

**СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ИНВЕСТИЦИОННОГО
ОБЕСПЕЧЕНИЯ ЭКОНОМИКИ РЕГИОНА****Евгения Викторовна НИКУЛИНА^{а*}, Марина Александровна ГАЙВОРОНСКАЯ^б**

^а кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и моделирования производственных процессов, Белгородский государственный национальный исследовательский университет, Белгород, Российская Федерация
nikulina@bsu.edu.ru

^б аспирантка Института управления, Белгородский государственный национальный исследовательский университет, Белгород, Российская Федерация
marinagaivoronskaya@yandex.ru

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 17.01.2017

Получена в доработанном виде
18.05.2017

Одобрена 07.06.2017

Доступна онлайн 15.08.2017

УДК 330.322.014

JEL: H54, O16, R11, R53, R58

Аннотация

Предмет. Механизм обеспечения инвестиционной привлекательности региона является важнейшей составляющей роста его экономических показателей. Высокие темпы стратегического развития и повышение конкурентоспособности в условиях рыночной экономики определяются как уровнем инвестиционной активности, так и диапазоном инвестиционного обеспечения региональной экономики.

Цели. Анализ на основе отечественного и зарубежного опыта научно обоснованных, теоретических, методических и практических положений по совершенствованию механизма инвестиционного обеспечения экономики региона в целях создания условий для устойчивого роста и развития региональной экономической системы, ориентированной на позитивную динамику параметров уровня и качества жизни населения, обеспеченную устойчивым, сбалансированным и многофакторным воспроизводством экономического потенциала территории.

Методы. Методологическую основу исследования составляют методы анализа и синтеза, моделирования, экономико-статистические и диалектический методы, методы сравнительного анализа и экспертных оценок.

Результаты. Аргументирована методика формирования инвестиционной стратегии региона. Разработана стратегия инвестиционного обеспечения экономики региона с усовершенствованным механизмом управления инвестиционной деятельностью на разных иерархических уровнях. Представлены результаты анализа инвестиционного обеспечения экономики региона.

Выводы. Высокие темпы стратегического развития и повышение конкурентоспособности в условиях рыночной экономики определяются как уровнем инвестиционной активности, так и диапазоном инвестиционного обеспечения региональной экономики. Существующие в настоящее время механизмы инвестиционного обеспечения зачастую показывают свою неэффективность. В российской экономике в целом, а также в большинстве субъектов Российской Федерации задача совершенствования механизма инвестиционного обеспечения экономики приобрела особую значимость, так как именно от ее решения зависят перспективы экономического роста. Вместе с тем эффективность функционирования механизмов привлечения инвестиций в регионы Российской Федерации является важнейшим фактором, обеспечивающим рост качества жизни населения страны. Основные положения и выводы исследования могут быть использованы для дальнейшего научного анализа и развития практики управления инвестиционным обеспечением в современной экономике регионов России.

Ключевые слова: регион, инвестиции, инвестиционная активность, устойчивое развитие, стратегия

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2017

Для цитирования: Никулина Е.В., Гайворонская М.А. Совершенствование механизма инвестиционного обеспечения экономики региона // *Региональная экономика: теория и практика*. – 2017. – Т. 15, № 8. – С. 1478 – 1487.
<https://doi.org/10.24891/re.15.8.1478>

Обеспечение высоких темпов стратегического развития и повышения конкурентоспособности в условиях рыночной экономики в значительной мере определяется уровнем инвестиционной активности и диапазоном инвестиционного обеспечения региональной экономики. С началом осуществления в России рыночных реформ

понятие «инвестиции» претерпело изменения, что отражено в действующем законодательстве. В настоящее время это «денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, технологии, машины, оборудование, лицензии, в том числе и на товарные знаки, кредиты, любое другое

имущество или имущественные права, интеллектуальные ценности, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности в целях получения прибыли (дохода) и достижения положительного социального эффекта» [1].

В результате изучения различных источников был получен материал, анализ которого позволил заключить, что инвестиционное обеспечение осуществляется путем идентификации ресурсов, необходимых для инвестиций, выбора эффективных инвестиционных механизмов и создания сбалансированной инвестиционной программы в целях обеспечения ее последующей реализации.

