

### 6.4. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ В РОССИЙСКИХ РЕГИОНАХ

Куликова Е.И., к.э.н., доцент, кафедры «Финансовые рынки и финансовый инжиниринг»

Финансовый университет при Правительстве РФ

Автор доказывает, что отсутствие у регионов собственных средств актуализирует проблему применения рыночных механизмов привлечения финансирования для реализации региональных проектов. Для решения указанных проблем в статье рассматриваются такие механизмы инвестирования, как государственно-частное партнерство; выпуск инфраструктурных облигаций; создание фондов поддержки малого предпринимательства и др.

Современное экономически развитое или развивающееся государство не способно обеспечивать стабильные темпы роста без поддержки соответствующего уровня инфраструктуры. Особенно это важно для нашей страны, поскольку протяженность территории Российской Федерации, неоднородность климатических, экономических, экологических, социальных условий – все это в целом формирует объективные различия не только социально-экономической среды субъектов Федерации, но и неоднородность факторов экономического роста внутри субъектов Федерации.

Двадцатилетняя история российской экономики изобилует как прорывами, так и провалами динамики макроэкономических показателей и показателей развития экономики и социальных процессов в российских регионах (субъектах Федерации). До настоящего времени локальные российские рынки нестабильны, а периоды роста их доходности сменяются на нисходящий тренд из-за спада рентабельности компаний, «прописанных» в регионах. В связи с этим, как нам представляется, главной функцией системы управления локальными рынками должно стать поддержание стабильности на приемлемом уровне доходности (не менее среднероссийского уровня доходности в секторах производства потребительских товаров).

Следует отметить, что привлечение региональными органами управления местных компаний для участия в долгосрочных региональных проектах зачастую оказывается неразрешимой проблемой. Правомерно утверждение о том, что «корень нежелания предпринимателей инвестировать «вдолгую» связан с проблемами бизнес-климата, незащищенностью прав собственности, высоким уровнем административного бремени, изменчивости регуляторной и законодательной среды. Вторая группа факторов, как уже отмечалось выше, связана с отсутствием в РФ так называемых длинных денег. Отсутствие крупных инвестиционных структур, типа пенсионных фондов, страховых компаний, которые могли бы через фондовый рынок предоставлять эти средства компаниям не на три года, в лучшем случае, а на 5-10 лет, сводит на нет все

усилия Правительства РФ улучшить инвестиционный климат в стране. В экономическом пространстве РФ слишком мало регионов, имеющих диверсифицированную структуру экономики и способных создавать финансовые резервы для противодействия негативным внешним возмущениям. По сути, таких регионов всего девять и основные из них – Москва, Московская область, Санкт-Петербург и Ленинградская область. Из общего числа российских регионов 87% являются монопромышленными и сельскохозяйственными территориями, 47% из которых – депрессивные субъекты Федерации [7]. Анализ данных графика на рис. 1, построенного на базе соотношения сальдированного финансового результата и инвестиций в основной капитал [6], за период 2006-2013 г. по Центральному федеральному округу (ЦФО), показывает, что для инвестирования в основной капитал регионам не хватает собственных средств.

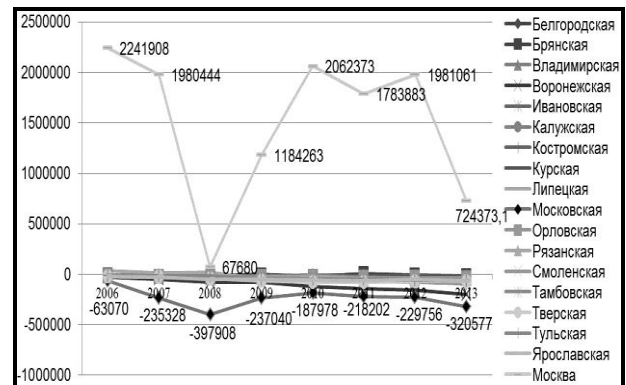


Рис. 1. Динамика соотношения сальдированного финансового результата и инвестиций в основной капитал, млн. руб., за период 2006-2013 гг. по ЦФО

Как показывает график на рис. 1, из всех регионов ЦФО только Москва имеет положительную разницу в соотношении сальдированного финансового результата и инвестиций в основной капитал. Не столь существенную, но положительную разницу данных показателей демонстрировала Липецкая область в 2006-2007 гг. Очевидно, это связано с наличием на ее территории крупных промышленных предприятий, таких как Новолипецкий металлургический комбинат (НЛМК) – ведущий международный производитель высококачественной стальной продукции и др., налоговые отчисления которых поддерживали региональный бюджет.

