбереження. Запропоновано для оптимізації позикових коштів та визначення ризиків діяльності з енерго- та ресурсозбереження авіапідприємств використовувати метод розрахунку операційного, фінансового та виробничого левереджу.*

*Ключевые слова: деятельность по энерго- и ресурсосбережения, ресурсы, корпоративное авиопредприятие, финансирование, эмиссионная деятельность, леверидж.*

**Постановка проблеми.** При залученні фінансових ресурсів на цілі енерго- та ресурсозбереження в умовах авіапідприємств (АП) використовуються такі типи стратегій, які можуть мати внутрішню і зовнішню орієнтацію:

1. Використання власних коштів для розширення своєї ринкової ніші. Така стратегія використовується великими та вузькоспеціалізованими АП які працюють на нестійких ринках. Стратегія в цілому є малоприбутковою.

2. Об'єднання фінансових ресурсів середніх та великих АП для реалізації енерго- та ресурсозбережних проєктів для захоплення нових ринків.

3. Використання всіх доступних джерел фінансування (позики, випуск акцій, створення консорціумів тощо) для формуванню та реалізації перспективних енерго- та ресурсозбережних інноваційних програм малих та середніх АП. Стратегія є досить ризикованою, але високоприбутковою.

4. залучення донорських коштів великих АП на фінансування діяльності з енерго- та ресурсозбереження (ДЕРЗ) в рамках вертикальної інтеграції з ними.

5. Перехресне фінансування ДЕРЗ (підрозділи, які генерують фінансові кошти, діляться з тими, у кого їх не вистачає).

Зовнішня орієнтація передбачає опору на позикові кошти (облігаційні позики та банківські кредити), а внутрішня – на власні (статутний капітал та прибуток).

Усе вище назначене дає підстави стверджувати, що формування, управління та регулювання фінансовими ресурсами – складна справа, яка потребує від усіх служб та керівників підприємств здійснення складних і трудомістких розрахунків, прийняття управлінських рішень щодо здійснення перетворень та оптимізації ДЕРЗ.

Отже, удосконалення управління фінансовими ресурсами АП слід розглядати як один із головних чинників підвищення ефективності ДЕРЗ. Від цього залежить поліпшення позиції АП в конкурентній боротьбі, його стабільне функціонування та динамічний розвиток.

У сучасних умовах значно скорочуються обсяги фінансових ресурсів, які надходять від галузевих структур, бюджетних субсидій від органів державної влади. Збільшується значення прибутку, амортизаційних відрахувань, позичкових та інвестиційних коштів у формуванні фінансових ресурсів АП для потреб діяльності з ресурсозбереження. Важливе місце в джерелах фінансових ресурсів корпоративних АП набувають залучення пайових та інших внесків фізичних та юридичних осіб, членів трудового колективу. Усе це змушує АП виявляти ініціативу та винахідливість, нести повну матеріальну відповідальність.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Існуючі підходи щодо організації ДЕРЗ в умовах АП розглядають її як екологічно-орієнтовану та неприбуткову виробничу діяльність. Проблемам організації ДЕРЗ в умовах АП присвячено наукові праці Л. Буриченка [1], О. Гавриша [2], В. Загорулька [3], К. Лейкіної [4], С. Пілецької [5], В. Прохорової [6], Є. Сича [7], Г. Франчука [8], А. Шаповала, [9] С. Шкарлета [10], Л. Черняк [11] та інших дослідників. Разом з цим, дослідниками не розглядається ДЕРЗ авіапідприємств не тільки як прибуткова виробнича діяльність, та й як об'єкт зовнішнього та внутрішньо-корпоративного фінансування.

**Метою** дослідження виступає обґрунтування зовнішніх та внутрішніх корпоративних джерел фінансування ДЕРЗ авіапідприємств.