Разработка системы инвестиционного обеспечения неразрывно связана с трансформацией российского экономического регионализма, то есть с укреплением вертикали власти, передачей ресурсов и перераспределением полномочий в пользу федерального правительства, расширением бизнеса в регионах, ростом влияния транснациональных сетевых структур и т.д. [2]. Оно сопровождается углублением диспропорций в отраслевых и территориальных связях, усилением конкуренции на инвестиционные обновления, поиском форм и механизмов для эффективного инвестиционного обеспечения [3]. Следует отметить, что анализ источников финансирования показывает региональные различия и определяет инвестиционную ситуацию. Таким образом, децентрализация инвестиционного обеспечения расширяет независимость хозяйствующих субъектов в использовании инвестиционных ресурсов. В то же время началось формирование региональных инвестиционных фондов за счет прибыли предприятий и организаций из сборов и взносов в местные бюджеты, а также внебюджетные фонды [4]. Изучение факторов, формирующих инвестиционную активность на региональном уровне, является важной задачей, решение которой содействует развитию теории управления, формированию методологических подходов и методических рекомендаций по реализации экономической политики, устремленной на активизацию инвестиционной деятельности в регионе в целях технологического обновления и структурной перестройки его экономики.

При определении источников финансирования развития производства в региональной стратегии основной акцент делается на максимальное использование собственных и привлеченных инвесторами финансовых ресурсов.

Анализ практики свидетельствует о наличии у инвесторов активности в быстрокупаемых инвестиционных проектах: в добыче и переработке природных ресурсов, строительстве и т.п. [5]. Одним из основных факторов, тормозящих развитие инвестиционной активности, является ограниченность ресурсов для инвестиционного финансирования. Выявление основных факторов инвестиционной активности позволяет существенно повысить эффективность экономических и динамических процессов на основе контроля.

Анализ инвестиционной емкости регионов Российской Федерации за последний период времени свидетельствует об ускорении децентрализации за счет сокращения капитальных затрат в крупных регионах и достаточно высоких темпах роста в малых и средних регионах России [6].

Инвестиционные риски столичных регионов показали разнонаправленную динамику. Так, Московская область улучшила свою позицию на три пункта, а Ленинградская область опустилась сразу на четыре позиции.

Повышение инвестиционной привлекательности региональной экономики является одним из наиболее действенных механизмов социально-экономических преобразований, а также одним из основных факторов динамики регионального развития [7]. В настоящее время лидирует трудовой потенциал, так как наблюдается дефицит квалифицированных кадров [8]. Территории, обеспеченные необходимым персоналом, выигрывают в конкурсе за инвесторов, для которых большую роль играет инфраструктурный потенциал, существенно влияющий на себестоимость продукции. Однако во время кризиса крайне сложно строить новые объекты инфраструктуры, поэтому инвесторы ориентируются на уже имеющиеся объекты и их доступность.

Следует отметить, что основным фактором снижения инвестиционных рисков является качество управления регионом. В настоящее время только профессионализм власти определяет, могут ли они воспользоваться новыми возможностями для развития (девальвацией рубля и санкциями) региона [9]. Таким образом, девальвация рубля вновь обращает Россию в страну с относительно низкими издержками производства и относительно расширенным рынком (*рис. 1*).

Вместе с тем следует отметить, что впервые за всю историю наблюдений рейтингового агентства

«Эксперт РА» зафиксирован рост среднестранового инвестиционного риска. Интегральный показатель в 2014 г. увеличился на 1,3% против 3% сокращения в 2013 г. Этот процесс носит явно фронтальный характер, затрагивая все виды частных инвестиционных рисков (рис. 2).

Таким образом, становится очевидным, что речь идет о формировании новой тенденции, которая будет усиливаться в ближайшие несколько лет. Однако причиной заметного повышения рисков стал не спад или внешний шок, который мы наблюдаем в настоящее время, а торможение экономики, начиная с 2013 г. Поэтому потребительский спрос довольно долгое время оставался последним фактором, удерживающим региональные экономики от спада [10], но этот ресурс практически исчерпан. Так, число регионов, показывающих отрицательную динамику розничного товарооборота, увеличилось до 15, тогда как в 2015 г. их было только четыре. Наряду с этим падение реальных доходов населения неизбежно приведет к стагнации в потребительском секторе [11].

