

## ПРОБЛЕМИ ВИБОРУ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ЕКОЛОГІЧНОГО СПРЯМОВУВАННЯ В УМОВАХ КРИЗИ

*Проаналізовано можливість фінансування інвестиційних проектів екологічного спрямування за рахунок альтернативних джерел фінансування. Надано характеристику традиційних джерел фінансування та обґрунтовано доцільність використання механізмів Кіотського протоколу.*

*The possibility of financing environmental investment projects has analysed. Sources of funding for such projects are non-traditional. Characteristics of traditional sources of financing are determined. The practicability of using of Kyoto mechanisms are justified.*

**Ключові слова:** економічна криза, джерела фінансування, інвестиційні проекти, Кіотський протокол.

**Вступ.** В умовах економічної кризи питання про розробку стратегії фінансування інвестиційних проектів є особливо актуальним. Обумовлено це, в першу чергу, чинниками, що обмежують залучення довгострокових інвестицій внаслідок зростання факторів ризику.

Закономірним наслідком скорочення обсягів виробництва промислових підприємств за останні роки є зменшення екологічного навантаження. Це призводить до зміни пріоритетів щодо фінансування – актуальність суто природоохоронних інвестиційних проектів знижується. Проте, це відкладає на невизначену перспективу і розв'язання проблем ресурсо- та енергозбереження.

Питанням, пов'язаним із особливостями фінансування екологічних, енерго- та ресурсозберігаючих проектів присвячено дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених, таких як Балацький О.Ф., Бронштейн О.М., Голуб О.О., Коніщева Н.Й., Козаченко С.О., Мельник Л.Г., Міщенко В.С., Хачатуров Т.С. та інші науковці. У науковій літературі значну увагу приділено ролі нетрадиційних джерел фінансування, таких як залучення механізмів чистого розвитку та проектів спільного впровадження (СВ) (праці О. Веклич, В. Міщенко, Ю. Стадницького, Л. Жарової та ін.). Незважаючи на значні досягнення в теорії і практиці формування джерел фінансування екологічних інвестицій, є низка питань, які залишаються постійним об'єктом дискусій. Серед першочергових – недосконалість законодавчої та методологічної бази.

**Основний розділ.** Стратегія фінансування інвестиційного проекту полягає у вживанні в певній послідовності схем фінансування виходячи з індивідуальних особливостей проекту і чинників, що впливають на нього. Необхідно виділити наступні основні джерела фінансування залежно від джерел фінансування:

1. Власні джерела формування інвестиційних ресурсів.

Відповідно до ЗУ "Про інвестиційну діяльність", № 1560–ХІІ від 18.09.1991 р. [2] власними джерелами фінансування можуть бути: частина чистого прибутку, спрямованого на виробничий розвиток безпосередньо або у формі цільових нагромаджень (фондів); амортизаційні відрахування; страхові відшкодування збитків, нанесених майну, що виплачені страховими компаніями чи іншими фінансово-кредитними установами; раніше здійснені довгострокові фінансові вкладення, строк погашення яких настає в поточному періоді; реінвестована частина коштів, одержаних від продажу основних засобів; реінвестована частина коштів, одержаних від реалізації зайвих оборотних активів, ліквідації дебіторської заборгованості, пов'язаної з капітальними вкладеннями та інші.

2. Залучені джерела формування інвестиційних ресурсів: емісія акцій компаній; емісія інвестиційних сертифікатів; внески сторонніх інвесторів у статутний фонд; безкоштовно надані державними органами та комерційними структурами кошти на цільове інвестування.

3. Кредитні джерела формування інвестиційних ресурсів: інвестиційні кредити банків; емісія облігацій компаній; цільовий державний кредит; податковий інвестиційний кредит;

4. Спеціальні джерела фінансування: венчурний капітал, лізинг, франчайзінг, вуглецеве фінансування;

5. Змішане (комплексне, комбіноване) фінансування.

Як правило, до фінансування інвестиційних проектів одночасно залучаються різні джерела інвестування, що в сукупності дозволяє створити систему фінансового забезпечення проектів, що входять у стратегічну програму розвитку підприємства, яка підтримує та забезпечує стабільну інвестиційну діяльність, ефективне використання фінансових ресурсів, фінансову стійкість підприємства на довготермінову перспективу. Найважливіший елемент фінансової політики підприємства – формування інвестиційних ресурсів за рахунок їх залучення з усіх доступних джерел.

В умовах фінансової кризи, коли зростає кількість негативно класифікованих кредитів, виникнення проблем з фінансуванням в банківському секторі та непослідовна монетарна політика призвели до скорочення банківського кредитування реального сектора, диверсифікація джерел фінансування інвестиційних проектів та мобілізація альтернативних – реально можливий вихід для промислових підприємств. І дійсно, залежність

української економіки від банківського кредитування значно зросла протягом кількох останніх років, про що свідчить збільшення відношення обсягу банківських кредитів до ВВП з менш ніж 20 % у 2002 році до 77 % у 2008 році. Це означає, що погіршення умов кредитування мало вплинути на споживання та інвестиції значно сильніше, ніж під час попередніх фінансових криз, які пережила Україна.

