

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ
КАФЕДРА ФІНАНСІВ

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРЬКА РОБОТА

на тему:
**ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ЗА УЧАСТІ
ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТОРІВ**

Студента 2-го курсу заочної форми навчання
спеціальності 072 «Фінанси, банківська
справа та страхування»
освітньої-наукової програми
«Корпоративні фінанси»
Гончаренка Ярослава Ігоровича

Науковий керівник:
кандидат економічних наук, доцент
Петленко Юлія Володимирівна

Засвідчую, що в цій дипломній
роботі немає запозичень із
праць інших авторів без
відповідних посилань _____

Робота допущена до захисту в Екзаменаційної комісії рішенням кафедри
фінансів

від «__» _____ 20__ р., протокол №__.

Завідувач кафедри фінансів,
доктор економічних наук, професор
Лютий Ігор Олексійович _____

Київ – 2022 р.

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ЗА УЧАСТІ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТОРІВ	6
1.1. Сутність фінансування інвестиційних проектів	6
1.2.Схеми та джерела фінансування проектів за участі іноземних інвесторів	10
1.3. Фінансові стратегії іноземних інвесторів у проектах відновлюваної енергетики в Україні	19
РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ЗА УЧАСТІ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТОРІВ	24
2.1. Життєвий цикл проектів і особливості організації фінансування залежно від стадії проекту	25
2.2. Вибір схеми та інструментів фінансування інвестиційних проектів відновлюваної енергетики в Україні	30
2.3. Взаємодія державних та приватних партнерів при організації фінансування інвестиційних проектів відновлюваної енергетики в Україні	39
РОЗДІЛ 3. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ	48
3.1 Показники ефективності фінансування інвестиційних проектів	49
3.2. Критерії ефективності фінансування інвестиційних проектів	56
3.3 Оцінка ризиковості фінансування інвестиційних проектів відновлюваної енергетики в Україні	60
ВИСНОВКИ	63
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	66

ВСТУП

Актуальність теми.

Дослідження полягає в тому що важливу роль у розвитку української економіки відіграє структура та обсяг залучення фінансування інвестиційних проектів за участі іноземних інвесторів та покращення екологічної ситуації за рахунок інвестування у відновлювальну енергетику.

Рівень розробки теми дослідження у науковій літературі.

Сприяли розробці та дослідженню теоретичних та практичних питань розвитку та регулювання іноземних інвестицій такі відомі зарубіжні економісти, як: Г. Бірман[15], Є. Брігхем[17], Д. Пітон[39], Ф. Рут [49], та інші. Також, провідні українські вчені займалися дослідження різних аспектів прямих іноземних інвестицій зокрема: Л. Батенко[14], З. Герасимчук[20], Н. Давиденко[22], О. Домбровський[24], О. Жихор[27] та ін. Втім, у подальшому вивченні потрібен пошук методів та способів інтенсифікації, відновлення інвестиційних процесів, на дослідження яких і спрямоване дане дослідження.

Мета і завдання дослідження.

Метою і завданням є дослідження та аналіз поточного стану інвестиційного клімату України, віднайти методи для покращення існуючої ситуації та стану. Згідно мети, у дослідженні потрібно виконати наступні поставлені задачі:

- розкрити поняття та термінологію дослідження;
- проаналізувати всі методи що використовуються для оцінки інвестицій в країну, регіон, тощо;
- дослідити процес становлення та поточний стан інвестиційного клімату в Україні;
- розглянути та проаналізувати привабливість інвестування у відновлювальну енергетику України;
- оцінити інвестиційну діяльність зовнішніх та внутрішніх іноземних інвесторів у відновлювальну енергетику України;

- здійснити аналіз державного регулювання у сфері залучення інвестицій у відновлювальну енергетику;
- запропонувати удосконалення в сфері фінансування інвестиційних проектів іноземними інвесторами.

Об'єкт і предмет дослідження.

Об'єкт дослідження: інвестиційний клімат у відновлювальну енергетику України.

Предмет дослідження: динаміка інвестиційного ринку в Україні у енергетику та чинники, що впливають на це.

Наукова новизна.

Наукова новизна полягає у дослідженні та обґрунтування концептуальних основ розвитку інвестиційного процесу у відновлювальну енергетику України. В магістерській роботі вперше проведено комплексне дослідження інвестиційної діяльності у ВДЕ України, вивчення теоретичних проблем залучення капіталу для інвестування, механізмів розвитку виробництва шляхом інвестування

Методи дослідження

Під час виконання дипломної роботи були використані такі методи дослідження: методологія історичних абстракцій, гіпотеза, дедукція, вимірювання й класифікація, порівняльний та системний аналіз, статистичний аналіз інвестиційного клімату, структурний та факторний аналіз для розуміння чинників і факторів впливу та ролі іноземних капіталовкладень в загальній структурі держави, синтез та системний підхід.

Інформаційна база дослідження.

З метою дослідження обраної теми були використані наукові праці у сфері макроекономіки, статті українських та зарубіжних вчених, провідних експертів, бізнесменів, журналістів та соціологів у сфері економіки, публікації з офіційних джерел державних органів України та іноземних країн, офіційні статистичні дані з різних ресурсів міністерств та державних відомств, нормативно-правові акти, законодавчі документи, результати та підсумки

наукових конференцій, експертні оцінки рейтингових агентств, які забезпечують можливість проаналізувати та оцінити ефективність інвестиційної діяльності та інвестиційну привабливість, тенденції і перспективи нашої держави.

Також було використано офіційну статистику стосовно економічної активності України та її окремих регіонів за період з 1991 до 2022 року, одержану з офіційних веб-сайтів Державної служби статистики України, міжнародних агенств, фондів та банків. Практичне значення одержаних результатів.

Одержані наукові результати доцільно використати в процесі проведення економічних реформ при розробці законодавчих і нормативних документів різної юридичної сили стосовно активізації інвестиційної діяльності на макрорівні, а також суб'єктами господарювання в Україні при прийнятті інвестиційних рішень.

Апробація результатів.

Основні положення обговорювались на засіданнях та заняттях кафедри фінансів Київського національного університету імені Тараса Шевченка.

Обсяг та структура роботи.

В основі дипломної роботи лежить класична трьохосновна структура, котра містить в собі огляд наукової літератури, ґрунтовний аналіз фактичного стану досліджуваної проблеми виключно на основі матеріалів про інвестиції у ВДЕ, ґрунтовані пропозиції, спрямовані на досягнення мети, поставленої у вступі.

Робота складається зі вступу, трьох розділів, кожен розділ складається з 2-3 підрозділів, також, в роботі присутні висновків та список використаних джерел. Робота містить в собі 72 сторінок.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ЗА УЧАСТІ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТОРІВ

1.1. Сутність фінансування інвестиційних проектів

Вивчення умов фінансування, вибір раціональних джерел фінансування, визначення плану залучення та використання грошових коштів від проекту є головними моментами у підготовці проекту.

Фінансування – це наділення проекту ресурсами, у структуру якого входять як фінансові ресурси так і виявлені у грошовому еквіваленті інші капіталовкладення, зокрема основні та обігові кошти, матеріальні і нематеріальні активи тощо.[22]

Інвестиції – це довгострокове вкладення капіталу сільському господарстві, промисловість, транспорт, інтелектуальні активи, та інші напрями господарську діяльність як у країні, і поза її межами з метою отримання прибутку.[15].

Фінансування інвестиційних проектів (Investment Project Financing) здійснюється в усіх секторах, зокрема в інфраструктурі, розвитку людського потенціалу, сільському господарстві та державному управлінні. Фінансування орієнтоване на середню та довгострокову перспективу (від п'яти до десяти років) і містить в собі значну кількість заходів, включаючи капіталомісткі інвестиції, розвиток сільського господарства, надання послуг, надання кредитів та грантів, на основі розвитку громад та інституційне будівництво.

Капітальні вкладення – це довгострокові фінансові кошти, призначені для відтворення та оновлення основних фондів.

Капітальні вкладення в підприємстві – це видатки на:

- монтажні та будівельні роботи зі зведення будівель та споруд;
- придбання, монтаж та налагодження машин та обладнання;
- проектно-вишукувальні роботи;
- зміст управлінського персоналу підприємства, що будується;
- підготовку та перепідготовку кадрів;

- купівлю відведених земельних ділянок та витрати на переселення у зв'язку з будівництвом та ін.

Однією з найважливіших проблем України на сьогодні є досягнення стабільного економічного зростання. До ряду факторів, прямо які впливають на зростання економіки, можна віднести інвестиції.

Інвестиції необхідні для розвитку економіки, а також для сталого економічного зростання. Зміни у кількісних співвідношеннях інвестицій надають прямий вплив на розвиток напрямів та сфер господарства, обсяг загального виробництва та зайнятості, служать причиною структурних зрушень економіки. У сучасній економічній науці немає точного підходу визначення інвестицій.

Інвестиції поділяють на два типи:

- портфельні інвестиції (вкладення капіталу в групу проектів, приклад для придбання цінних паперів різних господарюючих суб'єктів);
- реальні інвестиції (фінансові вкладення у конкретний довгостроковий проект і як правило пов'язаний з придбанням реальних активів).

Часто держава залучає саме реальні інвестиції, так як вони сприяють залученню в країну нових технологій, а також підвищують рівень кваліфікації працівників та підвищують ВВП. Особливовагомими характеристиками інвестицій є такі ознаки[31]:

- Здійснення вкладень особами (інвесторами), що переслідують персональні цілі, які часто не співпадають із загальною вигодою;
- Здатність інвестицій приносити прибуток;
- характерний термін вкладення коштів (персональний);
- певний характер вкладення капіталу об'єкти інвестування, і навіть інструменти інвестування;
- споживання різних інвестиційних ресурсів, що користуються попитом, а так само ціною і пропозицією, у процесі здійснення інвестицій;
- Присутність ризику капіталу, що вкладається.

Економічна природа інвестицій визначається опосередковуваними відносинами, що виявляються між учасниками інвестиційного процесу з приводу

формування та розподілу інвестиційних ресурсів для розширення та модернізації виробництва.

Від сюди слідує, що економічна категорія інвестицій здійснюють певні важливі функції, без яких зростання економіки стає неможливим.

Економічна теорія передбачає певні функції інвестицій, їх можна поділити на:

- функція регулювання характеризується тим, що має здатність до зміни процесів відтворення капіталу та підтримки темпів їх зростання;
- функція розподілу відповідає за розподіл створеного продукту загального користування між суб'єктами за коштами інвестицій;
- функція стимулювання у тому, що інвестиції стимулюють всі механізми процесу відтворення;
- індикативна функція має здатність інвестицій контролювати рух до мети, тобто виробляти такі регулюючі процеси, що забезпечують рівноважний стан економічної системи.

Макрорівень інвестицій є фундаментом створення стратегії прискорення наукового та технічного прогресу, покращення якості та створення високої конкурентоспроможності продукції виробництва нашої країни, розширення відтворення на підприємстві, структурної перебудови економіки та рівномірного розвитку всіх галузей, створення потрібної сировинної бази промисловості, покращення соціальної сфери, вирішення проблем обороноздатності країни та її безпеки, а також проблем пов'язаних з безробіттям та проблем пов'язаних з охороною навколишнього середовища та ін.

На мікрорівні інвестиції також відіграють важливу роль. Вони необхідні нормально функціонувати підприємства, сталого фінансового становища і збільшення прибутку господарюючого суб'єкта.

Без інвестицій неможливі забезпечення конкурентоспроможності між товарами і послугами, що випускаються, а так само без вирішення наслідків морального та фізичного виснаження основних фондів, купівлю цінних

паперів, вкладення коштів у активи сторонніх підприємств та закупівельних організацій, здійснення різноманітних заходів охорони праці. Звідси випливає, що інвестиції мають величезну роль і перебувають у основній економічної категорії, як у мікро, і макро рівні.

Досліджуючи інвестиції як економічну категорію, особливо хочеться наголосити на тому, що важливе значення має таке поняття як інвестиційна діяльність.

Інвестиційна діяльність характеризується як вид підприємницької діяльності, з цього випливає, що особливо важливою метою є отримання прибутку, та її організація тісно і нерозривно пов'язані з вже наявними нашої країні формами власності. В відмінність від форм власності та організаційно-правових видів підприємств, інвестиційна діяльність може здійснюватися шляхом:

- інвестування з боку держави, що здійснюється за коштами: органами державної влади та управління різних рівнів за рахунок коштів відповідних бюджетів, установами та організаціями за рахунок власних та позикових коштів, фондів позабюджетного фінансування та позикових коштів, різними підприємствами, як працюють в Україні[13];

- інвестування, що проводяться громадянами, установами, спільнотами та товариствами, а також громадськими, релігійними організаціями, недержавними підприємствами та іншими юридичними особами, що не відносять до об'єктів державної власності;

- іноземного інвестування, що проводиться іноземними громадянами, юридичними особами, а також державними та міжнародними організаціями.

Розглядаючи довгостроковий період інвестиційної діяльності, можна відзначити, що інвестиції у всіх видах здійснення дуже схильні до ризику впливу інфляції, як небезпечного процесу, який вкрай негативно впливає в цілому на структуру національної економіки, і є однією з найбільш яскравих причин, що обмежує інвестиційний розвиток.

Від сюди слідує, що інвестиції – це досить складне та велике поняття.

На інвестиції має вплив цілий ряд факторів, і підвищення обсягів інвестування та їх ефективності – складний процес, що стосується всіх особливостей економіки, включаючи економічну, політичну та соціальну сфери. Саме тому, при розвитку інвестиційного клімату перед державою постає складне завдання - знайти потрібне поєднання елементів регулювання для залучення інвесторів [13].

В даній частині роботи було розкрито сутність фінансування інвестиційних проектів. Було розкрито в даному підрозділі суть таких термінів як: фінансування, інвестиції, фінансування інвестиційних проектів, значення та характеристики капітальних вкладень підприємства та поглиблено вивчено особливості типів інвестицій та вплив інвестицій як на макrorівень так і на мікрорівні і завдяки цьому варто зазначити, що без залучення інвестицій неможливі забезпечення конкурентоспроможності між товарами і послугами, що випускаються, а так само без вирішення наслідків морального та фізичного виснаження основних фондів, купівлю цінних паперів, вкладення коштів у активи сторонніх підприємств та закупівельних організацій, здійснення різноманітних заходів охорони праці. Звідси випливає, що інвестиції мають величезну роль і перебувають у основній економічній категорії, як у мікро, і макро рівні.

1.2. Схеми та джерела фінансування проектів за участі іноземних інвесторів

Пошук джерел фінансування інвестицій одна із найважливіших якостей організації інвестиційної діяльності. Успіх та ефективність інвестицій багато в чому залежать від якості джерел, їх вартості, а також можливості залучити у потрібний момент та у потрібному обсязі. Фінансування інвестицій – це витрачання коштів на придбання елементів фінансового та основного капіталів, зокрема, на нове будівництво, розширення чи технічне оновлення підприємств.

Джерела фінансування інвестицій – це кошти, які можна використовувати як інвестиційних ресурсів. Не тільки життя інвестиційної діяльності залежить від підбору джерел фінансування, а й розподіл кінцевих доходів від неї, ефективність використання авансованого капіталу та фінансова стійкість організації. Структура і склад джерел фінансування інвестицій залежить від діючого у суспільстві механізму господарювання.

Відповідно Закону України «Про інвестиційну діяльність» інвестиційна діяльність можна поділити згідно схеми на Рис 1.1.