Не секрет, что качество управления в период кризиса приобретает особое значение, отесняя на второй план другие факторы. Однако именно управленческий риск в последние годы оставался самым высоким для российских регионов [12]. Уместно обратить внимание на то, что картина состояния регионального инвестиционного климата не самая позитивная. Так, усилиям региональных властей по большинству направлений инвесторы ставят оценки «среднее» и «ниже среднего» в баллах от 1 до 5 (рис. 3).

Если проблемы, возникающие при техническом присоединении, лежат преимущественно вне компетенции региональных властей, то снижение бюрократических барьеров в других сферах вполне возможно, было бы желание [13].

Для того чтобы достичь значительных успехов и устойчивого роста инвестиционной активности, а на этой основе – устойчивого инвестиционного развития регионов, необходимо разработать и внедрить прогрессивную национальную стратегию по инвестиционной деятельности. Краеугольным камнем при этом является принцип разграничения полномочий органов власти в области управления инвестициями с высокой концентрацией функций данного процесса в федеральных округах и субъектах Российской Федерации. В настоящее время регион действительно может и должен стать субъектом управления инвестиционными процессами,

который формирует региональную стратегию (рис. 4) и определяет региональные приоритеты для развития инвестиций, налоговых и других экономических льгот, трансформацию инфраструктуры, совершенствование форм и методов регулирования инвестиционных отношений, при условии стимулирования субъектов инвестиционной деятельности и т.д. [14].

Необходимо отметить, что федеральные органы сохраняют за собой право на законодательное обеспечение инвестиционной деятельности с точки зрения регулирования этих процессов на национальном, территориальном и корпоративном уровнях, определения приоритетов инвестиций, развития, разработки и внедрения форм и методов стимулирования инвесторов (табл. 1).

Приоритетом инвестиционной стратегии регионального развития является инициирование и внедрение прогрессивных структурных изменений [15] в области промышленной политики, финансовой и социальной инфраструктуры (табл. 2).

Однако следует подчеркнуть, что в настоящее время наша страна имеет достаточно прогрессивную, сложную и многоканальную систему финансирования инвестиций, основанную на автономном, совместном использовании трех групп источников финансирования (табл. 3): бюджетных, собственных и заемных (привлеченных). Однако с точки зрения эффективности применения эти источники явно не соответствуют современным требованиям [16], поэтому необходима система по улучшению использования каждого из этих источников.

Таким образом, для повышения инвестиционной активности в регионе нужна поддержка со стороны правительства, обеспечивающего комплекс мер, направленных на выгодное участие предпринимателей в долгосрочных инвестиционных проектах. Только тогда большее количество частных компаний будет участвовать в реализации ключевых национальных проектов.

Таким образом, необходимо принятие ряда мер для повышения эффективности механизмов привлечения инвестиций в регионы Российской Федерации, таких как:

- улучшение инвестиционного климата и увеличение государственных инвестиций в инфраструктуру региона;
- разработка программы комплексного развития территорий регионов;

- повышение экономической самостоятельности субъектов Федерации;
- определение на ежегодной основе приоритетных сфер вложения государственных средств в российские регионы;
- установление четких критериев оценки эффективности использования федеральных средств;
- повышение уровня квалификации кадров;
- стимулирование регионов к инновационному развитию;
- разработка федерального законодательства, регламентирующего условия государственно-частного партнерства.

Вместе с тем следует подчеркнуть, что немаловажное значение имеет конечная цель привлечения инвестиций, которые в настоящее время, как правило, ориентированы на крупный бизнес и игнорируют интересы субъектов малого и среднего предпринимательства [17]. Таким

образом, привлечение инвестиций в крупные проекты существенно не скажется на росте благосостояния населения региона, так как уровень зарплат сотрудников открывающихся предприятий в большинстве случаев устанавливается по среднему показателю заработной платы в регионе.

