УДК 658: 331

Л. М. ТКАЧУК

М. А. ПІДГОРОДЕЦЬКИЙ

УПРАВЛІННЯ РЕГУЛЯТОРНИМ РИЗИКОМ ТА ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ ВІДНОВЛЮВАНОЇ ЕНЕРГЕТИКИ: АНАЛІЗ ВПЛИВУ ЗАБОРГОВАНОСТІ ЗА «ЗЕЛЕНИМ» ТАРИФОМ

ВІННИЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Анотація

В статті досліджено сутність та прояви регуляторного ризику в секторі відновлюваної енергетики (ВДЕ) України, ключовим фактором якого є системні неплатежі за «зеленим» тарифом. Проаналізовано динаміку накопичення та часткового погашення заборгованості з боку ДП «Гарантований покупець» перед виробниками ВДЕ протягом 2022–2025 років. На основі аналізу даних щодо рівня розрахунків виявлено прямий зв'язок між станом платежів та фінансовою стійкістю підприємств галузі. Доведено, що хронічна заборгованість призводить до дефіциту обігових коштів, погіршення ліквідності, неможливості обслуговувати кредити та повної зупинки інвестицій у нові проекти. Обґрунтовано, що хоча поточні розрахунки у 2025 році стабілізувалися, накопичений борг (особливо за 2022 та 2024 роки) залишається критичною загрозою для операційної діяльності та інвестиційної привабливості сектору. Запропоновано першочергові заходи державного управління ризиками, спрямовані на реструктуризацію та повне погашення старої заборгованості для забезпечення енергетичної безпеки та відновлення довіри інвесторів.

Ключові слова: регуляторний ризик, фінансова стійкість, відновлювана енергетика (ВДЕ), «зелений» тариф, заборгованість, ДП «Гарантований покупець», управління ризиками, енергетична безпека.

INVESTMENTS IN ALTERNATIVE ENERGY SOURCES AS A KEY TO ENERGY SECURITY OF THE STATE

Abstract

This paper examines the nature and manifestations of regulatory risk in the renewable energy (RES) sector of Ukraine, driven by the key factor of systemic non-payments under the "green" tariff. The dynamics of accumulation and partial repayment of debt by the SE "Guaranteed Buyer" to RES producers during 2022–2025 are analyzed. Based on the analysis of payment level data, a direct link between the payment situation and the financial stability of the industry's enterprises is identified. It is proven that chronic debt leads to working capital shortages, poor liquidity, the inability to service loans, and a complete halt to investments in new projects. It is substantiated that although current payments stabilized in 2025, the accumulated debt (especially for 2022 and 2024) remains a critical threat to the operational activity and investment attractiveness of the sector. Priority state risk management measures are proposed, aimed at restructuring and fully repaying the old debt to ensure energy security and restore investor confidence.

Key words*: regulatory risk, financial stability, renewable energy (RES), "green" tariff, debt, SE "Guaranteed Buyer", risk management, energy security.*

Вступ

Розвиток відновлюваної енергетики (ВДЕ) є стратегічним пріоритетом для України, особливо в контексті посилення енергетичної незалежності та безпеки, а також виконання міжнародних зобов’язань.

Однак, незважаючи на значний потенціал, сектор стикається з безпрецедентними викликами, пов'язаними не стільки з технологічними чи ринковими, скільки з регуляторними ризиками. Ключовим із них є хронічна заборгованість за вироблену електроенергію за «зеленим» тарифом. Ця проблема перетворилася на системну загрозу, що прямо впливає на фінансову стійкість існуючих гравців та унеможливлює залучення нових інвестицій.

Питання інвестування розвитку ВДЕ останнім часом посіли чільне місце у світовій та українській науковій думці. Їх визначенню, аналізу, систематизації та обґрунтуванню шляхів розв'язання присвячено дослідження М. І. Галушка, І. О. Головко, І. І. Дороніної, Н. В. Литвина, О. О. Лящук, А. М. Мартинюка, Д. С. Сакалюк, Н. В. Холодової, Ковальов А.П. та ін. Науковці акцентують увагу на тому, що нині у світі спостерігається стійка тенденція до зростання ВДЕ, які поступово, однак цілком упевнено, заміщують традиційну генерацію

Актуальність дослідження полягає у необхідності оцінки прямого впливу неплатежів з боку держави (в особі ДП «Гарантований покупець») на життєздатність підприємств ВДЕ та розробці механізмів управління цим специфічним регуляторним ризиком

Метою даної статі є аналіз динаміки заборгованості за «зеленим» тарифом та її деструктивного впливу на фінансову стабільність виробників ВДЕ, а також обґрунтування напрямів мінімізації даного ризику.

