

УДК 34:346.7:620.91

М. М. КУЗЬМІНА

кандидат юридичних наук, доцент
кафедри господарського права
Національного юридичного університету
імені Ярослава Мудрого, Харків
e-mail: marina19.83@list.ru
ORCID ID 0000-0002-4309-5287



ФОРМИ ІНВЕСТУВАННЯ У ВІДНОВЛЮВАЛЬНУ ЕНЕРГЕТИКУ

У статті проведено аналіз основних форм фінансування та інвестування відновлювальної енергетики. Особлива увага приділяється засобам державної фінансової підтримки, формам спільного інвестування, венчурного інвестування, а також сутності та особливостям створення енергетичних кооперативів.

Ключові слова: відновлювальна енергетика, альтернативні джерела енергії, державна підтримка, венчурне інвестування, енергетичний кооператив.

Постановка проблеми. Процес глобального техніко-економічного розвитку слід розглядати як періодичне послідовне заміщення технологічних укладів. Зміна домінуючого енергоресурсу здійснюється кожні 40–50 років, але не через вичерпання запасів, а через більш високу якість нового ресурсу. В минулому вугілля було альтернативою дровам і торфу, нафта – вугіллю, ядерна енергія та природний газ – нафті [1].

Відновлювальні джерела енергії, у широкому розумінні, належать до альтернативних інновацій в енергетиці, тобто таких, що є до певного часу альтернативними традиційним. Інноваційний механізм державного регулювання розвитку відновлювальної енергетики передбачає передусім стимулювання інвестиційної активності у сфері відновлювальної енергетики та захист інтересів суб'єктів інвестиційно-інноваційної діяльності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження у сфері альтернативної енергетики сьогодні проводяться зазвичай в економічному та тех-

нічному аспектах. В юридичній науці питання енергетики розглядають у своїх працях С. А. Свірков, А. П. Вершинін, С. Д. Білоцький та інші, але сфера альтернативної енергетики залишається недостатньо дослідженою.

Формулювання цілей. Метою статті є аналіз форм інвестування, що є найбільш актуальними для сфери відновлювальної енергетики.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до Закону України «Про пріоритетні напрями інноваційної діяльності» та Енергетичної стратегії до 2030 року, освоєння нових технологій транспортування енергії, впровадження енергоефективних, ресурсозберігаючих технологій, освоєння альтернативних джерел енергії є одним зі стратегічних напрямів інноваційної діяльності. Для реалізації інноваційної політики державою запроваджуються такі фінансові засоби: 1) інвестування (бюджетне, позабюджетне, венчурний капітал); 2) часткова компенсація вартості виробництва продукції; 3) кредити (за рахунок коштів державного бюджету, кредити і гранти міжнародних фінансових організацій, залучених державою або під державні гарантії, відшкодування відсоткових ставок за кредитами, отриманими суб'єктами господарювання у банках); 4) стимулюючі засоби: субвенції з державного бюджету місцевим бюджетам, податкові, митні та валютні преференції.

Отже, основні джерела фінансових ресурсів для інвестицій у розвиток інноваційної діяльності, а отже, і відновлювальної енергетики відповідно до законодавства: 1) державний та місцевий бюджети; 2) банки та міжнародні організації; 3) венчурні фонди та компанії; 4) приватні інвестори.

Виділяють також такі форми інноваційного інвестування: 1) інноваційне інвестування в корпоративній формі; 2) інноваційне інвестування в капітал унітарного підприємства в речовій формі; 3) інноваційне інвестування в договірно-зобов'язальній формі; 4) інституційне інноваційне інвестування (венчурні фонди) [2].

Крім того, інвестиції у сферу відновлювальної енергетики можуть мати як прибутковий, так і неприбутковий характер, тобто бути комерційними та некомерційними (здійснюватися з метою досягнення соціального та екологічного ефекту).