**Виклад основного матеріалу.** Важливе місце при організації ДЕРЗ корпоративних АП у напрямі залучення фінансових ресурсів має визначення оптимальної структури їх джерел. Підвищення питомої ваги власних засобів позитивно впливає на ДЕРЗ. Висока питома вага залучених засобів

ускладнює ДЕРЗ, оскільки потребує додаткових витрат. Тому в кожному окремому випадку проводиться глибокий аналіз необхідності та обґрунтованості залучення додаткових ресурсів.

Інформаційні дані про структуру фінансових ресурсів АП. вказують на домінуючі позиції власного капіталу у загальній величині ресурсів і на задовільне значення коефіцієнту автономії. Проте коефіцієнт достатності ресурсів для покриття потреб операційної діяльності не досягає одиниці, що вказує на недолік оборотного капіталу для фінансування ресурсозбережної діяльності та розвитку підприємств і як наслідок свідчить про необхідність залучення інвестицій.

Отже, саме це джерело є практично не вагомим у структурі оборотного капіталу. Серед дев'яти досліджених АП (ВАТ «ЕЛМІЗ», ТОВ «Хімічні авіаційні технології», ЗАТ «Авіаремонтне підприємство «Урарп», ТОВ «Авіа скло», ВАТ «Авіаремонт», ЗАТ «Авіатехнології», ПАТ «Авіаприлад», ВАТ «Авіатор», ТОВ «Авіатехніка») тільки три залучили та використовують інвестиційні ресурси як джерело оборотного капіталу.

При цьому усі дев'ять АП є суб'єктами колективної форми власності, акціонерними товариствами, тобто авіакорпораціями. З них, сім мають інвестиційно-спрямовану структуру статутного капіталу, оскільки їх корпоративними учасниками – діючими інвесторами є юридичні особи, які мають можливість робити суттєві інвестиційні вкладення у діяльність та розвиток авіакорпорацій. Але інвестори тільки однієї такої авіакорпорації надали кошти на фінансування потреб ДЕРЗ.

Це свідчить про відсутність з боку діючих інвесторів не існує зацікавленості у посиленні власної участі в корпоративному управлінні АП. У свою чергу з боку АП не надходить відповідних емісійних пропозицій до діючих та потенційних інвесторів.

Вказане ствердження підтверджується даними про структуру власного капіталу досліджених АП. Отже, у складі власних фінансових ресурсів АП визначаються статутний капітал, додатковий капітал, капітал у дооцінках, нерозподілений прибуток та інші елементи.

Статутний (зареєстрований) капітал — це зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, яка є внеском власників у капітал підприємства. Статутний капітал є основною частиною власного капіталу та основним джерелом власних фінансових ресурсів підприємства.

За рахунок його коштів формуються основні фонди і оборотні активи підприємств. Частки саме цього елемента власного капіталу є незначними.

Додатковий капітал відображає суму перевищення вартості реалізації випущених акціонерним товариством акцій над їх номінальною вартістю.

Капітал у до оцінках включає суму дооцінки позаоборотних активів, вартість активів, отриманих підприємством безоплатно від інших юридичних або фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу.

Нерозподілений прибуток — це сума прибутку, що залишився на підприємстві та реінвестована у його господарську діяльність. Наявність визначеного елемента власного капіталу зафіксована в усіх дев'яти АП, але його потوما вага порівняно із показником частки статутного капіталу невелика.

Інші елементи власного капіталу, питома вага яких у його величині є незначною, представлені в основному резервним капіталом, що представляє собою суму резервів, створених за рахунок нерозподіленого прибутку підприємства відповідно до чинного законодавства або засновницьких документів.

Крім того, відсутність з боку досліджених АП будь-яких емісійних пропозицій до інвесторів підтверджують дані балансів підприємств.

Доходи від ДЕРЗ є відсутніми у чотирьох з дев'яти АП. Питома вага вказаних доходів у останніх п'яти у порівнянні з операційними доходами є незначною. Крім того, АП не здійснювали емісійної діяльності і не залучили кошти на організацію діяльності з ресурсозбереження.

