

*Хубутия Наталья Валерьевна*

соискатель, старший преподаватель

ФГБОУ ВО «Кубанский государственный университет»

г. Краснодар, Краснодарский край

DOI 10.31483/r-154402

## **РИСК-ОРИЕНТИРОВАННЫЙ ПОДХОД В СИСТЕМЕ ФИНАНСОВО-ИНВЕСТИЦИОННОГО МЕХАНИЗМА УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ СУБЪЕКТОВ**

*Аннотация:* в статье рассматривается проблема формирования инвестиционных решений в инфраструктурной сфере в условиях цифровой трансформации экономики при снижении устойчивости инвестиционных программ. В статье обоснована трактовка инвестиционного обеспечения как структурного элемента финансово-инвестиционного механизма устойчивого развития инфраструктурных субъектов. Предложен риск-ориентированный подход, предполагающий увязку структуры источников финансирования, параметров долговой нагрузки, ковенант, резервов ликвидности и цифрового сопровождения инвестиционного цикла с профилем денежных потоков проекта и системой его рисков.

*Ключевые слова:* финансово-инвестиционный механизм, инвестиционное обеспечение, инфраструктурные субъекты, устойчивое развитие, риск-ориентированный подход, инвестиционные решения, стресс-тестирование денежных потоков, цифровой инвестиционный контур, устойчивое финансирование.

Инфраструктурные субъекты выполняют системообразующую функцию в экономике, обеспечивая связанность территорий, устойчивость логистических, энергетических, коммунальных и производственных процессов. В этих условиях качество инвестиционных решений определяет не только темпы обновления активов, но и способность инфраструктурных организаций адаптироваться к изменению стоимости капитала, колебаниям ликвидности и усложнению регуляторных требований. В 2025–2026 гг. эта проблема приобрела дополнительную

остроту: 13 февраля 2026 г. Банк России снизил ключевую ставку до 15,5% годовых, однако она остается высокой для проектов с длинным инвестиционным циклом, а по прогнозу регулятора средняя ставка в 2026 г. ожидается в диапазоне 13,5–14,5%. Одновременно годовая инфляция в январе 2026 г. составляла 6,0%, что поддерживает давление на стоимость строительства, заимствований и эксплуатационных расходов.

Финансовая среда при этом остается не вполне благоприятной для масштабных инфраструктурных вложений. По данным Росстата, в структуре инвестиций в основной капитал за 2024 г. 56,8% приходилось на собственные средства организаций и лишь 43,2% – на привлеченные ресурсы. Такая конфигурация означает, что даже экономически оправданные проекты нередко упираются в ограниченность внешнего «длинного» капитала и вынужденно финансируются за счет внутренних средств, что сужает возможности обновления активов и увеличивает нагрузку на ликвидность. Банк России, в свою очередь, в Основных направлениях развития финансового рынка на 2026–2028 гг. связывает развитие рынка капитала, цифровизацию экономических отношений и защиту прав инвесторов с формированием ресурсов для долгосрочных инвестиций. При таких условиях недостаточно оценивать инвестиционный проект только с позиции ожидаемой доходности. Для капиталоемкой инфраструктуры принципиальное значение имеют сроксовая структура обязательств, чувствительность денежных потоков к ставке и инфляции, способность обслуживать долг в стресс-сценариях, наличие резервов ликвидности, возможности государственной поддержки, а также качество цифрового сопровождения и раскрытия данных. Иначе говоря, инвестиционное решение должно формироваться внутри финансово-инвестиционного механизма устойчивого развития, а не вне его.

Инвестиционное обеспечение целесообразно трактовать как структурный элемент финансово-инвестиционного механизма устойчивого развития инфраструктурных субъектов. В таком понимании оно охватывает мобилизацию, трансформацию, распределение и контроль использования инвестиционных ресурсов при ограничениях по стоимости капитала, срокам привлечения и риск-

профилю. Это позволяет увязать в единой логике собственные и заемные источники финансирования, бюджетные стимулы, облигационные и лизинговые инструменты, механизмы страхования и хеджирования, требования к раскрытию информации и цифровой мониторинг выполнения обязательств.

С практической точки зрения риск-ориентированное инвестиционное решение формируется на основе пяти взаимосвязанных этапов. Первый этап связан с диагностикой качества денежных потоков: оцениваются их ритмичность, устойчивость, вероятность кассовых разрывов и соответствие графика финансирования инвестиционному циклу. Второй этап предполагает анализ базовой финансовой устойчивости субъекта, включая ликвидность, автономию, рентабельность, покрытие долга денежным потоком и пределы самофинансирования капитальных затрат. Третий этап представляет собой картирование рисков, в которое входят процентные, кредитные, рефинансируемые, операционные, климатические, цифровые и регуляторные риски. Четвертый этап основан на сценарном и стресс-тестовом моделировании, где проверяются не только NPV и IRR, но и устойчивость DSCR, ICR и ковенантного профиля. Пятый этап включает подбор оптимальной конфигурации источников капитала, при которой минимизируется риск-скорректированная стоимость финансирования при соблюдении ограничений по долговой нагрузке, срокам и устойчивости проекта. Современная проблематика формирования инвестиционных решений в инфраструктурной сфере определяется наложением нескольких ограничений. Первое из них имеет макрофинансовый характер: даже после снижения ключевой ставки заемные ресурсы остаются дорогими, а горизонт возврата к более мягким условиям не является мгновенным. Второе ограничение связано со структурой инвестиционного процесса: преобладание собственных средств в источниках инвестиций означает, что рынок долгосрочного капитала для инфраструктуры по-прежнему не закрывает потребности модернизации. Третье ограничение носит институциональный характер: финансовый рынок развивается в условиях внешних ограничений, но Банк России одновременно усиливает роль цифровизации, защиты инвесторов и долгосрочных источников капитала. К этим ограничениям добавились климатические

