

О. С. Решетнікова,  
аспірант, Національна академія державного управління при Президенті України, м. Київ

## ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ У СФЕРІ ЦЕНТРАЛІЗОВАНОГО ТЕПЛОПОСТАЧАННЯ В УКРАЇНІ

O. Reshetnikova,  
Postgraduate, National Academy for Public Administration under the President of Ukraine

### STATE REGULATION OF INVESTMENT ACTIVITY IN THE SPHERE OF DISTRICT HEATING IN UKRAINE

**Одним із найважливіших важелів впливу на діяльність суб'єктів господарювання й економіку країни в цілому є інвестиційна політика — одна з основних складових економічної політики держави. На сьогоднішній день в Україні система державного регулювання інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання потребує вдосконалення задля забезпечення притоку та належного освоєння інвестиційних ресурсів у необхідних обсягах.**

**У статті досліджено інвестиційну діяльність у сфері централізованого теплопостачання на території України: проаналізовано особливості нормативно-правового забезпечення, стан підготовки та виконання інвестиційних програм, основні джерела фінансування інвестиційних проектів, визначено проблеми залучення інвестицій, що заважають їх реалізації, а також сформувано пропозиції щодо вдосконалення процесу планування та виконання інвестиційних програми з тим, щоб поживати процес залучення та освоєння інвестицій у сфері теплопостачання.**

**One of the most important levers of influence on the activities of economic entities and the economy as a whole is the investment policy — one of the main components of the economic policy of the state. At the moment in Ukraine the system of state regulation of investment activity of business entities needs to be improved in order to ensure the inflow and proper development of investment resources in the required volumes.**

**The article examines the investment activity in the sphere of district heating in the territory of Ukraine: the features of laws and standards, the stage of preparation and implementation of investment programs and the main sources of financing investment projects were analyzed; the problems of fundraising that interfere with their implementation were determined; proposals for improving the planning process and implementation of investment programs were stated in order to accelerate the generation and assimilation of investments in the field of heat supply.**

*Ключові слова: державне регулювання, інвестиційна політика, інвестиційна діяльність, інвестиційна програма, сфера теплопостачання, джерела фінансування інвестиційних програм, прилади обліку.*

*Key words: state regulation, investment policy, investment activity, investment program, field of heat supply, sources of investment programs financing, metering devices.*

#### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Теплова енергетика та сфера споживання теплової енергії в Україні сьогодні перебувають у кризовому стані, що негативно впливає на рівень енергетичної і національної безпеки країни. Серед головних факторів, які суттєво впливають на ситуацію, що склалася: незадовільний технічний стан об'єктів теплової енергетики, застарілий житловий фонд, які спричиняють надмірні втрати тепла при виробництві, транспортуванні і споживанні теплової енергії. Недосконале законодавство та чинна система ціноутворення не стимулюють широкого впровадження заходів щодо підвищення енергоефективності. Відсутність необхідних інвестиційних коштів для модернізації основних фондів теплової енергетики

та житлового фонду не дозволяє реалізувати сучасні технології в цій сфері.

Незадовільний фінансовий та технічний стан підприємств теплопостачання зумовлює необхідність залучення значних інвестицій. Проблема, яку передбачається розв'язати, не може бути розв'язана за допомогою чисто ринкових механізмів. Вона потребує вдосконалення державного регулювання і полягає у забезпеченні виваженої тарифної та інвестиційної політики, створенні умов для стабільної роботи теплопостачального господарства міста, покращення якості послуг теплопостачання, впровадження новітніх технологій, покращення системи обліку теплових ресурсів, зменшення втрат теплової енергії шляхом своєчасної ліквідації пошкоджень

та здійснення капітальних та поточних ремонтів, реконструкцій споруд, мереж та обладнання.

## АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Вітчизняні науковці активно досліджували особливості інвестиційної діяльності, але переважно в сфері промисловості та невиробничій сфері [1, с. 272; 2]. Вагомий внесок в економічну теорію з питань інвестиційної діяльності, інвестицій, інвестування та регулювання інвестиційної діяльності зробили українські вчені: А.С. Музиченко, Л.М. Борщ, А.П. Дука та інші. У своїх роботах вони досліджували економічну сутність інвестування, основні види інвестицій та особливості їх реалізації. Досліджено сучасний стан і тенденції розвитку інвестиційного простору України. Розглянуто питання інвестиційної привабливості окремих територій і обґрунтовано необхідність врахування соціального чинника у процесі регулювання інвестицій. Розглянуто концептуальні аспекти інвестиційної діяльності в Україні, наведено підходи до інвестиційно-відтворювального процесу на мікро-, регіональному та макrorівнях. Незважаючи на значну кількість наукових досліджень із цього питання, проблема регулювання інвестиційної діяльності саме у сфері теплопостачання залишається актуальною для подальших досліджень й сьогодні [3, с. 406; 4, с. 685; 5, с. 432].

