

financial strategy of commercial organizations]. *Nauchnoye obozreniye*, no. 1 (2013): 45-48.

Melnykova, K. V., and Novikova, T. V. "Pokaznyky monitorynhu stanu finansovykh potokiv v lohistychnykh systemakh" [Indicators for monitoring of condition of financial flows in logistics systems].

Konkurentospromozhnist ta innovatsii: problemy nauky ta praktyky. Kharkiv: KhNEU im. S. Kuznetsia, 2016.190-193.

Tymoshchuk, M. R. "Finansovo-ekonomichna skladova potentsialu rozvytku pidpryemstv" [The economic and financial component of the potential development of enterprises]. *Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy*, no. 24 (10) (2014): 268-275.

УДК 336.7:338.28

ПОТЕНЦІАЛ ВИКОРИСТАННЯ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ НАКОПИЧЕННЯ ФОНДУ МОДЕРНІЗАЦІЇ ЕЛЕКТРОЕНЕРГЕТИКИ УКРАЇНИ

© 2017 ЛУК'ЯШКО П. О.

УДК 336.7:338.28

Лук'яшко П. О. Потенціал використання фінансових інструментів накопичення фонду модернізації електроенергетики України

Метою статті є обґрунтування ефективних фінансових інструментів формування фонду фінансових ресурсів модернізації електроенергетики України та оцінка потенційних наслідків їх запровадження. Оцінка перспектив залучення фінансових ресурсів для модернізації електроенергетичного сектора з-за меж України змушує орієнтуватися переважно на внутрішні їх джерела (амортизаційний фонд підприємств галузі, кошти банківської системи та ресурси приватних інвесторів). У статті для кожного з указаних джерел запропоновано фінансовий інструмент залучення інвестиційних ресурсів та оцінено очікуваний потенціал їх використання. Проведене дослідження дозволяє констатувати спроможність України забезпечити початкові етапи модернізації електроенергетичного сектора за рахунок внутрішніх джерел, що в подальшому може набути ролі суттєвого стимулу для притоку іноземних інвестицій.

Ключові слова: амортизаційний фонд, електроенергетика, «енергетичні» облигації, заощадження, «зелений» тариф, інвестиції, фінансові інструменти, цільові банківські вклади.

Табл.: 4. **Бібл.:** 11.

Лук'яшко Павло Олександрович – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування, Чернігівський національний технологічний університет (вул. Шевченка, 95, Чернігів, 14027, Україна)

E-mail: pavelluk@ukr.net

УДК 336.7:338.28

Лук'яшко П. А. Потенциал использования финансовых инструментов накопления фонда модернизации электроэнергетики Украины

Целью статьи является обоснование эффективных финансовых инструментов формирования фонда финансовых ресурсов модернизации электроэнергетики Украины и оценка потенциальных последствий их внедрения. Оценка перспектив привлечения финансовых ресурсов для модернизации электроэнергетического сектора из-за пределов Украины заставляет ориентироваться преимущественно на внутренние их источники (амортизационный фонд предприятий отрасли, средства банковской системы и ресурсы частных инвесторов). В статье для каждого из указанных источников предложен финансовый инструмент привлечения инвестиционных ресурсов и оценен потенциал их использования. Проведенное исследование позволяет утверждать о способности Украины обеспечить начальные этапы модернизации электроэнергетического сектора за счет внутренних источников, что в дальнейшем может стать существенным стимулом для притока иностранных инвестиций.

Ключевые слова: амортизационный фонд, электроэнергетика, «энергетические» облигации, сбережения, «зеленый» тариф, инвестиции, финансовые инструменты, целевые банковские вклады.

Табл.: 4. **Библ.:** 11.

