

УДК 330.34; 330.35

## Развитие региональной инфраструктуры: инвестиции институциональных инвесторов в реальный сектор экономики



### **Бахарева О.В.**

Кандидат экономических наук,  
доцент кафедры муниципального менеджмента  
Казанского государственного архитектурно-строительного университета



### **Шиндина Т.А.**

Доктор экономических наук, профессор,  
декан факультета экономики и предпринимательства  
Южно-Уральского государственного университета  
(национальный исследовательский университет)

*В статье рассмотрены проблемы дефицита инструментов для финансирования развития инфраструктуры региональной экономики, ограниченность направлений инвестирования пенсионных активов институциональных инвесторов рынка услуг пенсионного страхования. Для комплексного развития и строительства региональной инфраструктуры предлагается использовать средства рынка услуг обязательного пенсионного страхования, а также расширить состав пенсионных активов за счет стандартизированных инструментов рынка коллективных инвестиций.*

*Ключевые слова: региональная экономика, реальный сектор экономики, строительство, инфраструктура, институциональные инвесторы, пенсионная система, рынок услуг, экономическое развитие.*

Российские институциональные инвесторы (к ним относятся Пенсионный фонд Российской Федерации, негосударственные пенсионные фонды, Внешэкономбанк, управляющие компании средствами пенсионных накоплений) с 2004 г. инвестируют пенсионные активы рынка услуг обязательного пенсионного страхования (средства пенсионных накоплений). За прошедший период направления инвестирования средств пенсионных накоплений изменялись как по составу, так и по структуре активов. Однако, по-прежнему институциональные инвесторы действуют в рамках основных правил и норм начала 2000-х гг. Несмотря на соблюдение негосударственными пенсионными фондами предусмотренных нормативов инвестирования, сложившаяся государственную систему надзора и контроля, институциональные инвесторы сталкиваются с

серьезными проблемами ограниченности финансовых инструментов, что затрудняет инвестиции в реальный сектор экономики и в недвижимость.

На рынке пенсионных услуг на протяжении десятилетия основой инвестиционной политики являются инвестиции в ценные бумаги Российской Федерации, а также финансирование проектов крупных и надежных российских корпоративных эмитентов, ценные бумаги которых котируются на фондовой бирже. Несмотря на то, что регионы России испытывают недостаток инвестиционных ресурсов для финансирования развития городской и сельской инфраструктуры, проектов реального сектора региональной экономики, объем инвестиций активов рынка пенсионных услуг в региональные проекты остается незначительным. Основными барьерами для привлечения пенсионных инвестици-

онных ресурсов в средние и малые региональные инфраструктурные проекты являются:

- слабое и неравномерное развитие финансовой инфраструктуры в большинстве российских регионов;
- высокие требования российского законодательства к организации выпуска ценных бумаг и их обращения на фондовой бирже (в высшем котировальном списке), невыполнимые для небольших по размеру регионов;
- высокие издержки обслуживания выпуска ценных бумаг.

Целью исследования является рассмотрение возможности развития финансовой инфраструктуры региона за счет снятия сложившихся барьеров доступа к пенсионным активам региональных эмитентов и использования институциональными инвесторами механизма инвестирования в региональную инфраструктуру с помощью стандартизированных инструментов рынка коллективных инвестиций. В случае использования нового механизма инвестирования в средние и малые региональные инфраструктурные проекты возможно повышение доходности инвестирования пенсионных активов институциональных инвесторов за счет снижения стоимости привлечения пенсионных активов (снижения транзакционных издержек организации выпуска и допуска ценных бумаг в высший котировальный список фондовой биржи).

В международной практике инвестирования пенсионных активов используется методологический подход, основанный на риск-ориентированном управлении процессом инвестирования. Особенности развития пенсионной системы России в сравнении со странами мира исследованы А. Ахуджа, Х. Ермо, Г. МакТэггерт, авторами отмечено, что диверсификация является основным инструментом управления в системе риск-менеджмента, что позволяет получать планируемую прибыль, а определяющим фактором длительной эффективности инвестирования является распределение активов в соответствии с рисками [1, с. 54]. Принимая во внимание, что получение инвестиционного дохода позволяет сформировать пенсионный капитал клиентам и сохранить покупательную способность денежных средств на протяжении всего периода накопления, только в этом случае можно достигнуть цели пенсионного обеспечения – формирование достойного уровня жизни работника на пенсии. Проблема эффективности страховой пенсионной системы России рассмотрена В.Д. Роиком, отмечена необходимость преобразований механизма формирования и использования пенсионных средств, расширение участия работников в пенсионном страховании для обеспечения принятых в международной практике стандартов пенсионного обеспечения в зависимости от утраченного работником заработка