Результати дослідження

Регуляторний ризик у секторі ВДЕ України матеріалізувався не у зміні правил (тобто самого тарифу), а у невиконанні державою власних фінансових зобов'язань. Головним боржником перед виробниками «зеленої» енергії виступає ДП «Гарантований покупець» («ГарПок»), яке, у свою чергу, акумулює борги через неповні розрахунки з боку НЕК «Укренерго» за послугу зі збільшення частки ВДЕ.

Протягом 2022–2024 років ситуація з платежами була вкрай нестабільною. Це призвело до накопичення критичної маси боргу, яка досягла свого піку у вересні 2024 року, сягнувши 35,7–35,8 млрд грн. Хоча протягом кінця 2024 та у 2025 році, зокрема завдяки встановленню недифіцитного тарифу на передачу для «Укренерго», ситуація з *поточними* платежами значно покращилася, проблема *накопиченого* боргу залишається невирішеною.

Для оцінки масштабів проблеми проаналізуємо рівень розрахунків «ГарПока» з виробниками ВДЕ за різні періоди, спираючись на узагальнені дані, оприлюднені у ЗМІ та звітах (Таблиця 1).

Період (рік виробництва)	Рівень розрахунків, %	Стан заборгованості
2021	99.8%	Майже повністю погашено
2022	63.2%	Критичний рівень боргу
2023	98.5%-99.2%	Майже повністю погашено
2024	89%	Наявний значний залишок боргу
2025	90-93%	Розрахунки стабільні, але повністю не погашені
Загальний накопичений борг	- 23.3 млрд. грн.	Залишається критичним (пік у 09.2024 був 35,7 млрд грн)

Рис. 1. Динаміка та рівень розрахунків ДП «Гарантований покупець» з виробниками ВДЕ (станом на кінець 2025 р.) (Джерело: Розроблено автором на основі даних 1, 2, 3.)

Вплив заборгованості на фінансову стійкість підприємств

Негативний вплив хронічної заборгованості на підприємства ВДЕ є комплексним та проявляється на всіх рівнях їхньої діяльності:

1. Втрата ліквідності та дефіцит обігових коштів: Підприємства не отримують виручку за реалізовану продукцію (електроенергію), що унеможливлює покриття поточних операційних витрат, виплату заробітної плати, сплату податків та проведення необхідних ремонтних робіт.

2. Неможливість обслуговування кредитів: Більшість проектів ВДЕ в Україні реалізовано за рахунок позикових коштів, у тому числі від міжнародних фінансових інституцій. Відсутність грошового потоку призводить до технічних дефолтів за кредитами, нарахування штрафів та пені, що ще більше погіршує фінансовий стан.
3. Ризики банкрутства: Тривала відсутність платежів є прямим шляхом до неплатоспроможності та банкрутства навіть операційно прибуткових компаній.
4. Замороження інвестиційної діяльності: Сектор ВДЕ, який раніше був лідером із залучення прямих іноземних інвестицій, наразі є «токсичним» для інвесторів. Невиконання державою гарантій за «зеленим» тарифом повністю нівелює інвестиційну привабливість не лише нових проектів, але й ставить під сумнів доцільність існування старих.

Висновки та шляхи управління ризиками

Фінансова стійкість підприємств ВДЕ в Україні прямо залежить від вирішення проблеми накопиченої заборгованості. Стабілізація поточних платежів у 2025 році є позитивним сигналом, але вона не вирішує проблеми минулих періодів, яка продовжує тиснути на сектор.

Ефективне управління цим регуляторним ризиком вимагає від держави не декларативних, а конкретних кроків:

1. Розробка та імплементація механізму реструктуризації та повного погашення накопиченого боргу за 2022 та 2024 роки. Це може включати випуск цільових державних облігацій (ОВДП) або залучення зовнішнього фінансування під державні гарантії.
2. Забезпечення 100% розрахунків за поточні поставки електроенергії шляхом збереження недифіцитного тарифу НЕК «Укренерго» та посилення платіжної дисципліни на ринку.
3. Посилення відповідальності ДП «Гарантований покупець» та НЕК «Укренерго» за несвоєчасні розрахунки.