Лук'яшко Павел Александрович – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, банковского дела и страхования, Черниговский национальный технологический университет (ул. Шевченка, 95, Чернигов, 14027, Украина)

E-mail: pavelluk@ukr.net

UDC 336.7:338.28

Lukashko P. O. The Potential of Using the Financial Instruments of Accumulation of the Fund for Modernization of Electroenergetics of Ukraine

The article is aimed at substantiating the efficient financial instruments for the formation of the fund of financial resources for modernization of electroenergetics of Ukraine and evaluating the potential impact of applying them. Results of an assessment of the prospects of attracting financial resources for modernization of the electroenergetic sector from outside Ukraine urge to look for the available inland possibilities for financing (depreciation fund of enterprises of the industry sector, means of the banking system, resources of private investors). The article proposes a financial instrument for attracting investments for each of the indicated sources and assesses the potential for their use. The carried out study suggests the ability of Ukraine to provide the initial stages of modernization of the electroenergetic sector by means of the domestic sources, which can further become a significant incentive for inflow of foreign investment.

Keywords: depreciation fund, electroenergetics, «energy» bonds, savings, «green» tariff, investments, financial instruments, earmarked bank deposits.

Tbl.: 4. **Bibl.:** 11.

Lukashko Pavlo O. – PhD (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance, Chernihiv National Technological University (95 Shevchenka Str., Chernihiv, 14027, Ukraine)

E-mail: pavelluk@ukr.net

Однією з найбільш важливих проблем українського електроенергетичного комплексу на даний час є стан потужностей з генерації електричної енергії. Рівень їх зносу катастрофічно високий. Ще у 2005 р. у першому варіанті «Енергетичної стратегії України на період до 2030 року» констатувалося, що

92% енергоблоків ТЕС відпрацювали розрахунковий ресурс, а 64% уже на той момент перетнули межу фізичного зносу, котра вдвічі більша розрахункового терміну експлуатації [1]. Отже, потужності з теплової генерації практично повністю втрачені за роки незалежності, а це, за даними ДССУ, більше 63% загальної потужності

електростанцій України у 2015 р. [2]. Ще 25% потужності (та більше половини фактичних обсягів виробництва 2015 р.) забезпечувалося атомними електростанціями [2]. На даний час в Україні діючими є 15 енергоблоків АЕС, 9 з котрих вже відпрацювали проектний ресурс, а ще 3 відпрацюють його до кінця 2020 р. [1]. Причому, остаточне відпрацювання ресурсу (з урахуванням його подовження) першого атомного реактора потужністю 1 ГВт відбудеться вже у 2025 р.

Вирішення питання нормального функціонування електроенергетики України по суті лежить уже не в площині модернізації генеруючих потужностей, воно можливе лише шляхом створення нових енергоблоків чи електростанцій. Ураховуючи чималий термін розробки, затвердження та реалізації подібних проектів, а також пошуку фінансових ресурсів для інвестування, потреба активної діяльності держави в даному напрямку існує вже зараз. Одним із найбільш складних завдань, котре потребує вирішення в контексті оновлення потужностей з генерації електричної енергії, є пошук фінансових ресурсів для забезпечення будівництва нових енергоблоків уже діючих електростанцій чи створення нових станцій.

Найбільш помітним орієнтиром реформування електроенергетичного сектора на даному етапі є організація біржового механізму оптового ринку електричної енергії, до якого останніми роками прикута увага багатьох науковців. Різні точки зору щодо потенційних наслідків становлення в Україні біржової моделі ринку електроенергії висловлені в публікаціях таких авторів, як Н. І. Болквадзе [3], А. Г. Єрхов [4], Т. Б. Процюк [5], Т. А. Саприкіна [6]. Однак зазначені науковці, констатуючи неготовність вітчизняного правового поля та ризики запровадження біржової моделі, загалом сходяться в її позитивному впливі на електроенергетику в цілому. Позитивний досвід країн Європи та загальний політичний курс на євроінтеграцію обумовили романтизацію біржових механізмів торгівлі електричною енергією в уявленні представників урядових структур, а під впливом інформаційної кампанії у ЗМІ іноді й населення. На біржу електричної енергії покладаються великі надії, вона сприймається як мало не панацея від усіх проблем вітчизняної електроенергетики.

