

# АКЦИОНЕРНЫЙ ФОНД ПРЯМЫХ ИНВЕСТИЦИЙ КАК ИНСТИТУТ РАЗВИТИЯ ЭКОНОМИКИ МУНИЦИПАЛЬНЫХ ОБРАЗОВАНИЙ

*Аброськин Петр Николаевич*

*К.э.н., доцент каф. менеджмента  
и управления персоналом организации,  
Московский государственный университет  
путей сообщения, МИИТ*

## STOCK FUND OF DIRECT INVESTMENT AS AN INSTITUTE OF MUNICIPAL ECONOMY DEVELOPMENT

*P. Abroskin*

### Annotation

The article considers a new mechanism of foundation and functioning of a new institute of municipal economy development in Russia – the stock funds of direct investment. The funds are intended for investment in the projects of the medium industrial business. Credit resources are practically inaccessible for the medium industrial business due to the high cost of money resulting from demonetization of the Russian economy: the carrying charge is extremely high, collateral free borrowing is almost inaccessible and insufficient, while the liquidity of collateral is limited. Municipal funds, replenished by Debt Financial Instruments are prevalent in developed economies but don't suit Russia. It is necessary to provide high profitability of businesses and high ratio of their assets turnover when using the funds, which is unachievable in industrial business.

The authors suggest establishing stock funds of direct investment using the mechanisms of public – private partnership in municipals. Currently municipal budgets lack available funds and are limited by legislation in using them in business (economic) activities. Therefore initial formal formation of the fund capital is based on the introduction of municipal treasury assets in economic turnover. It is supposed to obtain real initial funds by means of excess profits, which municipal utilities companies will get as a result of modernization and usage of Russian energy and resources' saving technologies. The funds will be invested in efficient projects of medium industrial businesses. In the future the fund can operate on the stock exchange and be replenished by means of other sources: stock trading and profits of the companies the funds invested in.

The Institute of development suggested in the article will allow to improve municipal economy and avoid stressful debt mechanisms.

**Keywords:** demonetization of the economy, high carrying charge, institute of development, investments, the stock fund of direct investment, public – private partnership, municipal economy, financial instruments, industrial business.

### Аннотация

В статье рассмотрен новый механизм создания и функционирования нового института развития экономики муниципальных образований в России – акционерных фондов прямых инвестиций. Их средства предназначены для инвестирования в проекты среднего производственного бизнеса. Из-за демонетизации российской экономики и вызванной этим высокой стоимости денег для среднего производственного бизнеса практически недоступны кредитные ресурсы: стоимость кредита чрезмерно высока, беззалоговое кредитование почти недоступно или недостаточно, а ликвидность залогов ограничена. Распространенные в развитых странах муниципальные фонды, пополняемые за счет долговых финансовых инструментов, для России не подходят. При их использовании необходимо обеспечить высокую рентабельность бизнесов и высокую оборачиваемость их активов. Это недостижимо в производственном бизнесе. В статье предлагается создавать в российских муниципальных образованиях акционерные фонды прямых инвестиций с использованием механизмов государственно-частного партнерства. В настоящее время бюджеты муниципальных образований не имеют свободных средств и по закону ограничены в их использовании в хозяйственной деятельности. Поэтому первоначальное формальное формирование капитала фонда основывается на введении в хозяйственный оборот муниципального имущества казны. Наполнение реальными первоначальными средствами предполагается за счет сверхприбыли, которые получают муниципальные предприятия жилищно-коммунального хозяйства при их модернизации с использованием российских энерго- и ресурсосберегающих технологий. Средства фонда будут вкладываться в эффективные проекты среднего производственного бизнеса. В дальнейшем данный фонд может выйти на фондовый рынок и будет пополняться за счет других источников: продажи акций и прибыли предприятий, в которые вкладывались средства фонда. Предложенный в статье институт развития позволит без использования стрессовых долговых механизмов развить экономику муниципальных образований.

### Ключевые слова:

Демонетизация экономики; высокая стоимость кредита; институт развития; инвестиции; акционерный фонд прямых инвестиций; государственно-частное партнерство; экономика муниципальных образований; финансовые инструменты; производственный бизнес.