Финансовая поддержка депрессивных субъектов Федерации из федерального бюджета РФ имеющиеся проблемы не решает, а только поддерживает иждивенческие настроения руководителей таких регионов. Валовой региональный продукт (ВРП) субъектов ЦФО в общероссийском объеме не превышал 3%, а в общерегиональном – 1% (исключением является Тверская область, у которой в 2010 г. наблюдается увеличение доли ВРП). При этом сложившаяся ситуация не имеет тенденции к улучшению. Подобная неравномерность в распределении ВРП среди субъектов ЦФО не случайна и во многом обусловлена неравномерностью в экономическом развитии регионов, когда основная масса экономически значимых объектов стягивается к

экономическому центру не только Центрального округа, но и всей страны в целом. Кроме того, как мы уже отмечали выше, данная ситуация связана с неравномерностью в распределении экономических средств между регионами. Также свою негативную роль сыграли и два экономических кризиса: экономический кризис конца 1990-х гг. и недавний мировой экономический кризис 2008-2009 гг.

Одним из важнейших вопросов, требующих решения для активизации инвестиционной деятельности в регионах, является вопрос перераспределения собственности. Поскольку интересы инвесторов, особенно крупных, лежат не в плоскости краткосрочной прибыльности, а в рамках долгосрочного вложения капитала, тем более что большинство инвесторов понимает возможные риски, и трезво оценивают прогнозные денежные потоки, администрациям регионов следует предусмотреть возможность уступки инвесторам части прав собственности и прав управления. Считаем, что в этом случае проблемы развития социально-экономической системы регионов будут решаться на основе рыночных механизмов и за счет внутренних резервов регионов.

Таким образом, весьма важным вопросом является определение возможностей привлечения инвестиций за счет региональных возможностей. Рассмотрим в первую очередь те возможности привлечения денежных средств, которые предоставляет банковская система. Анализ показывает, что сложившаяся в настоящее время ситуация в российской экономике, связанная с санкционным давлением на российскую экономику со стороны европейских стран и США, обвалом курса национальной валюты, повышением ключевой ставки до 17% (затем ее дальнейшее снижение), существенное уменьшение собственных средств российских банков повышает значимость поиска источников инвестирования, основанных на развитии рыночных механизмов финансирования региональных проектов (табл. 1).

Таблица 1

**ДИНАМИКА ЧИСТЫХ АКТИВОВ РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ЗА ПЕРИОД 2010 – 2014 гг.<sup>1</sup>**

Дата	Требования к центральному банку	Обязательства перед центральным банком	Чистые активы кредитных организаций
1 декабря 2010 г.	2 325 859	619 046	1 706 813
1 января 2011 г.	1 991 431	1 454 296	-537 135
1 января 2012 г.	2 279 647	3 226 281	-946 634
1 января 2013 г.	2 574 906	4 107 380	-1 532 474
1 ноября 2014 г.	2 781 163	6 415 715	-3 634 552

При анализе данных табл. 1 обращает на себя внимание рост обязательств российских кредитных организаций перед центральным банком. Данный факт указывает на то, что реальная возможность финанси-

рования крупных проектов в промышленности, способных явиться драйверами роста экономики российских регионов, возможна в настоящее время только в рамках государственно-частного партнерства и дальнейшего развития федеральных целевых программ.

Отметим, что в развивающихся странах уровень обеспеченности экономики инфраструктурными проектами довольно низок, в этой связи вложения в развитие инфраструктуры способны повлиять на увеличение темпов экономического роста потенциально гораздо больше, по сравнению с аналогичными вложениями в разных странах. Этот факт может быть привлекательным для инвесторов, поскольку подобные проекты несут в себе потенциально большую доходность. Однако существенным минусом является фактическая сложность реализации подобного рода проектов, а именно: длительный срок эксплуатации объекта, колоссальные инвестиции и техническая сложность вызывают риски, с которыми не способны в одностороннем порядке справиться ни государство, ни коммерческие структуры. Именно в связи с этим возникает потребность в государственно-частном партнерстве (ГЧП) как наиболее эффективном способе решения экономических задач при реализации технически-сложных капиталоемких проектов.