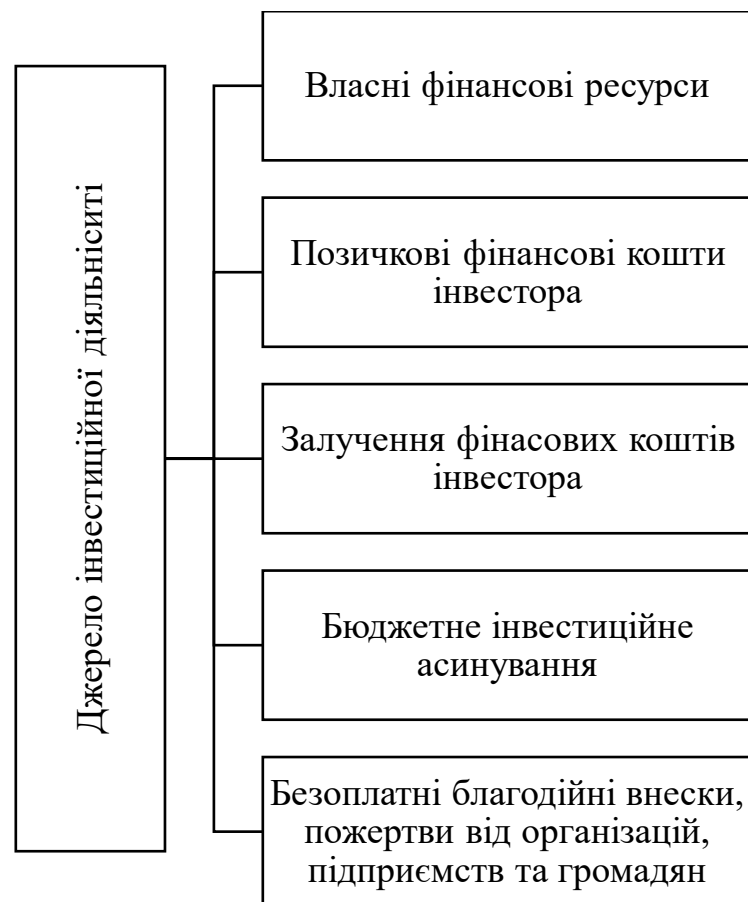


Рис.1.1 Здійснення інвестиційної діяльності за джерелами відповідно Закону України «Про інвестиційну діяльність»

Джерело: Розроблено автором на основі [44]

У разі, під джерелами фінансування капітальних вкладень прийнято розуміти фонди і потоки коштів, які дозволяють здійснювати їх процес капітальних вкладень.

Інвестиції, здійснювані будь-якою організацією, може бути класифіковані на внутрішні та зовнішні джерела фінансування інвестицій на макроекономічному та мікроекономічному рівнях. Дані види відносяться до методу залучення до суб'єкта інвестиційної діяльності, які залучаються з внутрішніх та зовнішніх джерел.

Зовнішні (іноземні) інвестиції передбачають перетікання капіталу з однієї країни в іншу, що надає іноземним інвесторам великі частки власності у вітчизняних компаніях та активах. Іноземні інвестиції означають, що іноземці відіграють активну роль в управлінні як частину своїх інвестицій або частку в капіталі, достатньо велику, щоб дозволити іноземному інвестору впливати на бізнес-стратегію. Сучасна тенденція схиляється до глобалізації, коли багатонаціональні фірми мають інвестиції в різних країнах.[9]

На основі класифікації за інтенсивністю контролю над підприємством іноземні інвестиції поділяють на прямі та портфельні. Початок теоретичного аналізу прямих іноземних інвестицій датується 60-ми роками 20-го століття. Експерти Міжнародного валютного фонду (МВФ) та організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) вважають інвестиції прямими, якщо такі здійснюються за межами державних кордонів, маючи за ціль збільшення виробництва товарів і послуг, закупівлю товарів для експорту в треті країни або для імпорту в країну базування. Ключова ознака прямих інвестицій – приналежність інвестору управлінського контролю над підприємством. Прямі інвестиції виступають у формі акціонерного капіталу, короткострокових та довгострокових міжфірмових позик[48]. Відповідно до даного визначення, ціль здійснення прямих інвестицій – виробництво та міжнародне переміщення товарів. Основним критерієм у даному моменті є той факт, що прямі іноземні інвестиції передбачають введення підприємницької діяльності, але інвестору з такою метою необхідний контроль над підприємством. Наступні визначення є зразком підходу, що має відношення до прямих іноземних інвестицій, основним критерієм яких є контроль інвестора над підприємством:

1) прямі іноземні інвестиції – це капіталовкладення із іншої країни на довгострокову перспективу та ініціюється інвестором з цілю здійснювати безпосередній впливу на господарську діяльність підприємства що існує або лише створюється. [6] .

2) прямі іноземні інвестиції – це фінансові ресурси за кордоном, які передбачають тим чи іншим значенням контролюванням інвестором за підприємством, у яке вони вкладені [48].

3) прямі іноземні інвестиції –інвестиції в господарства, розміщені в одній країні, але ефективно контролюється резидентом або резидентними з інших країн[49] .

Якщо розділяти прямі інвестиції за типом країни то іноземні інвестори відають перевагу країнам з низькою ціною виробництва. Цей тип більше підходить для інвестицій у країни, що розвиваються. Як наслідок, іноземних інвесторів переважно приваблюють країни з дешевими витратами ручної праці та, як правило, з дешевими факторами, або багаті на ресурси країни [48].

Реалізація інвестиційних проектів відбувається у середовищі, якому є характерна значна мінливість, та саму причину мінливості досить тяжко визначити та обмежити його вплив рамками управління. Така мінливість може відображатися у недотриманні договірних відносин, порушенні фінансової дисципліни, зміні нормативної бази тощо. Через фактору мінливості доводиться говорити лише про відносну незалежність інвестиційних проектів.

Проекти інвестування з погляду їх суті як життєвого циклу є предметом менеджменту, що потребує залучення різноманітних методів до класифікації. Найпоширенішою класифікація проектів інвестування є за сферою вкладання інвестиційних ресурсів, хоча даного поділу недостатньо, тому що мета прийняття рішення щодо оптимізації джерел фінансування інвестиційних проектів необхідно їх розмежовувати за ознакою способів вкладання ресурсів, об'ємом, строком, ризиком тощо.

Інвестиційні проекти класифікують таким чином:

- Вкладення ресурсів за сферою (виробнича, науково-технічна, комерційна, фінансова, економічна та соціально-економічні).

- Вкладання ресурсів за механізмом (реальні та фінансові).
- Відповідно типу взаємозалежності (умовно незалежні, залежні).
- За строком (короткострокові, середньострокові, довгострокові).
- За цілю (проекти розвитку, проекти фінансового оздоровлення).
- Згідно обсягу інвестиційних ресурсів (малі (до 100 тис. \$), середні (від 100 тис. \$ до 1000 тис. \$), великі (більше 1000 тис. \$)).
- За джерелами ресурсів (внутрішні, зовнішні та змішані).
- За ступенем ризиковості.
- За ступенем пріоритетності (термінові й такі, що можна відкласти).
- За ліквідністю (високоліквідні, середньоліквідні, низьколіквідні, неліквідні)
- За типом направлення (комерційне, соціальне, екологічне)

Представлена класифікація [55], ми вважаємо, є найбільш повною, ми внесли свої уточнення, що стосуються ознак ризикованості і ступеня ліквідності. Щодо ризикованості інвестиційних проєктів, то на нашу думку, розподілення інвестиційних проєктів на ризикові й безризикові є недоречним, адже інвестиційний проєкт вимагає вкладання коштів сьогодні, а отримання прибутку передбачає у майбутньому, тому як мінімум один ризик – ризик втрати грошима своєї вартості, завжди існує. З огляду на це, ми вносимо пропозицію поділяти інвестиційні проєкти за мірою ризикованості на ризикові та високоризикові. Більше того, на нашу думку, під час класифікації інвестиційних проєктів варто виділяти таку характеристику, як ступінь ліквідності, який прямо залежить від можливості продати інвестиційний проєкт в найкоротший термін, повністю зберігши при цьому вкладені ресурси.[33]

Існує досить багато індивідуальних класифікацій джерел фінансування інноваційно-інвестиційних проєктів, представлених нижче на :

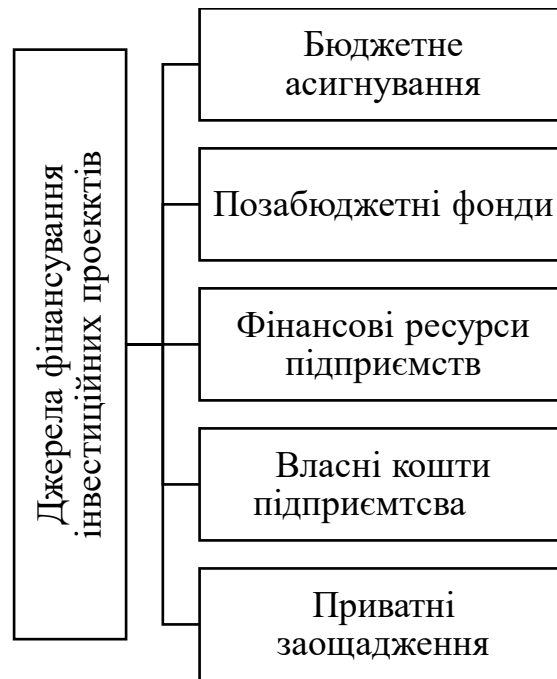


Рис.1.2 Класифікація джерел інвестиційних проектів.

Джерело: Розроблено автором на основі [21]

Бюджетне асигнування - відповідно заданим повноваженнями бюджетними коштами розпорядником до бюджетного призначення, здійснення бюджетного зобов'язання та ініціювання платежів. Дане повноваження має кількісні, часові та цільові обмеження.[18]

Позабюджетні фонди - це спеціальні фонди, що належать уряду, які не є частиною бюджету та отримують надходження від цільових зборів, можливо, поруч із іншими джерелами, такими як збори та внески із загального податкового фонду.[2]

Фінансові ресурси підприємства – особистий та залучений фінансовий капітал, завдяки якому підприємство формує свої активи та здійснює виробничу та фінансову діяльність, з метою отримання відповідного прибутку та доходу.[59]

Власні кошти підприємства – грошові засоби, одержані підприємством під час звітного періоду в наслідок діяльності, також, з матеріальних та нематеріальних необоротних активів відрахувань амортизації нарахованої під час звітного періоду.[43]

Приватні заощадження - це сума заощаджень приватних (фінансових і нефінансових) корпорацій та секторів домашніх господарств. Ця ключова відмінність між заощадженнями домогосподарств і заощаджень у приватному секторі є життєво важливою для кращого розуміння того, що домогосподарства вважають своїми заощадженнями [10]

Необхідно чітко розмежовувати джерела і методи фінансування інвестицій. Методи фінансування включають ті способи, броку яким відкриваються джерела фінансування і реалізуються інвестиційні проекти. В таблиці. 1.1 представлені основні методи фінансування інвестиційних проектів.

Таблиця 1.1

Методи фінансування інвестиційних проектів

№	Методи	Опис методів фінансування
1.	Самофінансування	Здійснюється фінансування за рахунок власних коштів.
2.	Емісія акцій.	Випуск та розміщення акцій підприємства.
3.	Кредитне фінансування	Кредити банків, випуск облігацій.
4.	Лізинг	Довгострокова оренда обладнання.
5.	Бюджетне фінансування	Використання держаних, місцевих бюджетів.
6.	Форфейтинг	Операція з придбання фінансовим агентом комерційного зобов'язання позичальника перед кредитором.
7.	Факторинг	Фінансування під уступку вимог.
8.	Проектне фінансування	Проект є забезпеченням, що надаються банківським кредитом.
9.	Інвестиційний податковий кредит	Відтермінування сплати податку

11.	Венчурне фінансування	Надання капіталу окремим підприємствам для реалізації інноваційних високоризикових проектів в обмін на відповідну частку в фонді акцій або на певну частку.
12.	Контрактування	Підрядник забезпечує будівництво об'єкта, протягом певного терміну (терміну концесії) експлуатацію цього об'єкта, а потім передає його державному замовнику.
13.	Змішане фінансування	Фінансування з урахуванням різних комбінацій перерахованих методів.

Джерело: Розроблено автором на основі [30]

Також, варто зазначити що одним з найбільших іноземними інвесторами в проекти є інституційні інвестори. Інституційні інвестори- здійснюють функції фінансових посередників як учасники фінансового ринку. Посередництво полягає у трансформації заборезень в інвестиції завдяки випуску фінансових інструментів та формуванню інвестиційного портфелю з метою отримання доходу від інвестиційної діяльності.

Головною функцією інституційних інвесторів називають покриття потреб економіки країни грошовим капіталом, створюючи механізм акумулювання, розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів від осіб, які мають вільні інвестиційні ресурси, до осіб, які потребують дані ресурси для свого розвитку.

Інституційні інвестори забезпечують функції фінансових посередників, які визначаються таким шляхом:

- процес перетворення заощаджень в інвестиції акумулюванням коштів індивідуальних та корпоративних інвесторів;
- зниження вартості операцій з фінансовими інструментами під час одночасного зростання їх кількості (ефект масштабу);
- зменшення трансакційних витрат;
- зниження проблеми асиметричної інформації;
- диверсифікація інвестиційних ризиків;

- перетворення терміну погашення первинних цінних паперів, у які вкладено кошти, за різних строків погашення посередницьких зобов'язань (перерозподіл ресурсів у часі);

- професійне управління інвестиційним портфелем та активами;

- надання консультацій учасникам інвестиційного процесу і т.д.

Здійснюючи характеристику складу інституційних інвесторів, необхідно звернутися до статті 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», відповідно до якої до інституційних інвесторів відносяться інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та інші фінансові організації, що здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках передбачених законодавством, — за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, маючи за ціль отримати дохід чи не втратити реальну вартість фінансових активів.[45]

Під час прийняття рішення про інвестування капіталу, а також обираючи країну для виконання інвестиційного проєкту, кожному інвестору необхідно обрати пріоритетну сферу для вкладання коштів. Отже, за сферою інвестування іноземні інвестиції можна класифікувати наступним чином: агро-, лісо- та паливно-енергетичний промисловий комплекс, легка промисловість, машинобудування, медична промисловість, транспортна інфраструктура, зв'язок, хімічна і нафтохімічна промисловість, соціальна інфраструктура. Джерела у ринкових відносинах інвестиційної діяльності стосуються: найефективнішою формою реалізації інвестиційних проєктів в умовах ринкової економіки визначається державна підтримка у якості державних гарантій, найнадійнішою формою фінансування інвестицій є самофінансування, розповсюдженою формою фінансування інвестицій є позикові кошти. Велике значення у розвитку інвестиційних процесів кожної країни відіграють іноземні інвестиції. Існують також інші форми фінансування інвестицій: лізинг, форфейтинг та випуск цінних паперів.

1.3. Фінансові стратегії іноземних інвесторів у проектах відновлюваної енергетики в Україні

Відновлювані джерела енергії - новий тренд для інвесторів та потужних енергетичних корпорацій, що поєднує в собі високу економічну ефективність та глобальні принципи сталого розвитку. Трансформація енергетичного сектору приваблює стейкхолдерів та змушує їх спрямовувати з кожним роком ще більше коштів на розвиток нових потужностей. Із закінченням ери викопного палива, фінансові корпорації, банки, нафтовидобувні компанії, виробники устаткування та енергетичні холдинги концентруються на новій «зеленій» генерації, яка з часом має стати основною в загальній структурі виробництва енергії. Також, за останні 10 років світ зробив великий крок на зустріч глобального «зеленого» переходу з метою протистояння кліматичним змінам та недопущення зростання середньої глобальної температури вище +2 °С, та невпинно продовжує нарощувати темпи розвитку відновлюваних джерел енергії (ВДЕ).

