

**Мороз В.В.**

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

**Матвеев М.В.**

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

## ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ МЕХАНІЗМІВ УПРАВЛІННЯ ПРИРОДНИМИ РЕСУРСАМИ НА РІВНІ МІСЦЕВОГО САМОВРЯДУВАННЯ В УКРАЇНІ

*У статті проаналізовано особливості формування інвестиційних механізмів управління природними ресурсами в умовах децентралізації в Україні. Доведено, що у сучасних умовах розвитку України проблемним питанням стає визначення ефективних напрямів забезпечення функціонування економіки держави в рамках розвитку локальних та інтеграції в глобальні фінансові ринки. Підвищення вартості наявних територіальних природних ресурсів і залучення їх у фінансовий обіг має стати важливим завданням державної політики в контексті децентралізаційних процесів. Оскільки використання природних ресурсів становить основу більшості виробничих циклів і сталого розвитку окремих територіальних громад, необхідно сформувати відповідну систему управління, яка б забезпечувала надання природним ресурсам, з одного боку, форми фінансових інструментів, а з іншого – їх ефективне проходження через адекватну фінансову інфраструктуру, що водночас розширює можливості для активізації процесу їх відтворення. Виявлено проблемні аспекти наявних інституційних рамок в Україні, котрі перешкоджають раціональному використанню природних ресурсів та переведенню їх у категорію природних активів (у т.ч. природно-ресурсних), що пов'язано із нерозвиненістю ринкової інфраструктури і, як наслідок, низьким рівнем охоплення операцій з природними ресурсами в межах наявних фінансових ринків, неврегульованістю питань прав власності, невідповідністю державної політики, основу якої становлять мотиви короткострокової раціональності або особистої вигоди, котрі суперечать цілям сталого розвитку. У статті наведено також найбільш дієві форми публічно-приватного партнерства, які можуть бути задіяні в процесі розбудови систем управління природними ресурсами на місцевому рівні.*

**Ключові слова:** публічна політика, управління природними ресурсами, децентралізація, інвестиційні механізми, інститут спільного інвестування, компанія з управління активами.

**Постановка проблеми.** Розвиток економічного потенціалу території та виробничих відносин безпосередньо залежить від сформованих інституціональних умов господарювання – форм власності на засоби виробництва, форм і методів організації управління, наявності нормативно-правової, регулятивної, інформаційної бази організації господарської діяльності тощо. Це активно впливає на характер виробничих зв'язків, раціоналізуючи, посилюючи й удосконалюючи їх шляхом інтеграції до єдиної територіальної природно-господарської системи, що оптимально функціонує в умовах превалювання економічних методів господарювання. Тому, на наш погляд, важливо приділити увагу кластерним, корпоративним формам господарювання, що мають потужний потенціал щодо інституціоналізації виробничо-економічних відносин в економічно ефективну форму господарювання.

**Мета статті** – здійснити аналіз проблем та можливих інструментів капіталізації елементів національного природного багатства через механізм сек'юритизації активів та створення спеціалізованих компаній з управління пулом природно-господарських проєктів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Дослідженню питання управління природними ресурсами в Україні присвячені праці, зокрема, таких науковців, як: М.А. Хвесик, І.К. Бистряков, Д.В. Клиновий, І.О. Драган, Н.В. Коржунова. Однак питання управління природними ресурсами в умовах децентралізації потребує подальшої поглибленої уваги та конкретизації інвестиційних механізмів, які потенційно можуть бути задіяні з метою залучення природних ресурсів у господарський обіг.