Особливої уваги заслуговують проекти, які призводять не тільки до досягнення певних економічних результатів (зростання чистого прибутку, грошових надходжень, тощо), але й поліпшують екологічну ситуацію шляхом реалізації екологічних, енерго- та ресурсозберігаючих заходів. Певна річ, що останні позитивно впливатимуть і на економічні результати підприємства.

Сьогодні ціни на газ для промислових підприємств ростуть ще швидше, ніж міжнародні ціни. Тому, хочемо ми цього чи ні, але наступна ера буде ерою ресурсо- та енергозбереження, реформ і реструктуризації, модернізації, збалансування фінансів, підтримки високотехнологічного експорту, а не сировинного.

Наслідком економічної кризи для процесу фінансування інвестиційних проектів є, перш за все, переорієнтація підприємств на короткострокове фінансування поточних потреб, що стримує процеси розвитку довготермінових інвестиційних програм. Це, безумовно, не сприяє реалізації ні енергозберігаючих, ні мало-відходних інвестиційних проектів, які характеризуються, як правило, довгим терміном окупності інвестицій, низькою економічною ефективністю.

Розв'язання цієї проблеми, на наш погляд, лежить у площині активного використання альтернативних джерел фінансування довготермінових інвестицій.

При пошуку джерел таких проектів більшість українських підприємств орієнтуються на фінансування із державного бюджету (участь у державних конкурсах, цільових програмах підтримки підприємств). Державні вимоги до підготовки таких бізнес-планів та розкриття інформації є, як правило, більш формальні, ніж до підготовки інформації при фінансуванні міжнародними кредитними організаціями. Є і суттєві обмеження: розмір державної підтримки не може перевищувати 50 % від вартості проекту і строк окупності проектів не повинен перевищувати 2 роки. Найбільші шанси на одержання фінансування з державного бюджету мають інфраструктурні, соціальні, оборонні та наукові проекти.

Для фінансування проектів екологічної спрямованості, в том числі проектів з енергоефективності, підприємства мають можливість отримати вуглецеве фінансування і можуть подавати документи на конкурс за Схемою Зелених Інвестицій (СЗІ) в рамках Кіотського протоколу (КП). Підкреслимо, що КП – механізм реалізації принципово нових економічних механізмів для залучення іноземних інвестицій у структури енергозбереження та модернізації виробництва.

Вуглецеве фінансування – це державне безпроцентне фінансування інвестиційних програм підприємств, які скорочують викиди двоокису вуглецю в повітря (вартість 1 тони скорочення викидів CO<sub>2</sub> дорівнює 10 євро).

Які ж перспективи українських підприємств щодо залучення цього джерела фінансування? За інформацією [1] з огляду на можливість переходу промисловості і сільського господарства на сучасні та екологічно чисті технології, середній щорічний надлишок національної квоти за викиди двоокису вуглецю на 2008–2012 рр. може становити 1,25 млрд т (щорічно близько 250 млн т). Отже, використання можливостей фінансування проектів за рахунок механізмів КП є дійсно реально можливим виходом із проблемної ситуації.

За даними [3] Україна займає перше місце в рейтингу країн, які приймають проекти вуглецевого фінансування, проте політична та економічна нестабільність країни, відсутність розвитку необхідної інфраструктури суттєво стримують цей процес.

Крім відзначених проблем організаційного характеру, ефективне використання такого джерела фінансування потребує удосконалення методичних підходів економічного обґрунтування. Підприємство може здійснювати фінансування проекту у як за рахунок одного, так і за рахунок комбінації джерел, їх оцінюванням і вибором співвідношення власних і позикових коштів. Ця процедура потребує розрахунку сукупної вартості капіталу для фінансування, в якій більш дешеві джерела повинні мати більшу частку в загальній сумі приваблюваних засобів. При цьому слід враховувати і обмеження по кожному джерелу фінансування.

Оцінку економічної ефективності інвестиційних проектів, слід виконувати на основі методів, які базуються на концепції зміни вартості грошей залежно від часу:

1. Оцінка повернення капіталу, що інвестується, проводиться на основі показника грошового потоку (cash flow), який формується за рахунок чистого прибутку і амортизаційних відрахувань в процесі експлуатації капітальних вкладень;

2. Капітал, що інвестується, рівно як і грошовий потік, приводиться до теперішнього часу або до певного розрахункового року (який, як правило, передуює початку реалізації проекту);

3. Процес дисконтування капітальних вкладень і грошових потоків проводиться по різних ставках дисконту, які визначаються в залежності від особливостей інвестиційних проектів;

4. При визначенні ставки дисконту враховуються структура капітальних вкладень і вартість окремих складових капіталу.

