

## **Финансовые инструменты инвестиционной активности в инфраструктурных проектах: зарубежный опыт**

*Григорьева Евгения Сергеевна,*

*Российский университет дружбы народов,*

*117198, Москва, ул. Миклухо-Маклая, д.6*

*Инфраструктурные проекты играют важную роль и выступают драйверами активизации экономического роста национальной экономики. Это весьма актуально для России в период серьёзных глобальных вызовов, требующих сочетания экологической и социальной ответственности, оптимального уровня доходности и решения проблем модернизации экономики. В статье освещается зарубежный опыт применения финансовых инструментов для финансирования инфраструктурных проектов. Автором подчеркивается, что важность выбора и сочетания финансовых инструментов при формировании финансовой архитектуры проекта взаимосвязана с активностью их использования в различных программах государственной поддержки, законодательном закреплении их основных параметров. Автор приходит к выводу, что изучение зарубежного опыта применения финансовых инструментов позволит применять наиболее успешные практики при разработке и применении мероприятий направленных на рост инвестиций в инфраструктурные проекты в нашей стране.*

**Ключевые слова:** *инвестиции, инфраструктурные проекты, стимулирование инвестиционной активности.*

**JEL коды** *G15, G24, G23.*

## **Financial instruments of investment activity in infrastructure projects: foreign experience**

*Grigoreva Evgeniya Sergeevna,*

*Peoples' Friendship University of Russia (RUDN University)*

*117198, Moscow, Miklukho-Maklaya str., 6*

*Infrastructure projects have an important role and are drivers of economic growth of the national economy. This is very important for Russia at a time of serious global challenges that require*

*a combination of environmental and social responsibility, an optimal level of profitability, and solutions to the problems of economic modernization. The article covers foreign experience in the use of financial instruments to finance infrastructure projects. The author emphasizes that the importance of choosing and combining financial instruments in the formation of the financial architecture of the project is interrelated with the activity of their use in various state support programs, the legislative consolidation of their main parameters. The author concludes that the study of foreign experience in the application of financial instruments will allow to apply the best practices in the development and application of measures aimed at increasing investments in infrastructure projects in our country.*

**Keywords:** *investments, infrastructure projects, stimulation of investment activity.*

В последнее время данные из различных источников (например, Всемирный Банк, Global Infrastructure Hub, Организация экономического сотрудничества и развития) свидетельствуют о том, что происходит рост поступления инвестиций в инфраструктурные проекты. Общемировые инвестиции в инфраструктуру составляют больше 3% от общемирового ВВП. Это говорит об увеличении конкурентоспособности и привлекательности инфраструктурных проектов для инвесторов, потенциале создания рабочих мест, улучшение уровня занятости населения, общем росте социально-экономического развития страны и региона.

Структуру мировых инфраструктурных инвестиций можно рассматривать в двух аспектах: в региональном и секторальном. Динамика инвестиций в инфраструктуру в общемировом масштабе приведена на рис. 1. В целом, общемировые инвестиции в инфраструктуру за последнее десятилетие увеличились более чем в 1,4 раза с 1,82 триллионов долларов США в 2007 г. до 2,61 триллиона долларов США в 2018 г., при этом наибольший рост инвестиций в инфраструктуру наблюдается в Азиатском регионе, наименьшая инвестиционная активность в Океании и в Африке. В Америке и в Европе примерно одинаковый и равномерный уровень инвестиционной активности в инфраструктуру. Стоит отметить, что за указанный период средний ежегодный прирост инвестиций в инфраструктуру в мире составлял около 3,4% при

положительном росте во все года, кроме единственного исключения – снижения на 5,5% в 2010-2011 гг. Это вызвано влиянием мирового финансового кризиса.