Без вирішення проблеми боргів сектор ВДЕ не зможе виконувати свою функцію – забезпечувати децентралізовану, чисту генерацію, яка є критично важливою для стійкості енергосистеми України, особливо в умовах воєнних викликів. Відновлення довіри інвесторів можливе лише через повне виконання державою взятих на себе зобов'язань.

Висновки

Фінансова стійкість підприємств ВДЕ в Україні прямо залежить від вирішення проблеми накопиченої заборгованості. Стабілізація поточних платежів у 2025 році є позитивним сигналом, але вона не вирішує проблеми минулих періодів, яка продовжує тиснути на сектор.

Ефективне управління цим регуляторним ризиком вимагає від держави не декларативних, а конкретних кроків:

1. **Розробка та імплементація механізму реструктуризації** та повного погашення накопиченого боргу за 2022 та 2024 роки. Це може включати випуск цільових державних облігацій (ОВДП) або залучення зовнішнього фінансування під державні гарантії.
2. **Забезпечення 100% розрахунків** за поточні поставки електроенергії шляхом збереження недифіцитного тарифу НЕК «Укренерго» та посилення платіжної дисципліни на ринку.
3. **Посилення відповідальності** ДП «Гарантований покупець» та НЕК «Укренерго» за несвоєчасні розрахунки.

Без вирішення проблеми боргів сектор ВДЕ не зможе виконувати свою функцію – забезпечувати децентралізовану, чисту генерацію, яка є критично важливою для стійкості енергосистеми України, особливо в умовах воєнних викликів. Відновлення довіри інвесторів можливе лише через повне виконання державою взятих на себе зобов'язань.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. «Гарантований покупець» на третину зменшив борги за «зеленим» тарифом з вересня-2024 [Електронний ресурс] // Укрінформ. – 2025. – 4 лист. – Режим доступу: https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/4006078-garantovanij-pokupec-na-tretinu-zmensiv-borgi-za-zelenim-tarifom-z-veresna2024.html

2. «Гарантований покупець» на третину зменшив борги за «зеленим» тарифом з вересня-2024 [Електронний ресурс] // Укрінформ. – 2025. – 4 лист. – Режим доступу: https://www.ukrinform.ua/rubric-economy/4006078-garantovanij-pokupec-na-tretinu-zmensiv-borgi-za-zelenim-tarifom-z-veresna2024.html
3. Борги перед "зеленими" інвесторами перевищують 23 млрд грн – ДП "Гарантований покупець" [Електронний ресурс] // Гордон. – 2025. – Режим доступу: https://gordonua.com/ukr/news/business/borhi-pered-zelenimi-investorami-perevishchujut-23-mlrd-hrn-dp-harantovanij-pokupets-1746740.html
4. Держава скорочує борги за "зелену" електроенергію [Електронний ресурс] // Liga:Zakon. – 2025. – 8 квіт. – Режим доступу: https://biz.ligakon.net/news/235379_derzhava-skorochu-borgi-za-zelenu-elektroenergyu
5. Про ринок електричної енергії : Закон України від 13.04.2017 № 2019-VIII // Відомості Верховної Ради України. – 2017. – № 27-28. – Ст. 312.
6. Ковальов А. П. Фінансова стійкість підприємств енергетичного сектору: монографія / А. П. Ковальов. – Київ : Центр учбової літератури, 2023. – 284 с.

Ткачук Людмила Миколаївна – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів та інноваційного менеджменту, Вінницький національний технічний університет, м. Вінниця, e-mail: ludatkachuk2017@gmail.com

Підгородецький Максим Андрійович – аспірант групи 073-23а, факультет Менеджменту та інформаційної безпеки, Вінницький національний технічний університет, м. Вінниця, e-mail: pidgoromax@gmai.com

Lyudmila Tkachuk, candidate of economic sciences, associate professor, associate professor of the Department of Finance and Innovative Management, Vinnytsia National Technical University, Vinnytsia. e-mail: ludatkachuk2017@gmail.com

Maksym Pidhorodetskyi - postgraduate student group 073-23a, Faculty of Management and Information Security, Vinnytsia National Technical University, Vinnytsia, e-mail: pidgoromax@gmai.com