## НЕ ВИРІШЕНІ РАНІШЕ ЧАСТИНИ ЗАГАЛЬНОЇ ПРОБЛЕМИ

Не зважаючи на розробку і удосконалення нормативно-правової бази, ситуація у теплоенергетичній галузі не покращилася, навпаки, система занепадає, фінансовий стан підприємств теплоенергетики погіршується. На все це вплинула не тільки економічна криза, але і стан виконання вже прийнятих рішень щодо модернізації системи, особливо щодо фінансування, яке потребує суттєвого покращення.

## МЕТА СТАТТІ

Метою цієї статті є дослідження особливостей державного регулювання інвестиційної діяльності у сфері централізованого теплопостачання та розробка пропозицій щодо покращення процесу залучення інвестицій.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Під державним регулюванням слід розуміти сукупність інструментів, за допомогою яких держава встановлює вимоги до підприємств.

Для будь-якого підприємства важлива розумна і цілеспрямована інвестиційна діяльність. Вкладення коштів у реалізацію інвестиційних проектів має на меті, насамперед, заміну застарілого устаткування, і, як наслідок, підвищення ефективності, розширення виробництва, технологічний прорив, покращання якості послуг, скорочення неефективних витрат і т.д.

Сьогодні стан системи теплопостачання значною мірою обумовлений такими негативними факторами:

— незадовільний рівень якості надання послуг (товарів), відсутність стимулів до підвищення їх якості;

— незадовільний технічний стан та зношеність систем теплопостачання (котельні, теплових мереж та теплових пунктів);

— недостатній рівень оснащення засобами обліку, в тому числі будинковими приладами обліку житлового фонду;

— неповний обсяг розрахунків споживачів за теплову енергію та комунальні послуги;

— відсутні правові механізми залучення Регулятора до розгляду питань щодо отримання кредитних коштів МФО для фінансування інвестиційних програм підприємств комунальної сфери;

— недосконала чинна нормативно-правова база.

Згідно із ст. 11 Закону України "Про інвестиційну діяльність", державне регулювання інвестиційної діяльності здійснюється з метою реалізації економічної, науково-технічної і соціальної політики. Воно визначається показниками економічного і соціального розвитку України, державних та регіональних програм розвитку економіки, державного і місцевих бюджетів, зокрема передбачених у них обсягів фінансування інвестиційної діяльності. Створюються пільгові умови інвесторам, що здійснюють інвестиційну діяльність у важливих для задоволення суспільних потреб напрямках [6].

Державне регулювання діяльності у сфері комунальних послуг в Україні здійснює незалежний колеґіальний орган — Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг (далі — Регулятор, НКРЕКП). Окрім державного регулювання, Регулятор здійснює також моніторинг та контроль за діяльністю суб'єктів господарювання у сферах енергетики та комунальних послуг. Відповідно до положень законів України "Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг", "Про теплопостачання", "Про житлово-комунальні послуги", "Про державне регулювання у сфері комунальних послуг" до повноважень НКРЕКП належить, зокрема, погодження/ схвалення інвестиційних програм (планів розвитку) суб'єктів, діяльність яких регулюється Регулятором, у випадках, встановлених законом, встановлення тарифів на теплову енергію, тарифів на комунальні послуги суб'єктам природних монополій та суб'єктам господарювання на суміжних ринках у сфері теплопостачання, ліцензування діяльності яких здійснюється НКРЕКП, та здійснення контролю за додержанням ліцензіатами законодавства у відповідній сфері регулювання та відповідних ліцензійних умов провадження господарської діяльності [7].

Згідно із статтею 1 Закону України "Про теплопостачання", інвестиційна програма — комплекс затверджених в установленому порядку заходів для підвищення рівня надійності та забезпечення ефективної роботи систем централізованого теплопостачання, який містить зобов'язання суб'єкта господарювання у сфері централізованого теплопостачання щодо будівництва (реконструкції, модернізації) об'єктів у цій сфері, поліпшення якості послуг, з відповідними розрахунками та обґрунтуваннями, а також зазначенням джерел фінансування та графіка виконання [8].