Основу экономики муниципальных образований развитых стран составляет массовый средний производственный бизнес (промышленный, аграрный, строительный, логистический, информационный и

др.). Его текущее функционирование и инвестиционное развитие должно обеспечиваться развитой финансовой системой.

Многочисленными исследованиями и практикой

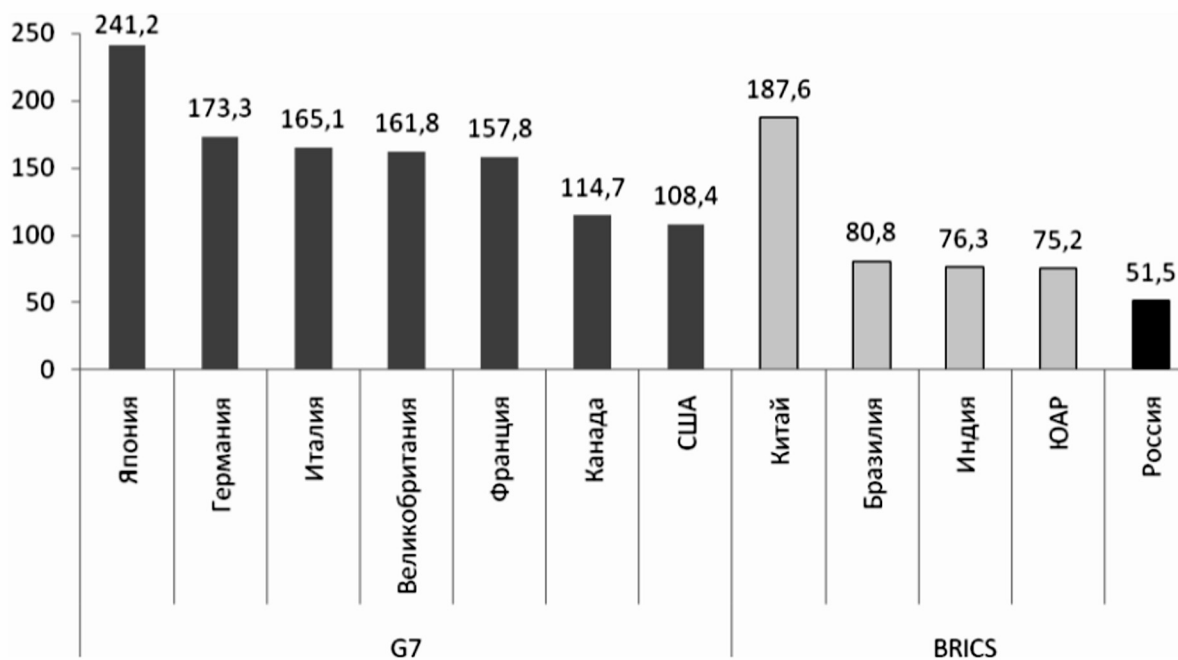


Рис. 1. Монетизация ВВП стран G7 и BRICS в 2013 г.  
(Источник исследования автора)

стран G7 и BRICS установлено, что устойчивое развитие современной экономики возможно при высокой монетизированности ВВП (отношение денежной массы (M2) к ВВП). Для индустриально развитых стран она должна составлять не менее 120 – 180%, при нацеленности на инновационное развитие и выше.

Цена денег для коротких проектов в странах G7 – в пределах пяти лет не превышает 5% годовых, для средних и длинных – максимум 1 – 2,5% годовых. Движение денег реализуется не только напрямую, но через все финансовые инструменты: кредит, гарантии и фондовый рынок (при условии отсутствия или минимума спекулятивных пузырей). При этом развитый фондовый рынок, фактически, не дает дополнительно увеличивать цену денег на сумму залога реального имущества с дисконтом его стоимости. Только при этих условиях возможно развитие среднего производящего бизнеса.

В России эти параметры противоположны: монетизированность ВВП: 47 – 52%, стоимость кредитов при проектном финансировании для стратегических объектов с участием госбанков – от 9% годовых, средняя стоимость кредита для бизнеса 15 – 18% годовых, а с учетом залога реального имущества с дисконтом – более 25% годовых. Ясно, что при этих условиях средний производственный бизнес функционирует с огромным трудом, а инвестировать в развитие не почти может. (Может, но только из собственных источников или привлеченных вне рыночных свободных денег.) Широкий доступный рынок капиталов в виде фондового рынка отсутствует.