Перед Россией стоит колоссальная задача модернизации экономики, которую важно решить в ближайшее время. Без этого невозможно дальнейшее развитие страны. Однако для этого необходимы значительные денежные ресурсы, основным источником которых может и должно стать государство [15]. Поэтому необходимо проведение существенных реформ, влияющих на механизмы привлечения государственных средств, без которых дальнейший экономический рост будет попросту невозможен. Таким образом, по мере изменения государственной политики и инвестиционного климата будет меняться роль и эффективность механизмов привлечения инвестиций, которые в будущем сыграют еще более важную роль в развитии регионов.

Таблица 1

Федеральные приоритеты инвестиционного развития

Table 1

Federal investment development priorities

Приоритеты	Содержание
Отраслевые	Отдельные высокотехнологичные сферы машиностроения, химической и нефтехимической промышленности, лесопереработки, пищевой и легкой промышленности, транспорта, связи, строительства, торговли, финансовой инфраструктуры и т.д.
Функциональные	Области высоких технологий, финансового обращения. Отрасли промышленности, связанные с производством техники, оборудования и полуфабрикатов для потребительских отраслей и обслуживания этих сфер экономики

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 2

Прогрессивные структурные преобразования в региональной политике

Table 2

Progressive structural changes in regional policies

Направление	Цель
Производственная сфера	Обеспечение технологической реструктуризации отраслей экономики в сторону роста влияния инновационных производств
Финансирование	Приоритетное финансовое обеспечение целевых программ и мероприятий по технологическому, экономическому и социальному развитию
Инфраструктура	Гарантия гармоничного развития в регионе производственной и социальной инфраструктуры
Социальная направленность	Первоочередность финансирования и реализации инвестиционных проектов, оказывающих определяющее влияние на социальное развитие региона

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 3

Назначение и инвестиционная роль источников финансирования

Table 3

The purpose and investment role of funding sources

Источник финансирования	Назначение
Бюджетные средства	Выполнение мобилизующей, стабилизирующей и стимулирующей функций
Собственные средства	Сохранение функции основного источника средств инвестиционного развития территорий
Привлеченные средства	Усиление долгосрочного характера их использования, дополнительный источник инвестиционных ресурсов для развития производства