Обсяг фінансових залучень для покращення та розвитку енергетичного сектору повертається на рівень який був до кризи. Міжнародне енергетичне агентство (МЕА), оцінює світові інвестиції в галузь у 2021 році збільшилися на до 1,9 трлн \$ що відповідає 10 %. ВДЕ буде головною галуззю в інвестиціях в електроенергії, і очікується, що у ВДЕ буде здійснено 70% інвестиції від усього обсягу інвестування у даний сектор економіки.

“Дякую стрімкому розвитку технологій і зменшення витрат на 1\$, витрачений на розгортання вітрової і сонячної фотоелектричної енергетики сьогодні, дає в 4 рази більше електроенергії, ніж 1\$, витрачений на та самі технології що 10 років назад”, - відповідно повідомлення від МЕА.[7]

Світові інвестиції в трансформацію енергетики складають вже більше ніж 775 млрд \$ за 2021р, що є на 28% більше за показник з минулим роком. Найбільше капіталовкладень від інвесторів у ВДЕ 366 млрд \$, що на 7% більше ніж було у 2020 році. Наприклад інвестиції в атомну енергетику, систему накопичення енергії, транспортуванні електроенергії та електрифікованого тепlopостачання становлять 732 млрд \$.

Регіони Тихоокеанська Азія (APAC), Середній Схід та Африка (EMEA) та Сполучені штати Америки (AMER) є найбільше популярними для інвестицій. Тихоокеанська Азія (APAC) є глобальним лідером по інвестиціям що становить 368 млрд \$, що на 38% більше ніж у попередньому році. Наприклад в Сполучені штати Америки (AMER) інвестиції збільшилися майже на 21% (150 млрд\$), а в Середній Схід та Африка (EMEA) інвестиційна діяльність в грошовому еквіваленті зросла на 16%, але мають більшу загальну суму - 237 млрд \$.

Найбільше інвестував у відновлювальну енергетику та електротранспорт Китай, на другому місці за кількістю вкладення коштів в ці сектори Сполучені штати Америки. Щодо Німеччини, Великобританії та Франції здійснили капіталовкладень в порівнянні більше у електротранспорт ніж ВДЕ, на противагу від Японії, яка в свою чергу більше інвестувала відновлювальної енергетики. Друга найбільша країна-інвестор є США, і має найвищу частку капіталовкладень до розвитку систем накопичення енергії. Також США разом з Японією, Великобританією та КНР залучає інвестиції до сфери електрифікованого теплопостачання, де між іншими країнами займає перше місце за кількістю залученого фінансування.[3]

Наразі в теж Україні теж спостерігається значний ріст потужності ВДЕ, що обумовлено взятими на себе зобов'язаннями, визначеними в Паризькій угоді. У першому кварталі 2020 року уряд України представив проєкт переходу держави на «зелену» енергетику до 2050 року, який ставить цілі, близькі до «зеленого» курсу Європи. Приміром, даний проєкт має на меті збільшення частки ВДЕ у виробництві електроенергії до 70% та зменшення викидів парникових газів до середньостатистичного рівня країн Європейського Союзу за показником вуглецеємності ВВП до 2050 року.

У 2016 році Україна затвердила Паризьку угоду. У звіті з моделювання, підготовленому Інститутом економіки та прогнозування Національної академії наук України восени 2020 року з метою визначення другого національно вкладу України у межах Паризької угоди, було внесено пропозицію декількох сценаріїв декарбонізації. Базовий сценарій без структурних змін в енергетиці та економіці

передбачає частку відновлювальної генерації у 2050 році до 24% та є найменш результативним. Сценарій з найбільшим ефектом пропонує 56% «зеленої» генерації.[34]

Курс Європи на «зелену» енергетику має ціль позбутися необґрунтованих регуляторних бар'єрів, що створюють перешкоди для вкладання коштів в енергоефективність, і націлити зусилля на модернізацію енергосистеми.

Взимку 2020 року було подано законопроект «Про енергетичну ефективність» №4507. Він називає мотивацію споживачів до використання відновлювальної енергії одним з ключових завдань державної політики в сфері забезпечення енергоефективності.

Для прикладу, ефективною системою централізованого теплопостачання проектом визначається така система, що використовує мінімум 50% відновлюваної енергії. Таким чином, нові тенденції в законотворенні тримають курс на ріст частки ВДЕ у державній генерації електроенергії.

Залучення іноземних інвестицій у проекти відновлювальної енергетики, також, підвищення активності залучення їх за останні роки в Україні було одним із пріоритетних завдань енергетичної політики країни. Даний сектор енергетики – один з найбільших за рівнем прямих іноземних інвестицій. Станом на 2021 року частка іноземних інвесторів у встановленій потужності ВДЕ електростанцій складе понад 30%, а розмір відповідних інвестицій досягне 2,5 млрд євро.

Частка сонячних і вітрових станцій в структурі виробництва електроенергії в країні за 2021 рік зросла в два рази до 6,8%. У першому півріччі 2021-го в Україні було додатково введено 709 МВт нових ВДЕ-установок, а загальна потужність генерації зросла на 8,3%. У структурі потужності українських ВДЕ-електростанцій частка сонячних становить 76%. На другому місці вітрові станції – 20% або майже кожен п'ятий кіловат «зеленої» електроенергії що є зображено на Рис. 1.2.

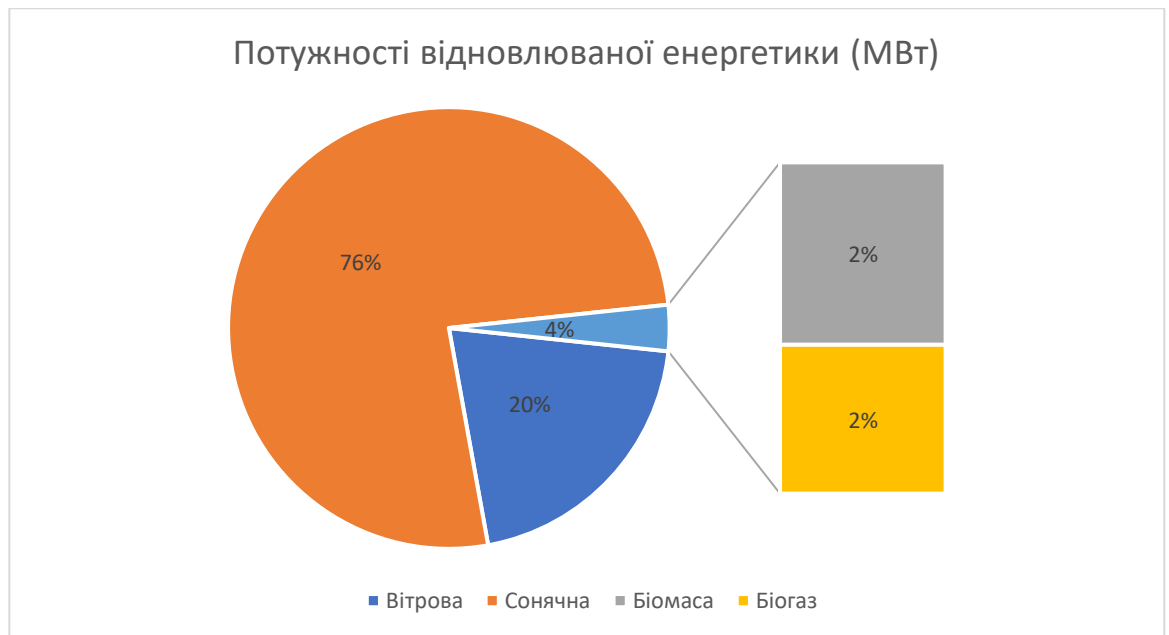


Рис. 1.2. Потужності відновлюваної енергетики (МВт).

Джерело: Розроблено автором на основі [19]

У грошовому обчисленні на частку ВДЕ припадає 26% всього обороту енергоринку країни. Залучення іноземних інвестицій у проекти відновлювальної енергетики. Більше половини обсягу промислової генерації припадає на кілька сотень незалежних компаній. Решту потужностей ділять великі інвестори, серед яких виділяються українська ДТЕК ВДЕ і іноземні VR Capital, Vindkraft Group, CNBM. Влітку 2020 року частка зарубіжних інвесторів у встановленій потужності ВДЕ-електростанцій вже перевищила 30%, а обсяг їхніх інвестицій досяг 2,5 млрд євро.[52]

Таблиця 1.2

Іноземні інвестори у ВДЕ України

Назва інвестора	Опис	Сума інвестицій
Vindkraft Group	В 2009 році компанія була заснована Карлом Стуреном і Йоханом Боденом котрі є інвесторами зі Швеції.(також є засновниками компанії «Чумак») Компанія володіє найбільшою ВЕС в Херсонській області загальною потужністю 335 МВт.	540 млн. доларів

NBT i Total Eren	Норвезька компанія як працює в Україні з 2013 року. Компанія придбала в 2017 компанію "Сивашенергопром" якій належить ВЕС в Херсоні. NBT на основі придбаної компанії розробила проект Сиваської ВЕС потужністю 250 МВт. Залучає боргові зобов'язання від ЄБРР, Proparco, Green for Growth Fund, Finnfund, Чорноморського банку торгівлі та розвитку, IFU, FMO та NEFCO.	376 млн. євро
Longwing Energy.	В Україні Longwing з допомогою фонду VLC Renewables реалізують проекти по Запорізькій ВЕС потужністю 500 МВт.	800 млн. євро (оцінюється в проект Запорізької ВЕС)
VR Capital	З 1998 року компанія працює компанія під керівництвом американця Річардом Дейтцем. Компанія належить сонячні станції потужністю 536 МВт.	75 млн,євро
Scatec Solar	З 2017 року норвезька компанія працює в Україні. Компанія володіє кількома СЕС потужністю 188 МВ.	194 млн,євро

Джерело: Розроблено автором на основі [5] Причиною високої частки прямих інвестицій у ВДЕ є «Зелений» тариф котрий як схема підтримки ВДЕ був запроваджений в 2009 р., прийняттям ВРУ відповідного закону. Це було зроблено для заохочення введення в експлуатацію нових потужностей ВДЕ при вступі до Європейського енергетичного співтовариства, Україна обов'язалась досягти частки ВДЕ в 11,0%.

Суттєвим мінусом цього тарифу була відсутність конкуренції між ВДЕ у сполученні із високим, залежним від євро, «зеленим» тарифом, що разом спричинили швидке введення в експлуатацію СЕС та ВЕС у період з 2019 до 2020 року. Це продемонструвало аномалії механізму підтримки, які створили кризу платежів за електроенергію, спричинену конкретними ВДЕ. Окрім цього, в деяких ситуаціях ОСП, у зв'язку з недостатністю маневрених потужностей,

створював обмеження на навантаження ВДЕ, попри це нереалізовану продукцію необхідно було оплатити. Це спричиняло конфлікт з інтересами споживачів, адже, насправді, обмеження не були оплачені, оскільки необхідні законодавчі акти ще не були ухвалені. У результаті цього, уряд розпочав дискусію щодо процесу реструктуризації системи функціонування «зеленого» тарифу. 21 липня 2020 року ВРУ прийняла ЗУ «Про внесення змін до деяких законів України щодо удосконалення умов підтримки виробництва електричної енергії з альтернативних джерел енергії». Закон вступив у дію 1 серпня 2020 року. [36]

Як і більшість держав Європи, Україна має систему мотивації розвитку сфери відновлювальної енергетики. Дана система містить номіновані в євро «зелені» тарифи, розподілені за типом, потужністю та термінами введення в експлуатацію об'єктів енергетики. Попри всі недоліки, «зелений» тариф – це ключовий стимул для залучення інвесторів.

РОЗДІЛ 2. МЕХАНІЗМ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ЗА УЧАСТІ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТОРІВ

2.1. Життєвий цикл проектів і особливості організації фінансування залежно від стадії проекту

Створення та впровадження в життя інвестиційного проекту відбувається під час тривалого шляху від ґрунтовної до реалізації продукції. В ринкових відносинах цей період варто сприймати як інвестиційний цикл, або як цикл інвестиційного проекту.

Життєвий цикл проекту – це період від першої витрати від проекту так і до кінцевої вигоди проекту.

Життєвий цикл проекту це фундаментальна частина концепції проектного аналізу і відображає прогрес та розвиток проекту, а саме що відбувається під час різних стадій підготовки, впровадження та використання проекту.

В життєвому циклі проекту міститься алгоритм або схема послідовності дії під час створення та реалізації проекту.

Відповідно матеріалів та програми організації з питань промислового розвитку ООН (UNIDO) проект інвестування містить в собі три стадії свого розвитку, та як:

- передінвестиційну;
- інвестиційну;
- експлуатаційну або оперативну фазу

Передінвестиційна стадія містить в собі: вивчення можливостей інвестування, аналізування «запасних» варіантів, попереднє визначення проекту для інвестування, що включає в собі попереднє техніко-економічне обґрунтування, висновок про реалізацію проекту рішення про здійснення фінансування проекту.

Передінвестиційна стадія

Передінвестиційні вивчення	Розробка проектно-кошторисної документації, планування проекту та підготовка будівництва	Проведення торгів, тендеру та здійснення контрактів; організація закупівель, постачань, підготовчі роботи
1. Вивчення прогнозів та напрямків розвитку країни (регіону, міста)	1. Розробка плану проектно-пошукових робіт	1. Тендери на проектно-пошукові роботи, підпис контрактів
2. Формування інвестиційного задуму	2. Завдання на розробку ТЕО будівництва та його розробка	2. Тендери на постачання обладнання, підпис контрактів
3. Підготовка Декларації про наміри	3. Узгодження, експертиза, затвердження ТЕО будівництва	3. Тендери на підрядні роботи, підписання контрактів.
4. Попереднє узгодження інвестиційного задуму	4. Видача завдання на проектування	4. Тендери на послуги консультантів, підпис контрактів
5. Складання та реєстрація ofertів	5. Розробка, узгодження, затвердження проектної документації	5. Розробка планів постачання ресурсів
6. Розробка обґрунтування інвестицій, оцінка життєздатності проекту	6. Прийняття кінцевого рішення про інвестування	6. Підготовчі роботи до будівництва
7. Вибір та попереднє узгодження місця розташування об'єкту	7. Вибір землі під будівництво	
8. Екологічне обґрунтування	8. Дозвіл на будівництво	
9. Експертиза	9. Завдання на розробку	
10. Попереднє інвестиційне рішення	10. Розробка плану проекту	
11. Розробка попереднього плану проекту		

Джерело: Розроблено автором на основі [62]

Інвестиційна стадія містить в собі: впровадження нормативних, фінансових та організаційних основ з метою реалізації проекту, купівля і одержання технологій, особливо деталізоване проектне вивчення і встановлення угод, купівля земельної ділянки, будівництво і встановлення та налаштування обладнання, маркетинг на передвиробничій фазі, пошук і навчання персоналу, здача в експлуатацію та здійснення запуску виробництва.

Таблиця 2.2

Інвестиційна стадія

Будівельно - монтажні роботи	Завершення будівельної фази проекту
1. Розробка оперативного плану будівництва	1. Пуско-налагоджувальні роботи
2. Розробка оперативного плану будівництва	2. Здача-приймання об'єкту
3. Виконання будівельно-монтажних робіт	3. Закриття контракту
4. Мониторінг та контроль	4. Демобілізація ресурсів
5. Коректування плану проекту та оперативного плану будівництва (управління змінами)	5. Аналіз результатів
6. Сплати виконаних робіт та поставок	

Джерело: Розроблено автором на основі [62]

Стадія експлуатації можна розглядати як довгостроковому, так і в короткостроковій перспективі або плані. Наприклад у короткостроковому плані досліджується можливість виникнення труднощів та проблем, як можуть виникнути із впровадженням визначеного технології, використання та експлуатації обладнання або навіть кваліфікацією та пристосування персоналу до виробничого процесу. У довготривалому плані враховується стратегія котру обрав менеджер та загальні витрати на виробництво та маркетинг, а також надходження виручки.