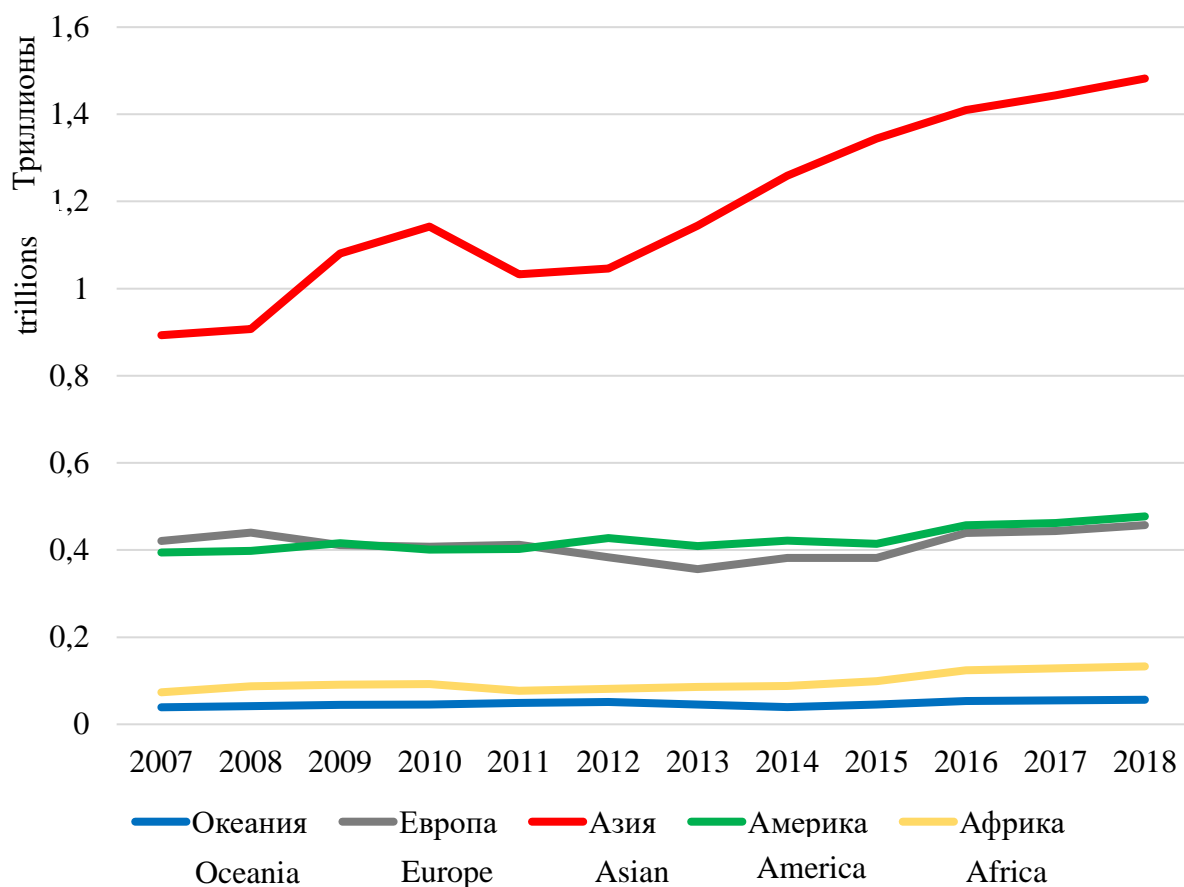


Рис. 1. Инвестиции в инфраструктуру по регионам мира с 2007 по 2018 гг.

Источник: составлено автором по данным [7].

Fig. 1. Infrastructure investment by region from 2007 to 2018.

Source: compiled by the author based on data [7].

Хотя общемировые инвестиции и показывают хорошие темпы роста, которые в отдельные годы достигали 9%, в будущем возможно замедление роста инфраструктурных инвестиций. Так, Global Infrastructure Hub даёт прогноз до 2040 г., в котором ежегодный прирост будет не превышать 2% и постепенно снижаться.

Если рассматривать региональный разрез подробнее, то лидирующим регионом по инвестициям в инфраструктуру является Азия. Причем её доля постоянно возрастает: если в 2007 г. доля Азии была около 49% (23%, 22%, 4%,

2% у Европы, Америки, Африки и Океании соответственно), то в 2018 г. она выросла на 8%, в то время как у Европы и Америки снизилась до 18% у каждой, у Африки выросла на 1%, а у Океании не изменилась. Столь сильный рост вызван возрастающей экономикой КНР, а также Кореи, Японии, Малайзии, Тайваня и Индии.