Як показує зарубіжний досвід найбільш розповсюдженою формою фінансування проектів відновлювальної енергетики є *державна підтримка* економічного розвитку відновлювальної енергетики на інноваційній основі, що передбачає застосування як прямих методів регулювання інвестиційно-інноваційної діяльності підприємства, так і непрямих методів регулювання – податкових, амортизаційних, митних засобів підтримки. Розглянемо основні засоби стимулювання інвесторів:

1) «зелений» тариф – це гарантії держави виробникам, що енергія, вироблена ними, буде придбана за вищими цінами, ніж у виробників тради-

ційної енергії. Такий підхід дозволяє державі залучити в галузь приватних інвесторів;

2) квоти на купівлю визначеного обсягу енергії з відновлюваних джерел і штрафи на тих, хто не купує певну кількість «зеленої» електрики (у країнах, де весь ринок електроенергії – у приватних руках);

3) гранти та дотації;

4) зелені сертифікати, з допомогою яких держава забезпечує їм однакову дохідність незалежно від виду використовуваного НВДЕ. «Відновлювані облігації» змушують торговців електроенергією купити певну кількість «зеленої» електрики, інакше – штраф. Закуповувані ліміти щороку зростають;

5) податкові пільги та кредити. У ряді країн, наприклад у Чехії, виробники «зеленої» електроенергії також звільняються від сплати ПДВ, а в Нідерландах, Франції і Швеції споживачі всіх видів «чистої» енергії – від екологічних податків [3]. У США встановлені податкові пільги (Tax Credits) для інвесторів у сфері відновлювальної енергетики до 30% пільги до 2019 року, потім вони будуть знижені до 10% до 2022. В будь-якому разі, очікується, що це призведе до значного зростання альтернативної енергетики у США шляхом залучення багатомільйонних інвестицій;

6) пільгові кредити від держави.

Слід зазначити, що з вищезазначених засобів державного фінансування в Україні застосовуються лише два, а саме: 1) податкові пільги (пільги на ввезення енергоефективного обладнання, пільги для підприємств, що працюють у сфері використання відновлюваних джерел енергії та альтернативних видів палива, стимулювання використання відновлюваних джерел енергії та альтернативних видів палива («зелений тариф»); 2) «зелений» тариф.

Сьогодні Держенергоефективності розглядає можливість випуску «зелених» облігацій (green bonds) як нового механізму фінансування проектів відновлювальної енергетики, що вже успішно застосовується в усьому світі.

«Зелена облігація» – це борговий інструмент, кошти від продажу якого спрямовуються на фінансування «зелених» проектів екологічного спрямування як нових, так і вже існуючих. Основними емітентами таких облігацій сьогодні виступають такі міжнародні фінансові організації, як ЄБРР, Світовий банк, Європейський інвестиційний банк, Міжнародна фінансова корпорація, а також приватні корпорації (Unilever, Toyota). Покупці таких цінних паперів, зазвичай інституційні інвестори, що демонструють соціальну відповідальність свого бізнесу. Міжнародна Асоціація ринків капіталу (International Capital Market Association, ICMA) розробила Принципи зелених облігацій (Green Bond Principles, GBP). Відповідно до них можна виділити такі типи облігацій: 1) стандартні (*Green Use of Proceeds Bond*) – стандартне боргове зобов'язання

з правом регресу до емітента, який зобов'язаний інформувати інвестора щодо напрямів вкладів; 2) облігації, забезпечені прибутком (*Green Use of Proceeds Revenue Bond*) – боргове зобов'язання без права регресу до емітента, кредитна позиція забезпечується прибутком від інвестиційного проекту, про який інвестор має бути проінформований; 3) проектні облігації (*Green Project Bond*) – інвестор несе прямий кредитний ризик фінансування певного проекту; 4) сек'юритизовані облігації (*Green Securitized Bond*) – боргове зобов'язання, забезпечене одним чи більше зеленими інвестиційними проектами, що вже приносять прибуток [4].