Життєвий цикл проекту на експлуатаційному етапі включає такі фази:

1. Експлуатація.
2. Поточний та капітальний ремонт.
3. Розвиток виробничих процесів.
4. Закриття проекту:
 - виведення з експлуатації;
 - демонтаж обладнання;
 - модернізація або глибока реконструкція (початок нового етапу) [62]

Життєві цикли проекту можуть бути побудовані на індивідуальній основі залежності від специфіки, галузі в якій веде свою діяльність підприємство, хоча є спільні особливості такі як:

Найбільшою кількістю витрат та персоналу, задіяного у реалізації проекту, є у середині циклу. Початок і кінець цього циклу не володіє високими показниками.

Під час першої фази є найбільше ризиків та реалізація проекту містить в собі сумніви щодо реалізації однієї чи іншої стратегії.

На початку життєвого циклу проекту учасники мають величезні можливості щодо внесення змін та вдосконалення методик досягнення цілей.

З часом це стає все складніше.

Не дивлячись що життєвий цикл проекту як для одного так і для множини може відрізнятися один від одного, але існують загальні моделі котрі можуть стати базовою основою. Однією з найпоширеніших є водоспадна, яка має на увазі послідовне виконання кожної запланованої дії та характеризується такими особливостями:

Складання чіткого плану дій щодо досягнення поставленої мети;

По кожному дії визначається певний перелік завдань, і навіть обов'язкових до виконання робіт;

Впровадження проміжних (контрольних) етапів, у яких проводитиметься контролю над дотриманням раніше розробленого плану.

Проекти яким характерна циклічність, то встановлюється згідно спіральної моделі. З кожним витком визначається ефективність та значимість

впровадження відповідно до його коштовності. Дана модель особлива тим що при вивченні одна з основних позицій характерна ризиковою складовою, яка найчастіше включає наступні пункти:

Нестача кваліфікованих та досвідчених кадрів.

Можливість вийти за рамки бюджету або не вкластися в задані терміни.

Втрата актуальності розробки під час її реалізації.

Необхідність вносити зміни у процесі виробництва.

Ризики, пов'язані із зовнішніми факторами (перебої з поставками, зміна ринкової ситуації тощо).

Невідповідність виробничої потужності необхідного рівня.

Суперечності у роботі різних підрозділів.

Життєві цикли проекту можна розглядати з погляду інкрементної моделі. Найбільш актуальним та обґрунтованим її використання буде у тому випадку, коли передбачається складна та величина праці зі значною кількістю виконавців. Тому об'ємний проект розчленовується на безліч дрібних складових, які, реалізуючись частинами, згодом складаються в масштабний проект. Інкрементна модель вимагає одноразового залучення всього обсягу вкладення. Також є можливість вносити по частинах суму що може покрити кожен із етапів. А оскільки весь проект розбитий на невеликі складові, тому гнучкість проекту дає змогу в будь який час здійснювати фінансування. Головним моментом є те що це мінімізує ризики які розподіляються між фазами(інкрементами).

Життєві цикли проекту містить а собі низку принципів:

Присутність плану котрий є деталізованим, в якому зазначені всі часові фази, терміни, учасники, а також показники у цифровому вираженні, які мають бути досягнуті за підсумками роботи;

Після завершення кожної стадії необхідна звітність котра базується на завершенні однієї стадії та на початку нової стадії проекту, повинен бути регулярний моніторинг;

Потрібна розроблена система аналізів від якої може бути прогнозована нова стадія та внесення корективів в ту чи іншу стадію;

В організації має бути налагоджена система реагування на непередбачувані ситуації, щоб робота могла бути спрямована у потрібне русло будь-якому з етапів життєвого циклу.

Будь-який проект складається з кількох етапів. Етап – набір пов'язаних між собою робіт в проєктів під час завершення досягається один з головних або проміжних результатів проєкту.

Існує 4 основні етапи проєкту:

- Запуск.
- Планування.
- Виконання.
- Закриття.

Як було з'ясовано, розробки проєкту зазвичай виділяють кілька фаз (етапів, кроків) задля забезпечення кращого управлінського контролю. Усі фази сумарно становлять життєвий цикл проєкту (за аналогією з маркетингом – життєвий цикл товару). Існує багато різних теоретичних та практичних версій структуризації проєктного циклу[29].

Особливості організації фінансування залежно від фази проєкту і життєвий цикл проєктів розбивається на кілька типових кроків - фаз, стадій, етапів. Універсального підходу щодо такого поділу процесу реалізації інвестиційного проєкту не існує, оскільки їх склад, тривалість, черговість та обсяги виконання робіт залежать від комбінації зовнішніх та внутрішніх умов здійснення проєкту. Поділ інвестиційного проєкту на окремі стадії є однією із важливих складових роботи інвестиційного аналітика, оскільки він забезпечує ідентифікацію "контрольних точок" в графіку підготовки та реалізації проєкту, під час проходження яких оцінюються можливі напрями подальшого розвитку проєкту, одержується певний результат, відбуваються суттєві зміни умов реалізації проєкту, що істотно впливають на очікуваний результат, відповідно виникає необхідність коригування попередньо визначених параметрів інвестування і отриманих оцінок ефективності цього процесу.

2.2. Вибір схеми та інструментів фінансування інвестиційних проектів відновлюваної енергетики в Україні

У системі відтворення економічних процесів інвестиціям відводиться важлива роль, оскільки вони сприяють відновленню та збільшенню виробничих ресурсів, а також пришвидшують економічне зростання країни-реципієнта. Саме питання розкриття суті інвестицій є вкрай складним через динамізм економічних процесів і відносин, які з часом змінюють свій зміст та структуру особливо під впливом нових технологій. Загалом же інвестиції можна трактувати як відносно “безпечне” вкладення капіталу, яке здійснюється в об’єкт інвестування (виробництво, послуги, технології, нерухомість, фінансові продукти тощо) сьогодні з метою отримання вигід – економічних переваг – у майбутньому. Сталість (sustainability) – нова парадигма розвитку сучасного суспільства, яка поєднала економічні, соціальні та екологічні детермінанти – звернула увагу урядів, міжнародних фінансових організацій та ТНК включити детермінанти сталого розвитку у процес прийняття інвестиційних рішень. І сьогодні вже йдеться не просто про залучення інвестицій, як компонента сукупних витрат, а про залучення, п саме “зелених” інвестицій, інвестицій у відновлювальні джерела енергії і це є рушієм сталого розвитку.

Зростаюча популярність такого феномену як інвестування “чисту” енергетик породила значну кількість “концепцій” та визначень. Їх всебічний огляд дав можливість зробити висновок, що інвестиції у відновлювальну енергію можуть трактуватися по-різному – як “чисті”, “сталі”, “відповідальні”, “екологічні” чи “інвестиції у боротьбу зі зміною клімату”. Деякі з цих визначень є досить загальними, а деякі – більш специфічними (технічними), між ними є багато спільного, проте часто зустрічаються суперечності та невизначеності. Подібно до того, як важко визначити усі аспекти даного інвестування, доволі складно надати однозначне його визначення, проте необхідність сприйняття урядовцями та інвесторами “зеленого” інвестування вимагає визначити його суть.

Формування інвестиційної стратегії в підприємства відновлювальної енергетики в загальному можна узагальнити як і для інвестування інших підприємств, що в цілому включає у себе аргументування моделі фінансування інвестиційних проєктів. Ухвалена модель фінансування у першу чергу має надати:

- необхідну кількість інвестицій для виконання інвестиційного проєкту загалом і на кожному окремому етапі розрахункового періоду;
- покращення системи джерел фінансування інвестицій;
- зменшення ризиків підчас реалізації інвестиційного проєкту.

Метод фінансування інвестиційного проєкту в менеджменті справжніми проєктами визначається як спосіб заохочення інвестиційних ресурсів з ціллю забезпечення фінансової можливості реалізації проєкту.

Загальна система джерел фінансування, як правило, поділяється на:

- внутрішні (власні кошти);
- зовнішні (залучені та позикові кошти).[32]

Під час створення схеми фінансування інвестиційного проєкту розглядаються, як правило, п'ять основних варіантів:

1. Повне самофінансування має на увазі фінансування інвестиційного проєкту, використовуючи лише власні фінансові ресурси, утворені з внутрішніх джерел. Денний спосіб фінансування застосовується, зазвичай, з метою реалізації невеликих реальних інвестиційних проєктів.

2. Акціонування, як метод фінансування, використовується, як правило, для виконання великомасштабних реальних інвестиційних проєктів при галузевій або регіональній диверсифікації інвестиційної активності.

3. Кредитне фінансування використовується, в основному, для реалізації малих короткострокових інвестиційних проєктів з досить великою нормою рентабельності інвестицій. Така схема фінансування використовується лише в окремих випадках, а також для реалізації середньострокових інвестиційних проєктів за тієї умови, що рентабельність згідно з ними суттєво перевищує ставку відсотка за довгостроковим фінансовим кредитом.

4. Лізинг або селенг застосовують при дефіциті власних фінансових коштів або при високій вартості фінансового кредиту для виконання інвестиційних проєктів, пов'язаних з осучасненням або реконструкцією підприємства.

5. Змішане (пайове) фінансування має за основу різні комбінації перелічених вище схем і може застосовуватися для реалізації будь-яких видів інвестиційних проєктів за будь-якими формами реального інвестування.

Опираючись на перераховані вище схеми фінансування окремих інвестиційних проєктів, можна визначити баланс в системі джерел інвестиційних ресурсів.

Держенергоефективності, з метою здійснення міжнародних зобов'язань України, розроблено та ухвалено розпорядженням Кабінету Міністрів України від першого січня 2014 року № 902-р, Національний план дій з відновлюваної енергетики на період до 2020 року, яким передбачено збільшення встановленої потужності об'єктів сонячної та вітряної енергетики (див. розділ 3 блоку1). В Україні з метою заохочення інвестицій у сферу «зеленої» енергетики створено систему державної підтримки, стимульовану вигодами, які може здобути держава від пришвидшення розвитку даної сфери. Державна програма підтримки виробників сонячної та вітряної енергетики ухвалена законом. Оптовий ринок електроенергії має обов'язок купувати у суб'єктів господарювання, яким встановлено «зелений» тариф, та повною мірою здійснювати оплату вартості електроенергії, не зважаючи на розмір встановленої потужності чи обсягів її відпуску.

Мотивація виробництва завдяки «зеленому» тарифу розповсюджується на всі ВДЕ (за винятком електричної енергії, виробленої великими гідроелектростанціями). Офіційне значення терміну «зелений» тариф закріплено у статті 1 Закону України «Про електроенергетику», відповідно до якої, «зелений» тариф – це спеціальний тариф, за яким закуповується електрична енергія, вироблена на об'єктах електроенергетики, у тому числі на введених в експлуатацію чергах будівництва електричних станцій (пускових комплексах), з

ВДЕ. Згідно зі ст. 15 вищезгаданого Закону України електроенергія, вироблена на об'єктах електроенергетики з ВДЕ використовується на оптовому ринку електроенергії України, який зобов'язаний викупити у суб'єктів господарювання, яким встановлено «зелений» тариф, всю електроенергію, вироблену на об'єктах електроенергетики з ВДЕ за «зеленим» тарифом, не зважаючи на розмір встановленої потужності чи обсягів її відпуску. Згідно зі статтею 17-1 даного Закону України, «зелений» тариф затверджується НКРЕКП. Ухвалений мінімальний розмір «зеленого» тарифу для суб'єктів господарювання обирається завдяки перерахуванню у євро «зеленого» тарифу, розрахованого за правилами Закону України «Про електроенергетику», станом на 1 січня 2009 року за офіційним валютним курсом Національного банку України на вказану дату.

Для виробників «зеленої» електроенергії «зелений» тариф встановлювався до 1 січня 2030, за кожним видом відновлюваної енергії та для кожного об'єкта електроенергетики або для кожної черги будівництва електростанції (пускового комплексу).

Таблиця 2.3

Розмір "зеленого" тарифу для суб'єктів господарювання

Тип електростанції	Потужність електростанції та інші характеристики що впливають на тариф	Тариф <i>євроцент/кВт*год</i>			
		з 01.01.16 - 31.12.16	з 01.01.17 - 31.12.19	з 01.01.20 - 31.12.24	з 01.01.25 - 31.12.29
СЕС	На поверхні землі	15,99	15,03	13,52	12,01
	На дахах та/або фасадах споруд	17,23	16,37	14,76	13,09
ВЕС	До 600 кВт	5,82		5,17	4,82
	Від 600 кВт до 2000 кВт	6,79		6,03	5,28
	Понад 2000 кВт	10,18		9,05	7,92

Джерело: Розроблено автором на основі [41]

Зростання потужностей ВДЕ в останні роки призвело до непосильного збільшення витрат на «зелений» тариф, тому очікувалося, що, починаючи з 2020

р., пільговий тариф більше не є фіксований, а визначатиметься на конкурентних аукціонах. Відповідно Законом України [40] від 25 квітня 2019 року, більш потужні вітрові та сонячні проекти зобов'язані брати участь в аукціонах із розподілу квоти підтримки, тоді як інші генеруючі установки ВДЕ зможуть брати участь на добровільних засадах. Аукціони будуть проводитися серед генеруючих установок без розподілу за окремими видами ВДЕ (технологічно нейтральні аукціони) [Технологічно нейтральні аукціони] або за видом генерації ВДЕ (напр. малі ГЕС, біоенергетичні установки). Квоти встановлюватимуться щорічно на п'ятирічний період. Невеликі установки ВДЕ, встановлена потужність яких не перевищує 30 кВт, все ще матимуть право на фіксований «зелений» тариф, який остаточно припинить діяти у 2030 році. З метою запуску аукціонів для ВДЕ, КМУ також прийняв відповідну постанову, яка затверджує порядок проведення аукціонів та розподілу квот. Крім цього, Міненерго презентувало [46] план щодо проведення «зелених» аукціонів у 2021 році, але ще досі не були затверджені квоти, а також графік проведення аукціонів з розподілу квот підтримки.

Залучення фінансування у ВДЕ України здійснюється зазвичай двома шляхами:

- прямі інвестиції;
- портфельні інвестиції та залучення капіталу, зелені облігації;
- залучення міжнародних фінансово-кредитних інститутів.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» (1991 р.), Україна гарантує захист іноземних інвестицій та нерухомості на недискримінаційній основі для всіх суб'єктів, що здійснюють інвестиційну діяльність.

Розпочинаючи бізнес в Україні, зарубіжні інвестори у ВДЕ зазвичай використовують прямі інвестиції, завдяки чому мають можливість вибирати з широкого спектру міжнародно визнаних організаційно-правових форм, таких як товариство з обмеженою відповідальністю, акціонерне товариство, представництво іноземної юридичної особи, спільне підприємство та фізична

особа-підприємець. Вибір варто робити, враховуючи кожен конкретну ситуацію та ділові потреби інвесторів.

Для іноземців, які хочуть вкласти власні кошти в Україну, є декілька способів здійснення інвестицій, а саме:

- оформлення інвестиційного рахунку в одному з українських банків та переказ іноземної валюти на нього з-за кордону;
- пряме перерахування іноземної валюти на поточний рахунок громадянина України з-за кордону;
- продаж іноземної валюти, що надійшла на інвестиційний рахунок, та переказ прибутку від продажу іноземної валюти в гривнях на інвестиційний рахунок для здійснення іноземної інвестиції;
- інші варіанти, зазначені у Постанові Правління Національного банку України № 280 «Про врегулювання питань іноземного інвестування в Україну» від 2005 року.