Наказом Міністерства регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства Ук-

раїни від 14.12.2012 р. № 630 та Постановою Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг від 14.12.2012 № 381, зареєстрованими в Міністерстві юстиції України 11 січня 2013 р. за № 97/22629, затверджено Порядок розроблення, погодження та затвердження інвестиційних програм суб'єктів господарювання у сфері тепlopостачання (далі — Порядок № 630), який, зокрема, передбачає погодження інвестиційних програм ліцензіатів НКРЕКП стосовно об'єктів тепlopостачання, що перебувають у комунальній власності, ліцензіат звертається із заявою щодо погодження цієї програми до органу місцевого самоврядування, повноваження якого поширюються на територію, на якій здійснюється діяльність ліцензіата [9].

Відповідно до протоколу № 43 засідання Кабінету Міністрів України від 08.04.2015 р., пункту 3 рішення Ради національної безпеки і оборони України від 4 листопада 2014 р. "Про стан забезпечення енергетичної безпеки держави та невідкладні заходи щодо сталого проведення опалювального сезону 2014/15 року", введеного в дію Указом Президента України від 14.11.2014 р. № 876/2014, а також проекту Меморандуму про взаєморозуміння між Україною та Європейським Союзом щодо отримання Україною макрофінансової допомоги ЄС, схваленого розпорядженням Кабінету Міністрів України від 27.02.2015 р. № 129-р, якими визначено завдання стосовно необхідності переходу на проведення розрахунків за спожиті комунальні послуги виключно за показниками приладів обліку та забезпечення 100% обліку споживання теплової енергії до кінця 2016 р., НКРЕКП було прийнято рішення (протокол від 24.09.2015 р. №67) щодо першочергового включення до інвестиційних програм ліцензіатів на 2016 р. заходів стосовно встановлення у багатоквартирному житловому фонді приладів комерційного обліку споживання теплової енергії для досягнення 100% показника забезпеченості до кінця планованого періоду.

Крім того, НКРЕКП було визначено пріоритетом включення до інвестиційних програм на 2017 р. заходів щодо досягнення 100% обліку споживання теплової енергії (протокольне рішення №3 на засіданні від 29.09.2016 р.).

Варто зазначити, що станом на сьогодні стан підготовки, подання на розгляд/схвалення НКРЕКП та виконання інвестиційних програм ліцензіатами потребує суттєвого покращання. Так, статистика свідчить, що впродовж 2014—2016 рр. інвестиційні програми суб'єктів господарювання у сфері тепlopостачання, які підпадають під сферу регулювання НКРЕКП, були опрацьовані наступним чином [10—12]:

1. У 2014 р.: із 222 суб'єктів господарювання у сфері тепlopостачання до НКРЕКП із заявою схвалити/погодити інвестиційну програму звернулися 43 ліцензіати, з яких інвестиційні програми 32 ліцензіатів були розглянуті та повернуті на доопрацювання. Загалом у 2014 р. НКРЕКП схвалила 20 інвестиційних програм на загальну суму 121 386,85 тис. грн., з них — 18 інвестиційних програм на 2014 рік на суму 121 386,85 тис. грн., а також 2 інвестиційні програми на 2015 р. на суму 5 972,68 тис. грн. Джерелами фінансування схвалених на 2014 р. інвестиційних програм було задекларовано:

— амортизаційні відрахування — 45738,59 тис. грн. (37,7%);

— виробничі інвестиції з прибутку — 68225,18 тис. грн. (56,2%);

— інші кошти, що не підлягають поверненню (невикористані кошти попередніх періодів та інші кошти) — 7423,08 тис. грн. (6,1%);

2. У 2015 р.: із 183 ліцензіатів, яким встановлені НКРЕКП тарифи на теплову енергію, тільки 89 інвестиційних програм були оформлені належним чином, опрацьовані НКРЕКП та схвалені на суму 927 760 тис. грн. Джерелами фінансування цих проектів визначено:

— амортизаційні відрахування — 347 754 тис. грн. (37,5%);

— виробничі інвестиції з прибутку — 467 110 тис. грн. (50,3%);

— інші кошти, що не підлягають поверненню (невикористані кошти попередніх періодів та інші кошти) — 109 429 тис. грн. (11,8%);

— позичкові кошти, що підлягають поверненню — 3 467 тис. грн. (0,4%).