В Україні цей процес має відбуватися за тісної співпраці з Міністерством фінансів України, органами місцевого самоврядування, потенційними інвесторами, щоб створити як нормативно-правові, так і організаційні шляхи випуску зелених бондів. Подібні фінансові інструменти при правильному цільовому використанні, оцінці ризиків спрямовані на розширення фінансування проектів у сфері енергетики, зміцнення економічного потенціалу країни, подальшу інтеграцію в глобальне економічне середовище.

Особливою формою інвестування у відновлювальну енергетику виступає розвиток різних форм *спільного інвестування*. Так, заслуговує на увагу розвиток механізму фінансування заходів у вигляді можливого трастового фонду на умовах грантового та кредитного фінансування. Державне агентство енергоефективності та енергозбереження України та Міністерство закордонних справ Фінляндії у січні цього року підписали Меморандум про взаєморозуміння у сферах енергоефективності, відновлюваної енергетики та альтернативних видів палива. У тісній співпраці сторони домовилися докласти зусиль для розвитку відповідних сфер. Створення фонду стане логічним та посиленням кроком у реалізації спільних домовленостей.

Крім того, з'являються компанії, що генерують грошові кошти з групи активів, в цьому випадку сонячні проекти, а потім повертають назад інвесторам як дивіденди (наприклад, YieldCo). Основною їх перевагою є те, що вони публічні і, отже, можуть легко купуватися або продаватися, відкриваючи інвестиції у відновлювані джерела енергії для більш широкого кола ліквідних інвесторів, широко використовуються, щоб захистити інвесторів від регуляторних змін.

Але найбільш прогресивною формою в усьому світі сьогодні є венчурне інвестування. Проблемою в Україні є відсутність механізму залучення інвестицій і привабливих умов функціонування венчурного капіталу в Україні. Незважаючи на ухвалені закони «Про інноваційну діяльність», «Про основи державної політики в області науки і науково-технічної діяльності», «Про наукову і науково-технічну діяльність», не знайдено оптимального національ-

ного джерела фінансування і методів підтримки нових високоризикованих підприємств [5].

Основним ознаками венчурного інвестування в іноземному законодавстві є:

1) завданням венчурного фінансування є сприяння зростанню конкретного бізнесу шляхом прямого інвестування у статутний капітал акціонерного товариства;

2) характеризується високою ризиковістю, довготривалою відсутністю ліквідності, поверненням інвестицій за рахунок продажу акцій компаній і реалізуються венчурними фондами;

3) венчурний інвестор не намагається отримати контрольний пакет акцій, а отже, засновник залишається власником компанії й самостійно формує стратегію її розвитку;

4) венчурного інвестора цікавлять можливості капіталізації ідеї, організаторські здібності й талант персоналу управляючої компанії, а не деталі наукової ідеї, що розробляється;

5) вкладаючи капітал в незнайому фірму, венчурний інвестор розраховує на високий прибуток від реалізації акцій, ціна яких для успішних високотехнологічних компаній може збільшитися за 5–7 років у декілька разів, і цим самим компенсує втрати інвестора від збиткових бізнес-проектів;

6) фінанси венчурного фонду надаються тільки інноваційним фірмам і компаніям (прогресуючі галузі економіки, спроможні зростати разом із ринком);

7) для отримання венчурних інвестицій не потрібно оформляти заставу, при невдачі інноваційного проекту у венчурного підприємства немає зобов'язання щодо сплати процентів;

8) венчурний інвестор зберігає право власності на інвестиції і доходи венчурного фонду, що підвищує захищеність його вкладу і знижує ризики, пов'язані з колективним інвестуванням;

9) гнучкі та ефективні форми інвестування коштів і розподілу прибутку, можливість кваліфікованого відбору проекту та проведення його технічної, економічної та юридичної експертизи професіональним менеджментом управляючої компанії.

Отже, венчурне підприємство – це мале підприємство, що створюється громадянами, які захоплені розробкою перспективної науково-технічної ідеї з наступним перетворенням їх на сучасні технології та товари і бажають працювати без обмежень, властивих науковим підрозділам великих компаній, капітал отримують від венчурних фондів, великих компаній, держави, і мають право вільно розпоряджатися ним при реалізації проекту.