Іноземці, які мають мету отримати громадянство України, працювати або наймати працівників в Україні, повинні отримати дозвіл на роботу або на тимчасове проживання. Іноземці, які мають мету отримати громадянство України, працювати або наймати працівників в Україні, повинні отримати дозвіл на роботу або на тимчасове проживання. Крім прямих інвестицій інший спосіб залучення грошових ресурсів для відновлюваної енергетики є випуск компаніями «зелених» облігацій.

Зелені облігації – інструмент в якому фіксується дохід для збору грошових засобів для кліматичних та екологічних проєктів. "Зелені" облігації відрізняються нижчими, у порівнянні із звичайними облігаціями, відсотками, а також дозволяють розраховуватись з кредиторами сертифікованими нефінансовими результатами (наприклад, сертифікатами про скорочення викидів парникових газів).[11]

За даними агентства Bloomberg New Energy Finance, на сьогодні частка «зелених» облігацій на світовому ринку боргових цінних паперів все ще незначна, але необхідний рівень інвестицій на шляху до низьковуглецевого

розвитку має становити близько \$1 трильйона. Вперше ці папери почали випускатися у 2007р, з того часу динаміка їх випуску зростає. За оцінками агентства, у 2020р загальний обсяг випуску у світі green bonds збільшився у порівнянні із 2019р на 13% - до \$305,3 млрд. Процедура випуску цінних паперів складається з декількох етапів.

Першим етапом є вибір банку-організатора, до функцій якого відносять процес пошуку інвесторів, розробку маркетингових матеріалів для подальших вдалих road-shows, вибір ринків для торгів та вибір біржі, та юридичних консультантів для повного супроводу компанії в процесі емісії.

Для торгів на біржі компанії необхідно мати рейтинг одного чи двох рейтингових агентств (Fitch, Moody's, S&P). Що стосується контролю за діяльністю «go green» компанії, емітент має гарантувати цільове використання коштів та отримати Green Bonds Certification. Учасники ринку зазначають, що ставки купону по «зеленим» облігаціям зазвичай не є нижчими за інші боргові папери. «Зелені» облігації цікаві окремому пулу інвесторів через свої переваги у екологічності та прогнозованості. [28]

Одним із перших емітентів «зелених» облігацій на ринку України є компанія ДТЕК ВДЕ, що 12 листопада 2019 року відкрила продаж на біржі Euronext Dublin на суму 325 млн євро зі строком обігу п'ять років та ставкою 8,5% річних. [25]

Також, «зелені» облігації випустила Національна Енергетична Компанія Укренерго, дебют відбувся 3го листопада 2021 року. Це був випуск п'ятирічних зелених єврооблігацій сталого розвитку на суму 825 мільйонів доларів США з дохідністю 6,875%. Облігації НЕК «Укренерго», номіновані в євро, є одним з найбільших випусків єврооблігацій українськими несuverенними емітентами за всю історію, а також найбільшим випуском зелених єврооблігацій емітентами з України та країн СНД. Більше того, ці єврооблігації є першим «зеленим» інструментом «сталого розвитку» від емітентів в Україні та одним з декількох випусків, які одразу поєднують і той, і той елемент, що коли-небудь проводились на міжнародних ринках інвестицій у цілому світі.

Єврооблігації мають стовідсоткову та невідворотну державну гарантію України. Кредитний рейтинг випуску був прирівняний рейтинговими агентствами Moody's та Fitch до суверенного кредитного рейтингу України.[37]

Як раніше зазначалося інституційні інвестори - це найбільші інвестори. Це пенсійні фонди, пайові фонди, грошові розпорядники, страхові компанії, інвестиційні банки, комерційні трасти, фонди фінансування, хедж-фонди, а також деякі приватні інвестиційні фонди. Інституційні інвестори становлять близько трьох чвертей обсягу торгів на Нью-Йоркській фондовій біржі. Вони переміщують великі пакети акцій і мають величезний вплив на рух фондового ринку. Оскільки їх вважають витонченими інвесторами, які є обізнаними та, отже, з меншою ймовірністю здійснюватимуть неосвічені інвестиції, інституційні інвестори підпадають під меншу кількість захисних норм, які Комісія з цінних паперів та бірж (SEC) надає вашому середньому щоденному інвестору.

Наприклад в Україні ЄБРР є одним з найвпливовіших інституційних інвесторів України. З початком весни 2022 року сукупний обсяг виділеного Україні Банком фінансування становить 16,43 млрд євро в рамках 511 проектів. На стадії реалізації знаходиться 9 спільних з ЄБРР проектів загальною обсягом позик 1 764,0 млн євро. Загальна сума кредитів ЄБРР за даними проектами станом на 31 березня 2022 року – 600,67 млн євро (34,1 % загальної суми позик). [26]

Інституційний інвестор не надає фінансування витрат державного бюджету, а фінансує лише інвестиційні проекти розвитку приватного та державного сектору, за виключенням оборонної, тютюнової промисловості та грального бізнесу.

У більшості інституційних інвесторів прийнята стратегія є дієвою лише у декількох сферах: міжнародне кредитування під гарантії держави на пільгових умовах та надання позик приватним підприємствам з комерційною метою.

2.3. Взаємодія державних та приватних партнерів при організації фінансування інвестиційних проектів відновлюваної енергетики в Україні

Розвиток економічної системи країни неможливий без інвестицій в інфраструктуру. Реконструкція та модернізація шляхосполучень, комплексів комунальної та соціальної інфраструктури, розробка та впровадження енергозберігаючих технологій сприяють створенню передумов для розвитку бізнесу та підвищення якості життя населення. У країнах, що розвиваються, таких джерел фінансування, як бюджет та кошти державних корпорацій недостатньо для фінансування подібних проектів, тому виникає необхідність використанні нових механізмів забезпечення ефективного розвитку економіки на основі принципів державно-приватного партнерства і Україна не є винятком.

Державно-приватне партнерство - це співпраця держави та територіальних громад, представлених конкретними органами державної влади та місцевого самоврядування, юридичними або фізичними особами – підприємцями, що реалізується на базі договору у порядку, встановленому цим Законом та відповідними актами, та відповідає ознакам державно-приватного співробітництва. [42]

Регіональна економічна політика в галузі відновлювальної енергетики має бути спрямована на забезпечення передумов для використання відновлювальних джерел енергії з урахуванням специфіки регіону, стимулювання використання відновлювальних джерел енергії суб'єктами господарювання регіону, фінансове забезпечення впровадження відновлювальних джерел енергії, стимулювання залучення фінансових ресурсів. Передумовою використання відновлювальних джерел є реалізація регіональної політики на принципах сталого розвитку регіону:

- наукового аналізу; системності;
- цілеспрямованості;
- компетентності (прийняття рішень відповідним органом управління при плануванні розміщення та експлуатації об'єктів відновлювальної

енергетики на підставі консультацій фахівців у цій сфері); ефективності (відношенням результату до затрат);

- логістичності (ефективність побудови та функціонування системи постачань енергоресурсів від місць їх отримання до місць споживання); тісної співпраці регіональних органів влади і підприємницьких структур);
- стимулювання (комплекс заходів, які поєднують економічні, соціальні та екологічні інтереси на загальнодержавному та регіональному рівнях, максимально ефективного використання потенціалу відновлювальної енергетики регіонів в інтересах жителів регіону та країни загалом); екологічності [20] .

За даними Національного Плану дій з відновлювальних джерел енергії, частка постачання енергії від ВДЕ у 2030 році повинна скласти 11%, тому першочерговим завданням для нашої країни є збільшення її частки на 6,6% у загальному обсязі енергії. Враховуючи стан економіки та обмеженість грошових коштів, доцільним є залучення інвестицій у розвиток альтернативної енергетики. Як свідчить світова практика, сучасним підходом, який набув популярності в останні роки, є залучення інвестицій через державно-приватне партнерство. Найбільш відомі трактування зазначеного терміну дають змогу розглядати його як співпрацю влади та бізнесу. (Національний план дій з розвитку відновлюваної енергетики до 2030 р.)

Дієвим інструментом залучення інвестицій за допомогою взаємодії державних та приватних партнерів в енергетичний сектор є «зелені облігації», які являють собою борговий інструмент, кошти від продажу якого спрямовуються виключно на фінансування наявних або ж нових «зелених проектів». Зелені інвестиції набули широкої популярності у світі, за допомогою яких можливо створити додаткові можливості щодо інвестування проектів з альтернативної енергетики та можливості залучення світових кліматичних фінансів. У 2007 році вперше в світі було випущено зелених облігацій на суму 860 млн. дол., а 2018 року цей показник становив уже 389 млрд. дол. Основними

емітентами зелених облігацій в світі є: ЄБРР, СБ, ЄІБ, МФК. Головними їх покупцями виступають європейські інституційні інвестори, для яких фінансування екологічних проєктів є демонстрацією їх соціально-відповідальної інвестиційної політики. Роботу над розвитком ринку зелених облігацій в Україні розпочато у 2018 року. Проєктом КМУ визначено введення зелених облігацій на два етапи:

Перший етап – вбачає в собі випуск звичайних «зелених» облігацій в якості цінних паперів (період впровадження 2020-2021 рр.);

2 етап – вбачає створення нормативних умов для використання на ринку інших типів «зелених» облігацій (період впровадження 2021-2022 рр.).

Розвиток зелених облігацій потребує внесення поправок в Закон України[45] в частині запровадження різновиду таких облігацій з чітким порядком їх емісії.

За розрахунком International Finance Company запуск ринку зелених облігацій сприятиме залученню 73 млрд. дол. до 2030 року у різні сфери енергоефективності України. Переваги підходу застосування державно-приватного партнерства та запровадження зелених облігацій у сфері відновлюваної енергетики сприятиме сталому розвитку економіки України та її інноваційному сектору.

Згідно з офіційною класифікацією Світового банку виділяють п'ять моделей співпраці держави з приватним сектором (на основі міри участі приватного капіталу, ступеня ризику і т.д.). Дана класифікація визначає, що у випадку покладання усіх ризиків та зобов'язань на державу чи приватний сектор, взаємодія між обома сторонами не може розглядатися як державно-приватне партнерство. Наприклад, контракти на приватизацію, у яких ризики повністю покриваються приватним сектором, не можуть належати до ДПП. У міжнародній практиці, відповідно до Зеленої книги ЄС, визначають дві форми ДПП:

1) інституційна, яка має на увазі створення спільного для держави і приватного партнера підприємства, ключовою ціллю якого є виконання робіт і надання послуг на благо країни;

2) контрактна, у якій партнерство базується лише на контрактних відносинах між сторонами проєкту. У випадку, якщо на меті мається, відкриття нового спільного підприємства, де сторонами є державний і приватний сектор, то норми закону про державні контракти та концесії втрачають чинність. Міжнародні фінансові інститути (МФІ), не є виключенням Європейський банк реконструкції та розвитку, мають вмотивованість в запуску фінансових продуктів для створення механізмів державно-приватного співробітництва в сфері покращення енергоефективності. Отож, вищезгаданий банк має кілька схем фінансування на правах концесійної угоди. Відповідно до першої схеми, енергоефективні проєкти пропонується виконувати, використовуючи кредитні кошти Європейського банку реконструкції та розвитку для прямого фінансування компаній у сфері енергоефективності. Згідно з другою схемою, фінансування активності організації-концесіонера виконується завдяки залученню окремого профільного фонду, зокрема Фонду підтримки концесій. Даний варіант передбачає залучення коштів МФІ, а також бюджетів регіонального рівня. Реальним є також приваблення зацікавлених комерційних сторін. Третя схема включає у себе проведення енергозберігаючих заходів завдяки відкриттю кредитної лінії комерційним банкам. Складність в реалізації даної конкретної моделі пов'язана з присутністю в регіоні комерційних банків, що прагнуть брати участь у відкритті нових фінансових продуктів і розділити з Європейським банком реконструкції та розвитку ризики кредитування енергосервісних проєктів. Попри деяку нестабільність фінансових ринків, міжнародні фінансові інститути, до яких відноситься Міжнародна фінансова корпорація, Європейський банк реконструкції і розвитку тощо, на даний момент беруть активну участь у кредитуванні проєктних компаній. Для зарубіжних інвесторів і акціонерів це є фактором зменшення впливу політичних ризиків проєкт. Вцілому, концесійний механізм при реалізації інвестиційних проєктів на сьогоднішній день застосовується в 120 країнах світу. Згідно з офіційними джерелами Світового Банку, у країнах, що розвиваються, і в країнах з

перехідною економікою на концесії припадає понад 66 % затверджених державою контрактів, переважно в транспортній сфері.[27]

Ключовими фінансовими установами, організаціями та фондами, що здійснюють кредитування і фінансування в країні проєктів у сфері енергозбереження, є наступні:

- Світовий банк;
- Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР);
- Північна екологічна фінансова корпорація (НЕФКО);
- Фонд Східноєвропейського партнерства з енергоефективності та довкілля (E5P);
- Агентство США з міжнародного розвитку (USAID);
- Німецьке товариство міжнародного співробітництва (GIZ);
- Шведське агентство міжнародного розвитку (SIDA);
- Національні джерела фінансування;
- банки України.

Нижче наведено інформацію про існуючі програми фінансування в сфері альтернативної енергетики.

1. Програма фінансування альтернативної енергетики в Україні (USELF)

Дана програма є кредитною лінією до 50 млн євро, введена ЄБРР для стимулювання розвитку відновлювальної енергетики в Україні. В рамках USELF надаються кредити і супроводжують розробку та впровадження проєктів ВДЕ. Крім того, Clean Technology Fund, що входить до складу Climate Investment Funds, надає додаткове фінансування в розмірі 20 млн євро. Структура USELF забезпечує залучення фінансування з різними розмірами проєктів прямою підтримкою ЄБРР за спрощеною і прискореною схемою видачі позики, що знижує операційні витрати. Програма передбачає фінансування всіх типів генерації електроенергії ВДЕ (вода, вітер, біомаса, сонячна енергія).

Критерії відповідності, вимоги до компаній:

компанії, які знаходяться в приватній власності, зареєстровані і здійснюють діяльність в Україні;

компанії функціонують відповідно до національного законодавства щодо захисту навколишнього середовища, охорони здоров'я та техніки безпеки;

компанії незаангажовані у види діяльності, внесені до переліку заборонених для фінансування за рахунок позик ЄБРР (наприклад, тютюн, міцні спиртні напої і т.д.).

Вимоги до проекту:

заміщення електроенергії з традиційних джерел і значне зниження викидів парникових газів;

застосування перевіреної технології і фінансова життєздатність проекту.

Інвестиційні проекти оцінюються ЄБРР на підставі інформації, наданої компаніями (ТЕО, бізнес-план). Технічні консультанти готують аналіз проекту та подають в ЄБРР технічну, екологічну та фінансову оцінку перспективних проектів, а також надають юридичну підтримку компаніям. Компаніям, зацікавленим в отриманні позики в рамках Програми, надається безкоштовна технічна підтримка, яка фінансується за рахунок гранту Глобального Екологічного Фонду. Підтримка компаній-позичальників включає: отримання дозволу та ліцензування проекту, техніко-економічне обґрунтування, комерційні переговори, рекомендації щодо менеджменту проектів.[12]

2. Програма "Інноваційні ваучери"

Інноваційні ваучери – інвестиційний продукт який підтримує фінансування українськими підприємствами кліматичні інновації. Інноваційними ваучерами можуть користуватися різні компанії – від розробників кліматичних технологій до тих, хто прагне їх використовувати для скорочення впливу на навколишнє середовище або скорочення споживання енергії. Дані кошти не є позикою або кредитом. У 2017-2018 рр. в рамках програми Інноваційних ваучерів буде використано 1 000 000 євро. Всього в рамках програми планується підтримати 50 українських компаній. Дана програма в Україні впроваджується за допомогою внутрішньою програмою ЄБРР FINTESS котра залучає фінансування від EU Neighbourhood Facility.