Визнаючи переваги біржового механізму торгівлі на оптовому ринку електроенергії та загальну доцільність його запровадження, не можна стверджувати, що він дозволить вирішити питання оновлення виробничого потенціалу електроенергетики України. Прямий зв'язок між моделлю ринку та потенціалом розвитку генеруючих підприємств відсутній. Прозорість механізму ціноутворення абсолютно не означає автоматичне накопичення генеруючими підприємствами коштів для модернізації та розвитку, а тим більше не гарантує інвестиційне спрямування цих коштів, якщо їх таки вдасться накопичити. Крім того, навіть за умови справдження всіх надій та сподівань, котрі покладаються державою на біржу електричної енергії, процес накопичення достатніх обсягів коштів основними її виробниками буде тривалим. З урахуванням терміну становлення самого біржового механізму виникає по-

треба обґрунтування більш оперативних способів залучення фінансових ресурсів для потреб модернізації галузі. З огляду на невідкладність потреб модернізації генеруючих потужностей держава, на нашу думку, повинна зайняти більш жорстку позицію по відношенню до суб'єктів ринку аби активізувати їх діяльність в напрямку інвестиційного спрямування накопичених ресурсів. При цьому, важливо знайти баланс між забезпеченням інтересів держави (спрямуванням коштів у створення виробничих потужностей з генерації) та ринковою свободою інвесторів.

Обґрунтування фінансових інструментів модернізації галузі необхідно розпочинати з окреслення кола потенційних інвесторів та джерел залучення капіталу. Передусім необхідно визначитися з резидентністю інвесторів. Військово-політична обстановка, незадовільний стан платіжного балансу, державного та загального зовнішнього боргу, недосконалість інвестиційної політики уряду не дозволяють розраховувати на суттєвий притік іноземних інвестицій найближчими роками. Даний висновок підтверджується переддефолтними рівнями кредитних рейтингів України [7; 8]. Таким чином, основну увагу слід спрямувати на внутрішні джерела інвестиційних ресурсів. Серед таких слід виділити три:

- 1) кошти діючих генеруючих підприємств;
- 2) заощадження населення;
- 3) прямі внутрішні інвестиції.

Говорячи про **кошти діючих генеруючих підприємств** і враховуючи потребу збереження максимального рівня їх ринкової свободи, слід передусім акцентувати увагу на амортизаційному фонді. Дана частина ресурсів генеруючих підприємств за своїм змістом і принципами формування призначена для вкладення в оновлення виробничих потужностей, тому впровадження елементів державного примусу до саме інвестиційного спрямування даних ресурсів можна вважати прийнятним втручанням у діяльність суб'єктів господарювання. Тим більше, враховуючи, що більшість потужностей з генерації електроенергії сконцентрована саме в державній власності. Отже, по суті держава лише створить передумови для більш ефективного використання власних же ресурсів. Потенційно директивне спрямування амортизаційних відрахувань на фінансування інвестиційних витрат також сприятиме оптимізації операційних витрат підприємств і звуженню їх тіньової складової.

Практична реалізація державного примусу до інвестиційного спрямування коштів амортизаційного фонду генеруючих підприємств України вбачається можливою у вигляді встановлення обов'язковості їх резервування на рахунках уповноваженого банку та списання виключно на оплату витрат, пов'язаних із оновленням або нарощенням виробничої бази даного підприємства, аналогічними проектами інших підприємств або на придбання «енергетичних» облігацій, про які мова йтиме нижче. При цьому власність на вказані кошти повинна зберігатися за генеруючим підприємством. Запропонований інструмент потенційно змусить підприємства спрямувати кошти амортизаційних фондів генеруючих

компаній на відновлення виробничих потужностей електроенергетики (елемент примусу до діяльності в інтересах суспільства), але залишає достатньо широку свободу дій для власника коштів. Він може залишити їх собі, але при цьому використати на цілі, потенційно корисні не тільки для його бізнесу, але й для суспільства в цілому. Якщо ж з певних причин власник сформованого амортизаційного фонду не готовий самостійно реалізувати проекти розвитку електроенергетики, то змушений буде передати кошти на тимчасовій платній основі суб'єктам, які готові їх реалізувати. У даному випадку важливо також забезпечити контроль за цільовим та ефективним спрямуванням сформованого фонду коштів, але це питання потребуватиме окремої уваги.