Венчурні фонди стали створюватися в Україні після прийняття Верховною Радою Закону України «Про інститути спільного інвестування». Закон встановлює такі ознаки венчурного фонду: 1) не диверсифікований ІСІ (інститут спільного інвестування) закритого типу, який здійснює виключно приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних та фізичних осіб; 2) фізична

особа може бути учасником венчурного фонду за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат; 3) до складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання (оформлені векселями, заставними, договорами відступлення прав вимоги, позики); 4) має право надавати кошти у позику тільки юридичним особам (за умови, що не менш як 10 відсотків статутного капіталу відповідної юридичної особи належить такому венчурному фонду); 5) активи венчурного фонду можуть повністю складатися з коштів, нерухомості, корпоративних прав, прав вимоги та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі.

Проте в Законі йдеться лише про інвестиційні фонди, тобто інвестиції у вже існуючий бізнес або нерухомість. Законом України «Про інноваційну діяльність» процедура фінансової підтримки інноваційних проектів передбачена тільки через надання кредитів чи передавання майна у лізинг. Така процедура здійснюється за умови наявності гарантій повернення коштів у вигляді застави майна, договору страхування, банківської гарантії, договору поруки. Крім того, термін «венчурний бізнес» вже протягом багатьох років зустрічається в окремих законодавчих актах України, проте ще й досі не надано визначення суті, функцій та принципів діяльності справжніх венчурних фондів і венчурних фірм [6]. Таким чином, законодавство України у сфері венчурного інвестування підлягає суттєвому удосконаленню.

Ефективним різновидом *корпоративного інвестування* у сфері відновлювальної енергетики є створення *енергетичного кооперативу*. Енергопакет «Clean Energy for All Europeans» у країнах ЄС вже лімітує преференції у першочерговому підключенні енергокооперативів до мережі, адже вони стали повноправними конкурентами енергетичних холдингів (наприклад, у Німеччині вони генерують до 30% електроенергії, що віднесена до категорії відновлювальних джерел енергії).

Енергетичні кооперативи повинні передусім задовольнити власні потреби в енергоносії, що виробляють, а надлишок – продати у мережу, використовуючи правила «зеленого тарифу». Особливо актуальним є створення енергетичних кооперативів у сільських громадах (особливо віддалених сіл), де існують проблеми із постійним енергопостачанням. Так, використання ресурсів сонячного світла та біомаси для виробництва теплової та електричної енергії, можуть стати новим джерелом отримання прибутку сільськими громадами.

Сьогодні правове регулювання в цій сфері здійснюється законами «Про кооперацію» та «Про споживчу кооперацію», «Про електроенергетику», «Про тепlopостачання», «Про засади функціонування ринку електричної енергії», «Про державне регулювання у сфері комунальних послуг». Необхідним є прийняття Закону України «Про енергетичну кооперацію», в якому має бути визначено зміст поняття «енергетичний кооператив» та його правовий статус, особливості господарської діяльності кооперативу та засоби державного регулювання.

На наш погляд, енергетичний кооператив можна визначити як споживче товариство, об'єднання громадян, які на основі добровільності членства та взаємодопомоги здійснюють спільне господарювання з метою виробництва або/чи транспортування, постачання електричної енергії і тепла, заготівлі енергетичної сировини та інших видів діяльності щодо задоволення потреб членів кооперативу в енергетичних ресурсах та підвищення ефективності їх використання.

Ураховуючи те, що енергетичний кооператив є некомерційною організацією, тобто створюється без мети одержання прибутку, він має право на державну підтримку, що може проявлятися у таких формах: фінансування за рахунок державного бюджету, гарантування придбання надлишків енергії за «зеленим тарифом», особливий спрощений режим користування чи передання у власність земельних ділянок. Енергетичний кооператив здійснює діяльність на ринку, що перебуває у стані природної монополії та суміжних ринках, тому законом мають бути врегульовані особливості його функціонування: оприлюднення публічної інформації, звільнення від ліцензування, вільне тарифоутворення, право на продаж енергії, виробленої з альтернативних джерел домогосподарствам, визначити особливості діяльності як операторів малих та закритих систем розподілу електричної енергії, встановити гарантії безперешкодного доступу до електричних та теплових мереж [7]. Доцільною також є розробка спеціальних кредитних пакетів для подібних проектів для сільськогосподарських енергетичних кооперативів від банківських установ.