Доля участия государства и частного сектора, а также условия их взаимодействия по условиям концессионных соглашений могут существенно различаться, в связи с чем на данный момент существует множество моделей ГЧП – по классификации Всемирного банка, разных форм насчитывается более 30. Выбор той или иной модели зависит от поставленной публичным партнером задачи, а также реальных возможностей субъекта по осуществлению эффективного хозяйствования и (или) возведению / реконструкции объекта. К моделям ГЧП обычно относят: контракты на управление и осуществление операционной деятельности; доверительное управление; лизинг и аренда государственного и муниципального имущества; концессионные соглашения (*ВТО, ВОТ, ДВОТ, ВОО* и др.), т.е. возможность создания инфраструктурных объектов предусматривается такими моделями ГЧП, как концессионные соглашения, строительные контракты и контракты жизненного цикла, а также совместные публично-частные предприятия с целью создания и эксплуатации объектов инфраструктуры.

Таблица 2

**РЕГИОНАЛЬНО-ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ПРОЕКТОВ ГЧП В РФ [4, С. 9]**

Федеральный округ/сфера деятельности	ЖКХ	Социальные проекты	Транспорт	Энергетика	Общий итог
ЮФО	2	5	3	0	10
ЦФО	5	7	5	4	21
УФО	2	6	2	1	11
СФО	1	10	6	7	24
СКФО	0	3	0	1	4
СЗФО	4	8	7	4	23
ДФО	9	17	5	3	34
ДВФО	0	0	2	2	4
Общий итог	23	56	30	22	131

<sup>1</sup> Рассчитано автором по данным [8]

По данным Центра развития ГЧП, современный российский опыт в сфере ГЧП насчитывает запуск 131 проекта в 60 субъектах РФ. При этом 9% от общего числа уже были успешно реализованы и находятся в управлении, 57% находятся в процессе реализации, а 32% находятся в процессе разработки и проведения конкурса. Лишь 2% от общего числа проектов ГЧП были приостановлены на неопределенный срок. Сравнительный анализ реализации проектов по отраслям и федеральным округам представлен в табл. 2.

Показательно, что значительное число проектов реализуется в социальной сфере (40% от их общего числа). Это вызвано прежде всего большим спросом со стороны региональных властей на возведение и реализацию социальных объектов, а также значительной простотой их реализации по сравнению с иными сферами.

Опыт реализации проектов ГЧП распределен неравномерно по территории РФ. Так, более четверти всех проектов (26%) приходится на Приволжский федеральный округ, преимущественно в Республике Татарстан. В то же время наилучший опыт и условия для реализации подобных проектов созданы в городе федерального значения – Санкт-Петербурге, в том числе и в связи с высокой развитостью институциональной среды, а также признанным лучшим региональным законом о ГЧП.

Рассматривая основные формы реализации проектов ГЧП, следует обратить внимание на данные, представленные в рейтинге регионов ГЧП-2014 [4, с. 11]. Согласно данным, больше половины объектов (53%) реализуются с использованием концессий и лишь незначительная их часть приходится на формы, близкие к ГЧП (12%), такие как контракты жизненного цикла или совместные предприятия. Примечательно, что более трети всех проектов реализуется посредством издания специальных региональных законов в связи с невозможностью включения требуемого проекта в существующее правовое поле (35%). Данный факт отражает существенную потребность в доработке региональных законодательных актов с целью их универсализации и расширения возможностей для применения механизмов ГЧП.

Указанный недостаток не является единственным. Так, по результатам исследования, проведенного Центром развития ГЧП в РФ на основании проведенного опроса представителей реального сектора экономики, 92% респондентов считают существующий порядок взаимодействия государственного и частного сектора по вопросам ГЧП малоэффективным. Обращается внимание на необходимость введения дополнительных нормативных актов, регулирующих специфические отношения, возникающие в отдельных отраслях и секторах экономики, таких как жилищно-коммунальное хозяйство или транспортный сектор.

