



DOI: <https://doi.org/10.15688/jvolsu3.2017.2.4>

UDC 332.143

LBC 65.051

FINANCIAL PROVISION OF THE REGION INFRASTRUCTURE DEVELOPMENT: RESTRICTIONS AND RISKS

Marina S. Tolstel

Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation

Elena G. Russkova

Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation

Ekaterina S. Yakovleva

Volgograd State University, Volgograd, Russian Federation

Abstract. Infrastructure is a key factor in the development and maintenance of long-term economic growth, both in countries and regions. Analysis of regulatory and legal support for the development of the infrastructure investment market shows that the Russian Federation has not so far created a unified system for regulating long-term investment in infrastructure facilities, while foreign experience indicates the possibility of its construction in modern conditions. The main trends in the formation and development of the market for long-term investment in Russia are identified, and its constraints are revealed. The authors consider the restrictions and risks of financial support for the development of the region's infrastructure, related both to demand and supply. The financing of infrastructure projects has a complex and diverse risk profile due to uniqueness, technical complexity and low liquidity of the created assets, which leads to constant adjustments and changes during design and construction, and requires adaptive management of the financial infrastructure support process. The above restrictions on investment in infrastructure are not difficult to overcome, but a range of measures is necessary for this: careful assessment of investment risk reduction instruments, knowledge of regional practices, involvement of reliable counterparts in the implementation of infrastructure projects, state protection, as well as maintenance of a favorable macroeconomic, legal and investment climate, both in the region and in the country as a whole. Taking into account the special status of financing long-term infrastructure projects, a system of incentives and measures is proposed that would, on the one hand, specifically stimulate and protect investment in infrastructure, and on the other hand, create a common quality investment environment for the preparation and implementation of infrastructure projects.

Key words: infrastructure, region, financial support, long-term investment, restrictions, risks.

УДК 332.143

ББК 65.051

ФИНАНСОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ РАЗВИТИЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЕГИОНА: ОГРАНИЧЕНИЯ И РИСКИ

Марина Сергеевна Толстель

Волгоградский государственный университет, г. Волгоград, Российская Федерация

Елена Геннадиевна Русскова

Волгоградский государственный университет, г. Волгоград, Российская Федерация

Екатерина Сергеевна Яковлева

Волгоградский государственный университет, г. Волгоград, Российская Федерация

Аннотация. Инфраструктура является ключевым фактором развития и поддержания долгосрочного экономического роста как отдельных стран, так и регионов. Анализ нормативного и правового обеспечения развития рынка инвестиций в инфраструктуру показал, что до сих пор в Российской Федерации не создана единая система регулирования долгосрочного инвестирования в инфраструктурные объекты, при этом зарубежный опыт свидетельствует о возможности ее построения в современных условиях. Определены основные тенденции формирования и развития рынка долгосрочного инвестирования в России, выявлены проблемы его сдерживающие. Авторами рассмотрены ограничения и риски финансового обеспечения развития инфраструктуры региона, связанные как со спросом, так и с предложением. Финансирование инфраструктурных проектов имеет сложный и разнообразный рискованный профиль вследствие уникальности, технической сложности и низкой ликвидности создаваемых активов, что приводит к постоянным корректировкам и изменениям в течение проектирования и строительства и требует адаптивного управления процессом финансового обеспечения инфраструктуры. Перечисленные ограничения для инвестиций в инфраструктуру не являются труднопреодолимыми, требуется тщательная оценка инструментов снижения рисков инвестирования, знание региональной практики, привлечение надежных контрагентов в реализации инфраструктурных проектов, государственная защита, а также поддержание благоприятного макроэкономического, правового и инвестиционного климата как в регионе, так и в стране в целом. С учетом особого статуса финансирования долгосрочных инфраструктурных проектов предложена система стимулов и мер, которые бы, с одной стороны, целевым образом стимулировали и защищали инвестиции в инфраструктуру, а с другой – создавали соответствующего качества общую инвестиционную среду для подготовки и реализации инфраструктурных проектов.

Ключевые слова: инфраструктура, регион, финансовое обеспечение, долгосрочное инвестирование, ограничения, риски.

Уровень развития инфраструктуры обуславливают возможности устойчивого долгосрочного экономического роста территорий и отраслей, характеризует степень социально-экономического развития страны, ее конкурентоспособность.

В экономической литературе используются различные подходы к определению понятия «инфраструктура», однако функционально-содержательный аспект данной категории заключается в обеспечении целостного функционирования общества и экономики, максимального удовлетворения потребностей населения и достижения целевых индикаторов всеми экономическими субъектами.