Источник: авторская разработка

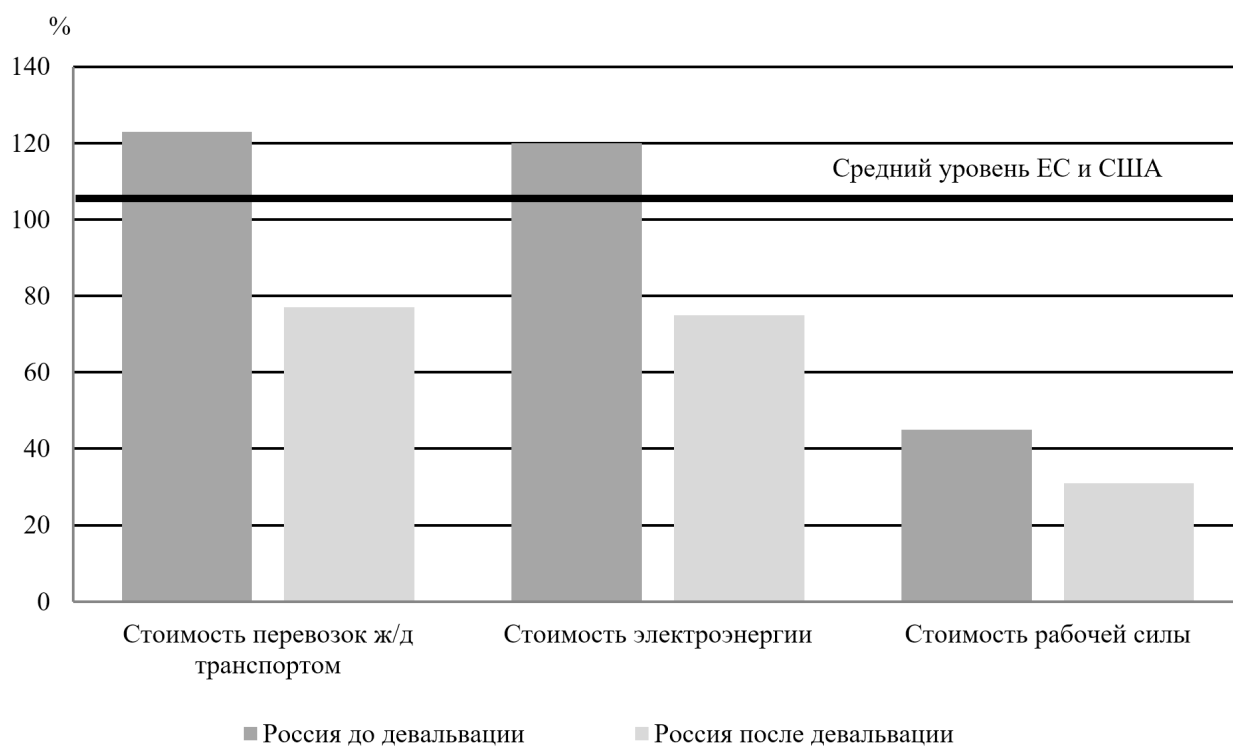
Source: Authoring

Рисунок 1

Влияние девальвации рубля на издержки в российской экономике в 2015 г. (при курсе 60 руб. за 1 долл. США)

Figure 1

The impact of ruble devaluation on the costs in the Russian economy in 2015 (the RUB60 per USD1 rate)



Источник: авторская разработка

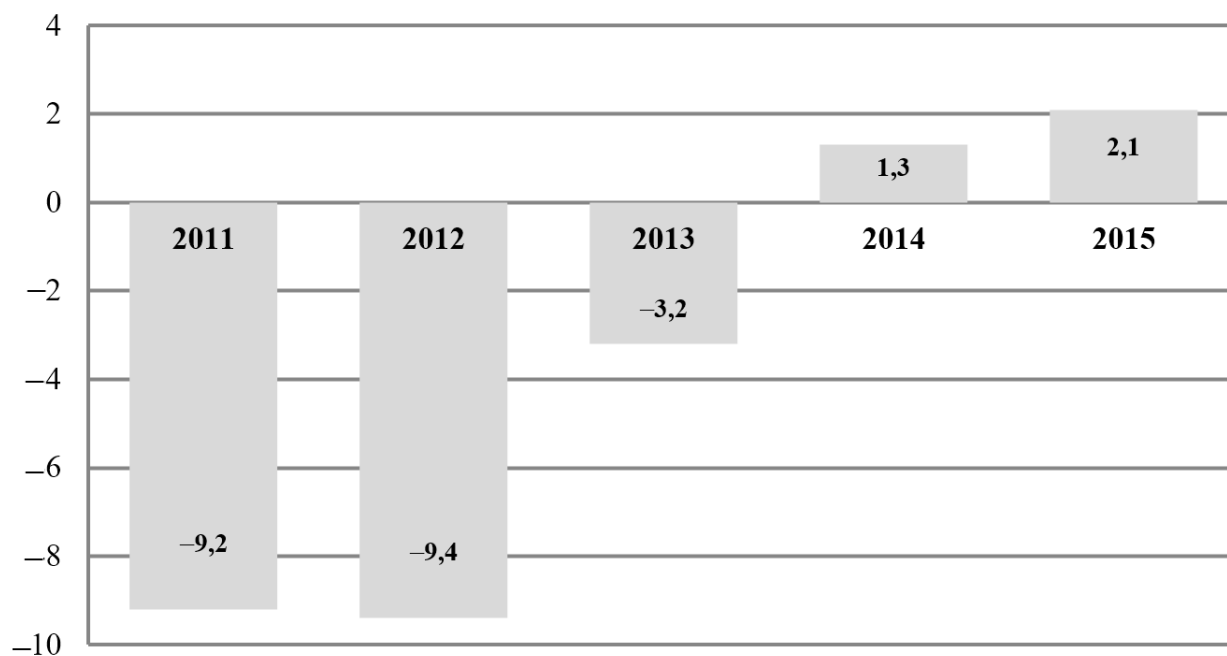
Source: Authoring

Рисунок 2

Прирост среднестрановых рисков в рейтинге инвестиционной привлекательности в 2011–2015 гг., % к предыдущему году

Figure 2

Increase of average country risks in the investment attraction rating in 2011–2015, YoY percent point