**Виклад основного матеріалу.** Інституціоналізація фінансових та інвестиційних відносин

у сфері природокористування реалізується шляхом консолідації фінансових ресурсів та спільного інвестування залучення природних активів у господарський обіг у корпоративних або пайових інвестиційних фондах. Під спільним інвестуванням розуміють діяльність, яка здійснюється в інтересах і за рахунок засновників та учасників інвестиційного фонду шляхом випуску інвестиційних сертифікатів або акцій та проведення комерційної діяльності з цінними паперами. Система інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) є одним із важливих секторів економіки, який виконує функції фінансового посередництва щодо акумуляції та трансформації заощаджень приватних інвесторів в інвестиції, які спрямовуються на потреби реального сектору економіки безпосередньо або через посередництво фондового ринку. В Україні організаційним форматом реалізації консолідованого (спільного) фінансування відповідно до національного законодавства є інститути спільного інвестування (ІСІ). Вони являють собою систему інституційних посередників, що є професійними учасниками фінансового ринку, діяльність яких здійснюється в інтересах та за рахунок акумуляції заощаджень їх учасників шляхом трансформації залучених ресурсів в інвестиції на потреби реального сектору економіки напряму або за посередництва фондового ринку з метою отримання інвестиційного доходу. Інститут спільного інвестування є формою здійснення колективного інвестування, а це означає, що активи окремого ІСІ перебувають у спільній власності всіх інвесторів, котрі є його учасниками. Світова практика свідчить про те, що інститути спільного інвестування – це система найбільш ефективних інструментів акумуляції інвестиційних ресурсів, які поряд з недержавними пенсійними фондами та іншими компаніями надають фінансові послуги, акумулюють кошти населення і трансформують їх в інвестиційні ресурси для розвитку економіки держави.

Основними перевагами ІСІ з погляду інвесторів є потенційно висока дохідність порівняно із традиційними способами збереження та примноження капіталу, менші витрати часу на управління інвестиціями. Об'єднання коштів багатьох окремих інвесторів дає змогу ІСІ виходити на фондовий ринок та користуватися перевагами великих інституційних інвесторів. Серед інших переваг – диверсифікація інвестицій, відсутність їх мінімального терміну (у разі вкладання коштів у відкриті інвестиційні фонди) та можливість досить оперативно вилучити вкладені кошти у випадку необхідності. Широка популярність

інститутів спільного інвестування в усьому світі зумовлена тим, що цей вид комерційної діяльності ефективно поєднує інтереси всіх сторін, причетних до діяльності інститутів спільного інвестування. Воно набуло такого поширення, оскільки власники грошей отримували більш цікаві перспективи порівняно з альтернативними шляхами розміщення коштів (банки). У проєктному підході спільному інвестуванню відводиться провідна роль як у бюджетуванні інвестиційних проєктів, так і диверсифікації ризиків, а також забезпеченні високих доходів від господарської діяльності у природно-ресурсній сфері.

За законодавством України під інститутами спільного інвестування розуміють пайові або корпоративні інвестиційні фонди (далі – ПІФ та КІФ), які створюються та функціонують на засадах, визначених Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 року. Ініціатором створення пайового інвестиційного фонду є компанія з управління активами (далі – КУА), котра, як свідчить світовий досвід, може бути з достатнім ступенем ефективності відокремлена від суб'єкта господарювання, що здійснює інвестиційний проєкт, управляється кваліфікованими фінансистами і може створити відповідний фонд інвестування шляхом випуску та продажу інвесторам інвестиційних сертифікатів. Учасниками фонду можуть бути юридичні або фізичні особи, які придбали інвестиційні сертифікати фонду. Учасники пайового інвестиційного фонду, кошти якого залучені шляхом приватного (закритого) розміщення інвестиційних сертифікатів, можуть утворювати наглядову раду для контролю за виконанням інвестиційної декларації, зберіганням активів фонду, веденням реєстру власників інвестиційних сертифікатів, проведенням аудиторських перевірок діяльності та оцінки майна фонду.

У межах територіального корпоративного утворення для виконання низки інвестиційних проєктів може створюватися корпоративний інвестиційний фонд (ІСІ) у формі відкритого акціонерного товариства, котрий здійснює виключно діяльність зі спільного інвестування. КІФ формується відповідно до законодавства з питань діяльності акціонерних товариств з урахуванням особливостей, визначених Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Управління активами таких інвестиційних фондів також може здійснюватися професійною установою – компанією з управління активами.