3. У 2016 р.: із 183 ліцензіатів у сфері тепlopостачання схвалено інвестиційні програми 82 суб'єктам господарювання на загальну суму 860 675 тис. грн. Передбачено, що інвестиційні проекти фінансуватимуться за рахунок таких джерел:

— амортизаційні відрахування — 377 926 тис. грн. (44%);

— виробничі інвестиції з прибутку — 373 166 тис. грн. (43,4%);

— інші кошти, що не підлягають поверненню (невикористані кошти попередніх періодів та інші кошти) — 109 583 тис. грн. (12,7%).

У складі схвалених інвестиційних програм найбільш поширеними заходами є такі:

у сфері виробництва теплової енергії:

— реконструкція/модернізація котельень та котельного обладнання;

— встановлення вузлів обліку теплової енергії на виходах з джерел теплової енергії;

— інші заходи у сфері виробництва теплової енергії; у сфері транспортування та постачання теплової енергії:

— встановлення вузлів обліку теплової енергії на вводах житлових будинків;

— реконструкція/модернізація теплових пунктів;

— реконструкція теплових мереж;

— інші заходи у сфері транспортування та постачання теплової енергії.

Щодо встановлення засобів обліку на житлових будинках, слід відмітити, що інвестиційними програмами на 2015—2016 р. передбачено встановлення близько 26 000 будинкових приладів обліку теплової енергії (завдяки зусиллям НКРЕКП, органів місцевого самоврядування та ліцензіатів НКРЕКП).

Очікуваний середній показник оснащення житлового фонду будинковими приладами обліку теплової енергії (за умови виконання схвалених інвестиційних програм) на 2016 р. становитиме 80% (відносно кількості теплових вводів, що підлягають оснащенню), що на 47% більше показника 2014 року.

Слід зазначити, що НКРЕКП впродовж 2014—2016 рр. проводилась регулярно робота з ліцензіатами з питань консультування щодо особливостей оформлення інвестиційних програм у сфері теплопостачання. Відповідно до статті 13 Закону України "Про теплопостачання", НКРЕКП зверталася листами до обласних та Київської міської державної адміністрації щодо надання сприяння ліцензіатам у провадженні ними інвестиційної діяльності у сфері централізованого теплопостачання.

У 2016 р. НКРЕКП прийняло рішення, керуючись положеннями статті 20 Закону України "Про теплопостачання", встановити 97 ліцензіатам НКРЕКП на рівні "0" (з липня 2016 р.) виробничі інвестиції з прибутку у структурах тарифів на теплову енергію для потреб населення, також бюджетних організацій та інших установ (з травня 2016 р.), у зв'язку із відсутністю схваленої інвестиційної програми на 2016 р.

Суб'єкти господарювання у сфері теплопостачання для проведення в установленому законодавством порядку розрахунків за інвестиційними програмами відкривають спеціальні рахунки та є власниками накопичених на них коштів.

Сьогодні перед теплопостачальними підприємствами головним із завдань є енергоефективна модернізація системи теплопостачання. Негативні фактори, які впливають на фінансово-економічний стан підприємств та потребують уваги керівництва як на державному, так і на місцевому рівнях, це — зношеність мереж, яка спричиняє високу аварійність, низька інвестиційна привабливість галузі. На підвищенні енергоефективності негативно позначається недофінансування заходів інвестиційних програм підприємств. Суттєво заважає реалізації інвестиційних проектів дія Постанови Кабінету Міністрів України від 18 червня 2014 р. № 217 "Про затвердження Порядку розподілу коштів, що надходять на поточні рахунки із спеціальним режимом використання для проведення розрахунків з постачальником природного газу", яка в свою чергу, руйнує основу фінансової стабільності підприємств теплопостачання, "вимиває" обігові кошти, не забезпечуючи тим самим в повному обсязі надходження коштів для виконання інвестиційних програм та повернення залучених коштів міжнародних фінансових установ.