Таким образом, к основным проблемам в реализации эффективного взаимодействия государства и частного сектора в сфере ГЧП в РФ большинство экспертов относят:

- отсутствие единых прозрачных механизмов взаимодействия государства и бизнеса в процессе проектирования и реализации проектов ГЧП;

- высокий уровень издержек, возникающих у частного инвестора в процессе предварительной подготовки проектов ГЧП;
- отсутствие единого федерального ведомства, являющегося профильным и осуществляющим регулирование в сфере ГЧП;
- низкий уровень нормативно-правовой базы, отсутствие достаточного количества правовых прецедентов.

Большинство экспертов склонны во мнении, что необходима единая методология реализации проектов ГЧП. При этом она необходима не только частному сектору, но и органам государственной власти и местного самоуправления.

Для успешной реализации масштабных инфраструктурных проектов, требующих значительного финансирования, зачастую используется схема, при которой роль концессионера выполняет специально созданная в форме акционерного общества проектная компания. Доли владения распределяются соответственно доле в консорциуме, образованном управляющей компанией. Таким образом, удается привлечь к реализации сразу нескольких крупных инвесторов. В качестве примера можно привести консорциум Открытое акционерное общество (ОАО) «Главная дорога», построивший в 2013 г. платную скоростную автодорогу «Северный обход города Одинцово» совместно с Федеральным дорожным агентством. Сформированный Закрытым акционерным обществом (ЗАО) «Лидер» консорциум объединил такие крупные российские и зарубежные компании, как Общество с ограниченной ответственностью (ООО) «Стройгазконсалтинг», австрийскую Alpine Bau, испанскую FCC Construcción SA, а также португальскую Brisa Auto-Estradas de Portugal.

Наряду с традиционными механизмами финансирования проектов, в отдельных странах получили распространение инфраструктурные облигации. Они решают масштабную задачу активизации потока долгосрочных инвестиций для строительства и модернизации объектов инфраструктуры. А также создания инструмента для вложения средств консервативных инвесторов, развития рынка ценных бумаг и разработки механизмов предоставления государственных гарантий в рамках инфраструктурных проектов.

Международная практика рассматривает инфраструктурные облигации в двух основных аспектах – экономическом и юридическом. С экономической точки зрения, это понятие употребляется для обозначения облигаций, выпускаемых с целью финансирования создания или реконструкции объекта инфраструктуры; в юридическом смысле – это облигации, которые отвечают законодательно закрепленным критериям конкретной страны.

Таким образом, само понятие раскрывает не правовые / экономические особенности ценной бумаги, как это обычно принято для большинства финансовых инструментов рынка ценных бумаг, а саму цель их выпуска. Кроме того, инфраструктурные облигации выделяются целым рядом признаков, отличающих их от иных видов долговых ценных бумаг:

- длительный срок обращения, который обычно закреплен за сроком реализации ГЧП-проекта (от 10 до 40);

- особую базу инвесторов, как правило, квалифицированных и / или институциональных (суверенные фонды, пенсионные фонды, страховые компании, банки развития, международные финансовые организации);
- специфическое обеспечение (государственные и муниципальные гарантии, или квазигарантии, банковские гарантии или поручительства, залог прав по проектным соглашениям, страхование рисков и др.);
- целевой характер использования средств от размещения исключительно для реализации конкретного проекта (заранее установлен перечень объектов, видов работ и услуг, которые будут профинансированы за счет данного займа);
- выпуск, как правило, связан с концессионным соглашением или соглашением о ГЧП, заключаемым между государством и частным сектором в лице конкретной проектной компании, осуществляющей эмиссию облигаций.

Таким образом, инфраструктурные облигации неразрывно связаны с ГЧП и концессиями, имеют длительный срок обращения и особый вид обеспечения, а также выпускаются с конкретной целью, заранее обозначенной при выпуске. Реализация определенного проекта в данном случае является основным обеспечением займа, а выплаты происходят за счет поступлений от финансирования объекта.