Оцінювати потенційні обсяги концентрації фінансових ресурсів на амортизаційних рахунках генеруючих підприємств можна на основі фінансової звітності найбільших з них в Україні. Більше 90% усього обсягу електричної енергії в Україні виробляється сьома підприємствами. На жаль, фінансова звітність одного з них (ТОВ «ДТЕК Східенерго») у відкритому доступі не перебуває в силу специфіки організаційно-правової форми, але для формування уявлення про обсяги амортизаційного фонду електроенергетики достатньо буде і шести з них. Динаміку загального обсягу амортизаційного фонду основних генеруючих підприємств у 2011–2016 рр. представлено в *табл. 1*.

ефект їх приросту внаслідок інвестування накопичених коштів. Приріст оцінюватимемо на рівні 2% від суми інвестованого капіталу (середній рівень амортизації основних засобів у галузі) через 2 роки (оптимістична оцінка терміну освоєння інвестиційних ресурсів). Песимістичний, що можливий внаслідок спротиву суб'єктів господарювання та передбачає злам тенденції 2014–2016 рр. до протилежної. Та нормальний, який розглядає середнє значення між песимістичним та оптимістичним прогнозом як очікуване. Очікувані за різними сценаріями обсяги накопичення фінансових ресурсів на спеціальних рахунках уповноваженого банку представлено в *табл. 2*.

Заощадження населення в Україні значною частиною зберігаються у вигляді готівки в національній та іноземній валютах, а особливо в періоди політичної нестабільності, що не дозволяє розраховувати на дане джерело інвестиційних ресурсів у повному обсязі. Однак значна частина коштів населення концентрується також на банківських рахунках. За даними НБУ, тільки протягом 2016 р. депозити фізичних осіб у банках України збільшилися майже на 21 млрд грн, з них у валюті 5,8 млрд грн [10]. Динаміку та структуру ресурсної бази та основних статей активу вітчизняної банківської системи представлено в *табл. 3*.

Представлені дані засвідчують перманентний приріст обсягів ресурсів у розпорядженні банківської системи. Навіть у найбільш нестабільні роки (2013 та 2014), коли спостерігалися тенденції відтоку депозитних вкла-

Таблиця 1

Обсяги амортизації у складі операційних витрат основних генеруючих підприємств України, млн грн

| Підприємство | Рік | | | | | |
|-------------------------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| ПАТ «Укргідроенерго» | 583,4 | 535,7 | 458,2 | 466,9 | 581,2 | 800,4 |
| ДП «НАЕК «Енергоатом» | 1698,5 | 6350,6 | 8453,4 | 8365,4 | 8290,8 | 8292,3 |
| ПАТ «Центренерго» | 143,7 | 136,6 | 126,7 | 155,1 | 148,1 | 193,8 |
| ПАТ «ДТЕК Західенерго» | 106,3 | 145,7 | 476,1 | 550,5 | 667,0 | 676,3 |
| ПАТ «Донбасенерго» | 100,8 | 82,3 | 134,1 | 131,9 | 139,0 | 126,4 |
| ПАТ «ДТЕК Дніпроенерго» | 304,2 | 711,3 | 677,4 | 613,6 | 1070,1 | 1299,0 |
| Усього | 2937,0 | 7962,2 | 10326,0 | 10283,5 | 10896,2 | 11388,2 |

Джерело: складено за [9].

Представлені дані дають підстави розраховувати на щорічне залучення близько 11 млрд грн на спеціальні рахунки в уповноваженому банку з подальшим використанням на потреби відновлення основних засобів генеруючих підприємств. Безперечно, вказана сума не дозволить швидко вирішити проблему відновлення генеруючих потужностей України, однак і її подальше «проїдання» також неприпустиме.