У запропонованій схемі проєктного управління фінансовою складовою частиною природокористування привабливим для потенційного інвестора є те, що компанія з управління активами несе майнову відповідальність за збитки, завдані інституту спільного інвестування її діями або ж бездіяльністю. Згідно з національним законодавством України вона відшкодовує втрати, понесені інститутом спільного інвестування, якщо протягом року вартість чистих активів інституту в розрахунку на один цінний папір спільного інвестування стала нижчою від його номінальної вартості більше ніж на 20%. Відшкодування здійснюється за рахунок резервного фонду цієї компанії, який формують за рахунок прибутку компанії з управління активами, а в разі його недостатності – за рахунок додаткових внесків її засновників. Загалом, зазначимо, що в межах чинного національного законодавства фінансовими активами фінустанови з управління активами проєктної компанії з природокористування можуть бути такі інструменти: акції та облігації українських та іноземних емітентів; облігації внутрішньої державної позики та органів місцевого самоврядування; дорогоцінні банківські метали; валюта, грошові кошти на депозитних рахунках у банках та інших фінансових установах; об'єкти нерухомості; корпоративні права тощо.

Перелік можливих об'єктів інвестування і вимоги до структури активів конкретного інвестиційного фонду містяться в інвестиційній декларації фонду. КУА, що здійснює управління відповідним інвестиційним фондом, не має права купувати за рахунок коштів такого фонду активи, які не передбачені його інвестиційною декларацією. Отже, зважаючи на завдання розвитку проєктних форм управління природними ресурсами, необхідно суттєво вдосконалити відповідне законодавство України і розширити перелік інструментів – активів інститутів спільного інвестування для забезпечення ефективної фінансизації та сек'юритизації природного капіталу.

У механізмі впровадження інноваційної політики децентралізованого управління територіальним розвитком на кластерно-корпоративній основі з використанням проєктного підходу мають набути поширення економіко-фінансові методи як прямої підтримки з державного боку інвестування та надання субсидій, створення спеціальних фондів для фінансування програм, пільгове кредитування й оподаткування, так і альтернативного залучення недержавних коштів – випуск цінних паперів проєктною компанією, кластер-корпора-

цією тощо. В останньому разі провідним і відповідним потребам сучасності напрямом має стати широке використання позабюджетних коштів, у тому числі отриманих шляхом залучення іноземного та вітчизняного приватного капіталу, ресурсів національного та світових фінансових ринків, а також доходів від делегування повноважень щодо використання природних активів ефективному користувачеві на основі публічно-приватного/державно-приватного партнерства.

Один з найважливіших напрямів перебудови системи управління полягає в децентралізації управління і такому перерозподілі функцій і повноважень, що забезпечив би максимальну ініціативу і самостійність на місцях у виконанні завдань ефективного використання природних активів. При цьому необхідно забезпечувати реалізацію управлінських функцій центру і галузевих керівних органів, без чого неможливе використання переваг поділу праці, дотримання інтересів регіонів і національного господарства України загалом та територіальних громад й окремих населених пунктів, що входять до їхнього складу.

Основною ланкою господарського управління нині є підприємство. Функціонуючи в умовах самофінансування і самооплатності, за законами ринку, ця ланка, проте, за своєю економічною сутністю виконує (реалізує) лише частину відтворювальних завдань – виробництво визначеної продукції, її частковий обмін. Відтворення ресурсів підприємництва необхідно здійснювати разом із місцевими органами управління економікою. Йдеться, зокрема, про надання підприємствам можливостей ефективного користування природно-ресурсною, фінансовою, інформаційною, трудоворесурсною, інституціональною та іншими базами регіональних ресурсів шляхом, по-перше, корпоратизації природокористування в межах муніципальних утворень, по-друге, широкого запровадження публічно-приватного партнерства у вигляді відносин концесії та створення *компаній зі спеціальними правами запозичення (КСПЗ)*, які стануть основним суб'єктом, через якого здійснюватиметься сек'юритизація природних активів.