Фактично доходи від діяльності з ресурсозбереження підприємств утворюються внаслідок здійснення ними господарських операцій, що не пов'язані із використанням АП свого корпоративного статусу. Це підтверджують дані про домінуючі позиції у структурі операційних доходів їх частки, що утворюються не внаслідок ДЕРЗ.

Незначні величини часток доходів від ДЕРЗ вказують на невикористання АП можливостей корпоративного інвестування. Таким чином, корпоративні АП обмежують темпи свого розвитку та можливості приросту прибутку на вкладений капітал.

Крім власного капіталу, фінансові ресурси АП формуються також за рахунок позикових коштів. Часто підприємству не вистачає власних фінансових ресурсів, і тоді воно залучає їх на фінансовому ринку у формі переважно банківських кредитів, а коштів від емісії боргових цінних паперів (облігацій, векселів).

В результаті АП втрачають можливість конвертації облігацій в інструменти власного капіталу і утворення фінансових доходів від обліково-авіальїних операцій з векселями власної емісії та звісно доходів від ДЕРЗ.

При відсутності фінансових доходів у АП дуже значною є часка фінансових витрат, які пов'язані із використанням короткострокових і довгострокових кредитів банків. Позикові кошти у вигляді кредитів використовуються більш ефективно, ніж власні оборотні кошти.

Це пов'язано з тим, що вони здійснюють більш швидкий кругообіг, мають строго цільове призначення та видаються на строго обумовлений строк, який супроводжується сплатою відсотків. У складі залучених фінансових ресурсів АП домінують короткострокові кредити.

Відсутність довгострокових кредитів банків обумовлено, по-перше, кредитною політикою банків, що орієнтована на надання короткострокових позик з метою мінімізації кредитних ризиків; по-друге нестійкою ліквідністю більшості АП.

Наведені дані свідчать про відсутність використання корпоративних інструментів для забезпечення потреби АП в оборотних коштах на фінансування ресурсозбережної діяльності. Як правило для покриття потреб діяльності з ресурсозбереження АП використовують тільки капіталізовану частину чистого прибутку, якої не вистачає.

Процес оптимізації структури пасивів підприємства з метою посилення ліквідності та забезпечення подальшого збільшення операційного прибутку, у тому числі від ДЕРЗ називається левериджем. Розрізняють три види левериджу – операційний; фінансовий і операційно-фінансовий.

Операційний леверидж - це потенційна можливість впливати на прибуток АП шляхом зміни структури інших витрат (витрат від участі в капіталі, емісійних витрат та інших фінансових витрат (у тому числі фінансових витрат, що пов'язані з кредитами) і обсягу продукції АП. Обчислюється рівень виробничого левериджу відношенням темпів приросту операційного прибутку ( $\Delta ОП$ ) (до врахування надзвичайних доходів та витрат і сплати виплати податку на прибуток) до темпів приросту обсягу виробленої продукції АП ( $\Delta ВР$ ). Взаємозв'язок між обсягом продукції від ДЕРЗ та витратами від неї виражається показником операційного левериджу.

$$Ко.л. = \frac{\Delta ОП}{\Delta ВР} \quad (1)$$

Цей показник показує ступінь чутливості операційного прибутку до зміни обсягу виручки від реалізації.

Більш високий рівень операційного левериджу, звичайно, мають АП з більш високим обсягом ДЕРЗ. При цьому відбувається збільшення частки ресурсозбережних витрат і рівня операційного левериджу. Із зростанням останнього збільшується ступінь ризику недоотримання виручки, необхідної для відшкодування витрат. Умовою забезпечення приросту виручки від реалізації є достатність оборотних коштів, яка забезпечується внаслідок емісійної діяльності АП. Відповідно при зниженні темпів операційної діяльності, у тому числі ДЕРЗ, прибуток скорочуватиметься. Це характеристика наявності операційного ризику.