Финансовая система России не может обеспечить инвестиционно-инновационное развитие массового среднего производственного бизнеса.

Таким образом, в России становится выгодно только высокооборотное и высокомаржинальное производство – то есть максимум, крупноузловая сборка с локализацией, максимум в 40 – 50%. Эти, выдаваемые за якобы современные инновационно-индустриальные проекты, сосредотачиваются в технопарках и особых экономических зонах и не могут служить устойчивой основой экономики муниципальных образований. Тем более, что часто деятельность индустриальных парков носит бессистемный характер [5].

Одним из существенных макроэкономических последствий является стимулирование экономики кредитным спросом населения в основном на необходимые товары. Ресурсы этого конечны [3, с. 99 – 106].

Демонетизация экономики и необходимость поиска инвестиционных ресурсов приводит к появлению нетрадиционных финансовых инструментов [4, с. 106 – 114].

В результате главным сдерживающим фактором создания и развития основы экономики муниципальных образований – среднего производственного бизнеса – становится недостаток источников финансирования инвестиций и сосредоточение институтов развития на федеральном и региональном уровне.

На местах средний производственный бизнес сталкивается со следующими проблемами:

1. Прямая бюджетная поддержка недостаточна и по закону ограничивается крайне незначительным субсидированием небольшой части затрат (обычно на приобретение недорогих основных фондов – в среднем до 350 тыс. руб.) и подведением инженерных коммуникаций по границе участков размещения предприятий, как правило в особых экономических зонах.

2. Региональные фонды поддержки предпринимательства ограничиваются микрокредитованием по приемлемым для производственного бизнеса процентам в среднем пределах 1 млн. руб., что недостаточно для создания и развития среднего производственного бизнеса.

3. Банковские кредиты далеко не всегда могут быть использованы в инвестиционной деятельности по причинам:

- ◆ высокой стоимости кредита даже при целевом проектном финансировании, что накладывает ограничения на минимальную рентабельность бизнеса и оборачиваемость его активов и приемлемо в основном для непроизводственных высокомаржинальных или высокооборотных бизнесов;

- ◆ незначительного для производственного бизнеса срока кредитования, который вынуждает сокращать срок окупаемости, и делает невозможным или затруднительным финансирование длительных даже среднетерминальных проектов;

- ◆ существенного дисконтирования стоимости залога, особенно промышленных и сельскохозяйственных активов, в также имущества казны, используемого для формирования залогового фонда, что ограничивает объем кредитования;

- ◆ риска потери имущества или всего бизнеса при отклонении параметров проекта от заданных в худшую сторону.

4. Региональные финансовые институты развития, включая акционерные инвестиционные фонды (АИФ) прямых инвестиций, сосредоточены в основном на поддержке крупных проектов регионального значения при непосредственном управлении этим процессом главами региональных администраций и их заместителями.

При этом более массовые проекты среднего бизнеса часто остаются без необходимого внимания.

5. В отличие от развитых стран, полностью отсутствуют финансовые институты развития бизнесов, учредители которых имеют эффективные и востребованные проекты, необходимую технологическую, управленческую и экономическую квалификацию и профессиональный опыт, но не имеют собственных средств или залогового имущества.

Таким образом, общегосударственная финансовая система просто не доходит до массового среднего производственного бизнеса, и это вынуждает формировать собственные муниципальные финансовые институты развития, основанные на консолидации и использовании ресурсов регионов и муниципальных образований, а также средств частных корпоративных и индивидуальных инвесторов.

Фактически, необходимо сформировать в значительной степени независимую от федеральной (так как она не работает), муниципальную инвестиционно-финансовую систему.

Заполнить чрезвычайно востребованную нишу финансирования инвестиций в средний промышленный и аграрный бизнес может новый финансовый институт развития – акционерный инвестиционный фонд (АИФ) прямых инвестиций, формируемый в муниципальном образовании.

Он позволит муниципальному образованию в основном решить перечисленные выше проблемы, улучшить инвестиционный климат, расширить финансовую базу стимулирования бизнеса и более рационально использовать имущество казны.