Однак, відповідно до частини шостої статті 26-1 Закону України "Про теплопостачання", пункту 7 Порядку зарахування коштів на поточні рахунки із спеціальним режимом використання для проведення розрахунків за інвестиційними програмами, використання зазначених коштів і здійснення контролю за їх витрачанням у сфері теплопостачання, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 09.10.2013 № 750 (далі — Постанова № 750) та пункту 1.4 Порядку № 630 суб'єкти господарювання у сфері теплопостачання — власники спеціальних рахунків зобов'язані використовувати кошти, що перебувають на таких рахунках, виключно для виконання інвестиційних програм згідно з графіком на планований та прогнозний періоди, що представлений у "Фінансовому плані використання коштів для виконання інвестиційної програми" і "Фінансовому плані використання коштів для виконання інвестиційної програми та їх урахування у структурі тарифів на 12 місяців" (додатки 4—5 до Порядку № 630), які є

обов'язковими складовими інвестиційної програми. Використання зазначених коштів у будь-яких інших цілях забороняється.

Таким чином, перерахування коштів на спеціальний рахунок, а саме амортизаційних відрахувань та виробничих інвестицій з прибутку, передбачених структурою тарифів здійснюється щоденно для виконання інвестиційних програм окремо для кожного ліцензіата, а проведення їх витрат лише відповідно до графіку здійснення заходів та використання коштів, наведеному у схваленій НКРЕКП інвестиційній програмі ліцензіата на планований та/або прогнозний періоди.

Однак, згідно з вимогами Постанови № 750, для проведення розрахунків за інвестиційними програмами, унеможливорює перерахування коштів на поточні рахунки із спеціальними режимами виконання стягнення та накладання арешту на кошти, що перебувають на поточних рахунках підприємств.

## ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Більшість проблем у сфері теплопостачання пов'язано із відсутністю чіткої системи державного регулювання цієї галузі.

Серед проблемних питань, які заважають належній реалізації інвестиційної діяльності, можна виділити наступні:

1. Потреба в інвестиційних ресурсах значною мірою перевищує обсяги наявних джерел фінансування. Коштів на виконання модернізації об'єктів у сфері теплопостачання, що передбачені в діючих тарифах на теплову енергію, катастрофічно не вистачає.

Залучення коштів міжнародних фінансових установ (що передбачає в подальшому їх повернення), передбачає включення відповідних витрат до тарифу на теплову енергію, а це в свою чергу спричинює підвищення тарифів на послуги з централізованого опалення для кінцевого споживача.

2. Низький рівень оплати споживачами послуг з централізованого опалення та як наслідок недоотримання коштів для фінансування заходів інвестиційних програм та відсутність можливості для підприємств теплоенергетики вчасно повернути залучені кошти.

3. Наявні факти стягнення та накладання арешту на кошти, що перебувають на поточних рахунках із спеціальним режимом використання, відкритих на виконання 26-1 Закону України "Про теплопостачання", в супереч дії статті 52 Закону України "Про виконання впровадження".

4. Заходи інвестиційних програм суб'єктів господарювання у сфері теплопостачання не завжди є обґрунтованими та першочерговими, що свідчить про відсутність на підприємствах теплоенергетики довгострокового планування розвитку об'єктів теплопостачання.

Ситуація з технічним станом об'єктів генерації, транспортування і споживання теплової енергії є такою, що потребує заміни та модернізації більшої частини основних фондів. Це сприятиме підвищенню ефективності, зменшенню втрат тепла та зменшенню шкідливого впливу на довкілля.

Низький рівень забезпечення приладами обліку та регулювання теплової енергії, незадовільна система

державного регулювання, недосконалість тарифної політики не стимулюють до ефективного використання теплової енергії. Зволікання з вирішенням цього питання може призвести до системної кризи системи теплозабезпечення і, як наслідок, до соціальної напруги в суспільстві та порушення роботи підприємств, які споживають теплову енергію.

З метою забезпечення належної інвестиційної діяльності теплопостачальних підприємств доцільно НКРЕКП внести зміни в Порядок № 630, зокрема, у зв'язку з низьким показником поданих до розгляду інвестиційних програм встановити штрафні санкції за несвоєчасне подання або неподання інвестиційних програм до НКРЕКП, а також за неналежне виконання схвалених інвестиційних програм.

## ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Виявлені проблеми інвестиційної діяльності теплопостачальних підприємств зумовлені здебільшого чинною системою ціноутворення, яку умовно називають системою "витрати+". У рамках цієї системи відсутні стимули до залучення інвестицій. З огляду на необхідність поживлення інвестиційної діяльності вбачається необхідним перехід до нової системи ціноутворення на принципах стимулюючого регулювання, яка б дозволила створити стимули для інвесторів та зацікавити їх у вкладанні коштів у цю складну, достатньо ризиковану галузь економіки.