Висновки. Поєднуючи вищезазначені класифікації джерел і форм фінансування та інвестування й ураховуючи досвід зарубіжних країн, слід зазначити, що найбільш розповсюдженою формою фінансування інвестиційних проектів з відновлювальної енергетики є державна підтримка таких проектів шляхом прямого та непрямого фінансування. Щодо форм інвестування, то на увагу законодавця заслуговує створення енергетичних кооперативів (корпоративна форма інвестування). Необхідним є прийняття Закону України «Про енергетичну кооперацію», в якому має бути визначено зміст поняття «енергетичний кооператив» та його правовий статус, особливості господарської діяльності кооперативу та засоби державного регулювання.

Особливою формою інвестування у відновлювальну енергетику виступає розвиток різних форм *спільного інвестування*. Наприклад, у вигляді можливого трастового фонду на умовах грантового та кредитного фінансування компанії або створення компаній, що генерують грошові кошти з групи активів (сонячні проекти), а потім виплачують назад інвесторам як дивіденди. Але найбільш прогресивною формою в усьому світі сьогодні є венчурне інвестування. Проблемою в Україні є відсутність механізму залучення інвестицій

і привабливих умов функціонування венчурного капіталу в Україні. У Національному плані дій з відновлювальної енергетики повинні бути визначені реальні механізми залучення інвестицій та кредитних ресурсів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Кордейро Х. Л. Енергетична сингулярність: від обмеженості до достатку / Х. Л. Кордейро [Електронний ресурс] // Форсайт. – 2013. – №1. – Режим доступу: <http://cyberleninka.ru/article/n/energeticheskaya-singulyarnost-ot-ogranichennosti-k-izobiliyu>
2. Врублевська К. М. Основні правові форми інвестування інноваційного продукту / К. М. Врублевська // Економічна теорія і право. – 2016. – № 3 (26). – С. 188–201.
3. Святненко А. Отримати свою частину «зеленого» пирога [Електронний ресурс] / А. Святненко // Дзеркало тижня. – Режим доступу: http://gazeta.dt.ua/ECONOMICS/otrimati_svoyu_chastinu_zelenogo_piroga.html.
4. Ягнич С. Европа идет на «зеленый»: что такое green bonds и когда их ждать в Украине [Електронний ресурс] / С. Ягнич. – Режим доступу: <http://forbes.net.ua/opinions/1390821-evropa-idet-na-zelenyj-hto-takoe-green-bonds-i-kogda-ih-zhdat-v-ukraine>.
5. Андрейченко А. В. Венчурне фінансування як один із основних чинників екологізації виробництва в регіоні / А. В. Андрейченко // Вісн. соц.-екон. досліджень. – 2010. – № 38. – С. 15–21.
6. Янченко З. Б. Сучасні особливості та перспективи розвитку венчурного фінансування в Україні [Електронний ресурс] / З. Б. Янченко // Ефективна економіка. – 2010. – №10. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=361>.
7. Концепція Закону «Про споживчі енергетичні кооперативи» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://energycooperative.org.ua/2017/02/09/запрошумодо-обговорення-концепції/>.