Основной целью создания и функционирования сети муниципальных АИФ станет привлечение долгосрочных прямых инвестиций в эффективные динамично развивающиеся предприятия соответствующих муниципальных образований и организацию новых производств. Значительный срок деятельности – от пяти лет – создаст предпосылки для устойчивого роста капитализации предприятий.

Система муниципальных АИФ прямых инвестиций позволит перейти от фактически номинальной поддержки бизнеса с использованием бюджетных средств к реальному финансированию инвестиций среднего бизнеса за счет привлеченных средств. В управлении инвестиционными проектами фонд будет способствовать отказу от ручного управления инвестиционными проектами со стороны областной администрации к системной работе в районах. Создание АИФ прямых инвестиций в районах и городах даст дополнительные возможности для развития предприятий соответствующих муниципальных образований без поддержки региональных властей. Фонд откроет перед предприятиями дополнительные возможности по освоению новых рынков, по поиску и контактам со стратегическими инвесторами и партнерами, в том числе иностранными. Развитие предприятий будет означать увеличение налогооблагаемой базы, создание новых рабочих мест и рост жизненного уровня населения.

Выбор инвестиционных проектов для финансирования через фонд будет осуществляться на конкурсной ос-

нове. Предпочтение при отборе отдается предприятиям, имеющим лучшую динамику развития и наиболее устойчивые финансовые результаты, а также предлагающим инвестиционные проекты, обеспечивающие наилучшие показатели возврата на вложенные инвестиции.

При финансировании инвестиций фонд становится соучредителем бизнеса, в который вкладываются средства, и получает причитающуюся по уставу долю прибыли. Предусматривается механизм выкупа предприятием доли бизнеса у фонда на определенном этапе. Эти механизмы позволят бизнесу не ощущать стрессовой имущественной зависимости от инвестора, финансирующего проект, как это происходит при использовании банковского кредита. В критической ситуации фонд, как соучредитель бизнеса, будет заинтересован в его сохранении и доведении до необходимой эффективности, а не в изъятии имущества и ликвидации предприятия.

При массовом создании данных фондов в среднесрочной перспективе сформируется новый, объемный и полезный для российской экономики сегмент фондового рынка.

Муниципальные фонды развития есть в странах G7, они особенно развиты в США и именно в эти институты развития вложена значительная часть средств российских резервных фондов. Данные фонды явились одним из наиболее существенных факторов послевоенного подъема экономики ФРГ при осуществлении эффективных экономических реформ Л. Эрхарда. Данные фонды работают на рынке облигаций. Средства, вырученные от продажи облигаций, консолидируются и направляются на финансирование бизнеса. Облигации данных фондов не имеют высокой спекулятивной и процентной доходности, но являются надежными, они эффективно балансируют инвестиционный портфель и используются для хеджирования.

В отличие от зарубежных муниципальных фондов, пополняющих капитал за счет облигационных займов, разрабатываемый фонд делает акцент на пополнение капитала за счет привлеченных средств – от продажи акций, что пока не имеет аналогов в мировой практике.

*В российских условиях это имеет важные преимущества:*

- ◆ большая независимость эффективности инвестиционных проектов от цены денег: из-за отсутствия необходимости возврата средств и выплаты процентов появляется возможность инвестировать средства, полученные от продажи акций, в продолжительные производственные проекты с умеренной рентабельностью и оборачиваемостью активов: это особенно важно для производственного бизнеса.
- ◆ конструктивная мотивация инвесторов: отсутствие возможности полного взыскания вложенных

средств заинтересовывает не в ростовщической составляющей бизнеса, а получении длительного стабильного дохода, что исключает действия по разрушению бизнеса и реализации его активов;

- ◆ возможность инвестиций в бизнесы, учредители которых не имеют собственных средств на их развитие, так как нет необходимости возвращать долг, как при облигационном займе; в отличие от облигационного займа возврат инвестиций не предусматривается.

Вместе с тем, предусматривается использования облигаций с целью диверсификации источников финансирования.

Рассмотренные выше особенности финансовой системы и специфика создаваемого фонда предполагают использование многовариантной схемы формирования и пополнения капитала фонда.