Современные макроэкономические условия предъявляют новые требования к созданию, функционированию объектов инфраструктуры, которые должны отвечать высоким стандартам производительности, экологичности и социально-экономической эффективности.

В то же время высокая капиталоемкость и долгосрочность инфраструктурных проектов требуют постоянного внимания к их источникам и условиям финансирования.

Исследования Всемирного банка показывают, что 10 %-й рост инвестиций в развитие инфраструктуры способствует увеличению примерно на 1 п.п. экономического роста в долгосрочной перспективе [7]. Согласно исследованию McKinsey Global Institute, с 2013 по 2030 г. необходимый объем глобальных инвестиций в инфраструктуру составит 62 трлн долларов [8].

В большинстве стран мира инфраструктура недофинансируется на 20–40 %. Эта оценка специалистов Газпромбанка основана на историческом объеме инвестиций в инфраструктуру за последние 18 лет на уровне 3,5–3,8 % от ВВП [1]. В России инвестиции в инфраструктуру составляют в среднем 3,6–4,2 % от ВВП, что близко к среднемировому показателю (см. рисунок). К 2020 г. объем инфраструктурных инвестиций достигнет 650 млрд долл. (в среднем 90 млрд долл. в год). Этих средств достаточно для умеренного расширения инфраструктуры и постепенного улучшения ее качества, но не для опережающего развития.

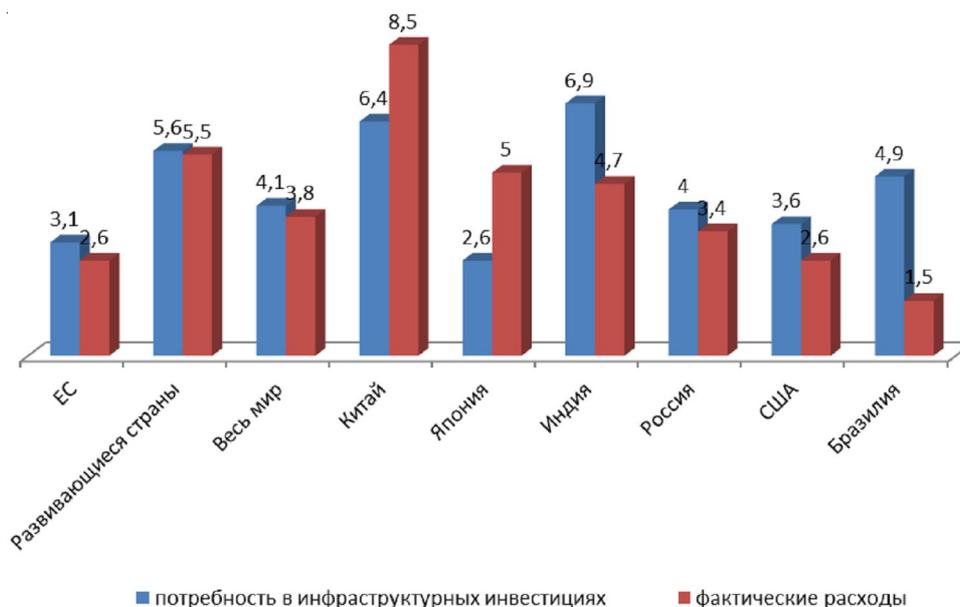


Рисунок. Расходы на инфраструктуру, % от ВВП

Примечание. Составлено автором по: [8].

Инструменты финансирования инфраструктуры можно классифицировать, используя классическое разделение используемого капитала.

Государственные инвестиции (средства федерального и региональных бюджетов, Фонда национального благосостояния) составляют порядка 65 %, но возможности их дальнейшего наращивания ограничены высокой долговой нагрузкой и дефицитом государственных бюджетов, недостаточной эффективностью государственных инвестиционных расходов.

Роль частных инвестиций, на долю которых приходится 35 % от инфраструктурных инвестиций, существенно возрастает. Правительства разных стран разрабатывают стимулирующие меры для привлечения инвесторов и нахождения разумного баланса риска и доходности инфраструктурных проектов.