[2, с. 33]. Инвестирование пенсионных активов в региональные проекты может диверсифицировать инвестиции негосударственных пенсионных фондов при условии сохранности и прироста размещенных активов. А.И. Романова, О.Н. Боровских, Е.М. Монетова рассматривали проблемы и возможности стимулирования внебюджетных инвестиций в региональные проекты жилищно-коммунальной сферы [3, с. 82]. Ю.Б. Ногин, Е. Фалеева изучали проблемы снижения рисков управления пенсионными накоплениями в целях социально-ориентированного инвестирования [4, с. 14]. Развитие финансовой инфраструктуры, влияние финансовых инноваций на экономическое развитие рассмотрено С. Гиомонт Жаненей, в результате исследования различных каналов, через которые финансовое развитие влияет на экономическое развитие, на изменение финансовой системы и снижение рисков, выявлено, что финансовые инновации приводят к аккумуляции финансовых активов, способствуют экономическому развитию [5, с. 93]. Ж. Тироль рассматривал вопросы развития институциональной инфраструктуры (анализ барьеров входа на финансовый рынок и слабости институтов регулирования), политику повышения конкурентоспособности экономики для экономического развития [6, с. 131].

Развитие рынка услуг пенсионного страхования отличалось с 2004 г. ежегодными высокими темпами роста размера активов в связи с периодом формирования пенсионного капитала (за счет взносов работодателей, взносов по программе софинансирования накопительной пенсии), в то время как период выплат накопительных пенсий начался только в 2012 г.

Институциональные инвесторы устойчиво работали на рынке, однако, существенное влияние на результаты их инвестиционной деятельности оказали внешние факторы (финансовые кризисы 2008-2009 гг. и 2014-2015 гг.) и внутренние факторы (институциональные изменения рынка услуг пенсионного страхования). В целях повышения прозрачности пенсионного бизнеса, согласно российского законодательства, негосударственные пенсионные фонды обязаны до 1 января 2016 г. акционироваться или ликвидироваться.

На период акционирования негосударственных пенсионных фондов был введен временный мораторий по формированию взносов по накопительной пенсии в 2013-2014 гг., который существенно повлиял на методы планирования и оценки инвестиций в фондах, поскольку на протяжении двух лет фонды осуществляли только выплаты в отсутствие поступлений новых траншей денежных средств. В результате размораживания траншей накопительной пенсии 2013-2014 гг. институциональным инвесторам в 2015 г. поступили средства пенсионных накоплений, которые были размещены главным образом в высоколиквидные ценные бумаги россий-

ских эмитентов и депозиты крупнейших банков. Институциональные инвесторы пенсионного рынка оказались в условиях неопределенности, столкнулись с проблемами прогнозирования поступлений и оттока инвестиционных ресурсов для обслуживания текущих обязательств перед клиентами, а также планирования увеличения пенсионных активов за счет инвестиционного дохода. Отсутствие определенности на пенсионном рынке, поступлений траншей денежных средств, значительные колебания конъюнктуры товарных, валютных рынков в условиях макроэкономической нестабильности привели к проблемам точности оценок и прогнозирования результатов инвестиционной деятельности, высоким рискам неполучения инвестиционного дохода в планируемом объеме.

Государственная политика института накопительной пенсии совершенствуется, так, с 2015 г. негосударственные пенсионные фонды создают внутренние резервные фонды (по обязательному пенсионному страхованию) для гарантирования исполнения обязательств по пенсионным выплатам. В целях защиты инвестиций институциональных инвесторов в дополнение к принятым мерам представляется актуальным диверсифицировать активы фондов и использовать неспекулятивные стабильные источники дохода, независимые от конъюнктуры фондового рынка: доходы от инвестиций в закрытые паевые фонды (недвижимости, рентные, прочие). Прогнозируемые доходы от инвестиций в условиях макроэкономической нестабильности экономики могут позволить институциональным инвесторам обеспечить пенсионные права клиентов и за счет поступивших взносов от работодателей в период трудовой деятельности работника, и за счет стабильного инвестиционного дохода от размещения пенсионного капитала клиентов.

Актуальной проблемой рынка остается диверсификация инвестиционных вложений для формирования сбалансированного инвестиционного портфеля институциональных инвесторов. Снижение концентрации рисков институциональных инвесторов осуществляется за счет диверсификации активов по различным инвестиционным инструментам. В настоящее время при инвестировании ограничен выбор инвестиционных инструментов, в то же время, федеральным законодательством и национальным пенсионным отраслевым стандартом предусмотрена обязанность институциональных инвесторов создавать систему риск-менеджмента для управления рисками инвестирования пенсионных активов в отсутствие достаточно разнообразного инструментария.

Институциональные инвесторы используют для опосредованного инвестирования в реальный сектор и недвижимость следующие инвестиционные инструменты: ипотечные сертификаты участия

(коммерческая недвижимость); акции шести банков, включенных в высшие котировальные списки фондовой биржи, в реальный сектор через кредитные организации.