*Рассмотренные ниже варианты могут использоваться, как последовательно, так и параллельно.*

1. Капитал формируется за счет средств корпорации (агентства) развития – основная часть путем прямого перечисления бюджетных средств и иных средств корпорации (агентства) развития.

2. Капитал формируется за счет вовлечения в хозяйственный оборот муниципального имущества казны не-социальной направленности. В распоряжении муниципальных администраций по существующему законодательству и правоприменению имеется только один ресурс для первоначального формирования уставного капитала фонда – принадлежащее муниципальному образованию имущество казны.

*Должны быть проведены:*

- ◆ полная инвентаризация имущества казны,
- ◆ установление права собственности над множеством брошенных казенных объектов через суд,
- ◆ рыночная оценка имущественных комплексов.

Расходование бюджетных средств на эти цели допустимо по закону.

Для реализации данных мер и управления имуществом создается МУП по содействию развитию бизнеса в соответствии с п. 25. ст. 15 Федерального закона от 6 октября 2003 г. N 131-ФЗ "Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации" (с последними изменениями от 23.06.2014) [1]. МУП становится одним из учредителей фонда и на начальном этапе основным (возможно, пока и единственным) мажоритарным акционером. Имущество казны по рыночной оценке передается в МУП и вносится в уставной капитал фонда, на соответствующую сумму которого

формируется акционерный капитал.

*Данная мера позволяет решить несколько задач:*

- ◆ сформировать формальный уставной капитал фонда и финансовое обеспечение, достаточные для начала работы при отсутствии бюджетного финансирования и (или) его недостаточности;

- ◆ вовлечь в хозяйственный оборот даже не действующее по технологическим причинам или по причине разукрупченности имущество: даже невысокая рыночная оценка таких имущественных комплексов составит определенный финансовый актив, используемый в фонде;

- ◆ сформировать первоначальное финансовое обеспечение для увеличения капитала фонда за счет облигационного займа – в этом случае имущество казны не отчуждается, но накладываются ограничения на минимальную рентабельность, оборачиваемость активов и срок окупаемости проекта (это связано с необходимостью погашения облигаций и выплаты процентов; частично снять проблему можно последующей конвертацией облигаций в акции фонда или обмена на другие (более длинные) облигации);

- ◆ использовать бюджетные средства регионального и федерального бюджета, а также средства банков с госкапиталом: акции, обеспеченные указанным здесь муниципальным имуществом могут приобретаться регионом, федеральными властями и ВЭБом без риска отчуждения государственного имущества (в этом случае снимаются ограничения по минимальной рентабельности проектов, оборачиваемости активов и длительности проектов).

Поскольку Правительство России взяло курс на дальнейшую приватизацию госимущества, то в случае соответствующего решения возможен мягкий и бесконфликтный вариант этого процесса: продажа акций фонда, обеспеченных муниципальным имуществом по рыночной оценке.

*При этом:*

- ◆ не происходит прямого непосредственного отчуждения муниципальной собственности;

- ◆ сохраняется назначение имущества и продолжается его эксплуатация (для действующего имущества);

- ◆ формально выполняется программа приватизации.

Данный способ формирования капитала инвестиционного фонда с одной стороны, не требует значительных вложений, с другой стороны, требует определенного времени.

**3.** Капитал формируется за счет прямого использования муниципальных бюджетных средств. Единственным реально доходным направлением прямого финансирова-

ния из местного бюджета в соответствии со ст. 15 Федерального закона от 6 октября 2003 г. N 131-ФЗ "Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации" (с последними изменениями от 23.06.2014) является финансирование капитальной реконструкции и модернизации ЖКХ на инновационной основе. В настоящее время существуют отечественные реально действующие и сертифицированные относительно недорогие и быстро окупаемые технологии генерации тепла, подвода теплоносителей, водоснабжения, водоотведения, имеющие КПД, износостойкость, экономичность и другие параметры эффективности, в разы и на порядки превышающие существующие технологии ЖКХ при почти полном отсутствии потерь. Их внедрение за счет бюджетных средств обосновано – этого требует Федеральный закон от 23 ноября 2009 г. N 261-ФЗ "Об энергосбережении и о повышении энергетической эффективности и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" (с последними изменениями от 28.12.2013) [2]. Эту работу можно проводить и с помощью МУПов, осуществляющих деятельность в области ЖКХ, финансируя модернизацию за счет их прибыли. Стабильная и достаточная выручка гарантируется высочайшей платежной дисциплиной потребителей и широким гарантированным спросом.