Ранее упомянутое замедление роста общемировых инвестиций найдёт своё выражение в том, что сильно замедлится рост доли Азии. Так к 2030 г. ожидается, что доля Азии будет составлять 59% (17%, 16%, 6%, 2% у Америки, Европы, Африки и Океании соответственно).

Из сложившейся тенденции видно, что происходит снижение доли «старых» инфраструктурных рынков Европы и Америки и рост «новых»: Азии, Африки, Океании. Условное разделение на «старые» и «новые» площадки для инфраструктурных проектов вызвано тем, что в Европе и большей части Америки они представляют собой преимущественно ремонт, улучшение или расширение уже имеющейся инфраструктуры, в то время как развивающиеся и растущие экономики Азии, Африки и Океании осуществляют проекты с нуля. Последние в реализации более дорогие, а потому требуют большее финансирование.

Подтверждением тому служит доля инвестиций в инфраструктуру в ВВП. У «старых» Европы (2,3%) и Америки (1,8%) она ниже, чем у «новых» Африки (5,3%), Азии (4,9%), Океании (3,7%). Развивающиеся страны активно вкладывают и привлекают финансовые ресурсы для развития инфраструктуры.

Если рассматривать структуру общемировых инвестиций в инфраструктурные проекты по секторам (рис. 2), то наиболее привлекательной отраслью уже многие годы является энергетика.

В 2007 г. на неё шло 34% всех инфраструктурных инвестиций. Остальные были распределены следующим образом: 29% у дорожного строительства, 14% у проектов в сфере телекоммуникаций, 10% у железнодорожного строительства, 8% у водной инфраструктуры и по 3% у морских портов и аэропортов. К 2018 г. ситуация претерпела незначительные изменения: доля телекоммуникаций

уменьшилась на 4%, энергетики, морских портов и водной инфраструктуры снизилась на 1%, аэропортов осталась без изменений, дорожного и железнодорожного строительства выросла на 3%. Несмотря на произошедшие изменения, энергетика и дорожное строительство остались ведущими секторами в инвестиционном процессе. Энергетика и дороги являются неотъемлемой частью экономики страны, их развитие способствует развитию других отраслей. К тому же проекты в данных секторах являются дорогостоящими и имеющими длительный срок своей окупаемости (ГЭС и АЭС). Технологический прогресс также вносит свой вклад в лидирующую роль энергетики – идёт развитие ВИЭ (возобновляемые источники энергии) энергетики: солнечной, ветровой, геотермальной и мн. др. Дорожное же строительство традиционно является актуальным. Это всё объясняет их высокую долю в привлечении финансирования [1].