Взаємозв'язок між прибутком і співвідношенням власного і позикового

капіталу - це фінансовий леверидж. Потенційна можливість впливати на прибуток шляхом зміни розмірів і структури власного та позикового капіталу. Його рівень вимірюється відношенням темпів приросту чистого прибутку ( $\Delta ЧП$ ) до темпів приросту операційного прибутку ( $\Delta ОП$ ).

$$Кф.л. = \Delta ЧП / \Delta ОП \quad (2)$$

Цей показник показує, в скільки разів темпи приросту чистого прибутку перевищують темпи приросту операційного прибутку. Це перевищення, забезпечується за рахунок ефекту фінансового важеля, однієї із складових якого є його плече (відношення позикового капіталу до власного). Збільшуючи або зменшуючи плече важеля залежно від умов, що склалися, можна впливати на прибуток і прибутковість власного капіталу.

Зростання фінансового левериджу супроводжується підвищенням ступеня фінансового ризику, пов'язаного з можливим недоліком засобів для виплати відсотків по короткострокових (векселях) та довгострокових цінних паперах (облігаціях). Незначна зміна звичайного прибутку і рентабельності капіталу в умовах високого фінансового левериджу може привести до значної зміни чистого прибутку, що небезпечно при зниженні обсягів ДЕРЗ.

Якщо АП фінансує свою діяльність тільки за рахунок власних засобів, коефіцієнт фінансового левериджу рівний 1, тобто ефект важеля відсутній. Із зростанням частки позикового капіталу підвищується розмах варіації рентабельності власного капіталу (РСК), коефіцієнта фінансового левериджу і чистого прибутку. Це свідчить про підвищення ступеня фінансового ризику інвестування при високому плечі важеля.

Виробничо-фінансовий леверидж представляє з'єднання рівнів виробничого і фінансового левериджу. Він відображає загальний ризик, пов'язаний з можливим недоліком засобів для відшкодування виробничих витрат за результатами ДЕРЗ і фінансових витрат по обслуговуванню зовнішнього боргу, утворення якого здійснено внаслідок ДЕРЗ.

**Висновки.** Таким чином, фінансування ДЕРЗ в умовах корпоративних АП доцільно здійснювати за рахунок емісій власних пайових та боргових цінних паперів. Емісійна діяльність АП є умовою їх ресурсної достатності і перспективної прибутковості ДЕРЗ, але може бути пов'язаною із ризиком недостатності коштів для покриття заборгованості за власними борговими цінними паперами. Проте, такої загрози не утворюється, якщо мова йде про використання додатково емітованих пайових цінних паперів та корпоративних часток у якості інструментів фінансування ДЕРЗ. Слід зазначити, що використання визначених корпоративних інструментів не є безпечним з позицій загрози часткової втрати корпоративних прав, особливо, коли мова йде про зменшення відносної величини корпоративної частки, котре відбувається внаслідок збільшення статутного капіталу.

Невеликі обсяги ДЕРЗ корпоративних АП вказують, що емісійна

діяльність у напрямі фінансового забезпечення ДЕРЗ не здійснюється, а обсяги інвестиційної дуже не значні. Це свідчить про відсутність методичного забезпечення поточної та перспективної оцінки результативності ДЕРЗ, котра є ризиковою. Формування методичної бази через утворення засад аналізу, планування та контролю ДЕРЗ основане на врахуванні принципів об'єктивної прибутковості та ресурсної оптимальності.