Для приобретения и реализации этих технологий требуется компетентность и жесткая политическая воля муниципальных властей, так как существующие бизнесы ЖКХ в этом не заинтересованы – исчезает база для получения необоснованных доходов. Также необходимо будет преодолеть сопротивление крупных поставщиков ресурсов: газа, жидкого топлива, угля, электроэнергии, так как произойдет существенное снижение физического объема потребления энергоресурсов и, соответственно, доходов их поставщиков. Это потребует эффективной работы власти, борьбы с коррупцией, постоянного финансового, энергетического и технологического аудита ЖКХ. Средства, направляемые сейчас из бюджета на субсидирование предприятий ЖКХ для удержания тарифов на приемлемом для населения уровне, следует направить в фонд на коренную модернизацию ЖКХ. При сохранении существующих тарифов даже без их индексации с использованием новых технологий образуется высокая рентабельность и значительная масса прибыли, которую упомянутый выше МУП будет перечислять в муниципальный АИФ прямых инвестиций для его наполнения реальными денежными средствами. Эти средства и будут инвестироваться в средний производственный бизнес.

Даже при существующих в настоящее время технологиях ЖКХ имеется достаточная рентабельность и значительная масса прибыли для ее использования в фонде прямых инвестиций. Об этом говорит, в частности, отсутствие финансового, энергетического и технологического аудита с публикацией полного детального обоснования размера, состава и структуры тарифов ЖКХ.

4. Капитал формируется за счет средств заинтересованных предприятий и предпринимателей.

*С одной стороны*, нефинансовые (производственные, торговые, транспортные и др.) инвесторы не захотят финансировать создание и модернизацию чужих, возможно конкурирующих, бизнесов из своих средств, а свободные средства выгоднее использовать на банковском депозите.

*С другой стороны*, заинтересовать бизнес в инвестициях в фонд можно тем, что, став участниками, они сами в случае необходимости смогут воспользоваться средствами фонда по кооперативному принципу: больше дал – больше взял и с первоочередностью финансирования их проектов вне конкурса. Это значительно выгоднее использования заемных средств. Однако такой механизм привлечения мажоритарных акционеров эффективен, когда фонд наберет интересный бизнесу объем и станет достаточно известен.

5. Капитал фонда формируется за счет прибыли от проектов бизнеса путем вхождения фонда в состав учредителей и уставной капитал финансируемых предприятий. На законной основе он получает отчисления от их прибыли.

*Средства фонда инвестируются в проекты среднего производственного бизнеса с разными уровнями:*

- ◆ рентабельности,
- ◆ массы прибыли,
- ◆ оборачиваемости активов,
- ◆ сроками реализации и окупаемости проектов.

Это обеспечивает:

- ◆ пополнение фонда за счет коммерчески высокоэффективных проектов на первом этапе;
- ◆ снижение рисков за счет диверсификации проектного портфеля;
- ◆ возможность реализации нуждающихся в длинных инвестициях производственных проектов с характерной именно для производства умеренной рентабельностью и длительными сроками реализации.

При этом короткие, но высокомаржинальные проекты обеспечат наполнение фонда на первоначальном этапе, длинные низко- и среднемаржинальные – на последующих. Сочетание разных сроков начала реализации, коммерческой эффективности и длительности проектов обеспечит стабильность денежного потока поступления средств в фонд.

6. Капитал фонда пополняется (в законодательно установленных пропорциях) за счет продажи ценных бумаг: облигаций и акций корпоративным инвесторам. Первые можно реализовать под областные гарантии: сформировать капитал фонда за счет областного облигационного

займа под бюджетные гарантии при достаточно высоком рейтинге.

Продажа облигаций и акций самого фонда, включая биржевые IPO, целесообразна при успешной реализации нескольких проектов. Соотношение акции и облигации определяется структурой проектного портфеля фонда. При склонности к более высокой рентабельности, оборачиваемости активов и коротких сроках окупаемости увеличивается доля продажи облигаций. При обратной склонности – растет доля акций. Для секьюритизации предусматривается механизм конвертации облигаций в акции фонда.