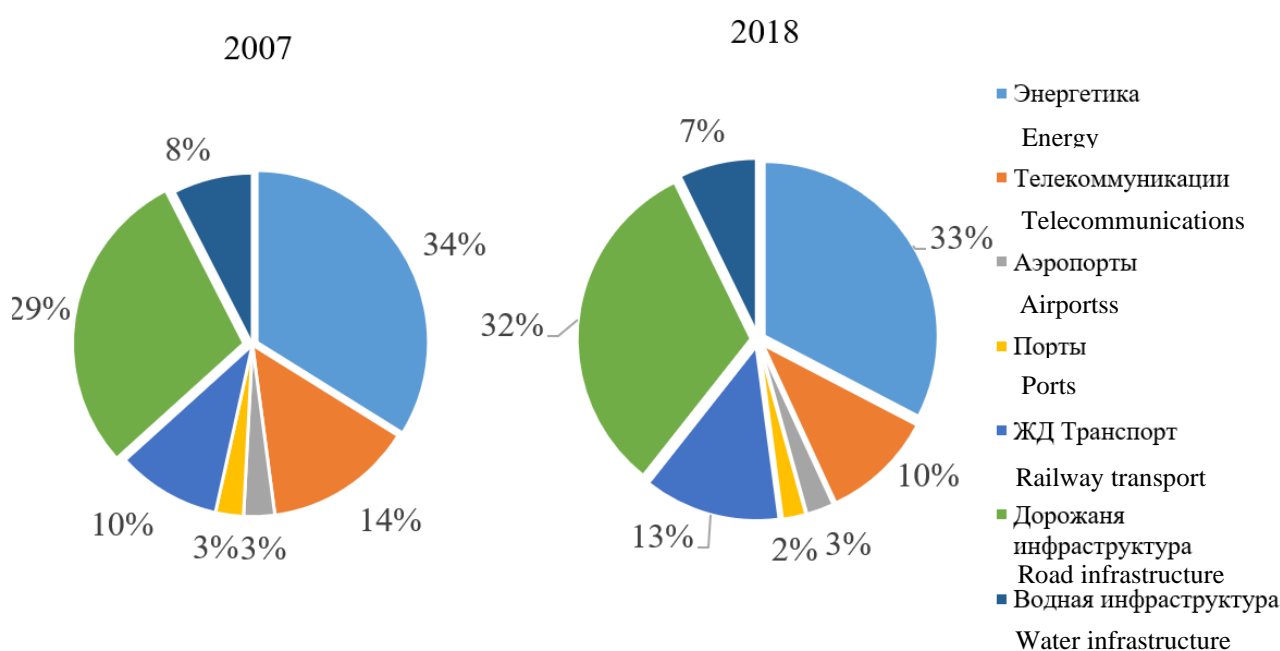


Рис.2. Инвестиции в инфраструктуру по видам инфраструктуры в мире за 2007 и 2018 гг.

Источник: составлено автором по данным [7].

Fig.2. Infrastructure investments by type of infrastructure in the world for 2007 and 2018.

Source: compiled by the author according to [7].

Хотя инфраструктура, как правило, создаёт значительные затруднения при своей реализации, а в дальнейшем инфраструктурный проект угрожает монополизироваться, это может сыграть на пользу – данный проект будет менее чувствительным к экономическим циклам, спрос на него, как на источник основных услуг, стабилен в среднесрочной и долгосрочной перспективах, сопряжен с меньшими рисками [9].

Существует множество источников финансирования инвестиционных проектов, в том числе инфраструктурных. Для систематизации представлений об институциональной принадлежности таких источников приведём соответствие каждого из них инфраструктуре, которая обеспечивает обращение такого источника (табл. 1). Каждый источник финансирования обладает своим уникальным набором характеристик и сценариев для кредиторов и инвесторов.

Таблица 1.

Классификация методов финансирования инфраструктурных проектов

Стейкхолдеры	Финансовые инструменты	
Государство	Бюджетные субсидии	
	Организация ГЧП и смешанное финансирование с помощью ссуд, акционерного капитала	
	Выдача грантов	
Кредитные учреждения	Коммерческие банки	Выдача кредитов, ссуд
	Банки развития	Выдача грантов
	Национальные банки	Оптовое кредитование
		Акционерный капитал
Институциональные инвесторы	Пенсионные фонды	Проектное финансирование
	Страховые компании	
	Фонд национального благосостояния	
Фондовые рынки	Гранты	
	Ссуды	
	Акционерный капитал	
Финансовые площадки	Акционерный капитал	
Частные сектор	Капитал	
Иностранные инвесторы	Капитал	
	Облигации	

Источник: составлено автором.

Table 1.

## Classification of methods for financing infrastructure projects

Stakeholders	Financial instrument	
State	Budget subsidies	
	PPP organization and mixed financing with loans, equity capital	
	The grants	
Credit institution	Commercial banks	Issuance of loans
	Development banks	The grants
	National banks	Wholesale lending
		Share capital
Institutional investor	Pension funds	Project financing
	Insurance companies	
	National welfare fund	
Stock market	Grants	
	Loans	
	Share capital	
Financial platforms	Share capital	
Private sector	Capital	
Foreign investor	Capital	
	Bonds	

Source: compiled by the author.