Источник: авторская разработка

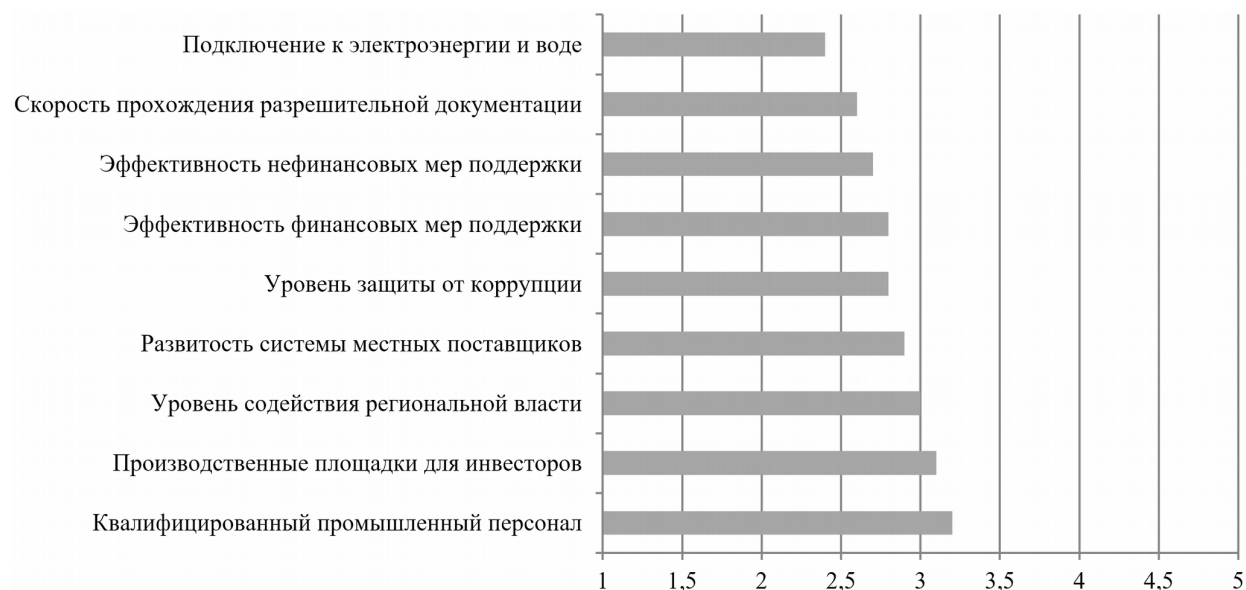
Source: Authoring

Рисунок 3

Исследование мнений представителей реального сектора экономики относительно усилий региональных властей

Figure 3

Study of the views of the representatives of the real sector on the efforts of regional authorities