У фінансовій площині розвиток економічного потенціалу територіальних громад та виробничих відносин безпосередньо залежить від сформованих інституціональних умов господарювання: форм організації та характеру відносин власності на засоби виробництва, а також методів організації управління, наявності нормативно-правової, регулятивної, інформаційної бази організації господарської діяльності тощо. Це активно впли-

ває на тип виробничих зв'язків, раціоналізуючи, посилюючи й удосконалюючи їх шляхом інтеграції в єдину територіально-господарську систему, що оптимально функціонує за умови переважання економічних методів господарювання. Тому доцільно акцентувати увагу на кластерних, корпоративних формах господарювання як таких, що несуть у собі потужний потенціал щодо інституціоналізації виробничо-економічних відносин в економічно ефективну форму господарювання.

Економічна сутність децентралізації полягає у формуванні на рівні регіональних відтворювальних територіально-господарських систем цілісної економіки й відповідної системи управління, які забезпечують в економічних, господарських, планових і ринкових взаєминах перевагу регіональних інтересів у використанні факторів виробництва та вирішенні соціальних, структурно-відтворювальних, інвестиційних, економічних й екологічних проблем.

Від вирішення проблем децентралізації в Україні залежатиме успішний розвиток національного господарства загалом. При цьому важливу роль у забезпеченні ефективних інвестиційних відносин у господарській діяльності громад відіграє механізм державно-приватного партнерства. Проте з урахуванням чинного положення ст. 13 Конституції України в царині управління природними активами доцільно говорити скоріше про публічно-приватне партнерство в управлінні використанням природного капіталу, оскільки власником природних ресурсів з погляду норм права є народ України, а державна і місцева – лише особи, які від імені народу здійснюють владні повноваження в управлінні ними.

Згідно з чинним законодавством України, державно-приватне партнерство (ДПП) – це будь-яка угода між державними (власник активу) та приватними (оператор активу) зацікавленими сторонами. Воно ефективне тоді, коли діяльність оператора здійснюється з очікуваними економічними, екологічними та соціальними ефектами й активи стають привабливими на відповідному ринку, що зумовить зацікавленість багатьох інвесторів. Подібне партнерство доцільне після досягнення попередньої згоди суспільства з приводу очікуваного рівня послуг, оцінки того, де і яким чином приватні партнери можуть підвищити ефективність господарської, економічної та фінансової діяльності, і визначення способів їхньої участі у цьому процесі [3].

У сучасних умовах економічні та фінансові відносини між державою й приватними суб'єктами регулюються Законом України «Про державно-

приватне партнерство» № 2404–VI від 1 липня 2010 року. Цей документ визначає рамкові правила співробітництва між державою Україна, територіальними громадами в особі відповідних державних органів та органів місцевого самоврядування (державними партнерами) і юридичними особами, крім державних і комунальних підприємств, або фізичними особами-підприємцями, що здійснюється на основі правового документа – договору, що має форму двосторонньої угоди.

Головною ознакою ДПП є те, що, на відміну наприклад від приватизації, воно не передбачає зміни власника, а власне угода укладається на певний термін і може бути розірвана за певних умов, а її об'єкт угоди, а саме природний актив та засоби його використання у господарському обігу, вилучені з експлуатації в оператора та повернуті власнику. Таким чином, у ч. 3 ст. 7 Закону «Про державно-приватне партнерство» наголошується, що передача об'єктів приватному інвестору для виконання умов договору не передбачає виникнення в нього права власності на ці об'єкти. Крім того, об'єкти державно-приватного партнерства не можуть бути приватизовані протягом усього строку дії угоди про ДПП (ч. 5 ст. 7).