REFERENCES

1. Kordeiro H. (2013) Energetychna syngulyarnist`: vid obmegenosti do dostatku. Retrieved from: <http://cyberleninka.ru/article/n/energeticheskaya-singulyarnost-ot-ogranichennosti-k-izobiliyu>.
2. Vrublevskaia K. (2016) Osnovni pravovi formy investuvannya innovaciinogo produktu. Ekonomichna teoria i pravo. 3.
3. Svyatnenko A. Otrymatu chastynu zelenogo pyroga. Dzerkalo tygnya. Retrieved from: http://gazeta.dt.ua/ECONOMICS/otrimati_svoyu_chastinu_zelenogo_piroga.html.
4. Yagnuch S. Evropa idet na zelenui: chtoe takoe green bonds i kogda ih gdat` v Ukraine. Retrieved from: <http://forbes.net.ua/opinions/1390821-evropa-idet-na-zelenyj-hto-takoe-green-bonds-i-kogda-ih-zhdat-v-ukraine>.
5. Andreichenko A. Venchurne finansuvannya yak odyin iz osnovnyh chunnukiv ekologozacii vurobnuctva v regionii. Visnuk socialno-ekonomichnyh doslidgen`. 38.

6. Yanchenko Z. (2010) Suchasni osobluvosti ta perspektivu rozvytku venchurnogo finansuvannya v Ukraini. Efektivna ekonomika. 10. Retrieved from: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=361>.
7. Концепція Закону Про спогувчі енергетичні кооперативи. Retrieved from: <http://energycooperative.org.ua/2017/02/09/>.

Стаття надійшла до редакції 15.02.2017.

М. Н. КУЗЬМИНА

кандидат юридических наук, доцент кафедри хозяйственного права Национального юридического университета имени Ярослава Мудрого, Харьков

**ФОРМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ
В ВОЗОБНОВЛЯЕМУЮ ЭНЕРГЕТИКУ**

В статье проведен анализ основных форм финансирования и инвестирования возобновляемой энергетики. Особое внимание уделяется средствам государственной финансовой поддержки, формам совместного инвестирования, венчурного инвестирования, а также сущности и особенностям создания энергетических кооперативов.

Ключевые слова: возобновляемая энергетика, альтернативные источники энергии, государственная поддержка, венчурное инвестирование, энергетический кооператив.

М. М. KUZMINA

PhD, Associate Professor of the Economic Law Department, Yaroslav Mudryi National Law University, Kharkiv

**FORMS OF INVESTMENT
IN RENEWABLE ENERGY**

Problem setting. Renewable energy sources in a broad sense relate to alternative innovations in energy. Innovative mechanism of state regulation of renewable energy development focuses on the stimulation of investment activity in renewable energy and protecting the interests of investment and innovation actors.

Recent research and publications analysis. Today research in the field of alternative energy is usually held in the economic and technical aspects. Questions of energy in legal science are considered in the works of S. A. Svirkov, A. P. Vershynin, S. D. Bilotskyi and others, but sphere of alternative energy remains insufficient unexplored.

Paper objective. The purpose of the article is to analyze the forms of investment that are the most relevant for the renewable energy sector.

Paper main body. The most common form of financing investment projects for renewable energy is the government support for such projects through direct and indirect financ-

ing (“Green” tariff, quotas, grants and subsidies, green certificates tax breaks or loans, preferential loans from the state). In Ukraine, only two are applied, namely tax benefits and the “Green” tariff.

As for the forms of investment, the creation of energy cooperatives (corporate form of investment) deserves the legislator’s attention. Also a special form of investing in renewable energy is the development of various forms of joint investment. Today the most progressive form in the world is venture investment. The problem in Ukraine is no mechanism for attracting investments and attractive conditions for the functioning of venture capital.

Conclusions of the research. It is necessary to adopt the Law of Ukraine “On Energy Cooperation”. It should define the content of the concept of the energy cooperative and its legal status, the specific features of the cooperative’s economic activities and the means of state regulation. The National Action Plan for Renewable Energy should identify real mechanisms for attracting investment and credit resources.

Short Abstract for an article

Abstract. The article analyzes the main forms of financing and investing in renewable energy. Special attention is given to the means of state financial support, forms of joint investment, venture investment and the nature and peculiarities of the creation of energy cooperatives.

Key words: renewable energy, alternative energy sources, state support, venture investment, energy cooperative.