Существует также понятие «концессионных облигаций» как облигаций, выпущенных с целью финансирования проектов на основе концессионных соглашений. В российской практике данный термин нашел широкое практическое применение в связи с тем, что концессии являются самым востребованным и применимым способом реализации крупных проектов с применением частно-государственного партнерства в РФ. Однако концессия может быть заключена не только с целью создания / реконструкции инфраструктурного объекта.

Термин «инфраструктурная облигация» не является синонимом концессионным облигациям и может быть финансовым инструментом, используемым не только в рамках концессий, но и в других моделях частно-государственного партнерства (например, контракты жизненного цикла), либо вовсе без их применения. Если в процессе создания / реконструкции ин-

фраструктурного объекта заключается концессионное соглашение с дальнейшим привлечением на его основе финансирования через облигации, то выпускаемые облигации можно одинаково считать, как концессионными, так и инфраструктурными.

Возможность использования государственной поддержки, а также средств пенсионных фондов и Внешэкономбанка для корпоративных облигаций оказалась интересной и ОАО «Российские железные дороги» (РЖД), которое в свою очередь рассматривало возможность использования их для улучшения качества выпуска своих корпоративных облигаций. Компанией широко культивируется использование данного термина для освещения выпуска в публичных источниках. 5 июня 2013 г. ОАО «РЖД» успешно разместило инфраструктурные облигации серии БО-18, купонные платежи по которым привязаны к индексу потребительских цен. Номинальный объем выпуска составляет 25 млрд. руб., срок обращения – 30 лет, купонный период – месяцев (официальный сайт ОАО «РЖД»). Предполагается, что «РЖД» – это по умолчанию компания, создающая инфраструктуру. Однако, как уже было отмечено, этого недостаточно для определения выпускаемых компанией облигаций как инфраструктурных.

Другим механизмом финансирования региональных проектов на основе доверительного управления, которые имеет смысл рассматривать в данном разделе, является специализированные открытые (ОПИФ), интервальные (ИПИФ) и закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ). Считается, что ЗПИФ является оптимальным механизмом для соблюдения корпоративных прав и защиты собственности от поглощений. Точные статистические данные по ЗПИФ в открытых источниках найти весьма сложно в связи с особенностями, которые накладывает на них в части раскрытия информации законодательное регулирование. Тем не менее, количество региональных фондов, предназначенных для решения определенных задач, растет. Табл. 3 отражает данные по четырём региональным фондам содействия малому и среднему бизнесу.

Таблица 3

РЕГИОНАЛЬНЫЕ ФОНДЫ СОДЕЙСТВИЯ МАЛОМУ И СРЕДНЕМУ БИЗНЕСУ [3]<sup>2</sup>

ПИФ	Тип	Категория	Специализация	Управляющая компания	СЧА, руб.	Дата окончания формирования
Региональный фонд инвестиций в субъекты малого и среднего предпринимательства Белгородской области*	Закрытый	Смешанных инвестиций	Без специализации	Металлинвест-траст	Закрытые данные	17.04.2012
Региональный фонд инвестиций в субъекты малого и среднего предпринимательства Владимирской области	Закрытый	Смешанных инвестиций	Без специализации	Сбережения и инвестиции	0,00	Нет данных
Региональный фонд инвестиций в субъекты малого и среднего предпринимательства Республики Мордовия	Закрытый	Смешанных инвестиций	Без специализации	ПРОФИНВЕСТ	390 151 003,87 на 30.01.2015	03.08.2010
Региональный фонд инвестиций в субъекты малого и среднего предприниматель-	Закрытый	Смешанных инвестиций	Малый и средний бизнес	АФМ	427 680 000,00 на 30.01.2015	24.11.2009

<sup>2</sup> \*) Фонд предназначен для квалифицированных инвесторов, раскрытие информации не предусмотрено законодательством.

ПИФ	Тип	Категория	Специализация	Управляющая компания	СЧА, руб.	Дата окончания формирования
ства Оренбургской области						

Следует отметить также рост региональных венчурных фондов инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере. Так, на начало 2013 г. в РФ действует 22 региональных венчурных фонда инвестиций в малые предприятия в научно-технической сфере, созданных в 2006-2013 гг. Министерством экономического развития РФ (Минэкономразвития РФ) совместно с администрациями регионов, общим объемом 8,9 млрд. руб. Наибольшими размерами фондов обладают венчурные фонды Москвы – 800 млн. руб.; венчурный фонд Республики Мордовия – 880 млн. руб.; венчурный фонд Республики Татарстан – 800 млн. руб.; венчурный фонд Санкт-Петербурга – 600 млн. руб.