Екстраполюючи динаміку амортизаційних відрахувань останніх років (2014–2016 рр. – період стабілізації динаміки) та враховуючи кумулятивний ефект від їх реінвестування, можемо запропонувати прогноз обсягів даного ресурсу. При цьому розглядатимемо прогноз за трьома сценаріями. Оптимістичний – збереження тенденції зростання обсягу амортизаційних відрахувань та

Таблиця 2

Очікувані обсяги надходження коштів амортизаційного фонду генеруючих підприємств на рахунки в уповноваженому банку за різними сценаріями, млн грн

| Рік | Оптимістичний сценарій | Нормальний сценарій | Песимістичний сценарій |
|------|------------------------|---------------------|------------------------|
| 2017 | 11957,6 | 11388,2 | 10818,8 |
| 2018 | 12555,5 | 11416,7 | 10277,8 |
| 2019 | 13422,4 | 11593,2 | 9763,9 |
| 2020 | 14344,6 | 11810,2 | 9275,7 |
| 2021 | 15330,3 | 12071,2 | 8812,0 |

Джерело: розраховано за [9].

Трансформації показників балансу банків України протягом 2010–2016 рр., млрд грн

| Статті балансу | | Рік | | | | | | |
|--------------------------------|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Усього пасиви/активи, у т. ч.: | | 1087,7 | 1214,8 | 1269,7 | 1412,1 | 1516,1 | 1589,5 | 1772,5 |
| Пасиви | депозити | 464,3 | 553,0 | 628,2 | 738,3 | 725,7 | 770,0 | 865,1 |
| | кредити | 261,2 | 249,6 | 205,3 | 208,1 | 321,5 | 282,0 | 216,2 |
| | інша кредиторська заборгованість | 185,1 | 214,5 | 222,6 | 219,3 | 250,4 | 374,9 | 529,3 |
| | акціонерний капітал | 174,0 | 190,3 | 202,4 | 232,1 | 213,6 | 162,1 | 161,2 |
| Активи | депозити | 107,0 | 126,8 | 143,2 | 141,1 | 130,5 | 165,9 | 172,6 |
| | кредити | 774,2 | 847,1 | 842,8 | 931,9 | 1058,2 | 1023,2 | 1031,3 |
| | цінні папери центральних органів державного управління | 57,5 | 60,1 | 61,2 | 88,1 | 104,6 | 86,4 | 247,9 |
| | | | | | | | | |

Джерело: складено за [10].

дів, суми активів та пасивів банків зросли майже на 250 млрд грн. Середньорічний приріст у 2011–2016 рр. склав 114 млрд грн., або у відносному вираженні – 8,5% до рівня попереднього року. Отже, обсяги ресурсів банківської системи є не просто значними, але й збільшуються щороку на суттєві суми. Їх спрямування на потреби фінансування нарощення виробничої бази електроенергетики могло б стати відчутним стимулом розвитку останньої. Питання полягає в тому, які саме фінансові інструменти будуть достатньо привабливими для банків, щоб вони спрямували накопичений ресурс в електроенергетичну галузь. Щоправда, слід враховувати, що в ресурсів вітчизняної банківської системи є суттєвий недолік – короткостроковість. Зокрема частка депозитів, вкладених на термін 2 і більше років, знизилася з 6,1% у 2011 р. до 1,1% у 2016 р. Своєю чергою, вклади на вимогу становили майже 46% усього обсягу депозитів. Таким чином, обсяги спрямування банківських ресурсів на фінансування потреб електроенергетичної галузі обмежуються не тільки рівнем зацікавленості банків, але і потребою підтримання їх ліквідності.

Оцінювати зацікавленість банків у різних фінансових інструментах можна на основі оцінки трансформації структури активів. Протягом 2011–2016 рр. вона змістилася в бік державних цінних паперів, частка яких у портфелі активів банків у 2016 р. різко зросла до 14%. Необхідно відмітити, що у 2016 р. на придбання державних цінних паперів було спрямовано майже весь обсяг (88,3%) річного приросту ресурсів банків.

Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку у 2016 р. становила 9,16% і коливалася в значному проміжку – від 6,25% до 9,16%. Дохідність ОВДП, номінованих у гривні, в окремі місяці досягала 19,8%, а середньозважений її рівень за рік становив 14,86% [10]. Очевидно, що даний рівень дохідності за умови державної гарантії зобов'язань за цінними паперами є достатньо привабливим для вітчизняних банків. Взагалі криза кредитування банками української економіки прослідковується в перманентному зниженні частки кредитів у портфелі банків – у 2016 р. її рівень становив 58% проти

2010 р., даний показник мав значення 71%. Вітчизняні банківські установи активно шукають альтернативні напрямки розміщення накопичених коштів.

Огляд трансформації структури активів банків України дозволяє пропонувати запровадження фінансового інструменту модернізації електроенергетики, подібного до ОВДП, тобто гарантованого державою та з близьким рівнем дохідності. Окремо слід вказати, що ОВДП з успіхом застосовуються державою для залучення відносно довгострокових ресурсів. У 2016 р. обсяг коштів, залучених за допомогою ОВДП на термін від одного до трьох років, становив майже 100 млрд грн (58% усього обсягу залучення), з них у гривні – більше 37 млрд грн [10].

Зазначене вище дозволяє пропонувати запровадження «енергетичних» облігацій як спеціального інструменту формування фонду ресурсів для модернізації електроенергетики України. Згаданий фінансовий інструмент з аналогічним призначенням уже пропонувався В. А. Конащуком [11], однак швидше у вигляді концептуальної ідеї, ніж доведеної до практичного застосування рекомендації.

Розвиваючи ідею «енергетичних» облігацій з урахуванням терміновості потреби накопичення фонду фінансових ресурсів для модернізації електроенергетики та необхідності забезпечення прийняттого рівня ризику для банків, доцільно пропонувати визначальними їх особливостями урядові гарантії та цільове спрямування накопичених коштів. Прогнозувати обсяги залучення капіталу за рахунок емісії «енергетичних» облігацій достатньо складно, адже він значною мірою залежатиме від терміну погашення, але з урахуванням попереднього досвіду можемо говорити про межі очікуваних обсягів.

Вважаємо, що обсяги залучення коштів з використанням названого інструменту перебуватимуть у межах суми приросту ресурсів банківської системи. Досвід попередніх років дозволяє очікувати щорічний приріст ресурсів банків на рівні до 11,5%. Крім того, вкладення всієї суми приросту банківських ресурсів в «енергетич-

ні» облігації навряд чи можливе з причини конкуренції з іншими видами інструментів (принаймні з ОВДП, котрі матимуть подібні характеристики). За умови ідентичності або вищої привабливості співвідношення ризику та дохідності «енергетичних» облігацій у порівнянні з ОВДП з точки зору аналітиків банківської системи та з урахуванням досвіду 2015–2016 рр., можемо прогнозувати залучення коштів під «енергетичні» облігації на рівні від 3,5% до 36% річного приросту банківських ресурсів.

Указані межі випливають з таких міркувань. У 2015 р. банки вклали 6,9% приросту фінансових ресурсів у їх розпорядженні в цінні папери сектора загального державного управління зі строком погашення більше двох років. Можна вважати, що приблизно половина вказаних коштів (3,5% приросту) була б розміщена в «енергетичні» облігації за умови ідентичності співвідношення ризик/дохідність. Якщо ж параметри «енергетичних» облігацій будуть більш привабливими, а цікавість банківських установ до цінних паперів, гарантованих урядом, збережеться на рівні 2016 р., то можна очікувати спрямування 36% приросту фінансових ресурсів банків на їх придбання. Останній показник відповідає частці додаткових фінансових ресурсів банків, спрямованих у 2016 р. на придбання цінних паперів сектора загального державного управління зі строком погашення більше двох років [10].

Запропонуємо власне бачення різних сценаріїв ефективності «енергетичних» облігацій в плані залучення коштів для модернізації електроенергетики (табл. 4). Представлені дані вказують на суттєвий потенціал залучення банківських ресурсів у вітчизняну електроенергетику, адже надходження фінансових ресурсів від «енергетичних» облігацій за більш імовірним нормальним сценарієм у чотири рази перевищують найоптимістичніші очікування накопичення коштів амортизаційного фонду генеруючих підприємств.