На долю банковских кредитов приходится около 160 млрд долл. в год, по данным Infrastructure Journal. Ежегодную динамику предоставления кредитов инфраструктурным компаниям проследить сложно, но в целом в последние годы коммерческие банки неохотно идут на кредитование проектов с длительным сроком окупаемости. После финансового кризиса 2008 г. стоимость долгового финансирования инфраструктурных объектов, особенно в развивающихся странах, возросла

в среднем на 1–2 п.п., изменение курса национальной валюты и повышение инфляции еще более усугубили положение в Российской Федерации. К факторам, сдерживающим развитие данного инструмента финансирования инфраструктурных проектов, следует отнести повышение требования к соотношению заемных и собственных средств – до 70 : 30 против докризисных 90 : 10 с целью снижения кредитных рисков. В результате возросла средневзвешенная стоимость капитала для инфраструктурного проекта.

Ожидается, что пустота, которая образуется после снижения активности банков в сфере инфраструктурного финансирования, будет заполнена активностью рынка капиталов, в том числе за счет использования проектных облигаций. Проектные облигации могут стать надежным и более дешевым финансовым ресурсом для долгосрочных проектов в сфере ЖКХ и инфраструктуры в контексте экономической диверсификации и новой волны инвестиций в инфраструктурные проекты.

Участие рынка капиталов в инфраструктурных проектах с помощью покупки проектных облигаций можно наблюдать в проектах таких компаний, как Дубай Электрисити (Dubai electricity), Дева (Dewa) и Сауди Электрисити (Saudi electricity Co). Они выпустили проектные облигации в первой половине 2013 г.

со сроком погашения до 30 лет (в случае с Сауди Электрисити) [7].

На долю долгового финансирования через выпуск корпоративных облигаций приходится около 18 % всех инвестиций в инфраструктуру. В 2013 г. общий объем облигаций, выпущенных компаниями, занятыми в инфраструктурных отраслях (энергетике, телекоммуникациях, строительстве), составил, по данным Bloomberg, 365 млрд долларов. Из них 25 % размещений приходится на США, около 25 % – на Европу, 15 % – на Китай [8].

В Индии широко распространено размещение инфраструктурных облигаций, доходы от которых не облагаются налогами (tax free bonds). Правительство устанавливает ежегодный лимит на выпуск подобных облигаций. Так, в 2014 г. правительство разрешило небанковским финансовым корпорациям выпустить облигаций, доходы с которых не облагаются налогами, на сумму в 9,2 млрд долларов. Частным инвесторам также было разрешено выпустить tax free bonds на сумму порядка 5 млрд долларов. Более того, правительство предоставляет инфраструктурным компаниям налоговые каникулы на срок до 10 лет.

В последние годы многие страны прикладывают усилия по развитию государственно-частного партнерства (ГЧП) в области строительства инфраструктуры. В результате совокупный объем частных инвестиций в рамках ГЧП за последние 10 лет вырос почти в четыре раза – до 180 млрд долл. в 2012 г., однако в общем объеме инфраструктурных инвестиций доля ГЧП занимает скромные 8 %. Более того, мировой финансовый кризис 2008 г. этот рост приостановил в силу указанных выше причин – сокращения государственных расходов на инфраструктуру и ужесточения условий кредитования коммерческими банками. При этом наблюдаемый рост инвестиций со стороны инфраструктурных фондов затрагивает наиболее привлекательные проекты, где поддержка государства и так не требуется.

В РФ существует положительный опыт вложения средств частных и институциональных инвесторов в инфраструктурные проекты через инструмент долевого и долгового финансирования, ГЧП. Относительно малый объем инвестиций объясняется не только не-

большим предложением этих инструментов на рынке, но и несколькими фундаментальными причинами условий российской инвестиционной среды, в частности:

- специфическими рисками инфраструктурных проектов (долгосрочный характер проектов, нефинансовая сфера реализации проекта без признанных индикаторов);

- отсутствием системной, долгосрочной и предсказуемой политики в отношении планирования развития инфраструктуры в РФ;

- дефицитом качественно подготовленных инфраструктурных проектов;

- отсутствием системы гарантий прав частных и институциональных инвесторов;

- отсутствием стимулов к размещению средств в инфраструктурные проекты по сравнению с размещением активов на депозиты банков.

Все это приводит к тому, что инвестиции в инфраструктуру сейчас осуществляются вне специально созданной для этого привлекательной среды, которая учитывала бы масштабность проектов, их капиталоемкость, а главное – долгосрочность. Помимо факторов неопределенности, которые объективно присущи долгосрочным инвестициям, инвесторы чрезвычайно уязвимы к любым законодательным и нормативным новациям, касающимся тарифной политики, предельных размеров оплаты услуг, изменений конкурентного поля и прочих существенных условий реализации инфраструктурных проектов, которые напрямую могут влиять на снижение уровня их доходности.