и ESG-факторы. В 2025 г. Банк России опубликовал доклад для общественных консультаций по физическим климатическим рискам и затем представил отчет по итогам обсуждения, тем самым включив климатическую проблематику в поле нормального финансового анализа. Параллельно регулятор расширил периметр программы риск-ориентированного стимулирующего регулирования и ввел стимулы для финансирования наиболее приоритетных проектов устойчивого развития. По итогам 2025 г. объем рынка финансирования устойчивого развития вырос на 27%, что показывает переход от декларативной повестки к практическим финансовым решениям. Для инфраструктурных субъектов это означает, что доступ к капиталу все в большей степени зависит от способности подтверждать устойчивость проекта, управлять нефинансовыми рисками и снижать информационную асимметрию. Еще одним значимым фактором становится расширение государственных инструментов поддержки. По данным Минфина России, к июлю 2024 г. было размещено восемь выпусков инфраструктурных облигаций на 110 млрд руб.; одобрено 50 проектов в 26 субъектах Российской Федерации на 174 млрд руб. В основных направлениях бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики указано, что инфраструктурные бюджетные кредиты в 2024 г. перечислялись 74 регионам, а программа инфраструктурной поддержки сохраняет системное значение. Это позволяет рассматривать государственное участие не как внешний по отношению к проекту источник денег, а как механизм селективного снижения риск-премий, удлинения дюрации обязательств и повышения инвестиционной приемлемости инфраструктурных проектов. В результате риск-ориентированное формирование инвестиционных решений должно строиться на трех базовых принципах: в приоритете устойчивости денежного потока над номинальной доходностью, в структурной согласованности капитала и инвестиционного цикла, третий принцип предполагает интеграцию цифрового сопровождения и верификации нефинансовых параметров. Развитие цифровизации в финансовом и учетно-аналитическом контуре, о котором пишут С.А. Рощектаев и С.И. Берлин, имеет для инфраструктуры прямое значение. Чем выше качество данных о движении средств, контрактных обязательствах, исполнении

графика работ и достижения экологических и социальных показателей, тем ниже информационная асимметрия и тем меньше риск-премия в стоимости капитала.

Практически это означает переход от реактивной модели, когда дефицит ликвидности закрывается по мере возникновения, к воспроизводимой финансовой архитектуре. В такой архитектуре сначала оцениваются риски и допустимые пределы долговой нагрузки, затем проектируется конфигурация источников капитала, и только после этого принимается окончательное решение о запуске проекта. Для инфраструктурных субъектов это особенно важно, поскольку цена ошибки проявляется не только в финансовых потерях, но и в деградации базовых общественных сервисов, росте стоимости последующей модернизации и ухудшении доступа к долгосрочным инвестиционным ресурсам.

Дальнейшее развитие финансово-инвестиционного механизма устойчивого развития инфраструктурных субъектов связано с интеграцией риск-аналитики, цифрового мониторинга и устойчивого финансирования в единую систему принятия инвестиционных решений. Именно эта связка позволяет переводить модернизацию инфраструктуры из режима точечного финансирования в режим устойчиво воспроизводимой инвестиционной архитектуры.

### *Список литературы*

1. Роцектаев С.А. Стратегические императивы модернизации финансовых рынков: структурный аспект / С.А. Роцектаев // Научный вестник Южного института менеджмента. – 2013. – №3. – С. 29–34. EDN RFXQLH
2. Роцектаев С.А. Установление причинно-следственных связей в аудиторском отчете как ключевой критерий ценности внутреннего аудита / С.А. Роцектаев, У.Ю. Роцектаева. – 2020.
3. Берлин С.И. Цифровизация экономики в обеспечении экономической безопасности РФ: наукометрический анализ / С.И. Берлин, Н.С. Козырь // Естественно-гуманитарные исследования. – 2022. – №40(2). – С. 46–52. EDN PEYPGA

4. Берлин С.И. Оценка инвестиционной безопасности региона (на материалах Краснодарского края) / С.И. Берлин, К.Н. Вицелярова, И.В. Попов // Вестник Академии знаний. – 2023. – №2(55). – С. 20–25. EDN IGXTCZ

5. Вовченко Н.Г. Таксономия зеленых финансов: анализ приоритетов развития ответственных инвестиций и гармонизация ESG-рейтингов / Н.Г. Вовченко, Д.Ю. Тимофеева, А.В. Звонков // Учет и статистика. – 2023. – Т. 20. №4. – С. 115–127. DOI 10.54220/1144.2023.51.40.010. EDN FDQRVM

6. Макаренко Е.Н. Устойчивое финансирование российских и зарубежных нефтегазовых компаний в условиях фрагментированной экономики / Е.Н. Макаренко, С.Г. Тяглов, А.В. Шевелева // Финансовые исследования. – 2024. – Т. 25. №2. – С. 10–20. DOI 10.54220/finis.1991-0525.2024.83.2.001. EDN GFMWNW

7. Герасимов А.Н. Пространственная эконометрика / А.Н. Герасимов, Е.И. Громов, Ю.С. Скрипниченко. – Ставрополь, 2016.

8. Банк России. Ключевая ставка Банка России; Инфляция и ключевая ставка; Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2025–2027 гг. и 2026–2028 гг. / Банк России.

9. Банк России. Климатические риски; О подходах финансовых организаций к управлению климатическими рисками; Объем рынка финансирования устойчивого развития вырос в 2025 году на 27% // Банк России.