Питання переходу до ціноутворення на принципах стимулюючого регулювання у сфері теплопостачання будуть розглянуті у наступній статті.

### Література:

1. Анализ инвестиций: методы оценки эффективности финансовых вложений / И.Р. Ахметзянов; (под ред. д. э. н. Г.А. Маховиковой). — М.: Эксмо, 2007. — 272 с.
2. Гнатюк В.И., Примак Л.В., Луценко Д.В. Методы управления энергосбережением в жилищном фонде. Аналитический обзор. — Калининград. — 2007.
3. Музиченко А.С. Інвестиційна діяльність в Україні. Проблеми регулювання: навч. посіб. / А.С. Музиченко. — К.: Кондор, 2011. — 406 с.
4. Борщ Л.М. Інвестування: теорія і практика: навч. посіб. / Л.М. Борщ, С.В. Герасимова. — К.: Знання, 2007. — 685 с.
5. Дука А.П. Теорія і практика інвестиційної діяльності. Інвестування: навч. посіб. / А.П. Дука. — К.: Каравела, 2008. — 432 с.
6. Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18 вересня 1991 року № 1560-XII.
7. Закон України "Про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сферах енергетики та комунальних послуг" від 22 вересня 2016 року № 1540-VIII.
8. Закон України "Про теплопостачання" від 02 червня 2005 р. № 2633-IV.
9. Постанова Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг "Порядок розроблення, погодження та затвердження інвестиційних програм суб'єктів господарювання у сфері теплопостачання" від 14.12.2012 № 381.

10. Звіт про результати діяльності Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг у 2014 році.

11. Звіт про результати діяльності Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг у 2015 році.

12. Звіт про результати діяльності Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері комунальних послуг у 2016 році.

### Reference:

1. Akhmetzianov, Y.R. (2007), *Analiz yinvestytsyj: metody otsenky effektivnosti finansovykh vlozhenij* [Analysis of investments: methods for assessing the effectiveness of financial investments], Eksmo, Moscow, Russia.
  2. Hnatiuk, V.Y. Prymak, L.V. and Lutsenko, D.V. (2007), *Metody upravleniya enerhosberezhnyem v zhylyshnom фонде. Analytycheskyj obzor* [Methods of managing energy conservation in housing. Analytical review], Kalynynhrad, Russia.
  3. Muzychenko, A.S. (2011), *Investytsijna diial'nist' v Ukraini. Problemy rehuliuвання* [Investment activity in Ukraine. Regulatory issues], Kondor, Kyiv, Ukraine.
  4. Borsch, L.M. and Herasymova, S.V. (2007), *Investuvannia: teoriia i praktyka* [Investing: Theory and Practice], Znannia, Kyiv, Ukraine.
  5. Duka, A.P. (2008), *Teoriia i praktyka investytsijnoi diial'nosti. Investuvannia* [The theory and practice of investment activity. Investment], Karavela, Kyiv, Ukraine.
  6. Verkhovna Rada of Ukraine (1991), *The Law of Ukraine "About investment activity"*, available at: (Accessed 10 July 2017).
  7. Verkhovna Rada of Ukraine (2016), *The Law of Ukraine "About the National Commission, which carries out state regulation in the spheres of energy and utilities"*, available at: (Accessed 10 July 2017).
  8. Verkhovna Rada of Ukraine (2005), *The Law of Ukraine "About heat supply"*, available at: (Accessed 10 July 2017).
  9. National Commission for state regulation in the energy and utilities (2012), *"Resolution of the National Commission for State Regulation in the Utility Services "Procedure for the Development, Approval and Approval of Investment Programs of Business entities in the Heat Supply"*, available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0098-13> (Accessed 10 July 2017).
  10. National Commission for state regulation in the energy and utilities (2015), *"Report on the results of the activities of the National Commission for state regulation in the energy and utilities in 2014"*, available at: <http://www.nerc.gov.ua/> (Accessed 10 July 2017).
  11. National Commission for state regulation in the energy and utilities (2016), *"Report on the results of the activities of the National Commission for state regulation in the energy and utilities in 2015"*, available at: <http://www.nerc.gov.ua/> (Accessed 10 July 2017).
  12. National Commission for state regulation in the energy and utilities (2017), *"Report on the results of the activities of the National Commission for state regulation in the energy and utilities in 2016"*, available at: <http://www.nerc.gov.ua/> (Accessed 10 July 2017).
- Стаття надійшла до редакції 13.07.2017 р.*