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 4

Стратегия инвестиционного обеспечения экономики региона

Figure 4

Investment strategy for the region's economy



Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. *Мустафаева Э.Р.* Методические основы определения понятия инвестиций и его содержания // Казанская наука. 2012. № 3. С. 138–140.
2. *Антипова О.М.* Правовое регулирование инвестиционной деятельности (анализ теоретических и практических проблем): монография. М.: Волтерс Клувер, 2010. 236 с.
3. *Литвинова В.В.* Теоретические и методологические аспекты оценки инвестиционного климата региона // Молодой ученый. 2011. № 4. С. 161–169.
4. *Безрукова Т.Л., Добросоцкий М.К.* Формирование инвестиционной привлекательности в процессе управления инновационным проектом // Современная экономика: проблемы и решения. 2010. № 9. С. 27–31. URL: <https://doi.org/10.17308/meps.2010.9/1010>
5. *Ивасенко А.Г., Никонова Я.И.* Инвестиции: источники и методы финансирования. М.: Омега-Л, 2009. 261 с.
6. *Жук В.А.* Новые методические подходы к привлечению инвестиций в отраслевую и региональную экономику // Проблемы современной экономики. 2008. № 3. С. 435–439.
7. *Никулина Е.В., Гайворонская М.А., Дынников Е.А., Орлова А.В.* Выявление «точек роста» региона как основы экономической безопасности и устойчивого инвестиционного развития // Фундаментальные исследования. 2015. № 12-2. С. 390–395
8. *Никулина Е.В., Чистникова И.В., Орлова А.В.* Экономический потенциал региона: проблемы формирования и эффективность использования: монография. Белгород: БелГУ, 2011. 151 с.
9. *Силаева И.А.* Навстречу инвестициям // Экономические стратегии. 2016. Т. 18. № 4. С. 134–135. URL: <http://www.inesnet.ru/article/navstrechu-investiciyam/>
10. *Costantini P.* Cash Return on Capital Invested: Ten Years of Investment Analysis with the CROCI Economic Profit Model. Butterworth-Heinemann, 2006, 248 p.
11. *Гришина И.В., Шахназаров А., Ройзман И.* Комплексная оценка инвестиционной привлекательности и инвестиционной активности российских регионов: методика определения и анализ взаимосвязей // Инвестиции в России. 2011. № 4. С. 25–38. URL: <http://www.ivrv.ru/2001/rus/p0104/p010402.htm>
12. *Raynes S., Rutledge A.* The Analysis of Structured Securities: Precise Risk Measurement and Capital Allocation. N.Y., Oxford University Press, 2003. 464 p.
13. *Brealey R., Myers S., Allen F.* Principles of Corporate Finance. 12th edition. N.Y., McGraw-Hill Education, 2016, 976 p.
14. *Nikulina Y.V., Lyshchikova J.V., Orlova A.V. et al.* The Innovation Subsystem Development Level Evaluation of the Regional Social-Economic Systems. *International Business Management*, 2016, vol. 10, no. 16, pp. 3427–3431. URL: http://dspace.bsu.edu.ru/bitstream/123456789/17399/1/Nikulina_The_innovashon_16_1.pdf
15. *Slack N., Chambers S., Johnston R.* Operations Management. 6th edition. Prentice Hall, 2010. 712 p.
16. *Lucas D.J., Goodman L.S., Fabozzi F.J.* Financial Innovations and the Shaping of Capital Markets: The Case of CDOs. *Journal of Alternative Investments*, 2007, Summer, vol. 10, no. 1, pp. 62–70. doi: 10.3905/jai.2007.688994
17. *Wilcox J.W., Fabozzi F.J.* A Discretionary Wealth Approach for Investment Policy. *Journal of Portfolio Management*, 2009, Fall, vol. 36, no. 1, pp. 46–50. doi: 10.3905/JPM.2009.36.1.046

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

IMPROVING THE INVESTMENT MECHANISM OF THE REGION'S ECONOMY

Evgeniya V. NIKULINA^{a*}, Marina A. GAIVORONSKAYA^b^a Belgorod National Research University, Belgorod, Russian Federation
nikulina@bsu.edu.ru^b Belgorod National Research University, Belgorod, Russian Federation
marinagaivoronskaya@yandex.ru

* Corresponding author

Article history:

Received 17 January 2017

Received in revised form

18 May 2017

Accepted 7 June 2017

Available online 15 August 2017

JEL classification: H54, O16,
R11, R53, R58**Keywords:** investment, strategy
sustainable development**Abstract****Objectives** Considering the domestic and foreign experience, the paper aims to analyze theoretical, methodological and practical provisions to improve the investment performance of the region's economy with a view to creating conditions for sustained growth and development of the regional economic system.**Methods** For the study, we used analytical and synthesis, economic and statistical, modeling, dialectical, expert assessment methods, and the methods of comparative analysis.**Results** The paper presents the results of the investment analysis of the region's economy and a developed investment strategy for the region's economy with an improved investment management mechanism at different hierarchical levels.**Relevance** The main points and conclusions of our study can be used for further scientific analysis and development of investment management practices in the modern economy of Russia.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2017

Please cite this article as: Nikulina E.V., Gaivoronskaya M.A. Improving the investment mechanism of the region's economy. *Regional Economics: Theory and Practice*, 2017, vol. 15, iss. 8, pp. 1478–1487.
<https://doi.org/10.24891/re.15.8.1478>**References**