Як слушно зазначають сучасні українські науковці (М.А. Хвесик, І.К. Бистряков, Д.В. Клиновий) [4], у сфері інвестиційно-фінансових відносин державно-приватне партнерство передбачає різні форми фінансування економічної діяльності та інвестиційних витрат. Так, може застосовуватися як консолідоване (змішане) фінансування, так і однорідне, що відрізняє його від інших форм співпраці держави з приватними партнерами. Оскільки закон не встановлює розміру часток, що сторони повинні внести, аби на них поширювався правовий режим регулювання державно-приватного партнерства, то внесок громади або держави у фінансових відносинах, котрі виникають за фактом угоди ДПП, може бути номінальним і виражатися як права надання доступу до відповідних активів. У разі невиконання оператором своїх функцій або реалізації товарного продукту (товару, послуги) на ринку за необґрунтовано завищеною ціною об'єкт ДПП може бути вилучений в оператора згідно зі ст. 22 Закону України «Про державно-приватне партнерство», що надає право центральному органу виконавчої влади з питань реалізації ДПП подавати позови про розірвання укладених договорів (лише щодо об'єктів державної форми власності). Позитивним аспектом фінансових відносин у рамках ДПП можна вважати те, що у ст. 18 вказано гарантії прав при-

ватних партнерів, а саме на відшкодування своїх економічно обґрунтованих витрат, якщо останні більші, ніж надходження від тарифної політики на надані послуги. Отже, приватний партнер може розраховувати на повернення своїх вкладень у розвиток об'єкта державно-приватного партнерства навіть за умови настання для нього економічних збитків у результаті того, що товарний продукт, який виводиться оператором на ринок, є предметом цінового регулювання і реалізується за ціною, нижчою собівартості. У світі поширені дві форми фінансово-економічних відносин ДПП у використанні природних ресурсів.

*Перша – концесійна форма делегованого приватного управління ефективного користувача природним об'єктом і пов'язаною інфраструктурою.* Концесія – це діяльність вітчизняного або іноземного суб'єкта господарювання (концесіонера), спрямована на створення (будівництво) та/або управління (експлуатацію) об'єктом концесії відповідно до вимог закону та умов концесійного договору, укладеного на тривалий строк уповноваженим органом державної влади чи місцевого самоврядування з метою задоволення суспільних потреб. Правове регулювання концесійної діяльності здійснюється: Господарським кодексом України (глава 40, що визначає поняття та основні засади такої діяльності – ст. 406, 407, договірні засади її здійснення – ст. 408, положення щодо припинення діяльності підприємства, майно якого передається в концесію, – ст. 409, законодавство про концесії – ст. 410, гарантії прав учасників господарських відносин в умовах спеціального режиму господарювання – ст. 418); Законом України «Про концесії» від 16.07.1999 р. (містить визначення застосовуваних у ньому термінів – ст. 1, положення щодо: принципів концесії – ст. 2, її об'єктів – ст. 3, засад концесійної діяльності, в тому числі обмеження, – статті 4, 5, щодо концесійних конкурсів – ст. 6–8 і договорів концесії, що укладаються за результатами їх проведення, – ст. 9–16, прав та обов'язків сторін концесійного договору – ст. 17–25, статистичної звітності у сфері концесійної діяльності – статті 26–27) та іншими законодавчими актами.

Концесія передбачає, що її об'єкт передається у управління та експлуатацію приватному оператору. Це може бути як власно природний ресурс (водне джерело, родовище корисних копалин, ділянка землі, лісу тощо), так і їх сукупність. Відносини концесії та оренди схожі, при цьому виплати державі (громаді) розраховуються як відсоток від доходів оператора або частка від

загальної вартості наданих послуг. Функцію орендаря виконує приватний оператор, а орендодавця – держава в особі державних або місцевих органів влади, як і, здійснюючи управління ресурсами відповідно загальнодержавного та місцевого значення, знаходять фактично ефективного користувача – оператора без зміни власника природного об'єкта. Фінансові відносини між оператором і державою зводяться, таким чином, до сплати першим податкових зобов'язань та виплат, згідно з угодою-договором про державно-приватне партнерство (концесії) частини його доходів державі як відсотка (частини) від прибутку або передачі їй певної частини продукту/продукції (наприклад, видобутої нафти, вугілля чи газу) для подальшої реалізації її державними структурами. Схожі механізми можуть застосовуватися в угодах концесійного типу як загальнодержавного рівня, так і за участю бізнесу та місцевих громад. Важливими аспектами угоди про ДПП такого типу є інвестиційні зобов'язання оператора та власника активу згідно з призначенням та дотримуючись соціальних зобов'язань й екологічних норм та правил господарювання.