Таблиця 4

Очікувані сценарії накопичення коштів фонду модернізації електроенергетики України за рахунок емісії «енергетичних» облігацій, млрд грн

| Рік | Оптимістичний сценарій | Нормальний сценарій | Песимістичний сценарій |
|------|------------------------|---------------------|------------------------|
| 2017 | 73,38 | 40,3 | 7,1 |
| 2018 | 81,82 | 44,9 | 8,0 |
| 2019 | 91,23 | 50,0 | 8,9 |
| 2020 | 101,72 | 55,8 | 9,9 |
| 2021 | 113,42 | 62,2 | 11,0 |

Джерело: розраховано за [10].

Основним інструментом стимулювання припливу прямих внутрішніх та зовнішніх інвестицій в електроенергетику України є «зелений» тариф. На нашу думку, передбачений в Україні механізм його застосування не повною мірою відповідає вітчизняним потребам. У вітчизняних умовах пріоритетом залучення коштів в

електроенергетичну галузь повинен бути не стільки перехід на більш екологічні технології виробництва, скільки попередження колапсу енергосистеми. Таким чином, необхідно не просто стимулювати приплив інвестицій у галузь, а забезпечувати його максимальну ескалацію. Передбачені існуючими нормативними актами гарантії придбання у виробників електроенергії з відновлюваних джерел їх продукції за досить високими цінами створює загальну зацікавленість інвесторів, але не забезпечує її ескалацію. На нашу думку, на увагу та аналітичну оцінку заслуговує така трансформація «зеленого» тарифу. Підвищені ціни доцільно застосовувати не до всього обсягу електроенергії, виробленої з відновлюваних джерел, а лише до певної її частини в міру уваги інвестора до оновлення та розширення виробничих потужностей з генерації. Практичне втілення даної пропозиції теоретично може обумовити нарощення останніх у геометричній прогресії. Наприклад, встановлення взаємозв'язку між часткою продукції, яку оператори ринку зобов'язані купувати за «зеленим» тарифом, і коефіцієнтом придатності генеруючих потужностей відповідних виробників потенційно може сприяти щорічному зростанню вар-

тості їх основних фондів на рівні $V \cdot \frac{1}{T}$, де V – первісна вартість основних засобів на початок року, T – плановий термін експлуатації основних засобів. Щоправда, описаний механізм ескалації інвестиційної активності власників підприємств на «зеленому» тарифі може принести і зворотний ефект – зниження інтересу інвесторів до галузі загалом.

На жаль, кількісна оцінка потенційних позитивних чи негативних впливів описаних вище трансформацій «зеленого» тарифу ускладнена його неоднорідністю та відсутністю офіційних даних щодо вартості основних засобів існуючих підприємств даної сфери.

ВИСНОВКИ

Представлений вище матеріал пропонує авторську інтерпретацію фінансових інструментів модернізації електроенергетики України та окреслює потенційні межі їх ефективності. Нормальні сценарії практичного втілення зазначених пропозицій дозволяють очікувати залучення до фонду модернізації електроенергетики України близько 11 млрд грн у вигляді цільових рахунків для накопичення амортизаційних коштів діючих генеруючих підприємств та від 40 до 60 млрд грн через емісію та розміщення «енергетичних» облігацій під гарантії уряду щорічно. Подальше опрацювання зазначених пропозицій пов'язане з моделюванням ефекту їх втілення та конкретизацією параметрів фінансових інструментів. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Енергетична стратегія України на період до 2030 року. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/file/text/8/f197393n9.zip>
2. Потужність електростанцій та виробництво електроенергії за 2011–2015 роки. // Офіційна інтернет-сторінка Державної служби статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2012/pr/etgv/etgv_u/ele_ve_11u.html

3. Болквдзе Н. І. Біржові ринки електроенергії країн Східної Європи: дис. ... канд. екон. наук: 08.00.02. Тернопіль, 2016. 228 с.

4. Ерхов А. Г. Интеграционный процесс в энергетической сфере экономики в скандинавских странах. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*. 2013. Вип. 1. Т. 3. С. 287–291.