Таким образом, ограничения финансового обеспечения развития инфраструктуры региона, на наш взгляд, связаны как со спросом, так и с предложением. Со стороны предложения: неопределенность государственной политики в сфере инфраструктуры на региональном уровне (конфликты интересов, бюрократия, коррупция); асимметрия информации в секторе инфраструктуры; недостаточность данных по инфраструктурным проектам; финансовые риски (высокий финансовый рычаг, проблемы рефинансирования); отсутствие подходящих проектов; неоднородность проектов; репутационные риски; неопределенность в отношении налоговых поступлений в долгосрочном периоде (охватывающем сроки реализации большинства инфраструктурных про-

ектов) может приводить к переоценке органами государственной власти возможностей бюджета и принятию чрезмерных расходных обязательств по проектам; дополнительная ответственность по рискам инфраструктурного проекта, проблемам в управлении долгом и повышению бюджетной нагрузки органов государственного управления вследствие принятия за основу оптимистичных прогнозов, недостатка компетенций в управлении рисками, ошибок в финансовом анализе. Помимо явных обязательств, органы государственного и муниципального управления, участвуя в инфраструктурных проектах, несут неявные обязательства и риски (например, ожидания со стороны населения, политические условия), которые часто реализуются на поздних стадиях проекта, и которые важно принимать в расчет при определении объемов бюджетного финансирования и оценке проектов.

Со стороны спроса ограничения финансового обеспечения развития инфраструктуры региона:

1. Ограниченность собственных ресурсов инвесторов для участия в крупномасштабных проектах, а также сложность и стоимость привлечения долгового финансирования инфраструктурных объектов; неподходящие условия для участия в коллективных инвестициях (инфраструктурные, облигационные и др. фонды).

2. Отсутствие необходимых знаний и опыта инвестиций в инфраструктуру, регулятивные барьеры; риск концентрации портфеля; неопределенность финансового результата.

3. Масштабность возводимых инфраструктурных объектов удлиняет фазу их проектирования, вызывает наложение процессов проектирования и строительства, затрудняет создание и снижает качество проектной документации, требуя ее пересмотра и изменения в течение всего строительного этапа.

4. Долговечность и капиталоемкость инфраструктурных объектов предъявляют повышенные требования к типу, объему, сроку и другим условиям привлечения финансирования, а также предполагают длительность возврата вложений инвесторов и кредиторов и, следовательно, необходимость применения схем рефинансирования обязательств и инновационных инструментов финансирования.

5. Низкая эластичность спроса на продукцию/услуги инфраструктурного объекта и незначительная волатильность проектной доходности повышают его финансовую жизнеспособность и обеспечивают стабильный и предсказуемый операционный денежный поток на эксплуатационном этапе реализации проекта, однако схема начисления платы за услуги инфраструктурного объекта может не предусматривать получения значительного единовременного дохода, что удлиняет период окупаемости и увеличивает риски.

6. Уникальность и инновационность инфраструктурных проектов обеспечивают высокие конкурентные преимущества таких объектов, но повышают технологическую и организационную сложность их реализации, требуя привлечения редких (уникальных и инновационных) ресурсов.

7. Сложность проектного замысла, неоднородность и масштабность объектов инфраструктуры требуют привлечения большого количества участников, создания правового механизма их взаимодействия с целью эффективного распределения выплат и рисков и выравнивания стимулов всех заинтересованных сторон проекта.

8. Гетерогенность и уникальность инфраструктурных активов, с одной стороны, обеспечивают защиту проекта от конкуренции, а с другой – повышают сложность и неопределенность его реализации, снижая рыночную ликвидность, мультиплицируя риски и усиливая асимметрию информации.

Таким образом, разнообразие правовых и экономических структур, создаваемых для реализации инфраструктурного проекта, снижают информационную прозрачность его финансовой модели для инвесторов, увеличивают неоднозначность ориентиров и метрик инвестиционной эффективности. Кроме того, участие в девелопменте инфраструктуры со стороны государственного сектора приводит к значительным искажениям проектной информации в связи с политической поддержкой отдельных отраслей и территорий. Потенциально высокая неопределенность вместе с долгосрочным характером инвестиций в инфраструктуру может препятствовать привлечению частного капитала в проекты.

Непосредственно риски финансового обеспечения инфраструктуры могут быть классифицированы по критериям:

– хронологии возникновения в течение экономической жизни проекта: риски предварительного (строительного) и операционного (эксплуатационного) этапов;

– источника возникновения риска: систематические (вызываемые макрофакторами экономического и политического характера) и несистематические (связанные со спецификой инфраструктурных активов) риски.