*Друга форма – спільна діяльність шляхом створення державно-приватної проектної компанії зі спеціальними правами запозичення SPV-tiny.* У зарубіжних країнах такий підхід використовується у тих видах економічної діяльності, де конкретні послуги не досить чітко визначені, а тому їх складно зробити окремими об'єктами розподілу вартості. У цьому разі партнерство реалізується через сумісну проектну компанію держави та приватного інвестора. Таким чином, за умов збереження чинної форми власності (держава від імені народу України) використання природних активів у господарській діяльності з метою отримання економічних, фінансових, соціальних екологічних та господарських результатів здійснює окремий суб'єкт господарювання – господарський інститут, що діє на постійних або термінових засадах для реалізації конкретного проекту як проектна компанія (у світовій практиці використовується термін «компанія зі спеціальними правами запозичення» (КСПЗ) (англ. Special purpose vehicle/entity SPV/SPE; япон. Tokutei mokuteki kaisha – ТМК).

В Україні натепер немає окремого законодавства, яке б регулювало створення таких підприємств. Така форма діяльності передбачає, що схожа проектна компанія сама є дієвим учасником фінансових відносин – емітентом цінних паперів й інших активів, якими забезпечується залучення та запозичення фінансових ресурсів у сферу вико-

ристання природних активів. В основному КСПЗ застосовуються у разі наявності різних учасників, регіонально (в межах різних регіонів) або інституціонально (державна, муніципалітет та бізнес) відділених один від одного й від бенефіціара угоди (наприклад, територіальна громада). У муніципальному та державному секторі проектні компанії переважно залучаються до реалізації проектів державно-приватного/публічно-приватного партнерства. Основне призначення КСПЗ полягає в отриманні гарантованих результатів на тлі зниження фінансових ризиків для учасників проекту ДПП. У межах останнього ключовими цілями учасників створення КСПЗ/SPV є: збалансування інтересів влади і бізнесу щодо реалізації пріоритетних проектів використання природних активів, сек'юритизація активів; консолідоване проектне фінансування та бюджетування, пошук фінансових ресурсів, управління ризиками, капіталізація активів, у т.ч. природних ресурсів, менеджмент проекту, оптимізація податкових зобов'язань, податкове планування, залучення інвестицій з інших галузей і регіонів та підвищення економічної, екологічної та соціальної ефективності проекту в інституціональному середовищі господарювання [1].

У схемі публічно-приватного партнерства КСПЗ в основному формується як акціонерне товариство шляхом передачі активів, зобов'язань і прав для реалізації проектів окремому спеціально створеному суб'єкту правових і господарських відносин або досягнення певної фінансової мети (наприклад, отримання позики). Участь в організації таких компаній беруть три групи осіб: муніципальні, державні структури та представники бізнесу як бенефіціари (акціонери), інвестори та одержувач активів (проектна компанія). Зокрема, КСПЗ, особи, які створюють, передають їй кошти, майно, зобов'язання й права, беруть участь у формуванні власного капіталу компанії його акціонуванням. Інвестори забезпечують її фінансові потреби через надання кредитів і/або придбання певних цінних паперів, включаючи облігації чи інші фінансові інструменти. Створена за участю КСПЗ одержує активи, зобов'язання й права від бенефіціарів і фінансові ресурси – від інвесторів, забезпечує виконання проекту, отримання доходів від реалізації на ринку отриманого в результаті проектної діяльності продукту (товару, послуги).