Наиболее привлекательными бумаги фонда являются для негосударственных пенсионных фондов, банков, других инвестиционных фондов. У них появляется потребность в инвестициях в достаточно надежные длинные финансовые инструменты, пусть и с невысокой процентной (дивидендной) и спекулятивной доходностью. В условиях растущей инвестиционной активности муниципальных образований центра России и при соответствующей PR-компания, бумаги фонда могут вызвать интерес зарубежных инвесторов как стабильно доходные и надежные.

В связи с деофшоризацией бизнеса и сокращением оттока капитала за рубеж возникает потребность во вложении финансовых ресурсов в России. Рынок ценных бумаг и прямых инвестиций в крупный бизнес, особенно в голубые фишки, перегрет.

*В то же время банки, негосударственные пенсионные и паевые инвестиционные фонды, страховые и другие финансовые компании не готовы к массовым прямым инвестициям и беззалоговому проектному кредитованию среднего бизнеса, так как:*

- ◆ необходима квалифицированная экспертиза проектов, требующая привлечения специалистов, затрат финансовых ресурсов и времени, при этом даже положительные результаты не исключают неудачи проекта, финансовые потери от которой лягут на инвестора (кредитора);
- ◆ массовые инвестиции и кредиты среднему бизнесу каждому предприятию по отдельности требуют дополнительных затрат труда, финансовых ресурсов и времени, что невыгодно для корпоративных инвесторов.

В этом случае бумаги фонда оказываются финансовыми инструментами, консолидирующими вложения корпоративных инвесторов и кредиторов, решая перечисленные проблемы:

- ◆ определенная доходность, стабильность денежного потока, надежность вложений гарантируется не отдельными предприятиями, а фондом, муниципальными и региональными властями и национальным регулятором фондового рынка;

◆ приобретение ценных бумаг фонда, консолидирующего вложения, не требует дополнительных затрат.

Вложения в бумаги данного фонда, особенно в акции, будут эффективно балансировать портфель корпоративного инвестора в сторону стабилизации денежного потока и снижения рисков, на что следует обратить внимание при продвижении фонда на рынке.

7. Капитал фонда частично (в законодательно установленных пропорциях) пополняется за счет продажи облигаций и акций фонда населению. За счет большого количества кредиторов и миноритарных акционеров возможно существенное пополнение капитала фонда. Для населения бумаги фонда будут привлекательны тем, что на небольшие суммы они обеспечат более высокую доходность, чем вложение на денег на банковский депозит. Однако потребуются соответствующая рекламная и PR-компания для формирования спроса и преодоления проблемы недоверия к ценным бумагам, как к средству сбережения и накопления.

Для привлечения массы миноритарных акционеров бумаги должны быть высоколиквидны, поэтому необходим механизм быстрого обратного выкупа акций и выплаты дивидендов. Тогда полная капитализация прибыли нецелесообразна.

Управление фондом должно быть обычным для АИФ прямых инвестиций с предусмотренным законом участием инвесторов и (или) их представителей. В состав учредителей фонда входят все его инвесторы.

Основным мажоритарным акционером будет муниципальная власть (непосредственного или через МУП или управляющую компанию). Это гарантирует надежность фонда и привлекательность его бумаг на рынке.

Поскольку инвестирование в бизнес, особенно при отсутствии софинансирования со стороны инициаторов проектов, сопряжено с риском, в органах управления фонда предусматривается экспертный совет. Он состоит из представителей учредителей фонда на пропорциональной основе и в случае необходимости привлекает к оценке проектов сторонние организации и специалистов.

*При оценке таких проектов (а именно они, как правило, представляют наибольший интерес и предполагают высокую эффективность) экспертный совет обращает внимание на следующее:*

- ◆ будущий спрос на продукцию нового бизнеса;
- ◆ качество и реалистичность бизнес-плана;
- ◆ профессиональную компетентность, деловую и человеческую репутацию, мотивацию, опыт и другие качества инициаторов проекта;
- ◆ риски и возможности их избежания или минимизации.