Специфические (несистематические) риски финансирования инфраструктурных активов зависят от технологического и экономического характера базовых активов, но также определяются региональными (инвестиционным климатом) и отраслевыми (институциональной развитостью) условиями.

Приводимый перечень рисков финансового обеспечения развития инфраструктуры региона не является исчерпывающим и должен дополняться в зависимости от конкретных условий реализации и использования объекта и их изменения, поэтому количественная и качественная оценка, составление карты рисков и выбор методов управления ими предшествуют принятию всех решений участниками проекта и проводятся в течение всего жизненного цикла инфраструктурного актива.

Таким образом, финансирование инфраструктурных проектов имеет сложный и разнообразный рисковый профиль вследствие уникальности, технической сложности и низкой ликвидности создаваемых активов, что приводит к постоянным корректировкам и изменениям в течение проектирования и строительства и требует адаптивного управления процессом финансового обеспечения инфраструктуры.

Перечисленные ограничения для инвестиций в инфраструктуру не являются труднопреодолимыми, требуется тщательная оценка инструментов снижения рисков инвестирования, знание региональной практики, привлечение надежных контрагентов в реализации инфраструктурных проектов, государственная защита и поддержка инвесторов, а также поддержание благоприятного макроэкономического, правового и инвестиционного климата как в регионе, так и в стране в целом.

В современных российских условиях отмечается значительная дифференциация регионов России по состоянию инвестиционного климата и уровню инвестиционной привлекательности. Это подтверждают результаты многолетних рейтингов инвестиционной привлекательности субъектов РФ, проводимых авторитетным рейтинговым агентством «Эксперт РА». Анализ инвестиционного климата регионов, входящих в состав Южного федерального округа, представлен в таблице.

Таблица

Распределение регионов ЮФО по рейтингу инвестиционного климата, 2014–2016 гг.

Номер региона	Регион
<i>Максимальный потенциал – минимальный риск (1А)</i>	
32	Краснодарский край
<i>Средний потенциал – умеренный риск (2В)</i>	
35	Ростовская область
<i>Пониженный потенциал – умеренный риск (3В1)</i>	
33	Астраханская область
34	Волгоградская область
84	Республика Крым
<i>Незначительный потенциал – умеренный риск (3В2)</i>	
30	Республика Адыгея
85	г. Севастополь
<i>Незначительный потенциал – высокий риск (3С2)</i>	
31	Республика Калмыкия

Примечание. Составлено авторами по материалам «Эксперт РА». URL: http://raexpert.ru/rankingtable/region_climat/2014/tab01.

Из полученных данных таблицы следует, что Краснодарский край занимает одну из лидирующих позиций среди регионов ЮФО, поскольку обладает высокой инвестиционной привлекательностью.

Текущая ситуация в Ростовской области характеризуется некоторым ослаблением позиций в рамках инвестиционной привлекательности при сохранении значительного потенциала в ряде ключевых сфер, способствующих формированию благоприятного инвестиционного климата.

Инвестиционная привлекательность Волгоградской области в последние годы характеризуется как невысокая. Полагаем, что данный факт объясняется в первую очередь тем, что в настоящее время в регион поступает недостаточное количество инвестиций и достаточно высокий интегральный инвестиционный риск. Среднегодовые темпы прироста инвестиций в основной капитал в Волгоградской области за последние годы находятся в диапазоне от 35 до 55 %. Однако некоторые отечественные и международные рейтинговые агентства свидетельствуют о повышении инвестиционной привлекательности региона, наличии прогрессивных тенденций экономической и финансовой стабильности. Такие положительные показатели объясняются высоким потенциалом, которым обладает регион.

К сожалению, инвестиционная привлекательность остальных регионов ЮФО России характеризуется преимущественно как средняя с низким уровнем группы рейтинга. Безусловно, необходимо предпринимать меры по снижению инвестиционного риска и росту инвестиционного потенциала Астраханской и Волгоградской областей, республик Адыгеи, Крыма и особенно Калмыкии.

Одной из современных проблем привлечения инвестиций на уровне регионов является постоянное соперничество регионов между собой, которое заключается в перетягивании друг у друга инвесторов, в то время как необходимо включаться в глобальную конкуренцию за инвестиции, повышая конкурентоспособность России в целом.

Таким образом, девелопмент и надлежащее функционирование объектов инфраструктуры должно обеспечиваться на националь-

ном и/или наднациональном уровне: рыночный механизм на уровне регионов не в состоянии создать условия для организации и производства инфраструктурных благ, а также достижения заданного уровня их социально-экономической эффективности.