1. Mustafaeva E.R. [Methodical basis of concept “investment” definition and its content]. *Kazanskaya nauka = Kazan Science*, 2012, no. 3, pp. 138–140. (In Russ.)
2. Antipova O.M. *Pravovoe regulirovanie investitsionnoi deyatelnosti (analiz teoreticheskikh i prakticheskikh problem): monografiya* [Legal regulation of investment activities: An analysis of theoretical and practical problems: a monograph]. Moscow, Volters Kluver Publ., 2010, 236 p.
3. Litvinova V.V. [Theoretical and methodological aspects of assessing the region's investment climate]. *Molodoi uchenyi = Young Scientist*, 2011, no. 4, pp. 161–169. (In Russ.)
4. Bezrukova T.L., Dobrosotskii M.K. [Generating the investment attractiveness in the process of managing an innovation project]. *Sovremennaya ekonomika: problemy i resheniya = Modern Economy: Problems and Solutions*, 2010, no. 9, pp. 27–31. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.17308/meps.2010.9/1010>
5. Ivasenko A.G., Nikonova Ya.I. *Investitsii: istochniki i metody finansirovaniya* [Investment: sources and methods of financing]. Moscow, Omega-L Publ., 2009, 261 p.
6. Zhuk V.A. [New methodological approaches to attract investment in the industry and regional economy]. *Problemy sovremennoi ekonomiki = Problems of Modern Economics*, 2008, no. 3, pp. 435–439. (In Russ.)
7. Nikulina E.V., Gaivoronskaya M.A., Dynnikov E.A., Orlova A.V. [Exposure of 'points of height' of region as bases of economic security and steady investment development]. *Fundamental'nye issledovaniya = Fundamental Research*, 2015, no. 12-2, pp. 390–395. (In Russ.)
8. Nikulina E.V., Chistnikova I.V., Orlova A.V. *Ekonomicheskii potentsial regiona: problemy formirovaniya i effektivnost' ispol'zovaniya: monografiya* [Economic potential of the region: problems of formation and the efficiency of use: a monograph]. Belgorod, BelSU Publ., 2011, 151 p.
9. Silaeva I.A. [Towards investments]. *Ekonomicheskie strategii = Economic Strategies*, 2016, vol. 18, no. 4, pp. 134–135. URL: <http://www.inesnet.ru/article/navstrechu-investiciyam/> (In Russ.)

10. Costantini P. Cash Return on Capital Invested: Ten Years of Investment Analysis with the CROCI Economic Profit Model. Butterworth-Heinemann, 2006, 248 p.
11. Grishina I.V., Shakhnazarov A., Roizman I. [A comprehensive assessment of the investment attraction and investment activity of Russian regions: A methodology for defining and analyzing relationships]. *Investitsii v Rossii = Investments in Russia*, 2011, no. 4, pp. 25–38. URL: <http://www.ivrv.ru/2001/rus/p0104/p010402.htm> (In Russ.)
12. Raynes S., Rutledge A. The Analysis of Structured Securities: Precise Risk Measurement and Capital Allocation. N.Y., Oxford University Press, 2003. 464 p.
13. Brealey R., Myers S., Allen F. Principles of Corporate Finance. 12th edition. N.Y., McGraw-Hill Education, 2016, 976 p.
14. Nikulina Y.V., Lyshchikova J.V., Orlova A.V. et al. The Innovation Subsystem Development Level Evaluation of the Regional Social-Economic Systems. *International Business Management*, 2016, vol. 10, no. 16, pp. 3427–3431. URL: http://dspace.bsu.edu.ru/bitstream/123456789/17399/1/Nikulina_The_innovashion_16_1.pdf
15. Slack N., Chambers S., Johnston R. Operations Management. 6th edition. Prentice Hall, 2010, 712 p.
16. Lucas D.J., Goodman L.S., Fabozzi F.J. Financial Innovations and the Shaping of Capital Markets: The Case of CDOs. *Journal of Alternative Investments*, 2007, Summer, vol. 10, no. 1, pp. 62–70. doi: 10.3905/jai.2007.688994
17. Wilcox J.W., Fabozzi F.J. A Discretionary Wealth Approach for Investment Policy. *Journal of Portfolio Management*, 2009, Fall, vol. 36, no. 1, pp. 46–50. doi: 10.3905/JPM.2009.36.1.046

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.