Любые инвестиции требуют обязательного положительного заключения экспертного совета. Для повышения надежности экспертиз можно использовать метод "Дельфы": полностью независимые заключения разных экспертов и вывод о целесообразности на основе изучения всех заключений.

Развитие фонда требует информационной поддержки в двух секторах: корпоративных и индивидуальных инвесторов.

В корпоративном секторе необходимо делать акцент на надежность бумаг фонда, возможность получения стабильного дохода. Эти качества позволяют использовать бумаги фонда для балансирования портфеля и хеджирования. Другим направлением может быть сравнение доходности вложений в бумаги муниципальных фондов за рубежом и в России. В последнем случае она выше, так как средняя рентабельность российского бизнеса, даже производственного достаточно высока.

Разрабатываемый фонд является эффективным средством возврата массовых индивидуальных инвесторов на фондовый рынок. В СССР этот сектор фондового (но только облигационного) рынка являлся одним из наиболее существенных источников финансирования инвестиций.

*Для развития данного сектора необходимо следующее:*

1. Собственно реклама доходного конкурентоспособного финансового инструмента, являющегося средством сбережения небольших сумм для широкой массы населения.

2. Преодоление недоверия населения к акциям инвестиционного фонда. Из-за афер с инвестиционными фондами в 1990-е годы (чековыми приватизационными инвестиционными фондами, МММ, "Хопер-Инвестом", "Русским домом Селенга", "Тибетом" и др.), население имеет устойчиво негативное мнение об акциях инвестиционных фондов. Поэтому в рекламе должен делаться акцент на то, что учредителем и основным мажоритарным акционером является администрация района, города. Необходима регулярная и даже навязчивая информация о том, в какие бизнесы и проекты, вложены средства, кто является их руководителями, какая эффективность и общественная польза достигнута. Географическая, потребительская, социальная близость населения к этим бизнесам и проектам повысит доверие к бумагам фонда.

Муниципальные АИФ прямых инвестиций будут эффективны, прежде всего, в промышленно развитых городах с населением от 100 тыс. чел. – областных центрах, крупных городских округах и районных центрах. Возмож-

но их эффективное использование в городах меньшего размера (с населением от 20 тыс. чел.) с высокой концентрацией промышленности, а также в районах с интенсивным сельским хозяйством. Этим параметрам соответствуют муниципальные образования Подмосковья, областей Центрально-Черноземного экономического района и юга России.

В результате внедрения системы муниципальных АИФ прямых инвестиций хотя бы в одном динамично развивающемся промышленно-аграрном регионе постепенно разовьется совершенно новый сектор российского фондового рынка, который будет действительно финансировать реальный сектор экономики в сегменте массового среднего производственного бизнеса.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон от 6 октября 2003 г. N 131-ФЗ "Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации" с последними изменениями и дополнениями от 21 июля 2014 г. / ГАРАНТ. РУ. Информационно-правовой портал. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://ivo.garant.ru/SESSION/PILOT/main.htm].
2. Федеральный закон от 23 ноября 2009 г. N 261-ФЗ "Об энергосбережении и о повышении энергетической эффективности и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" с последними изменениями и дополнениями от 23 декабря 2013 г. / ГАРАНТ. РУ. Информационно-правовой портал. – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://ivo.garant.ru/SESSION/PILOT/main.htm].
3. Аброськин П.Н. Демонетизация и повышение цены денег как механизм создания искусственной бедности / Фактор стагнации: демонетизация финансово-экономической системы России и выход из нее. Материалы научно-экспертной сессии. Москва, 19 февраля 2014 г. Центр научной политической мысли и идеологии. – М.: Наука и политика, 2014. – С. 99 – 106.
4. Генкин А.С. Дополнительные платежно-расчетные инструменты и их роль в нормализации положения в экономике / Фактор стагнации: демонетизация финансово-экономической системы России и выход из нее. Материалы научно-экспертной сессии. Москва, 19 февраля 2014 г. Центр научной политической мысли и идеологии. – М.: Наука и политика, 2014. – С. 106 – 114.
5. И. Перечнева Парк чудес // Эксперт – Урал. – № 35 (612) – [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://expert.ru/ural/2014/35/park-chudes/]

© П.Н. Аброськин, ( arnjn@mail.ru ), Журнал «Современная наука: Актуальные проблемы теории и практики»,