**Висновки.** Підсумовуючи означене щодо можливостей використання альтернативних джерел фінансування інвестиційних проектів екологічної спрямованості, підкреслимо наступне:

– покращення екологічної ситуації не є приводом для згортання інвестиційних програм природоохоронного напрямку, серед яких енерго- та ресурсозберігаючі проекти;

- для фінансування інвестиційних проектів застосовують власні, позикові кошти та комплексне фінансування;
- загострення кризових явищ та неможливість ефективного використання традиційних джерел потребує пошуку альтернативних напрямків фінансування;
- вуглецеве фінансування проектів в рамках Кіотського протоколу є актуальним та перспективним джерелом, оцінку ефективності якого можливо проводити на базі традиційних підходів до економічної ефективності проектів.

### Література

1. Рожан А. Котиться вал “зелених” інвестицій. Впіймати б! // Дзеркало тижня, 2–8 черв. 2007 р. № 21 (650). – <http://www.dt.ua>.
2. <http://zakon.rada.gov.ua>.
3. <http://pointcarbon.com>.

УДК 332.834

Д. Л. ЛЕВЧИНСЬКИЙ

Придніпровська державна академія будівництва та архітектури

## ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ ПРОЦЕСАМИ ВІДТВОРЕННЯ ЖИТЛОВОГО ФОНДУ

*Досліджуються теоретичні підходи до визначення проблеми відтворення житлового фонду, розглядаються основні форми відтворення, аналізуються системний підхід і суть інвестиційного процесу, обґрунтовані основні причини проблеми залучення інвестицій і управління ними у сфері відтворення житла*

*The theoretical going is probed near determination of problem of reproduction of dwelling fund, the basic forms of reproduction are examined, system approach and essence of investment process, principal reasons of problems of bringing in of investments and management are grounded by them in the field of reproduction of habitation.*

**Ключові слова:** відтворення житлового фонду, інвестиційний процес, інвестиції, реконструкція

**Вступ.** Своєю багатоплановістю проблема відтворення житлового фонду охоплює досить широкий круг зацікавлених осіб: жителів будинків, міські служби, будівельників, потенційних інвесторів.

Таким чином, відтворення житлового фонду – це безперервний процес відновлення житлового фонду в певних пропорціях і запобігання його від передчасного зносу, що включає проектування, будівництво об'єктів житлового фонду, їх технічне обслуговування та поточні і капітальні ремонти (в процесі експлуатації), реконструкцію або модернізацію після повного зносу будівель.

Усунення фізичного і морального зносу проводиться шляхом нового будівництва, реконструкції, капітального ремонту і модернізації. У економічній і нормативній літературі поняття “капітальний ремонт”, “реконструкція”, “модернізація” трактуються по-різному. Зупинимось на розгляді суті цих понять.

**Основний розділ.** Капітальний ремонт повинен включати усунення несправностей всіх зношених елементів, відновлення або заміну (окрім повної заміни кам'яних і бетонних фундаментів несучих конструкцій та каркасів) їх на довговічні та економічні, поліпшуючі експлуатаційні показники ремонтованих будівель. При цьому може здійснюватися економічно доцільна модернізація будівлі або об'єкту: поліпшення планування, збільшення кількості і якості послуг, оснащення відсутніми видами інженерного устаткування, впорядкування навколишньої території. На капітальний ремонт ставиться, як правило, будівля (об'єкт) в цілому або його частина (секція, декілька секцій). При необхідності може проводитися капітальний ремонт окремих елементів будівлі або об'єкту, а також зовнішнього впорядкування.

З метою оберігання об'єктів від передчасного зносу проводиться поточний ремонт, який полягає в систематично і роботах, що своєчасно проводяться, по попередженню передчасного зносу конструкцій, обробки і інженерного устаткування, а також роботах по усуненню дрібних пошкоджень і несправностей в конструкціях і устаткуванні, що виникають в процесі експлуатації будівлі.

Модернізація будівлі – окремий випадок реконструкції, що передбачає зміну і оновлення об'ємно-планувального і архітектурного вирішень існуючої будівлі старої споруди і його морально застарілого інженерного устаткування відповідно до вимог, діючих норм, до естетики умов мешкання і експлуатаційних параметрів житлових будинків і виробничих будівель [1].

Таким чином, капітальний ремонт і модернізацію, на нашу думку, можна об'єднати в групу комплексів будівельних і організаційно-технічних заходів щодо уникнення фізичного і морального зносу. При цьому капітальний ремонт і модернізація, на наш погляд, є формами простого відтворення, що не передбачають приріст житлового фонду.