Конструкция ЗПИФ в любой сфере деятельности привлекательна для венчурного финансирования, поскольку для них характерны широкий выбор инструментов для инвестирования, отсутствие жестких законодательных ограничений и т.п. (табл. 4).

Таблица 4

**ПЕРЕЧЕНЬ ВЕНЧУРНЫХ ФОНДОВ В ФОРМЕ ЗАКРЫТЫХ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ (ПО ДАННЫМ [5])**

Млн. руб.

№ п/п	Название фонда	Размер фонда
1	ВТБ – Фонд венчурный	3 061
2	БиопроцессКэпиталВенчурс	3 000
3	Максвелл Биотех	3 061
4	Лидер-инновации	3 000
5	Инновационные решения (ранее Тамир Фишман Си Ай Джи венчурный фонд)	2 000
6	С-Групп Венчурс	1 800
7	Новые технологии	612,2

Крупномасштабные инфраструктурные региональные проекты в случае гарантирования их нормы прибыли государственными органами власти являются весьма привлекательными для пенсионных фондов. Во всем мире именно они являются наиболее солидными инвесторами. Однако нахождение российской пенсионной системы в состоянии постоянных реформаций свидетельствует об отсутствии единой стратегии развития. Как одну из причин этого можно рассматривать разновекторное содержание концепций развития пенсионной системы. Следовательно, проблема поиска модели системного регулирования пенсионной системы, замыкающей на себе интересы всех участников пенсионного процесса и управленческих структур, представляется сегодня крайне актуальной.

Дальнейшее развитие российской пенсионной системы требует создания соответствующих условий не только для исполнения обязательств по текущему социальному обеспечению граждан, но и обуславливает необходимость поиска новых моделей оптимизации структуры пенсионных средств за счет выделения из них долей:

- страховой части трудовой пенсии;

- пенсионных накоплений и резервов для использования их в качестве инвестиционного ресурса развития региональной экономики.

Согласно основным направлениям теорий экономического роста (неокейнсианское и неоклассическое), успех развития территории определяется ее способностью найти возможности саморазвития, мобилизовать местный экономический потенциал и финансовые ресурсы, стимулировать предпринимательство на местном уровне, адаптировать свое развитие к местным условиям [9]. В этой связи весьма актуальным является вопрос об инвестировании пенсионных накоплений и резервов в различные региональные инфраструктурные проекты. Табл. 5 иллюстрирует суммы пенсионных резервов и пенсионных накоплений, аккумулированных в региональных негосударственных пенсионных фондах, а также количество участников в системах негосударственного пенсионного обеспечения (НПО) и обязательного пенсионного страхования (ОПС).

Таблица 5

**ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РЕГИОНАЛЬНЫХ НПФ НА 1 ЯНВАРЯ 2014 Г. (РАСЧЕТЫ АВТОРА ПО ДАННЫМ [1])**

Показатели	Региональные НПФ	Все НПФ	Доля региональных НПФ, %
Пенсионные резервы, млн. руб.	91 410,9	831 641,0	11
Число участников НПФ, чел.	1 329 432	6 769 148	19,6
Пенсионные накопления, млн. руб.	133 570,2	1 088 411,0	12,3
Число участников ОПС, чел.	2 884 466	22 185 762	13

Анализ данных табл. 5 показывает, что региональные НПФ, доля которых в общем количестве российских НПФ составляет 38% [1], аккумулировали значительные денежные средства (пенсионные накопления и пенсионные резервы в сумме 225 млрд. руб.), которые могут быть использованы как инвестиционный ресурс для различных региональных проектов. Например, в странах Латинской Америки, имеющих весьма эффективную систему пенсионного обеспечения, пенсионные средства инвестируются в инфраструктурные облигации, эмитированные компаниями, имеющими концессионные соглашения с органами государственной власти.