Сек'юритизація природних ресурсів при цьому відбувається таким чином, що КСПЗ здійснює емісію фінансових активів. Фінансова діяльність КСПЗ полягає в тому, що, окрім суб'єкта-платника податків, вона під виконання чи

реалізацію та експлуатацію конкретного інвестиційного проекту випускає власні цінні папери чи інші фінансові активи (пули активів, наприклад, сертифікати пайового корпоративного інвестиційного фонду), а потім спрямовує отримані кошти на фінансування інвестиційних проектів своїх засновників, якими згідно з угодою ДПП є державна чи муніципальна влада як суб'єкт публічного права та бізнес-структури. Важливим аспектом функціонування КСПЗ є фінансові гарантії, за яких фінансові зобов'язання такої інституції повинні бути забезпечені відповідними правами (у т.ч. власності) і дохідними активами [3].

При цьому фінансовими механізмами акціонування у ході реалізації проекту забезпечується розподіл доходів проектною компанією між державними/муніципальними учасниками і бізнесом. Також як відповідні інструменти можуть використовуватися і згадані вище фінансові угоди про розподіл продукції або прибутку із зарахуванням його певної частини до бюджетних чи позабюджетних інвестиційних фондів для подальшого використання на потреби загальнодержавного або муніципального розвитку. Привабливим для громади є те, що до проекту як засновники можуть залучатися окремі представники територіальної громади та громадські організації, тобто фактично державно-приватне партнерство стає публічно-приватним за участю чотирьох сторін – державних/муніципальних структур, бізнесу, громадських організацій і окремих громадян, які можуть різним шляхом (залучення власних земельних паїв, придбання цінних паперів, внесення коштів до пайових чи корпоративних інвестиційних фондів) брати участь у реалізації проектів ДПП за схемою проектних компаній.

Наводимо орієнтовний перелік інструментів фінансово-економічного механізму децентралізованого управління природними активами (Додаток 1). Окремим правовим механізмом у процесі державно-приватного партнерства є також *дівестмент/дівестиція*, тобто надання можливості приватному партнеру викупити частину державного або муніципального паю в компанії SPV-типу чи взяти участь у приватизації об'єкта концесії, згідно із законодавством.

Цей процес передбачає, наприклад, реалізацію суб'єкту приватного сектору частини акцій підприємства, що перебувають у державно-приватній власності; створення об'єкта концесії у вигляді енергогенеруючих або енергорозподіляючих потужностей; приватизацію залізниці, телекомунікаційної мережі або державних земель тощо.

Необхідно зазначити, що на окремих етапах реалізації євроінтеграційного алгоритму переважатимуть різні інструменти фінансового механізму. Так, *на першому, деконцентраційному етапі євроінтеграційного процесу – бюджетної децентралізації* переважатиме деконцентрація ресурсів передусім бюджетних від держави до територій і, відповідно, основними інструментами фінансово-економічного механізму державно-приватного партнерства будуть субсидіарні, фіскальні податкові та концесійні.

*На другому етапі децентралізації з початком розмежування і делегування розширених повноважень територіям* з одночасним створенням територіальних корпорацій з управління природними ресурсами, включаючи проектні організації КСПЗ-типу у використанні природних активів, що емітуватимуть фінансові активи та забезпечуватимуть таким чином сек'юритизацію природних ресурсів. Пріоритетними, окрім перерахованих, стануть квазіподаткові інструменти як неподаткові фіскальні збори, а також державно-приватне партнерство у виробничій та фінансовій (інвестиційні фонди) сферах [4].

*На третьому, деволуційному етапі децентралізаційних перетворень* за умов формування прибуткових територіальних корпоративних утворень кластерного типу, що діють у сфері використання природних активів, у результаті деволуції, тобто відповідальної передачі значної частини відповідних повноважень держави громадам, громадським організаціям і суб'єктам підприємницької діяльності. Також помітну вагу матимуть і такі фінансові інструменти, як парафіскальні платежі від користувачів суб'єктам

господарювання та дівестиційні інструменти – роздержавлення власності, довгострокова і безстрокова оренда (емфітевзіс) природних об'єктів (землі, лісові масиви) тощо. Механізми деволуції, зокрема дівестиційний інструментарій, жодним чином не суперечать конституційному праву власності народу України на природні ресурси, оскільки в такому разі задіяні не приватизаційні механізми, а саме ті, котрі як формально, так і неформально залишають право власності на природні ресурси за народом.