В зарубежных странах накоплен огромный опыт финансирования инфраструктурных проектов в различных сферах, при этом применяются и различные инструменты. В табл. 2 представлен ряд проектов в различных сферах и странах, рассмотрены применяемые виды и типы финансирования данных проектов.

Таблица 2.

## Опыт реализации инфраструктурных проектов в зарубежных странах

Проект		Пример	Страна	Вид/ тип / метод финансирования
Дорожная инфраструктура	Строительство шоссе, реконструкция улиц, строительство и ремонт дорог	Высокоскоростные магистрали по всей территории страны	США	Бюджетное финансирование
Мосты	Строительство, ремонт и обслуживание мостов	Железнодорожный мост через реку Амур	Китай	Фонд прямых инвестиций, инвестиционная корпорация
Аэропорты	Строительство, модификация и обновление аэропортов, капитальный ремонт взлётно-посадочных полос	Международный аэропорт Дели	Индия	Бюджетное финансирование, кредитование

Проект		Пример	Страна	Вид/ тип / метод финансирования
Водоснабжение	Обновление путей водоснабжения, переоборудование и модификация систем, уменьшение утечек	Goldtrust Water - очистительные сооружения	Китай	Частное финансирование
Системы отходов и сточных вод	Строительство систем безопасной транспортировки и переработки отходов из жилых и коммерческих районов.	Система переработки	Китай	Бюджетное финансирование, частные инвестиции
Производство и передача электроэнергии	Строительство электростанций, поддержание и модификация имеющихся мощностей	Проект по использованию солнечной энергии	Япония	Проектное финансирование, банковский кредит
Телекоммуникации	Строительство и обслуживание наземных и подземных сетей	Создание волоконно-оптической кабельной сети Япония-Гуам-Австралия	Япония	Инфраструктурная компания
ЖД инфраструктура	Строительство и обслуживание ЖД путей и состава	Готардский базисный тоннель	Франция	Частные инвестиции, государственное субсидирование
Водная инфраструктура	Строительство и обслуживание портов	Расширение крупного порта Бреста	Франция	Пенсионные фонды, бюджетное финансирование

Источник: составлено автором по данным [7].

Table 2.

### Experience in implementing infrastructure projects in foreign countries

Project		Example	A country	Type / type / method of financing
Road infrastructure	Highway construction, street reconstruction, road construction and repair	High-speed highways throughout the country	USA	Budget financing
Bridges	Construction, repair and maintenance of bridges	Railway bridge over the Amur river	China	Private equity fund, investment corporation
Airports	Construction, modification and renovation of airports, major repairs of runways	Delhi international airport	India	Budget financing, lending
Water supply	Updating water supply routes, re-equipment and modification of systems, reducing leaks	Goldtrust Water - treatment facilities	China	Private financing
Waste and waste water systems	Construction of systems for safe transportation and recycling of waste from residential and commercial areas.	The processing system	China	Budget financing, private investment

Project		Example	A country	Type / type / method of financing
Power generation and transmission	Construction of power plants, maintenance and modification of existing capacities	Project on use of solar energy	Japan	Project financing, Bank loan
Telecommunications	Construction and maintenance of ground and underground networks	Creating a fiber-optic cable network Japan-GUAM-Australia	Japan	Infrastructure company
Railway infrastructure	Construction and maintenance of railway tracks and trains	Gotthard base tunnel	France	Private investment, government subsidies
Water infrastructure	Port construction and maintenance	Expansion of the major port of Brest	France	Pension funds, budget financing

*Source:* compiled by the author based on data [7].

Можно отметить, что в зарубежных странах часто используется финансирование за счет бюджета, использования фонда прямых инвестиций, инструментов кредитования, проектное финансирование, привлечение частных инвесторов, в том числе институциональные инвесторы (пенсионные фонды, страховые компании, крупные взаимные фонды).