Впровадженням та адмініструванням Інноваційних ваучерів займається Українська мережа енергетичних інновацій Greencubator.

Пропонуються ваучери двох категорій:

ваучер до 20 000 євро (більшість компаній, які переможуть у конкурсі, отримають Інноваційні ваучери з середньою сумою фінансової підтримки з боку ЄБРР в розмірі до 20 000 євро);

мегаваучер до 50 000 євро (для компаній з проектами, які мають потенціал стати проривними, пропонується 5 мега-ваучерів розміром до 50 000 євро).[1]

3. Державна програма "теплих" кредитів

Кількість українських банків, які працюють над національними кредитними програмами в енергозбереження для ОСББ та інших організацій не велика. До них можна віднести наступні банки:

ПАТ АБ "Укргазбанк". В 2013 році банк програма з надання позик для ОСББ, створення разом з МФК – IFC; сьогодні банк пропонує програму "Еко-енергія" – кредит на придбання і встановлення домашніх сонячних електростанцій, максимальна сума кредитування – 1 млн грн, термін – до 5 років. Ще одним банківським продуктом є "Еко-кредит" для інвестиційних проектів, зокрема, які пов'язані з використанням відновлюваних джерел енергії і т.д.;

ПАТ КБ "Приватбанк";

АТ "Ощадбанк". В 2014 році банк розпочав співпрацю з IFC в рамках проекту "Енергоефективність у житловому секторі України", з 2015 року банк почав роботу з кредитування ОСББ на придбання матеріалів і обладнання для підвищення енергоефективності;

АТ "Укресімбанк". З 2007 року банк працював з програмою ЮКІІЗ(UKEER) від ЄБРР для кредитування всіх типів підприємств крім великих компаній з впровадження інвестиційних проектів у сфері енергетики;

АТ "Райффайзен Банк Аваль". З 2014 року був одним з банків в Україні, який працював за програмою UKEER, яка надавала можливість існуючим та потенційним клієнтам банку одержувати кошти для фінансування ВДЕ та проекти енергоефективності.

Рішенням Уряду від 08.02.2017 було відновлено дію "Урядової програми з енергоефективності" (яка мала початок у 2014 році). Такі державні банки, як АТ "Ощадбанк", ПАТ АБ "Укргазбанк", АТ "Укрексімбанк", а тепер також ПАТ КБ "Приватбанк" відновлять видачу "тепліх" кредитів як для ОСББ, так і для фізичних осіб.

Компенсації на придбання негазових або неелектричних котлів для фізичних осіб які надані учасникам Урядової програми, як і в минулому році становлять (умови отримання "теплого" кредиту):

20% суми кредиту (не більше 12 тис грн);

35% суми кредиту (не більше 14 тис грн) (зокрема, в цю категорію також входять сонячні колектори);

40% суми кредиту (не більше 14 тис грн в розрахунку на одну квартиру) для ОСББ / ЖБК, як юридичних осіб, для загальнобудинкових заходів;

70% суми кредиту (до 14 тис грн на одну квартиру) на покупку енергоефективних матеріалів і устаткування для господарств які утримують субсидії на ОСББ.[23]

4. Проект USAID "Муніципальна енергетична реформа в Україні"

Діяльність в рамках проекту USAID MEP головною метою є покращення екологічного та енергозберігаючого стану в Україні. Бюджет проекту складає 16,5 млн доларів. Проект триватиме до 31 березня 2018 року. USAID Україна співпрацює з комерційними банками та іншими фінансовими установами для надання часткових гарантій. Крім того, проект USAID надає технічну допомогу і займається розвитком для покращення потенціалу надання позик для державних одиниць як ОСББ, муніципалітет та установам приватного сектору, які реалізують енергоефективні проекти в житловому секторі або секторі громадських будівель (наприклад, ЕСКО).

5. Програма кредитування МСБ України в пріоритетних галузевих напрямках від Німецько-Українського фонду (НУФ)

Пріоритетними напрямками для інвестиційних кредитів за програмою є проекти сільського господарства, переробки, енергоефективності та

відновлюваної енергетики. Індивідуальні підприємці або підприємства з чисельністю працівників не більше 250 і річним доходом не більше ніж еквівалент 10 мільйонів євро, працюють не менше 3 років, мають дохід протягом останніх 4 кварталів поспіль, мають добру кредитну історію з банку не менше 12 місяців, і не мають належності до великих компаній. Інвестиційні позики мають максимальний термін 6 років, а позики додаткового оборотного капіталу мають максимальний термін 2 роки. За схемою фінансова підтримка бізнесу надаватиметься в національній валюті через банки-партнери NUF за процентними ставками нижче ринкових. Максимальна сума кредиту становить 100 000 євро.[8]

6. Грантова підтримка проектів енергоефективності (фонд E5P)

Грантова підтримка є інструментом сприяння реалізації проектів з енергоефективності. E5P – багатосторонній донорський фонд, заснований у Швеції в 2009 році. Загальний бюджет фонду становить 168 млн євро, з яких 65% спрямовано на проекти, що реалізуються в Україні. Решта розподіляється між Грузією, Вірменією та Молдовою. До 2019 року програма виділить 60 мільйонів євро на реалізацію енергоефективних проектів в Україні. Залежно від результатів проекту, програма може бути продовжена до 2019 року. [60]

7. Фінансова підтримка Державної інноваційної фінансово-кредитної установи (ДІФКУ)

Установа створена постановою Кабінету Міністрів України від 13 квітня 2000 р. No 654, є правонаступником речових прав та обов'язків. Агентство підпорядковується Міністерству економічного розвитку і торгівлі України та має декілька регіональних представництв. Метою SIFCU є надання фінансової підтримки підприємствам різних форм власності в рамках Національної інноваційної політики. У своїй діяльності ДІФКУ керується чинним українським законодавством, зокрема українським «Інноваційним законодавством». Основними напрямками фінансування є:

- ІТ-технології;
- транспортування;

- авіація;
- енергетична галузь;

У зв'язку з тим, що управління енергоефективністю та енергозбереженням в національному господарстві країни тісно пов'язано з поглибленням євроінтеграційних процесів, необхідністю гармонізації європейського й українського законодавства в цій сфері свого подальшого дослідження потребує питання щодо ролі фінансово-економічних інститутів в частині кредитування під концесійні права та загальні світові практики.

Одним із підходів, який надає можливість застосування дієвих механізмів залучення інвестицій, що набув популярності у світовій практиці, є державно-приватне партнерство та введення в обіг «зелених облігацій». Це дозволить реалізувати Національну стратегію розвитку України в енергетичній сфері, а також сприятиме сталому розвитку інноваційно-енергоефективної економіки України. У подальших дослідженнях планується виявити вплив інноваційно-енергоефективного сектору економіки України на її соціально-економічний розвиток.

РОЗДІЛ 3. ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

3.1 Показники ефективності фінансування інвестиційних проектів

На сьогоднішній день ефективність всіх промислових сфер діяльності, у тому числі й відновлювальна енергетики, залежить від ефективного вкладення інвестицій з метою примножити їх, і як наслідок, одержати крім економічного ефекту, ще й соціальний. Тобто, створити якесь благо для суспільства, а також збільшити ринкову вартість компанії.

Оцінка ефективності фінансування інвестиційного проекту базується на таких основних принципах, які застосовуються до будь-якого типу проекту, незалежно від його технічних, технічних, фінансових, галузевих чи регіональних характеристик:

- проект вивчається за весь його час життєвого циклу (період розрахунку). Від передінвестиційного дослідження до завершення проекту;
- моделювання грошових потоків, включаючи всі пов'язані з проектом грошові надходження та відтоки протягом звітного періоду, з урахуванням можливості використання різних валют;
- сумісність особливостей між різними проектами (варіантів проекту);
- Принципи позитивності та максимального ефекту (з точки зору інвестора, для того, щоб ІП вважалось ефективним, вплив проекту, який його виробляє, є позитивним; при порівнянні альтернатив ІП слід віддавати перевагу проекту з найбільшим ефектом);
- ведення обліку фактора часу;
- облік майбутніх доходів та видатків.

Усі методи оцінки ефективності інвестиційних проектів можна умовно поділити на дві групи: статичні та динамічні (таблиця 3.1). Цей поділ має умовний характер, оскільки результати застосування статичних методів оцінки доповнюють динамічні оцінки, а оцінка економічної ефективності інвестиційного проекту включає обидві групи методів. Статичні методи оцінки ефективності не враховують чинник часу вартості грошей, а динамічні методи

піддають все грошові потоки у процесі інвестування дисконтуванню за деякими критеріями, що визначаються розробниками проектного інвестування [16].

Таблиця 3.1

Методи оцінки економічної ефективності

Методи	Статичні	Динамічні
Абсолютні	Сумарний дохід (прибуток) Чисті грошові надходження Максимальний грошовий відтік	Чиста поточна вартість (ЧПВ) (NPV) Річний еквівалент (ануїтет)
Відносні	Рентабельність інвестицій (ROI) (ARR)	Індекс доходності дисконтованих інвестицій (ІДД) (DPI) Внутрішня норма доходності (ВНД) (IRR) Модифікована внутрішня норма доходності (MIRR)
Часові	Період повернення (термін окупності) проекту (PP, DPP)	

Джерело: Розроблено автором на основі [16]

Методи та рекомендації мають систему критерії, показників які у процесі їх розробки та реалізації, що застосовуються на різних рівнях управління. Докладніше розглянемо такі показники:

- чистий наведений дохід – NPV (Net Present Value);
- дисконтований індекс прибутковості – DPI (Discounted Profitability Index);
- норма внутрішньої доходності – IRR (Internal Rate of Return);
- період окупності – PP (Payback Period);
- дисконтований період окупності – DPP (Discounted Playback Period).

NPV (від англійської Net Present Value) – чиста наведена (поточна) вартість. Цей показник характеризує зміну потоків грошей у часі.

NPV відноситься до тих показників, які можна розрахувати швидко, одразу ж після надходження інвестиційної пропозиції. Він дає в результаті абсолютну величину, спираючись на яку можна вибрати з декількох пропозицій найбільш привабливе. Для обчислення поточної вартості застосовують таку формулу:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{NCF_t}{(1+k)^t},$$

NCF_t = чистий грошовий потік грошові надходження - відтік грошових коштів) за період t , де $t = 1, 2, 3, \dots, n$

k = вартість капіталу

n = очікуваний термін експлуатації проекту

Чистий грошовий потік, як правило, визначається за кожним напрямом діяльності (інвестиційна, операційна, фінансова) окремо [Савицкая, Г. В. Анализ инвестиционной].

Інвестиції з позитивним значенням чистої поточної вартості NPV сумуються з існуючою вартістю виробничого капіталу. У разі коли NPV має негативне значення, вартість виробничого капіталу зменшується на цю величину.

Початкові інвестиції або чисті грошові відпливи I_0 складаються з витрат на придбання та встановлення основних фондів, збільшення оборотних коштів, податки, кредити та ін [16].

Показник дисконтованого терміну окупності визначає період часу, протягом якого сума поточної вартості чистих грошових досягне рівня первісних інвестицій:

$$DPP = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} > I_0,$$

Методика розрахунку дисконтованого періоду окупності така: приблизно оцінюється мінімальний термін окупності інвестицій на основі даних про суму очікуваних грошових потоків за період. Виявляється рік (місяць, квартал), коли сума надходжень у проекті вперше перевищить суму початкових витрат. Ціла частина дисконтованого терміну окупності проекту дорівнює цьому періоду за мінусом одиниці. Дробова частина відношення накопиченого за період доходу до початкових інвестицій показує частину року (кварталу, місяця), яка буде витрачена наступного періоду до покриття інвестицій.

Інвестиційний проект доцільний, якщо за інших рівних умов час погашення початкових інвестицій не перевищує встановленого для проекту терміну окупності.

IRR (від англійської Internal Rate of Return) - це внутрішня норма прибутку (прибутковості). Вона є максимально допустимою вартістю вкладень, тобто таку норму дисконту, коли він показник NPV дорівнює нулю (витрати ініціативу і доходи від неї рівні).

Як такої, окремої формули розрахунку IRR не існує, вона перебуває шляхом зміни формули чистої наведеної вартості:

$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + IRR)^t} > CF_0$$

де CF_t – потік грошей за час t , тис. грн.;

IRR - норма прибутку внутрішня, %;

CF_0 - стартовий грошовий потік, в основному він дорівнює розміру інвестиційного капіталу, тис. грн.

DPI, дисконтований індекс прибутковості обчислюється розподілом всіх дисконтованих за часом доходів від інвестицій попри всі дисконтовані вкладення проект. Формула для обчислення показника:

$$DPI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{CF_t}{(1 + r)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{l_t}{(1 + r)^t}}$$

де CF_t – потік грошових надходжень від інвестиційного проекту у період t , тис. грн.;

l_t - витрати на інвестиційний проект у період t , тис. руб.;

r – ставка дисконтування, %;

n – сума кількості періодів.

PP, період окупності показує час, протягом якого доходи від вкладень в інвестиційний проект зрівняються з витратами в нього.

Використовується з показниками NPV та IRR для оцінки ефективності інвестиційних проектів.

Розраховується за такою формулою:

$$T_{0k} = n, \text{ при якому } \sum_{t=1}^n CF_t > I_0$$

де T_{0k} - термін окупності витрат на проект (інвестицій), рік;

CF_t - Потік грошових надходжень від інвестиційного проекту в період t , тис. грн.;

I_0 - Початкові витрати, тис. грн.;

n – сума кількості періодів.

Економічна ефективність ІП оцінюється за двома напрямками [53]:

1) ефективність проекту в цілому – зазвичай оцінюється з суспільної (соціально-економічної) та комерційної позиції.

Оцінюється для вирішення двох завдань:

- визначення потенційної привабливості проекту для учасників;
- пошук джерел фінансування.

2) ефективність участі у проекті – оцінюється з позиції кожного учасника, їм може бути підприємство, що реалізує проект, його акціонери, банки, лізингові компанії, бюджетні структури.

Ефективність оцінюється кожного учасника окремо. Включає ефективність участі підприємства у проекті, інвестування у акції підприємств, ефективність участі вищого рівня – регіональна, загальнонаціональна ефективність.

Також Україна як майбутній член ENSTO-E має ще виконувати методичні вказівки, методи оцінки для енергетичного сектору описані в таблиці 3.2.