Для расширения направлений инвестирования в реальный сектор российской экономики в настоящее время рассматриваются новые инвестиционные инструменты и условия: инвестирование в инфраструктурные и концессионные проекты. Развитие института государственно-частного (муниципально-частного) партнерства в форме сотрудничества публичных (государственных и муниципальных) и частных партнеров на основании соответствующих соглашений может расширить доступ к средствам институциональных инвесторов для финансирования развития региональной инфраструктуры (инфраструктурные и социальные проекты – автодороги, порты, морские, речные и воздушные суда, объекты здравоохранения, образования, культуры и прочие). В этом случае региональные, муниципальные органы власти для реализации инвестиционного проекта могут выступить партнерами по инвестированию институциональных инвесторов и передать права собственности на имущество (созданный объект) в собственность инвестора для использования по предусмотренному назначению и формированию доходов от эксплуатации. В 2015 г. примером успешного инвестирования пенсионных активов на федеральном уровне в развитие дорожной сети являются инвестиции в строительство новой платной автодороги за счет средств пенсионных накоплений: Внешэкономбанк предоставил заём компании «Магистраль двух столиц» в размере 6,5 млрд. руб. сроком на 15 лет для строительства и обслуживания участка платной автодороги Москва – Санкт-Петербург (участок Новгород – Санкт-Петербург).

В настоящее время средства пенсионных накоплений служат источником долгосрочных инвестиционных ресурсов на федеральном уровне, они также могут быть использованы и в регионах для финансирования инвестиционных проектов длительного цикла, с прогнозируемыми поступлениями инвестиционного дохода.

Для институциональных инвесторов привлекательна возможность расширения направлений инвестирования средств пенсионных накоплений и осуществление финансирования объектов инфраструктуры региональной экономики на протяжении всего жизненного цикла объекта строительства. Для этого предлагается использовать следующий экономический механизм инвестирования активов институциональных инвесторов с использованием рынка коллективных инвестиций:

– в процессе реализации инфраструктурного регионального проекта используются стандартизированные контракты с использованием инвестиционных паев паевых фондов на основе партнерских

отношений с региональными (муниципальными) органами власти;

– обеспечивается допуск инвестиционных паев к листингу, регулярно раскрывается информация о реализации проекта в информационно-коммуникационной сети Интернет.

Предложенный механизм инвестирования и расширения состава пенсионных активов за счет небольших по объему финансирования региональных инфраструктурных проектов длительного цикла, с прогнозируемыми поступлениями инвестиционного дохода может позволить институциональным инвесторам стабильно формировать инвестиционную составляющую пенсионного капитала клиентов.

Предложенный методический подход формирования в условиях неопределенности конъюнктуры финансовых рынков устойчивых доходов институциональных инвесторов на рынке услуг обязательного пенсионного страхования позволяет снизить барьеры для использования пенсионных активов за счет диверсификации инвестирования пенсионных активов и использования инструментов рынка коллективных инвестиций для финансирования средних и малых региональных инфраструктурных проектов.

*Литература:*

1. Ahuja A., Yermo J. & McTaggart G. Developing a Funded Pension System in Russia. International Evidence and Recommendations. OECD publishing, 2013. – URL: <http://www.oecd.org/pensions/RussaFundedPensionSystem2013.pdf>. (дата обращения: 20.06.2015 г.).
2. Роик В.Д. К формированию в стране современного института обязательного пенсионного страхования // Российский экономический журнал. – 2009. – № 1-2. – С. 26-33.
3. Романова А.И., Боровских О.Н., Монетова Е.М. Стимулирование внебюджетных инвестиций в региональный жилищно-коммунальный комплекс // Вестник ИНЖЭКОНа. Серия Экономика. – 2010. – № 5. – С. 81-85.
4. Ногин Ю.Б., Фалеева Е. Снижение рисков некачественного управления пенсионными накоплениями: возможности УК и требования НПФ // Рынок ценных бумаг. – 2014. – № 2. – С. 13-16.
5. Guillaumont Jeanneney, S. Monnaie et finances. – Paris. Presses Universitaires de France, 1998. – 310 p.
6. Tirole J. L'infrastructure institutionnelle de la politique de concurrence. The Institutional Infrastructure of Competition Policy. Gouvernance, équité et marchés mondiaux. Sélection des Actes Conférence ABCDE – Europe Paris, 21-23 juin, 1999. Presses Universitaires de France, Revue d'économie du développement, 2000. – № 1-2. – P. 123-132.

## **Regional Infrastructure Development: Investments of Institutional Investors in Real Sector of Economy**

*O.V. Bakhareva*

*Kazan State University of Architecture and Engineering*

*T.A. Shindina*

*The South Ural State University (Chelyabinsk)*

*The paper deals with the deficit of financing facilities for the development of regional economy infrastructure, and limited amount of investment patterns for benefit assets provided by institutional investors on the market for retirement insurance services. In order to maintain integrated development and infrastructure construction it is suggested to use the facilities of the market for mandatory pension insurance services and to expand benefit assets by standardized tools of pooled investment market.*

*Key words: regional economy, real sector of economy, construction, infrastructure, institutional investors, pension system, market for services, economic development.*