Автором приведено системное представление характера дохода и видов инструментов, позволяющих привлекать финансирование в инфраструктурные проекты, при этом каждый обладает своим уникальным набором характеристик и сценариев для кредиторов и инвесторов (табл. 3).

В совокупности займы и облигации образуют крупнейшие категории финансирования инфраструктуры, отражая более широкие рынки с фиксированным доходом: глобальные долговые рынки являются самыми объёмными рынками капитала в мире. Долговые инструменты могут быть структурированы так, чтобы иметь долгосрочные сроки погашения, которые распространяются на срок действия долгосрочных активов.

Гибридные инструменты по своей природе обладают как долговыми, так и долевыми характеристиками. В рамках корпоративного финансирования конвертируемые облигации, субординированный долг и привилегированные акции обеспечивают кредитную поддержку старшим долговым инструментам в силу их способности поглощать потери, но также предлагают более высокий потенциал доходности в связи с большей суммой кредитного или акционерного риска.

Таблица 3.

Характеристика финансовых инструментов финансирования инфраструктуры

Категория Активов	Инструмент	Инфраструктурный проект	Корпорации или другие юридические лица
Фиксированный доход	Облигации	Проектные облигации	Корпоративные облигации, «зеленые» облигации
		Муниципальные облигации	
		«Зеленые» облигации, сукук	Субординированные облигации
	Кредиты и займы	Прямое или совместное кредитование инфраструктурного проекта, синдицированные проектные кредиты	Прямое или совместное инвестирование в корпоративную инфраструктуру Секьюритизированные кредиты, синдицированные кредиты
Смешанный	Гибридные	Субординированные кредиты, займы и облигации	Субординированные облигации, конвертируемые облигации, привилегированные акции
Долевые	Допущенный к торгам	Долевое участие	Зарегистрированные инфраструктурные и коммунальные фонды, инвестиционные фонды и т.д.
	Не допущенный к торгам	Прямые / совместные инвестиции в инфраструктурный проект, ГЧП	Прямые или совместные инвестиции в инфраструктуру частного капитала.

Источник: составлено автором по данным [8].

Table 3.

Characteristics of financial instruments for infrastructure financing

Category of assets	Tool	Infrastructure project	Corporations or other legal entities
Fixed income	debenture	Project bonds	Corporate bonds, green bonds
		Municipal bond	
		Green bonds, sukuk	Subordinated bonds
	Loans and borrowings		Direct or joint investment in corporate infrastructure

		Direct or co-financing of an infrastructure project, syndicated project loans	Securitized loans, syndicated loans
Mixed	Hybrid	Subordinated loans, loans and bonds	Subordinated bonds, convertible bonds, preferred shares
Lobar	Allowed to bid	Equity participation	Registered infrastructure and utility funds, investment funds, etc.
	Not allowed to bid	Direct / joint investment in infrastructure project, PPP	Direct or joint investments in private capital infrastructure.

*Source:* compiled by the author based on data [8].

Долевое финансирование относится ко всем финансовым ресурсам, которые предоставляются фирмам в обмен на долю участия. Инвесторы могут продать свои доли в фирме/проекте, если рынок существует, или они могут получить долю выручки, если актив будет продан. Они играют решающую роль в финансировании инвестиций в инфраструктуру как поставщиков рискованного капитала для инициирования проекта или рефинансирования.

Среди финансовых инструментов выделяются долговые инструменты: государственные, муниципальные и другие субгосударственные облигации (ценные бумаги, выпущенные государственными организациями на рынках капитала для финансирования строительства и эксплуатации инфраструктурных активов). Проекты финансируются федеральными правительствами, местными органами власти и субгосударственными образованиями, такими как правительственные учреждения и многосторонние банки развития.

Государственные и муниципальные «доходные облигации» — это проектные облигации, платежи по которым непосредственно связаны с инфраструктурным проектом и подпадают под таксономию как рыночный инструмент финансирования инфраструктуры.

Другим инструментом являются генеральные партнерства — это инструменты частного капитала, в которых управляющий фондом «генеральный партнер» инвестирует свой капитал от имени инвесторов, «партнеров с ограниченной ответственностью» [8].