**Висновки.** Таким чином, поширеним способом введення в оборот некапіталізованих елементів національного багатства є *механізм сек'юритизації активів*, що розглядається як спосіб «перетворення» незадіяних активів у такі, що обертаються, за допомогою фондових ринків. У процесі сек'юритизації відбувається виділення і передача певних активів, наявних в її ініціатора, у диференційований пул фінансових активів, який списується з балансу ініціатора і передається новій спеціально створеній організації, котра в подальшому випускає цінні папери, забезпечені цими активами, і розміщує їх серед широкого кола інвесторів. Створюється компанія спеціального призначення (SPV), яка бере на себе управління відокремленим пулом активів та здійснює його рефінансування на ринку капіталів або грошовому ринку за допомогою випуску цінних паперів. Зосереджено увагу на питаннях упорядкування природно-ресурсних відносин на сучасному етапі розвитку країни у напрямі створення корпоративної структури управління інвестиціями, котрі формуються в результаті включення природних ресурсів у фінансовий оборот.

#### Список літератури:

1. Капіталізація природних ресурсів : монографія / за заг. ред. д.е.н., проф., академіка НААН України М.А. Хвесика. Київ : ДУ ІСПСР НАН України, 2014. 268 с., с. 195–200.
2. Клиновий Д.В. Кластерно-корпоративний механізм державного управління розвитком природно-ресурсних територіально-господарських комплексів України / Клиновий Д.В., Петровська І.О., Мороз В.В. *Вісник АМСУ. Серія «Державне управління»*, № 1 (10), 2014.
3. Мороз В.В., Клиновий Д.В. Фінансово-правова складова частина євроінтеграційного механізму управління природними ресурсами в публічній сфері. *Збірник наукових праць Національної академії державного управління при Президенті України* / за заг. ред. А.П. Савкова. Київ : НАДУ, 2018. Вип. 1. С. 94–106.
4. Хвесик М.А., Бистряков І.К., Клиновий Д.В. Фінансово-економічний механізм капіталізації природних ресурсів об'єднаної територіальної громади. URL: [https://finukr.org.ua/docs/FU\\_18\\_04\\_019\\_uk.pdf](https://finukr.org.ua/docs/FU_18_04_019_uk.pdf).

**Moroz V. V., Matveiev M.V. FORMATION OF INVESTMENT MECHANISMS OF NATURAL RESOURCES MANAGEMENT AT THE LEVEL OF LOCAL SELF-GOVERNMENT IN UKRAINE**

*The article analyzes the peculiarities of the formation of investment mechanisms of natural resources management in the context of decentralization in Ukraine. It is proved that in the current conditions of Ukraine's development it is a problem to determine the effective directions of ensuring the functioning of the state economy in the framework of local development and integration into global financial markets. Increasing the value of available territorial natural resources and their involvement in financial circulation should become an important task of public policy in the context of decentralization processes.*

*Since the use of natural resources is the basis of most production cycles and sustainable development of territories, it is necessary to form an appropriate management system that would provide natural resources, on the one hand, the form of financial instruments, and on the other – their effective passage through adequate financial infrastructure, the same time expands the possibilities for intensifying the process of their reproduction. Problematic aspects of the existing institutional framework in Ukraine have been identified, which hinder the rational use of assets (including natural resources), which is due to underdeveloped market infrastructure and, as a consequence, low level of coverage of natural resources operations within existing financial markets, unresolved issues of property rights, inconsistency of public policy, the basis of which are motives of short-term rationality or personal gain, which are contrary to the goals of sustainable development. The article also presents the most effective forms of public-private partnership that can be used in the process of building natural resource management systems at the local level.*

**Key words:** *public policy, natural resources management, decentralization, investment mechanisms, collective investment scheme, Asset Management Company.*