Оцінка економічної ефективності за методологією ENTSO-E

Метод	Опис	Примітка
Оцінка системних потреб	Відзначає вплив сценаріїв на систему передачі, виявлення слабких місць у мережі та потребують в інших інвестиціях. Для цього побен мережевий потік енергії, стабільності та аналізу ринку. вимоги, щоб проекти оцінювалися відповідно до різних сценаріїв планування, кожен з яких є можливим майбутнім розвитком енергосистеми.	<i>Через невизначеність майбутнього енергетичного сектора жоден сценарій не може бути як "провідний(головний) сценарій".</i>
Структура моделювання	Розглядає різні підходи до моделювання мережі	
Аналіз чутливості	Аналіз чутливості може бути виконаний для спостереження за змінами параметрів, одного параметра або набору взаємозалежних параметрів, які впливають на результати моделі.	<i>Нижче перераховані параметри можуть бути додатково використані для проведення досліджень на чутливість • Топливо та CO2-ціна • Довгострокові соціальні джерела викидів CO2(ціна та об'єм викидів) • Клімат та інші.</i>
Кластеризація інвестицій	Об'єднання інвестиційних проектів у групи.	
TOOT AND PINT	Метод TOOT забезпечує оцінку вигідним для кожного проекту, якщо він був останнім ведений в експлуатацію тому оцінюється як частина всієї прогнозованої мережі. TOOT (п-1) ПІНТ (п+1)	<i>використання ТУТ і ПІНТ при монетизації в мережі: Річні витрати повинні бути розглянуті для базового варіанту та варіанту TOOT або PINT (залежно від типу проекту) з використанням двох ринкових результатів. Окончателный монетизированный результат (т. е. дельта-стоимость) являє собою різницю між двома випадками</i>
BCR (відношення вигоди до витрат) показник	Представляє собою відношення вартість вигоди до наданої вартості витрат	$BCR = \frac{\sum_{t=0}^T \frac{Benefit_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=0}^T \frac{Cost_t}{(1+r)^t}}$

Інфляція і податок	Інфляція не враховується, тобто немає необхідності в прогнозах майбутньої інфляції. Значення приймаються як фіксовані протягом всієї оцінки, передбачувані постійні значення року. За рік аналізується приймається рік TYNDP, тобто для 2020 буде TYNDP 2020. Вплив оподаткува не враховується, тому значення повинні бути представлені як значення до оподаткування.	<i>В Україні після податків.</i>
Ставка дисконта	Ставка дисконтування повинна бути приведена як реальна вартість. Реальна ставка дисконтування, яку слід використовувати, становить 4% річних.	<i>За рекомендаціями фінансистів у нас в минулому році була ставка 12%, також, для різної валюти слід застосовувати різний дисконт.</i>
Сценарії	Песимістичний/оптимістичний/базовий/еталонний сценарії по портфелю генерації; прогнозу попиту; схеми обміну е/е між регіонами чи енергосистемами. Короткостроковий/середньостроковий/довгостроковий	<i>Необхідно знайти щонайменше два варіанти сценаріїв: один середньостроковий та інший довгостроковий</i>
Період оцінки	Остаточна вартість проекту в кінці оцінки періоду повинна розглядатися як рівну нулю.	<i>В Україні застосовується з урахуванням і без.</i>
Період оцінки	Для цілей методології, період оцінки становить 25 років	<i>Україна оцінює на 15 років</i>
Врахування вигоди	Вигоди враховуються з першого року після введення в експлуатацію.	<i>В Україні враховує з дати введення в експлуатацію</i>
Ефект на викидах та ВДЕ	Монетизація зміни викидів CO ₂ ; здатність енергосистеми підключати нове покоління ВДЕ: економія палива за рахунок впровадження ВДЕ. Забезпечення цілей за зменшенням викидів та інтеграції ВДЕ	<i>Не враховуємо під час розрахунків. Проте одна причина - така інформація на момент розрахунку.</i>
Монетизація підвищення адекватності мережі	Монетизувати шляхом множення скорочення EENS (Очікувана енергія не постачається) на вартість VOLL (вартість втраченого навантаження)	<i>Необхідні оцінки LOLE, моделювання Монте-Карло, оцінка скорочення EENS (Expected Energy Not Supplied), тобто підтримання від спеціалістів</i>
Ефект від показників, які не монетизуються	Включити ефект від показників, які не монетизуються (гнучкість, стабільність) та відображати у натуральних показниках, чи описово.	<i>Підвищення та стабільність шляхом моделювання. Це має бути джерело такої інформації.</i>

Фіксування впливу, який не може бути точно оцінений на момент розрахунку	Рекомендують вказувати, зменшувати потужність впливу ще не враховані, тобто коли можуть виникнути додаткові витрати, щоб уникнути, пом'якшити та/або змінити вплив, але де їх не можна оцінити з достатньою точністю для підключення до витрат. Вказувати залишкові соціальні та екологічні ефекти проектів, тобто ефектів, які можуть бути неповністю пом'якшені в результатах проекту та не можуть бути об'єктивно монетизовані. Коли не вистачає інформації для вказівки (потенційного) впливу проекту, це повинно бути чітко вказано в презентації впливу проекту таким чином, щоб «відсутність інформації» не можна було довідатися з «відсутністю впливу»	
--	---	--

Джерело: Розроблено автором на основі [4]

Також розроблені та використовуються внутрішні методичні рекомендації в компанії, що враховують особливості види джерела енергії.

Таким чином побудована модель управління інвестиційними ризиками в системі економічної безпеки підприємства визначить рівні моніторингу впливу ризиків на фінансовий результат інвестиційного проекту, надасть можливість планування, прогнозування і контролю дій, спрямованих на мінімізацію ризиків і дозволить створити базу історичного досвіду співвідношення ризиків, їх рівня та наслідків в цілях дотримання належного рівня економічної безпеки підприємства.

3.2. Критерії ефективності фінансування інвестиційних проектів

Ключовими принципами для обрання методу оцінки фінансової ефективності проектів є наступні: універсальність застосування – методи повинні бути доречними у межах всіх інвестиційних проектів підприємства; споживна вартість грошей у часі – методи обов'язково мають брати до уваги зміну цінності грошей з плином часу; життєвий цикл інвестиційного проекту – методи мають залежність від життєвого циклу проекту з метою належної оцінки

ефективності проєкту; врахування альтернативної вартості – урахування всіх гіпотетично можливих прибутків, які підприємство не зможе отримати, вкладаючи кошти в той чи інший проєкт; врахування ризику – методи повинні брати до уваги усі елементи ризику, притаманні проєкту; врахування потенційних змін в параметрах проєкту. Інвестування капіталу в умовах ринкової економіки, а особливо в період її становлення, поєднане з ризиком неможливості одержати очікувані прибутки у встановлені строки. Це тягне за собою потребу кількісної оцінки вкладеного капіталу ще з моменту здійснення інвестицій із ціллю чітко зрозуміти, чи існує взагалі потенціал отримання доходу і повернення вкладених коштів. Методи оцінки ефективності інвестиційних проєктів є тим засобом, що може забезпечити інвесторів, замовників і зацікавлених осіб даними, необхідними для ухвалення управлінських рішень.

Вивчаючи управління проєктами наприкінці XX століття, провідний американський фахівець в сфері управління Дж. К. Пінто зазначив, що якщо раніше управління проєктами акцентувало у своїй більшості на розв'язання особливих питань, використовуючи специфічні методи, то у сучасний час управління проєктами використовує широкий набір методів, що стосуються загальної теорії менеджменту, фінансового управління, стратегічного планування, маркетингу і управління кадрами [36].

Серед методів розрахунку ефективності інвестицій, наголошують переважно на тих, що беруть до уваги споживчу цінність грошей у часі. Однак їх застосування інколи буває невиправданим з точки зору поставлених цілей з оцінки ефективності інвестицій, оскільки використання чинника часу може бути виключно додатковим способом розрахунків. У тематичній літературі згадується багато інших методів оцінки ефективності інвестицій, але і вони не є ідеальними, тому що не беруть до уваги оцінку інвестиційних проєктів в умовах короткострокового і довгострокового дефіциту коштів. Дана проблема може бути усунута методом включення до головного переліку критеріїв декількох додаткових, що призначаються для оцінки та аналізу функціонування підприємства в обставинах за дефіциту фінансових ресурсів. [14].

Ключові критерії оцінки ефективності не допускають проведення аналізу умовно-безкінечних інвестиційних проєктів. Методи оцінки ефективності інвестиційних проєктів зазначено в попередньому підрозділі.

Беручи до уваги фактор часу, вартість можна оцінювати з погляду сьогоденної або майбутньої вартості. Разом з цим оцінювання теперішньої вартості можна виконати на основі дисконтування, а майбутня вартість проєкту оцінюється за допомогою методів компаундування. Якщо здійснення платежів за інвестиційним проєктом планується в кінці кожного етапу, то можна застосовувати методи з використанням платежів постнумерандо, що передбачають одержання платежів на початок періоду. У випадку одержання платежів з початком кожного окремого періоду оцінка ефективності інвестиції може відбуватися за використання методів з застосуванням платежів пренумерандо. Для оцінки ефективності довгострокових інвестиційних проєктів правильним є розрахунок з використанням коефіцієнта дисконтування та фактора часу. У такому разі показниками ефективності можуть бути NPV, IRR та інші. Для оцінки ефективності інвестиційних проєктів, що мають досить невелику тривалість інвестиційного циклу (до 1-3 років), застосовуються показники, що не враховують фактор часу – PPI, ROI. У разі необхідності забезпечення даних про рівень ефективності в грошовому еквіваленті варто розраховувати показники ефективності в абсолютному вимірі (NPV, теперішня вартість вигод та витрат). Відносний рівень ефективності проєктів, що демонструє віддачу на одиницю інвестованого капіталу, оцінюватиметься за допомогою відносних показників ефективності (PI, IRR). Результати досліджень визначають, що залежно від критерія ефективності інвестиційних проєктів взятих за основу, висновки можуть бути абсолютно протилежні. Для одиничного інвестиційного проєкту рішення щодо його затвердження інколи можуть бути неочевидними, адже вибір необхідного критерію за тих чи інших обставин може допомогти пояснити рішення щодо кількох незалежних проєктів. Якщо ж виникає потреба в оцінці не одного інвестиційного проєкту, який може бути потенційно взаємозалежним, то ситуація суттєво ускладнюється.

Невідповідності утворюються між критеріями різних груп, які мають за основу дисконтовані і недисконтовані оцінки, однак навіть на підсвідомому рівні можна припускати, що такі суперечності інколи виникають і серед однорідних критеріїв.

За виникнення розбіжності перевагу варто віддати критерію NPV. Ключові аргументи на користь даного критерію такі: NPV забезпечує вірогідну оцінку збільшення вартості підприємства у випадку ухвалення проєкту; критерій у своїй більшості відповідає ключовій цілі діяльності менеджерів, що являє собою збільшення економічного потенціалу; NPV притаманна властивість адитивності, яка надає змогу додавати значення критерію NPV за різними проєктами та застосовувати агреговане значення NPV для покращення інвестиційного портфеля. Попри переваги описаного критерію NPV, управлінці американських компаній переважно обирають критерій IRR у співвідношенні три до одного. Вони вважають, що рішення в сфері інвестування легко даються, якщо опиратися на відносні, а не на абсолютні показники. [17].

У процесі оцінки ефективності та привабливості проєктів нового будівництва, технічного переозброєння та реконструкції енергетичних об'єктів необхідно коректно враховувати загальну цільову структуру галузі, організаційні форми енергетичних компаній та сценарії розвитку зовнішнього оточення проєкту, вміти прогнозувати в умовах (у період і після реструктуризації) можливі обсяги поставок виробленої кінцевої продукції та послуг, а також темпи зростання цін та тарифів на них на основі прогнозів розвитку різних енергетичних бізнесів та конкурентного зовнішнього середовища. Для цього необхідно мати уявлення про організаційні аспекти діяльності енергокомпаній у сучасних умовах.[38]

Враховуючи дві функції енергооб'єктів (виробничо-розподільну та резервуючу), споживачам встановлюється двоставковий тариф, що включає абонентну плату, що відображає постійні витрати виробництва, та тариф на енергію, що характеризує змінні витрати експлуатації. Внаслідок цього, при дослідженні ефективності інвестиційних проєктів, необхідно користуватися або

двоставковим тарифом у споживачів, або узагальненим одноставковим тарифом, але обов'язково враховує як виробничо-розподільну, так і резервує функції енергооб'єктів.

Для оцінки фінансової реалізації проекту необхідно проаналізувати сальдо грошових потоків проекту, тобто. розрахувати різницю між припливом та відпливом коштів проекту. Його невід'ємність протягом усього життєвого циклу проекту є обов'язковою умовою його здійснення. Негативне сальдо між припливом і відпливом коштів у якомусь періоді реалізації проекту (розраховане наростаючим підсумком) свідчить про нестачу коштів та потребує відповідного коригування фінансової діяльності та, відповідно, схеми фінансування проекту.

3.3 Оцінка ризиковості фінансування інвестиційних проектів відновлюваної енергетики в Україні

Під загальноекономічним ризиком розуміються ризики виникнення високої інфляції, зміни відсоткової ставки в ЦБ країни, коливання курсу валют – майже все, що ми спостерігаємо в нашій країні. Ці ризики є дуже важливими, якщо залучається закордонний інвестор або проект орієнтований на імпортне обладнання. Ці ризики серйозно знижують привабливість країни зарубіжних інвесторів, а внутрішні інвестори прагнуть інвестувати свої капітали там стабільну економіку зі спокійною економічною ситуацією країни.

Галузевий ризик визначається становищем галузі економіки країни, її динамікою розвитку, вартістю сировини та основних видів продукції. Підбирається група показників, що характеризують галузь, і простежується динаміка зміни в найближчому минулому. Далі на основі екстраполяції робиться прогноз збереження цих показників у допустимих рамках для інвестування.

Оцінка корпоративних ризиків виходить з аналізу підприємства у економічному оточенні, тобто. на ринку. Аналіз піддаються показники становища підприємства на ринку, його частка у виробництві профільної продукції, економічні показники, оцінюється вплив інвестиційного проекту на

основні показники підприємства і проводиться аналіз чутливості за допомогою фінансового моделювання.

Виділяється група показників, найважливіших підприємствам, і моделюються ситуації з їх змінами до критичного рівня, за якого спостерігається падіння прибутку корпорації чи наведеної чистої вартості. Так визначається ймовірність відхилень від заданої величини прибутковості інвестицій за кожним параметром, потім ймовірності підсумовуються, і визначається міра ризику отримання негативного результату від реалізації проекту в цілому [56].

При оцінці чутливості проектів відновлюваної енергетики як факторів, що відображають зміну зовнішніх умов реалізації та здатних вплинути на ефективність проекту, як правило, розглядаються:

- інвестиційні витрати;
- тарифи на електро- та теплоенергію;
- вартість палива.

Ризики інвестування в розвиток відновлюваної енергетики України містить декілька причин і наприклад це:

- Порівняно висока вартість генерації енергії з ряду відновлюваних джерел енергії, як результат - необхідність державного стимулювання розвитку сфери відновлюваної енергетики. Присутня стабільна тенденція до зниження державної підтримки.

- Специфіка вітчизняної енергетики: перехресне субсидіювання, недорога вартість атомної генерації (атомна генерація розбудована в період СРСР, і сьогодні вартість е/е, що генерується АЕС, не включає капітальні затрати); олігополія на ринку теплової генерації.

- Реформування ринку електричної енергії відповідно до Закону України № 663-18 «Про засади функціонування ринку електричної енергії України», зокрема реалізація вимоги щодо відповідності нових об'єктів відновлюваної енергетики загальному плану розвитку ОЕС України; законопроект «Про ринок електричної енергії України» (реєстр. № 4493); загальна «нестабільність» законодавства.

- Чутливість кінцевого споживача до зростання тарифів. Значний рівень субсидіювання кінцевих тарифів для такої категорії споживачів як «населення» [58]

З початком повномасштабної війни в Україні країни почали декларувати плани на пришвидшення переходу від викопного палива до відновлюваних джерел енергії, зростає попит на обладнання. Ми очікуємо, що подальший розвиток ВДЕ не тільки в світі, а в Україні не втратить темпів, а пришвидшиться. Дійсно, зелені є найсучаснішими в Україні, проте їхня частка в енергобалансі залишається досить малою. Україні необхідно зменшувати залежність від викопного палива, збільшувати потужності для виробництва електричної та теплової енергії з ВДЕ, «зеленого» водню, який стане заміною газу. Необхідно будувати системи накопичення енергії.

ВИСНОВКИ

Подібно до багатьох країн світу, Україна розглядає іноземні інвестиції як фактор прискорення технічного та економічного прогресу, модернізації виробничого апарату, оволодіння новими технологіями та передовими методами організації виробництва, а також глибшого включення української економіки у світове господарство. Але на жаль, Україна виглядає на цьому тлі безперспективною країною.

По-перше, прихід інвестицій гальмується через повільне становленням ринкових відносин, відсутністю розвитку приватних структур, подібним тим, що є в інших промислово-розвинених країнах.