5. Процюк Т. Б. Реформирование рынка электрической энергии Украины с учетом опыта зарубежных стран. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. Сер.: Економічні науки. 2014. Вип. 5. Ч. 1. С. 246–249.

6. Саприкіна Т. А. Біржова торгівля як інструмент забезпечення лібералізації ринку електроенергії. *Молодий вчений*. 2015. № 2. С. 41–45.

7. Fitch Upgrades Ukraine to 'B-'; Outlook Stable // Інтернет-сайт міжнародного рейтингового агентства Fitch Ratings. URL: <https://www.fitchratings.com/site/pr/1014694>

8. Government of Ukraine // Інтернет-сайт міжнародного рейтингового агентства Moody's. URL: <https://www.moody's.com/credit-ratings/Ukraine-Government-of-credit-rating-600037040>

9. Емітенти // Офіційний веб-сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <http://smida.gov.ua/db/emitent>

10. Грошово-кредитна та фінансова статистика // Офіційне інтернет-представництво Національного банку України. URL: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1

11. Конащук В. Л. Фінансове забезпечення інноваційної модернізації підприємств електроенергетики. *Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності*: зб. наук. пр.: у 3-х т. Маріуполь, 2011. Т. 3. С. 43–48.

REFERENCES

Bolkvadze, N. I. "Birzhovi rynky elektroenerhii krain Skhidnoi Yevropy" [Exchange-traded electricity markets of Eastern Europe]: dys. ... kand. ekon. nauk: 08.00.02, 2016.

"Enerhetychna stratehiia Ukrainy na period do 2030 roku" [The energy strategy of Ukraine for the period till 2030]. <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/file/text/8/f197393n9.zip>

"Emitenty" [Issuers]. Ofitsiinyi veb-sait Aherentstva z rozvytku infrastruktury fondovoho rynku Ukrainy. <http://smida.gov.ua/db/emitent>

"Fitch Upgrades Ukraine to 'B-'; Outlook Stable". Internet-sait mizhnarodnoho reitynhovoho aherentstva Fitch Ratings. <https://www.fitchratings.com/site/pr/1014694>

"Government of Ukraine". Internet-sait mizhnarodnoho reitynhovoho aherentstva Moody's. <https://www.moody's.com/credit-ratings/Ukraine-Government-of-credit-rating-600037040>

"Hroshovo-kredytна та finansova statystyka" [Monetary and financial statistics]. Ofitsiine internet-predstavnytstvo Natsionalnoho banku Ukrainy. https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1

Konashchuk, V. L. "Finansove zabezpechennia innovatsiinoi modernizatsii pidpriemstv elektroenerhetyky" [Financial support for innovative modernization of the enterprises of electric power industry]. *Teoretychni i praktychni aspekty ekonomiky ta intelektualnoi vlasnosti*. Vol. 3 (2011): 43–48.

Protsyuk, T. B. "Reformirovaniye rynku elektricheskoy energii Ukrainy s uchedom opyta zarubezhnykh stran" [Reform of electricity market of Ukraine taking into account experience of foreign countries]. *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnoho universytetu*. Ser.: Ekonomichni nauky. Vol. 1, no. 5 (2014): 246–249.

"Potuzhnist elektrostantsii ta vyrobnytstvo elektroenerhii za 2011–2015 roky" [The capacity of the power plants and the electricity production in 2011–2015]. Ofitsiina internet-storinka Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy. http://www.ukrstat.gov.ua/operativ/operativ2012/pr/etgv/etgv_u/ele_ve_11u.html

Saprykina, T. A. "Birzhova torhivlia yak instrument zabezpechennia liberalizatsii rynku elektroenerhii" [Exchange trade as a tool to support the liberalization of the electricity market]. *Molodyi vchenyi*, no. 2 (2015): 41–45.

Yerkhov, A. G. "Intehratsionnyy protsess v energeticheskoy sfere ekonomiky v skandinavskikh stranakh" [The integration process in the energy sector of the economy in the Nordic countries]. *Teoretychni i praktychni aspekty ekonomiky ta intelektualnoi vlasnosti*. Vol. 3, no. 1 (2013): 287–291.