С учетом особого статуса финансирования долгосрочных инфраструктурных проектов целесообразно сформировать систему стимулов и мер, которые бы, с одной стороны, целевым образом стимулировали и защищали инвестиции в инфраструктуру, а с другой – создавали соответствующего качества общую инвестиционную среду для подготовки и реализации инфраструктурных проектов.

В числе прямых стимулов со стороны государства по привлечению средств для финансирования инфраструктурных проектов:

- освобождение внешних и внутренних стейкхолдеров от налоговых обязательств;

- наличие целого набора стимулов, которые могут быть выражены в отказе государства от получения тех или иных неналоговых сборов (например, за регистрацию, экспертизу и др.), подлежащих обязательной уплате при реализации проекта;

- меры по защите средств, вложенных в инфраструктурные проекты [возможность участия государства в реализации для повышения надежности и прозрачности долгосрочного проекта, установление субсидиарной ответственности, введение дополнительной гарантии Минфина РФ (для нивелирования риска недостаточности в будущем средств бюджета субъекта для продолжения участия в проекте)];

- предоставление грантов для реализации строительной фазы в капиталоемких проектах, что обеспечит приемлемую доходность по проекту для инвесторов;

- выделение льготных кредитов, субсидирование процентной ставки;

- предоставление госгарантий минимальной выручки/дохода по проекту (при одновременном условии участия государства в распределении сверхдоходов по проекту в определенной пропорции);

- включение концессионных облигаций в Ломбардный список Банка России для принятия в качестве залогового обеспечения при предоставлении кредитов (разд. 5.4 Ломбар-

дного списка ЦБ РФ «Облигации, обеспеченные государственными гарантиями РФ»);

– разработка системы страхования рисков, сопровождающих проект на каждом этапе его реализации (риски приостановки проекта из-за несогласованности действий его участников, акций протеста физических и юридических лиц, чьи интересы могут быть затронуты в ходе реализации проекта; риски недостижения плановых показателей проекта; риски повреждения имущества вследствие действия/бездействия лиц; террористические акты и пр.);

– вхождение НПФов в инфраструктурный проект на стадии строительства (после всех согласований и экспертиз);

– запрет на пересмотр условий долгосрочного тарифного регулирования;

– обязательность проведения государством системной, последовательной и целенаправленной разъяснительной и информационной политики в отношении инфраструктурных проектов, направленной на благоприятное социальное восприятие как самого проекта, так и его участников и инвесторов, поскольку большинство инфраструктурных проектов напрямую затрагивают интересы населения. При этом безусловным обязательством должна стать компенсация всех выпадающих доходов инвесторов в случае снижения тарифов, утвержденных финансовой моделью;

– введение гарантированной оплаты – государство принимает обязательства покупателя (как правило, через государственные предприятия) по отношению к частному лицу в случае отсутствия рыночного спроса на услугу или продукт;

– создание прозрачной среды для инфраструктурных инвестиций. Инвестиции в инфраструктуру – достаточно молодой инструмент вложений, который требует новых навыков от инвесторов. Небольшой период наблюдений и качество данных делает сложной оценку рисков инфраструктурных проектов. Кроме того, финансовый кризис, оказавший большое влияние на инфраструктурные проекты, значительно разрушил взаимоотношения, доверие инвесторов к сектору инфраструктуры. Как следствие, многие институциональные инвесторы имеют негативное предубеждение к стоимости инфраструктуры и не рассмат-

ривают инвестиции в данный сектор в кратко- и среднесрочной перспективе. Государство может улучшить прозрачность и понимание посредством сбора данных и общих правил действия инфраструктурных проектов;

– передача функций координации развития рынка долгосрочного инвестирования в инфраструктуру мегарегулятору финансового рынка – ЦБ РФ. Профессиональное сообщество, со своей стороны, совместно с экспертами может подготовить некую дорожную карту четкого продвижения различных поправок в самые разные законы. Начать необходимо с институализации инструментов финансирования долгосрочного инвестирования в инфраструктуру. Необходимо предусмотреть систему дополнительного раскрытия информации, где будет аккумулироваться и структурироваться исторически просматриваемая информация по инфраструктурным проектам.