Подобные облигационные займы не только застрахованы крупными международными страховыми компаниями, но и обеспечены государственными гарантиями по минимальной доходности с целью снижения рисков инвестирования пенсионных средств. В РФ количество компаний, выпускающих

инфраструктурные облигации, – всего пять, среди них: ОАО «Главная дорога», ЗАО «Волга-Спорт», ОАО «Управление отходами», ОАО «Управление отходами – НН», ОАО «Западный скоростной диаметр» [2].

Следует также отметить, что, кроме инвестирования в указанные финансовые инструменты, средства региональных НПФ могут пойти на развитие региональных инновационных компаний, о чем в августе текущего года говорилось на заседании Правительства РФ. Полагаем, что подобные инвестиции могут уравновесить несбалансированность инвестиционных потоков, деформирующих отраслевую структуру экономики российских регионов.

## Литература

1. Инвестфонд [Электронный ресурс] : информационный портал. Режим доступа: <http://www.investfunds.ru>.
2. Московская Биржа [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.moex.com>.
3. Национальная лига управляющих [Электронный ресурс] : официальный сайт саморегулируемой организации. Режим доступа: <http://www.nlu.ru>.
4. Рейтинг регионов ГЧП-2014. Развитие государственно-частного партнерства в субъектах Российской Федерации [Текст]. – М. : Центр развития государственно-частного партнерства, 2014.
5. Российские венчурные компании [Электронный ресурс] : официальный сайт ОАО. Режим доступа: <http://www.rusventure.ru/ru/investments/funds>.
6. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.gks.ru>.
7. Фрумина С.В. и др. Некоторые противоречия между теорией и практикой формирования финансовых ресурсов некоммерческих организаций в российской экономике [Текст] / С.В. Фрумина, Т.Ю. Киселева, С.С. Дзусова // Изв. высших учеб. заведений ; Сер. : Экономика, финансы и управление производством. – 2014. – №14. – С. 19-24.
8. Центральный банк РФ [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.
9. Цыренова Е.Д. Активизация инвестиционной деятельности как фактор развития социально-экономической системы регионов [Текст] / Е.Д. Цыренова, Е.И. Куликова // Вестн. Бурятского госуд. ун-та ; Сер. : Экономика. Право. – Улан-Удэ, 2015. – Вып. 2. – С. 181-188.

## Ключевые слова

Региональные проекты; инфраструктура; инвестирование; рыночные механизмы; доверительное управление; государственно-частное партнерство; инвестиционные фонды.

*Куликова Елена Ивановна*

## РЕЦЕНЗИЯ

Рецензируемая статья освещает весьма важные вопросы развития российского рынка доверительного управления в региональном аспекте. В экономическом пространстве Российской Федерации слишком мало регионов, имеющих диверсифицированную структуру экономики и способных создавать финансовые резервы для противодействия негативным внешним возмущениям.

Основная группа вопросов, которую освещает автор, связана с отсутствием в РФ так называемых длинных денег. Недостаточное количество крупных инвестиционных структур, типа пенсионных фондов, страховых компаний, которые могли бы через фондовый рынок предоставлять эти средства компаниям не на три года, в лучшем случае, а на 5-10 лет, сводит на нет все усилия Правительства РФ улучшить инвестиционный климат в стране. Автор справедливо указывает на недостатки регулирования, приводящие к негативным последствиям для российской экономики, среди которых: не решенный вопрос перераспределения собственности между субъектами экономических отношений; неравномерность в распределении экономических средств между регионами; несовершенство механизмов реализации целей государственного регулирования.

Несомненным достоинством рецензируемой статьи являются предложения автора по созданию механизмов активизации привлечения инвестиций за счет региональных возможностей; развитие новых инструментов для инвестирования, в том числе средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов – инфраструктурных облигаций, развитие механизмов государственно-частного партнерства и др.

В этой связи необходимо отметить научный интерес и практическую значимость предлагаемых Куликовой Е.И. вариантов решения перечисленных проблем.

Статья рекомендуется для опубликования в открытой печати.

*Халпаева С.Р. д.э.н., профессор, и.о. заведующей кафедры «Менеджмент, маркетинг и коммерция» ФГБОУ ВПО «Восточно-Сибирского государственного университета технологий и управления»*