Среди группы финансовых инструментов, применяемых за рубежом, популярными являются долговые инструменты: синдицированные кредиты и банковские займы. Синдицированные кредиты выдаются коммерческими банками или банками развития и либо напрямую продаются инвесторам через рынки синдицированных займов, либо крупные институциональные инвесторы могут участвовать в соглашениях о совместном инвестировании.

Синдицированные кредиты торгуются на внебиржевых рынках через таких контрагентов, как инвестиционные менеджеры и дилеры. Займы не являются именными ценными бумагами, поэтому сделки и расчеты не проходят через крупные клиринговые центры. Корпорации могут брать кредиты в банках (займы) или выпускать долговые обязательства; некоторые компании имеют смешанные структуры капитала с кредитными и облигационными траншами [2].

Следующим финансовым инструментом являются корпоративные облигации, которые представляют собой стандартизированные ценные бумаги, которые финансируют балансовые отчеты корпораций. Они могут быть выпущены на публичных рынках или размещены в частном порядке. Публичные инфраструктурные компании и коммунальные предприятия являются основными эмитентами такого долга.

Другим представителем долговых инструментов являются проектные облигации — это стандартизированные ценные бумаги, которые финансируют отдельные автономные инфраструктурные проекты. Они могут быть выпущены на публичных рынках или размещены в частном порядке [4].

Интересным финансовым инструментом для финансирования инфраструктуры в последние годы стал исламский сукук. Они не являются настоящими процентными инструментами, но структурированы таким образом, чтобы направлять арендную плату, изменения в прибылях/убытках капитала или доходы инвесторам в виде периодических платежей. Сукук может выпускаться правительствами, банками развития или частными организациями [3].

Некоторые страны за пределами исламского мира выпускают сукук, чтобы использовать растущие резервы шариатских сбережений. В 2013 году Нигерия и

Сенегал выпустили сукук для финансирования крупных инвестиций в инфраструктуру. Часть растущей тенденции связана с затратами: из-за сильного спроса сукук может быть дешевле, чем выпуск прямых долгов. В 2014 г. Великобритания стала первым западным правительством, выпустившим суверенный сукук – этот конкретный вопрос был связан с недвижимостью [5].

В некоторых странах в отдельных отраслях являются популярными инструменты секьюритизации и ценные бумаги, обеспеченные активами. Лидерство на зарубежных рынках секьюритизированных активов занимают США, а также Европейские страны и Австралия. В основном средства используются для вложений в жилищную инфраструктуру [6].

Инфраструктурные кредиты могут быть неоднородными по размеру, сектору, региону, кредитному качеству или структуре. СПВ, которое является отдельным юридическим лицом от банка, выпускает векселя для приобретения пула кредитов у банка. Эти ноты, в свою очередь, оцениваются агентствами и размещаются инвесторами рынка капитала. Благодаря этому процессу банк эффективно генерирует ликвидность через третьих лиц. Банк также получает комиссию за создание портфеля АБС. Секьюритизация также позволяет банкам трансформировать долгосрочные инфраструктурные кредиты в наличные деньги, тем самым увеличивая возможности кредитования. Наиболее примечательно в секьюритизации, так это ее способность трансформировать пул неликвидных инфраструктурных кредитов в торгуемые ценные бумаги.

Итак, зарубежный опыт привлечения инвестиций в инфраструктурные проекты и активизации инвестиционной активности довольно обширный. Зачастую финансирование инфраструктурных проектов осуществляется за счет использования прямого финансирования, совместных проектов, облигаций, кредитования, долевого участия (путем выпуска долевых ценных бумаг). Основными инвесторами в сфере инфраструктуры являются государственные органы, глобальные финансовые компании, а также крупные корпорации и институциональные инвесторы.