Анализ международной практики в части раскрытия информации по инфраструктурным проектам, в том числе реализованным за счет выпуска облигаций, показал, что природа этого инструмента не совсем биржевая, и большая часть глобальных инвесторов не так часто проводит операции с концессионными бумагами. Для анализа проектов и целей риск-менеджмента на зарубежных рынках используют базы данных инфраструктурных проектов, в которых содержится, накапливается и раскрывается информация по всем вопросам, на которые сегодня существующая в России система раскрытия информации ответов не дает.

Уже разработаны подходы к созданию подобной системы, в основе которой лежит база данных по определенной структуре, которая предполагает наличие карточки проекта, в которой будут содержаться все основные параметры проекта, информация по панели партнеров. Будет возможность сгенерировать файл, посвященный истории участия в концессионных проектах каждого партнера. Очевидно, что у международных компаний будет внушающее доверие портфолио участия в проектах. К сожалению, в России у рынка нет никаких берегов и очертаний, и зачастую не понятно, какой у компании реальный опыт, кроме презентации.

Одной из основных функций базы данных дополнительного раскрытия информации по концессионным проектам является возможность создавать определенные рейтинги и топы на основе анализа существующей практики.

Получается так, что российская инфраструктура и российские капиталоемкие проекты обречены на то, чтобы найти внутренний российский спрос, так как иностранные инвестиции оказываются слишком дорогими;

– создание специализированной секции биржи, где могут размещать свои ценные бумаги инфраструктурные фонды и компании. Эта мера позволит увеличить базу инвесторов и привлечь в том числе частных инвесторов.

Необходимо реформирование нормативно-правовой базы для ускорения перехода к финансовой системе, в которой институциональные инвесторы и финансовый сектор работали бы на долгосрочном горизонте;

– создание системы экспертизы – повышение квалификации инвестора. Информированный, обладающий знаниями инвестор – это и есть базис для хорошего управления и правильного выстраивания приоритетов. Повышение уровня корпоративного управления пенсионных фондов необходимо для создания правильных стимулов для управляющих компаний, чтобы они лучше соответствовали долгосрочным интересам бенефициаров. Инвестирование в менее ликвидные, долгосрочные активы, такие как инфраструктура и венчурное финансирование, требует определенных навыков. Необходимо, чтобы соответствующие специалисты были на всех уровнях – от простых управляющих до членов правления. Несмотря на то что инвесторы прибегают к экспертизе специальных консультантов, все равно требуется хорошее понимание проектов, в которые они инвестируют. Также необходима и эффективная система мониторинга действий управляющих компаний. Это тем более верно, если инвесторы совершают прямые инвестиции или инвестируют в новые проекты.

Таким образом, направления развития системы финансового обеспечения объектов инфраструктуры предполагают на региональном уровне:

– создание благоприятных условий для привлечения не только капитала частного сектора, но и институциональных инвесторов;

– синдикация кредитов и расширение гарантий государственного сектора и международных организаций;

– модификация традиционных финансовых инструментов с целью улучшения экономических характеристик (инвестиционная привлекательность, доходность, ликвидность, прозрачность) и снижения транзакционных издержек.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Аналитический обзор Газпромбанка. Инфраструктура России. 9 июля 2014 г.

2. Грибова, Е. В. Инвестиционный климат в России: приток и отток иностранного капитала / Е. В. Грибова // Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – № 12. – С. 27–37.

3. Об утверждении Инвестиционного меморандума Волгоградской области на 2016–2017 гг. : постановление губернатора Волгоградской области от 13.09.2012 № 847 (ред. 05.09.2016). – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/regbase/cgi/online.cgi?req=doc&base=RLAW180&n=76135#0>. – Загл. с экрана.

4. Об утверждении Инвестиционной стратегии Волгоградской области на период до 2020 г. : постановление Администрации Волгоградской области от 24.12.2015 № 778-п. – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: <http://www.consultant.ru/regbase/cgi/online.cgi?req=doc;base=RLAW180;n=127833#0>. – Загл. с экрана.

5. Распределение российских регионов в рейтинге инвестиционного климата в 2012–2016 гг. // Официальный сайт рейтингового агентства «Эксперт РА». – Электрон. текстовые дан. – Режим доступа: https://raexpert.ru/rankingtable/region_climat/2016/tab01/. – Загл. с экрана.

6. Kosinova, N. N. Comprehensive evaluation of investment potential (the case of the Southern Federal District) / N. N. Kosinova, M. S. Tolstel, A. A. Chekalkina // Asian Social Science. – 2014. – № 10 (23). – P. 231–243. – DOI: <http://dx.doi.org/10.5539/ass.v10n23p231>.