### **Список використаних джерел**

1. Буриченко Л.А. Охрана окружающей среды в гражданской авиации / Л.А. Буриченко, В.Г. Ененков, И.М. Науменко, А.С. Протоерейский. – М.: Машиностроение 1992. – 320с.
2. Гавриш О.А. Методичний підхід до моделювання економічних ефектів внаслідок впровадження ресурсозберігаючих заходів на промислових підприємствах / О.А. Гавриш, І.О. Ляшенко. // Формування ринкових відносин в Україні. – ІЗЗН 01-103. – 2014. - № 5. – С. 108-118.
3. Загорулько В.М. Маркетингове забезпечення інноваційних процесів на підприємствах України / В.М. Загорулько. // Проблеми системного підходу в економіці: Збірник наукових праць: Випуск 36. – К.: НАУ, 2011. – С. 3-7.
4. Лейкина К.Б. Ресурсосбережение как фактор экологизации производства / К.Б. Лейкина. // Экологическое оздоровление экономики / Под ред. В.Я. Возняка, Н.Г. Фейтельман, А.А. Арбатова. – М.: Наука, 1994. – 135 с.
5. Пілецька С.Т. Екологічна стратегія авіапромислового підприємства / С.Т. Пілецька. // Проблеми системного підходу в економіці. – Київ, НАУ. – 2013. № 44. – С. 62-67.
6. Прохорова В.В. Системна криза авіабудівної галузі України та фактори, що її обумовлюють / В. В. Прохорова // Вісник Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут»: зб. наук. праць. – Харків: НТУ ХПИ, 2010. – № 60. – С. 27–33.
7. Сич Є.М. Закони економіки транспорту: [монографія] / Є.М. Сич, В.М. Кислий. – Ніжин: ТОВ «Видавництво «Аспект-Поліграф», 2009. – 160 с.
8. Франчук Г.М. Екологічні проблеми довкілля / Г.М. Франчук, Л.В. Малахів, Р.М. Півторак. – К.: КМУЦА, 2000. – 180с.
9. Шаповал А.І. Методичні підходи до формування ефективної системи управління ресурсозбереженням на підприємстві / А.І. Шаповал, А.О. Шаповал // Механізм регулювання економіки. – 2010. – №2. – С. 185–192.
10. Шкарлет С. Модернізація продуктивних сил як визначальний чинник сталого розвитку проблемних регіонів / С. Шкарлет., В. Ільчук., І. Лисенко. // Економіст. - № 6. – 2013. – С. 4-6.
11. Черняк Л.М. Основні напрямки вирішення проблем енергозбереження в Україні / О.О. Степенко, Л.М. Черняк. // Матеріали науково-практичної конференції «АВІА-2009», Т. III. – Київ, НАУ, 2009. – С. 19-21.

## **FINANCE AND CONDITIONS OF ACTIVITY WITH ENERGY EFFICIENCY IN AIR ENTERPRISE**

In the article the material their own and borrowed sources of financing of the activities of energy efficiency in terms of corporate airlines. Determined the presence of a small proportion of performance with energy efficiency in total operating income of airlines. As the cause of slow process of revitalization of energy efficiency revealed the lack of financial resources without using their own emission sources of replenishment and complexity involving loans and investments in energy efficiency goals. The expediency activation emission of corporate airlines towards equity release equity instruments (shares, corporate shares) and debt securities (corporate bonds, promissory notes) to raise funds for energy efficiency. A leveraged to optimize and determine the risks of energy efficiency of airlines to use the method of calculating operational, financial and industrial leverage. Using this method is determined by the risk of insufficient funds to cover debts on loans and own debt securities, which facilitates the timely consideration of immediate action and enhances reliability as airline credit facility and investment. It is proved that the activity of energy efficiency is relatively risky continuity of the production process and the availability of funding sources in sufficient volume.

Proved that emission activities airlines is a condition of the resource adequacy and profitability of perspective on energy efficiency, but may be associated with the risk of insufficient funds to cover debts on their own debt securities. It was determined that these threats are not formed in the case of additional equity securities issued (shares) and corporate shares as instruments funding for energy efficiency. It is noted that the use of certain corporate instruments are not safe from the standpoint of the threat of partial loss of corporate rights due to the decrease of the relative value of corporate shares, which occurs as a result of an increase in the share capital of the airline.

Determined that limited amounts of energy efficiency of corporate airlines indicate non-emission sources towards financial security implementation of the energy efficiency. The necessity of developing methodological support current and prospective evaluation of activities in energy efficiency, the formation of methodological analysis, planning and control.

Keywords: activity on energy efficiency, resources, corporate airline financing emission activities leverage.