## Список литературы

1. Аширова О.И., Чайка Е.Е. Зарубежный опыт финансирования инфраструктурных проектов // Финансовая экономика. - 2019. - №12. - С.221-226.
2. Белюк И.А. Мировой рынок синдицированных кредитов: современное состояние, структура и тенденции развития // Вестник финансового университета. – 2016. - №4(94). - С.98-104.
3. Мокина Л.С. Исламские ценные бумаги как источник финансирования инвестиционных проектов и перспективы их размещения на финансовом рынке России // Российское предпринимательство. – 2017. – №22. – С.3429-3446.
4. Ненюк Е.В. Анализ зарубежного опыта проектного финансирования // Социально-экономические науки и гуманитарные исследования. – 2016. - №11. – С.7-14.
5. Развитие Исламских принципов финансирования в Великобритании. [Электронный ресурс]. URL: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/503492/2015047\\_Is\\_Fin\\_A5\\_AW\\_RUS\\_WEB.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/503492/2015047_Is_Fin_A5_AW_RUS_WEB.pdf) (дата обращения: 22.09.2019).
6. Селиверстова М.А., Капитонов А.Г. Развитие секьюритизации банковских активов в Российской Федерации как фактор активизации финансового рынка страны // Экономика вчера, сегодня, завтра. – 2019. - №11.
7. Infrastructure Outlook. Global Infrastructure Hub [Электронный ресурс] URL: <https://outlook.gihub.org> (дата обращения: 22.09.2019).
8. Infrastructure Financing Instruments and Incentives [Электронный ресурс]. URL: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/Infrastructure-Financing-Instruments-and-Incentives.pdf> (дата обращения: 22.09.2019).
9. Sungsup Ra, Zhigang Li Closing the Financing Gap in Asian Infrastructure // ADB South Asia Working Paper Series. – Asian Development Bank, No 57, pp.35, 2018.

## References

1. Ashirova O.I., Chayka E.E. Zarubejnyi opyt finansirovaniya infrastrukturykh proektov [Foreign experience in financing infrastructure projects]. *Finansovaya ekonomika*, 2019, vol.12, pp. 221-226.
2. Belyuk I.A. Mirovoy rynek sindizirovanykh kreditov: sovremennoe sosyoyanie, tendencii i perspektivy razvitiya [Global syndicated loan market: current state, structure and development trends]. *Vestnik finansovogo universiteta*, 2016, vol. 4(94), pp. 98-104.
3. Mokina L.S. Islamskie cennyie dumagi kak istochnik finansirovaniya investitsionnykh proektov i perspektivy ikh razmecheniya na finansovom rynke Rossii [Islamic securities as a source of financing for investment projects and prospects for their placement on the Russian financial market]. *Rossiyskoe predprinimatelstvo*, 2017, vol.22, pp. 3429-3446.
4. Nenuk E.V. Analiz zarubejnogo opyta proektnogo finansirovaniya [Analysis of foreign experience in project financing]. *Sotsialno-ekonomicheskie nauki*, 2016, vol. 11, pp. 7-14.
5. Razvitie Islamskikh principov finansirovaniya v Velikobritanii [Development of Islamic Finance principles in the UK]. Available at: [https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/503492/2015047\\_Is\\_Fin\\_A5\\_AW\\_RUS\\_WEB.pdf](https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/503492/2015047_Is_Fin_A5_AW_RUS_WEB.pdf) (accessed: 22 September 2019).
6. Seliverstova M.A., Kapitonov A.G. Razvitie sekuterizatsii bankovskikh aktivov v Rossiyskoy Federatsii kak faktor aktivizatsii finansovogo rynka strany [Development of securitization of Bank assets in the Russian Federation as a factor of activation of the country's financial market]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra*, 2019, vol.11.
7. Infrastructure Outlook. Global Infrastructure Hub. Available at: <https://outlook.gihub.org> (accessed: 22 September 2019).
8. Infrastructure Financing Instruments and Incentives. Available at: <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/Infrastructure-Financing-Instruments->

and-Incentives.pdf (accessed: 22 September 2019).

9. Sungsup Ra, Zhigang Li Closing the Financing Gap in Asian Infrastructure. ADB South Asia Working Paper Series. Asian Development Bank, 2018, vol. 57, pp.35.

© Григорьева Евгения Сергеевна, 2019 г.