По-друге, хоча в Україні є закони захисту іноземних інвесторів, на жаль досі немає повністю реалізованих механізмів. Зокрема, не гарантується виконання арбітражних і судових рішень. Високий рівень корупції та складність дозвільної системи котра породжує ту саму корупцію є відлякуючим елементом для залучення іноземного інвестора в Україну.

По-третє, іноземні інвестори відчують у собі важкі наслідки перехідного періоду в Україні.

У сучасних умовах фінансово-економічної нестабільності та існування світової екологічної кризи виникає необхідність у перегляді концепції соціально-економічного розвитку підприємництва в Україні з урахуванням фундаментальних засад "зеленого" зростання. Інвестування у відновлювані джерела енергії є важливою складовою державної еколого-економічної політики багатьох країн світу. Найбільший обсяг "зелених" інвестицій, спрямованих на реалізацію заходів щодо збереження навколишнього середовища та здоров'я людей, припадає на такі країни: Китай, Сполучені Штати Америки, Великобританія, Японія, Німеччина, Індія, Бразилія, Австралія, Бельгія, Франція. Інструменти "зеленої" економіки у таких країнах використовуються не лише на рівні державного регулювання у частині розробки стратегій розвитку та заходів щодо їх реалізації, але й на рівні окремих підприємств при формуванні

ефективних систем екологічного менеджменту, пошуку та ухваленні управлінських рішень. Однією з переваг інвестування у розвиток "зеленої" енергетики є існування постійного попиту на електроресурси зі сторони суб'єктів господарювання та населення.

Тому найбільший потенціал для залучення інвестицій має український сектор відновлюваної енергетики. На сьогодні встановлена потужність сонячних та вітроелектростанцій в Україні складає близько 8,9 ГВт.

Грошовому обчисленні на частку ВДЕ припадає 26% всього обороту енергоринку країни. Більше половини обсягу промислової генерації припадає на кілька сотень незалежних компаній. Решту потужностей ділять великі інвестори, серед яких виділяються українська ДТЕК ВДЕ і іноземні VR Capital, Vindkraft Group, CNBM. Влітку 2020 року частка зарубіжних інвесторів у встановленій потужності ВДЕ-електростанцій вже перевищила 30%, а обсяг їхніх інвестицій досяг 2,5 млрд євро.

З моменту введення «зеленого» тарифу в 2008 році по 2022 рік сумарні інвестиції в ВДЕ-генерацію в Україні оцінюються в \$14 млрд.

Спричинено це через зростання ціни на вугілля, через те що витрати на виробництво падають, наявність альтернативних джерел енергії та стимулюючі заходи національної та регіональної політики як спричиняють зростання інвестуванню у відновлювану енергію, що стримується у довгостроковій перспективі зростаючими балансовими витратами. Також привабливість інвестування у ВДЕ спричинене завдяки:

- Збільшення попиту: постійне зростання споживання електроенергії продовжується через зростання попиту у всіх секторах економіки;
- Розширення відновлюваної енергії: необхідність зниження інтенсивності виробництва вуглецевої енергії привела до швидкого збільшення використання відновлюваної енергії, особливо вітру та сонця;

- Попит на технології балансування: фрагментація ключових відновлюваних джерел енергії створює потребу в балансуючих ресурсах, таких як: гідроенергія, водень, природний газ та технології.

Потенційно, сектор ВДЕ можна збільшити до 20 ГВт встановленої потужності. Збільшення інвестицій у сектор відновлюваної енергетики дозволить Україні виробляти додаткові обсяги електроенергії, яку можна спрямувати на експорт в Європу, на заміну російським енергоресурсам.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Climate Innovation Vouchers URL: <https://climate.biz/> (дата звернення 03.05.2022)
2. Dirk-Jan Kraan Off-budget and Tax Expenditures. OECD 2004 URL: <https://www.oecd.org/gov/budgeting/39515114.pdf> (дата звернення 02.05.2022)
3. Energy Transition Investment Trends 2022 URL: <https://assets.bbhuh.io/professional/sites/24/Energy-Transition-Investment-Trends-Exec-Summary-2022.pdf> (дата звернення 02.05.2022)
4. ENTSO-E Guideline for Cost Benefit Analysis of Grid Development Projects. Draft version. P. 115 URL: https://eepublicdownloads.entsoe.eu/clean-documents/tyndp-documents/Cost%20Benefit%20Analysis/191023_CBA3_Draft%20for%20consultation.pdf (дата звернення 04.05.2022)
5. European-Ukrainian Energy Agency URL: <https://euea-energyagency.org/en/> (дата звернення 02.05.2022)
6. Herausg.von Butt D. Aussenwirtschaftslexikon / Koln:Deutscher Wiert John von Freuend, 1989
7. International Energy Agency URL: <https://www.iea.org> (дата звернення 02.05.2022)
8. Investment Project Financing (IPF) URL: <https://www.worldbank.org/en/what-we-do/products-and-services/financing-instruments/investment-project-financing> (дата звернення 01.05.2022)
9. James Chen. Foreign Investment. URL: <https://www.investopedia.com/terms/f/foreign-investment.asp> (дата звернення 01.05.2022)
10. Private Saving . URL: <https://treasury.gov.au/publication/economic-roundup-spring-1999/private-saving#:~:text=On%20the%20other%20hand%2C%20private,consider%20to%20be%20their%20saving.> (дата звернення 02.05.2022)

11. Troy Segal. Green Bond URL: <https://www.investopedia.com/terms/g/green-bond.asp> (дата звернення 03.05.2022)
12. USELF – фінансування альтернативної енергетики від ЄБРР URL: <https://eenergy.com.ua/korysni-porady/uself-finansuvannya-alternatyvnoyi-energetyky/> (дата звернення 03.05.2022)
13. АМИР Е.С. Финансовый менеджмент: теория и практика.: Учебное пособие. - М.: Перспектива, 2006 г.
14. Батенко, Л. П. Управління проектами. навч. Посібник. Київ. КНЕУ, 2004. – 231 с
15. Бирман Г., Шмидт С. Экономический анализ инвестиционных проектов / пер. с англ. под ред. Л.П. Белых. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 2010
16. Болохонцева Ю.И. Анализ финансового состояния предприятий // Финансовый анализ. 2009. с.33–40.
17. Бригхем, Ю. Финансовый менеджмент полный курс. Пер. с англ. / Под ред. В. В. Ковалева. – СПб.: Экон. шк., 1997 Т.1- 497 с. Т. 2. - 668 с
18. БЮДЖЕТНИЙ КОДЕКС УКРАЇНИ: Закон України від 01.05.2022 2456-VI,. Дата оновлення 01.05.2022 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення 02.05.2022)
19. Виробництво електроенергії в Україні у 2021 році URL: <https://vse.energy/news/pek-news/electro/1935-power-generation-202112> (дата звернення 02.05.2022)
20. Герасимчук З., Герасимчук Б. Роль відновлювальних джерел енергії в системі регіональної економічної політики. Актуальні проблеми економіки. 2015. С. 234–239.
21. Дегтяренко В.Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов.— М.: «Экспертное бюро-М», 1997. – С. 43-44.
22. Давиденко. Н.М. Аналіз інвестиційних проектів: навчальний посібник. ЦП "Компринт", 2015. 378 с.
23. Державна підтримка енергозбереження - програма "теплих кредитів" URL: <https://saee.gov.ua/uk/consumers/tepli-kredyty> (дата звернення 03.05.2022)

24. Домбровський О.В. 5 ризиків гальмування України на "зеленому" шляху розвитку URL: <https://www.epravda.com.ua/columns/2020/09/11/664930/> (дата звернення 04.05.2022)

25. ДТЕК випустила "зелені" облігації. URL: <https://ua-energy.org/uk/posts/dtek-vypustyla-zeleni-oblihotsii> (дата звернення 03.05.2022)

26. Європейський банк реконструкції та розвитку. Міністерство фінансів України URL: <https://mof.gov.ua/uk/ebrr#:~:text=%D0%84%D0%91%D0%A0%D0%A0%20%D0%BD%D0%B5%20%D1%84%D1%96%D0%BD%D0%B0%D0%BD%D1%81%D1%83%D1%94%20%D0%B2%D0%B8%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%82%D0%B8%20%D0%B4%D0%B5%D1%80%D0%B6%D0%B0%D0%B2%D0%BD%D0%BE%D0%B3%D0%BE,%D0%B0%20%D1%82%D0%B0%D0%BA%D0%BE%D0%B6%20%D0%BF%D1%80%D0%BE%D0%B5%D0%BA%D1%82%D1%96%D0%B2%20%D0%B3%D1%80%D0%B0%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D0%BE%D0%B3%D0%BE%20%D0%B1%D1%96%D0%B7%D0%BD%D0%B5%D1%81%D1%83> (дата звернення 03.05.2022)

27. Жихор О. Б., Самойленко І. О. ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ КОНЦЕСІЙНОГО МЕХАНІЗМУ В МЕРЕЖІ КОМУНАЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ ТА ПІДПРИЄМСТВ ДЕРЖАВНОЇ ФОРМИ ВЛАСНОСТІ: ДЕРЖАВНИЙ ТА РЕГІОНАЛЬНИЙ ВИМІР. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство. Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова. 2016 177-181 с.

28. Зелені облігації набрали юридичної сили в Україні році URL: <https://web.archive.org/web/20211123201720/https://www.kmu.gov.ua/news/zeleni-obligaciyi-nabrali-yuridichnoyi-sili-v-ukrayini> (дата звернення 03.05.2022)

29. Иванов, П.В. Управление проектами: Учебное пособие. Феникс, 2018 г 102 с.

30. Ковалев Г.Д. Основы инновационного менеджмента: учебник для вузов Под ред. проф. В.А. Швандара – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 1999. – С.142-143.

31. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. - М.:Финансы и статистика, 2005 г.
32. Краус Н.М. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ Навчально-методичний посібник. Полтава 2011 323 с.
33. Лютий І.О. Боринець С. Я., Варналій З.С., Фінанси: підручник. Вид-во Ліра-К, 2017. 728 с
34. Міндовкілля та ЄБРР презентували результати моделювання другого Національно-визначеного внеску України до Паризької угоди URL <https://www.kmu.gov.ua/news/mindovkillya-ta-yebrr-prezentovali-rezultati-modelyuvannya-drugogo-nacionalno-viznachenogo-vnesku-ukrayini-do-parizkoyi-ugodi> (дата звернення 02.05.2022)
35. Науменкова С.В. Фінансування проєктів публічно-приватного партнерства / С.В. Науменкова, Я. О. Овсянникова // Теоретичні та прикладні питання економіки: 36. наук. праць. Випуск 1(30). – К.: ВПЦ «Київський університет», 2015. – С.54-66. – URL: http://tppe.econom.univ.kiev.ua/data/2015_30/zb30_06.pdf
36. Національна стратегія збільшення прямих іноземних інвестицій в Україну URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/wp-content/uploads/2021/08/FDI-Strategy-Section-2-Energy-Sector-UKR.pdf> (дата звернення 02.05.2022)
37. НЕК «Укренерго» успішно здійснила випуск зелених єврооблігацій на суму 825 млн доларів. URL: <https://ua.energy/renewables/nek-ukrenergo-uspishno-zdiysnyla-vypusk-zelenyh-yevroobligatsij-na-sumu-825-mln-dolariv/> (дата звернення 03.05.2022)
38. Петленко Ю.В. Фінансовий менеджмент Навч. посіб. — К.: Кондор, 2007. — 298 с
39. Пинто Дж. К. Управление проектами. Перев. с англ. под ред В. Н. Фунтова СПб. : Питер, 2004. – 464 с
40. Про внесення змін до деяких законів України щодо забезпечення конкурентних умов виробництва електричної енергії з альтернативних джерел енергії Закон України від від 25.04.2019 2712-VIII Дата оновлення 25.04.2019

URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2712-19#Text> (дата звернення 03.05.2022)

41. Про внесення змін до Порядку встановлення, перегляду та припинення дії «зеленого» тарифу для суб'єктів господарської діяльності. Постанова Про внесення змін до Порядку встановлення, перегляду та припинення дії «зеленого» тарифу для суб'єктів господарської діяльності від 14.03.2013 № 251 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0537-13#Text> (дата звернення 02.05.2022)

42. Про державно-приватне партнерство Закон України від 2010 р. № 2404-VI. Дата оновлення 01.01.2022 URL <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17#Text> (дата звернення 03.05.2022)

43. Про затвердження Методики оцінки вартості майна під час приватизації. ПОСТАНОВА КМУ від 12 жовтня 2000 р. N 1554 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1114-98-%D0%BF#Text> (дата звернення 02.05.2022)

44. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 16.11.2021 № 1881-IX. Дата оновлення 10.12.2021 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення 01.05.2022)

45. Про цінні папери та фондовий ринок Закон України від 23.02.2006р. № 3480-IV. Дата оновлення 23.07.2017 URL <https://www.nssmc.gov.ua/documents/zakon-ukrani-pro-tsnn-paperi-ta-fondoviy-rinok> (дата звернення 02.05.2022)

46. Проведення «зелених» аукціонів у 2021 році URL: <http://mpe.kmu.gov.ua/minugol/doccatalog/document?id=245495495> (дата звернення 03.05.2022)

47. Проект USAID "Муніципальна енергетична реформа в Україні" URL: <https://merp.org.ua/> (дата звернення 03.05.2022)

48. Реверчук С.К., Реверчук Н.Й., Скоморович І.Г. та ін. Інвестологія: наука про інвестування: Навч.посібник/ Атіка, 2001. 264 с

49. Рут Френклін Р., Філіпенко А. Міжнародна торгівля та інвестиції / Пер.з англ. – К.: Основи 1998, - 665 с
50. Ряскова, Н. В. Финансовые риски, их сущность и классификация // – Москва. 2015. С. 94–108.
51. Савицкая, Г. В. Анализ инвестиционной деятельности предприятия: учебное пособие. Москва., 2013. 704 с.
52. Савіченко М. Зберегти «зелені» інвестиції. Особливості захисту відновлюваної енергетики. Навіщо і як страхувати «чисті» електростанції році URL: <https://mind.ua/openmind/20232315-zberegiti-zeleni-investiciyi-osoblivosti-zahistu-vidnovlyuvanoyi-energetiki> (дата звернення 02.05.2022)
53. Саврасов, Ф. В. Расчет эффективности использования автономных систем электроснабжения с фотоэлектростанциями – Томск. –, 2013.
54. Солодка О.О. ФУНКЦІОНАЛ ТОРГОВЕЛЬНИХ ІНФОРМАЦІЙНИХ СИСТЕМ РИНКУ URL: http://projects.dune-hd.com/bitstream/handle/2010/33671/Stkdl_20_100.pdf?sequence=1&isAllowed=y
55. Стефанович Є. А. ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЕКТИ ТА ДЖЕРЕЛА ЇХ ФІНАНСУВАННЯ. Національний університет ДПС України 12 С.
56. Теплова, Т. В. Инвестиции. Учебник Москва. ИД Юрайт, 2011. 342 с.
57. Технологічно нейтральні аукціони URL: <https://www.rada.gov.ua/news/Novyny/196246.html> (дата звернення 03.05.2022)
58. Українська відновлювана енергетика: сьогодні, завтра. Українська асоціація відновлювальної енергетики. URL: <https://saee.gov.ua/sites/default/files/Orgel.pdf> (дата звернення 04.05.2022)
59. Філімоненков О.С. Фінанси підприємств: Навчальний посібник. Кондор, 2005. 400 с.
60. Фонд Енергоефективності URL: <https://eefund.org.ua/> (дата звернення 03.05.2022)
61. Фонд підтримка Державної інноваційної фінансово-кредитної установи URL: <https://sfii.gov.ua/> (дата звернення 03.05.2022)

62. Чорна М. В. Проектний аналіз Харків: Консум, 2003 р. 228 с.