7. Long-term Finance and Economic Growth Published by Group of Thirty Washington, D.C., 2013. – Electronic text data. – Mode of access: http://www.group30.org/images/PDF/Long-term_Finance_hi-res.pdf (date of access: 18.11.2015). – Title from screen.

8. McKinsey Global Institute. Infrastructure productivity: How to save \$1 trillion a year. – 2013. – Electronic text data. – Mode of access: www.mckinsey.com/mgi. – Title from screen.

REFERENCES

1. *Analiticheskiy obzor Gazprombanka. Infrastruktura Rossii* [Analytical Review of Gazprombank. Infrastructure of Russia]. July 9, 2014.

2. Gribova E.V. Investitsionnyy klimat v Rossii: prиток i ottok inostrannogo kapitala [Investment Climate in Russia: Inflow and Outflow of Foreign Capital]. *Ekonomicheskiy analiz: teoriya i praktika*, 2013, no. 12, pp. 27-37.

3. *Ob utverzhdenii Investitsionnogo memoranduma Volgogradskoy oblasti na 2016–2017 gg.: postanovlenie gubernatora Volgogradskoy oblasti ot 13.09.2012 № 847 (red. 05.09.2016)* [On the Approval of the Investment Memorandum of the Volgograd Region for 2016-2017: Resolution of the Governor of the Volgograd Region of September 13, 2012 no. 847]. URL: <http://www.consultant.ru/regbase/cgi/online.cgi?req=doc&base=RLAW180&n=76135#0>.

4. *Ob utverzhdenii Investitsionnoy strategii Volgogradskoy oblasti na period do 2020 g.: postanovlenie Administratsii Volgogradskoy oblasti ot 24.12.2015 № 778-p* [On the Approval of the Investment

Strategy of the Volgograd Region for the Period up to 2020: Resolution of the Administration of the Volgograd Region of December 24, 2015 тццц 778-p]. URL: <http://www.consultant.ru/regbase/cgi/online.cgi?req=doc;base=RLAW180;n=127833#0>.

5. Raspredelenie rossiyskikh regionov v reytinge investitsionnogo klimata v 2012–2016 gg. [Distribution of Russian Regions in the Rating of the Investment Climate in 2012-2016]. *Ofitsialnyy sayt reytingovogo agentstva «Ekspert RA»* [Official Website of the Rating Agency Expert RA]. URL: https://raexpert.ru/rankingtable/region_climat/2016/tab01/.

6. Kosinova N.N., Tolstel M.S., Chekalkina A.A. Comprehensive Evaluation of Investment Potential (the Case of the Southern Federal District). *Asian Social Science*, 2014, no. 10 (23), pp. 231-243. DOI: <http://dx.doi.org/10.5539/ass.v10n23p231>.

7. *Long-term Finance and Economic Growth Published by Group of Thirty Washington, D.C. 2013*. URL: http://www.group30.org/images/PDF/Long-term_Finance_hi-res.pdf. (accessed November 18, 2015).

8. McKinsey Global Institute. *Infrastructure productivity: How to save \$1 trillion a year*. 2013. URL: www.mckinsey.com/mgi.

Information About the Authors

Marina S. Tolstel, Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Department of Corporate Finance and Banking, Volgograd State University, Prosp. Universitetsky, 100, 400062 Volgograd, Russian Federation, tolstelms@volsu.ru.

Elena G. Russkova, Doctor of Sciences (Economics), Professor, Director, Institute of World Economy and Finance, Volgograd State University, Prosp. Universitetsky, 100, 400062 Volgograd, Russian Federation, dekan.econom@volsu.ru.

Ekaterina S. Yakovleva, Student, Institute of Management and Regional Economy, Volgograd State University, Prosp. Universitetsky, 100, 400062 Volgograd, Russian Federation, Katerina.ru@bk.ru.

Информация об авторах

Марина Сергеевна Толстель, кандидат экономических наук, доцент кафедры корпоративных финансов и банковской деятельности, Волгоградский государственный университет, просп. Университетский, 100, 400062 г. Волгоград, Российская Федерация, tolstelms@volsu.ru.

Елена Геннадиевна Русскова, доктор экономических наук, профессор, директор института мировой экономики и финансов, Волгоградский государственный университет, просп. Университетский, 100, 400062 г. Волгоград, Российская Федерация, dekan.econom@volsu.ru.

Екатерина Сергеевна Яковлева, студент института управления и региональной экономики, Волгоградский государственный университет, просп. Университетский, 100, 400062 г. Волгоград, Российская Федерация, Katerina.ru@bk.ru.