

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

ИНВЕСТИЦИИ В ИНФРАСТРУКТУРУ

КОНЦЕССИИ
П ЖЕЛЕЗНЫЕ ДОРОГИ
У ИНВЕСТИЦИИ
Л ОСВР **ЖКХ** ОБЛИГАЦИИ
ТЕРМИНАЛЫ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА
ИНФРАСТРУКТУРА
ПРОЕКТЫ
СВЯЗЬ **ПОРТЫ**

2019

АВТОДОРОГИ **ЖКХ**
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ **Д**
Σ ТРАНСПОРТ **ВСМ**
У БЛАГОУСТРОЙСТВО
ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ
СТРОИТЕЛЬСТВО

ОГОВОРКА

Материалы, представленные в обзоре, подготовлены InfraONE Research, аналитическим подразделением инвестиционной компании InfraONE. Обзор публикуется в целях информирования участников рынка и других заинтересованных лиц о наиболее актуальных вопросах инфраструктурных инвестиций.

Приведенные выводы, экспертные оценки и прогнозы, если не указано иное, отражают позицию аналитиков InfraONE Research, а не профильных подразделений компании, не претендуют на полноту анализа той или иной отрасли, проекта или финансового инструмента и актуальны по состоянию на дату публикации.

Авторы не несут ответственность за точность и актуальность данных, оценок и прогнозов. Обзор не может служить основанием для принятия каких-либо инвестиционных решений, не является рекламой или офертой, а публикуется исключительно в информационных целях.

В аналитическом обзоре InfraONE Research «Инвестиции в инфраструктуру 2019», подготовленном специально для Российского инвестиционного форума (Сочи-2019), исследовано современное состояние рынка, его ключевые тренды и сделан прогноз развития на 2019-2020 годы. Электронная версия доступна на сайте InfraONE, а также распространяется по базе партнеров и клиентов компании.

Москва, февраль 2019 г.

INFRAONE первая
инфраструктурная
компания

119049, Россия, Москва
ул. Коровий Вал, 5, БЦ «Оазис»
Тел.: +7 495 231 32 18
research@infraone.ru
www.infraone.ru



РЕЗЮМЕ

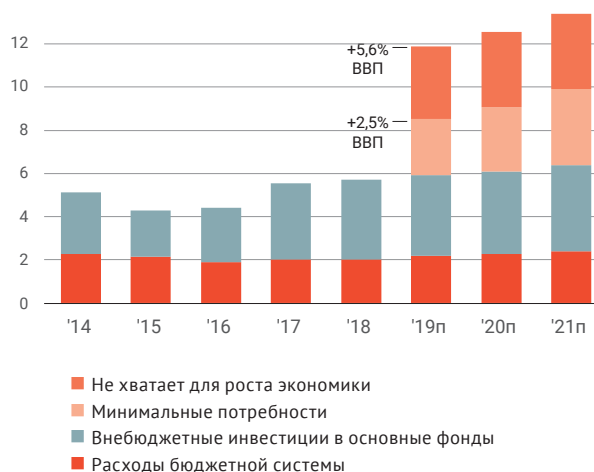
Инфраструктура стала одним из приоритетных направлений нового политического цикла. Большая часть задач майского указа президента предполагает вложения в развитие тех или иных инфраструктурных отраслей. Впрочем, резко увеличивать собственные расходы на них государство на деле не планирует и по-прежнему ждет инвестиций из внебюджетных источников.

- Вложения бюджетной системы в инфраструктуру в 2018 году, по нашей оценке, застыли на уровне 2 трлн руб. в номинальном выражении и несколько сократились в реальном. Их доля в ВВП тоже стала меньше на 0,1 п. п. и составила 2,1%. По нашим расчетам, несмотря на амбициозные заявления властей о значительном увеличении трат на инфраструктуру до 2024 года, в бюджете заложено лишь на 115-240 млрд руб. в год больше (или примерно на 0,5 трлн руб. за три года), чем инвестировали в 2017-2018 годах. Мы ждем, что в 2019 году произойдет перераспределение инфраструктурных трат, а статьи расходов и объемы инвестиций существенно не изменятся.

- Все вложения в инфраструктуру в стране (и государственные, и частные), по нашей оценке, составляли в 2018 году 5,9% ВВП, или 5,7 трлн руб. Минимальная дополнительная потребность инфраструктуры, по нашим расчетам, в 2020 году достигнет 3 трлн руб., а для развития отрасли и экономики в целом необходимо порядка 6,5 трлн руб. Пока заложенные в бюджет суммы в течение трех лет не перекрывают даже минимальную потребность.

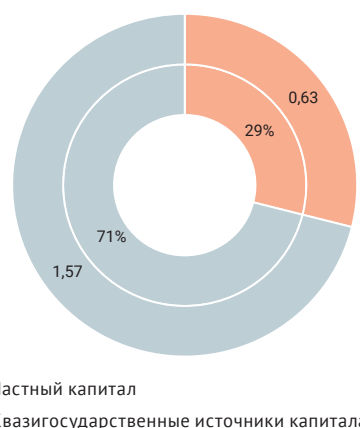
- Прямую господдержку в крупных объемах, на наш взгляд, инвесторам снова ждать не стоит. Шансы ее получить есть лишь у нескольких мегапроектов, остальные скорее всего только потеряют время, стоя в очереди за субсидиями. В то же время число возможностей получить другие преференции от государства, по нашему мнению, будет расти: от налоговых льгот, упрощения различных процедур до, например, гарантий минимальной доходности.

Динамика инвестиций в инфраструктуру России и инфраструктурные потребности, трлн руб.



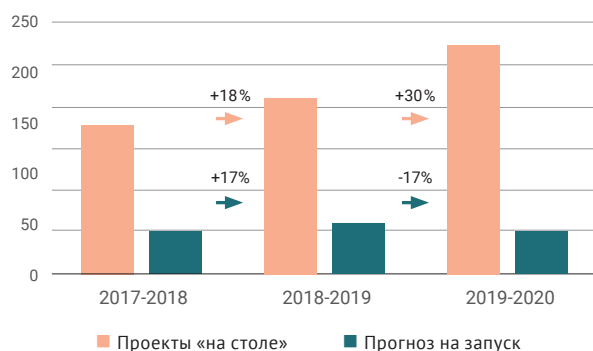
Источник: данные Росстата, Казначейства, расчеты InfraONE Research

Соотношение частного и квазигосударственного капитала, доступного для инфраструктуры, трлн руб.



Источники: расчеты InfraONE Research на основе данных компаний, регуляторов, отраслевых ассоциаций, опросов участников рынка

- Государство все же может увеличить объем инвестиций в инфраструктуру за счет средств Фонда развития, который планируют наполнить, занимая на рынке. Но пока в бюджете установлен лишь предельный объем фонда на три года — 1,6 трлн руб., а порядок его работы и наполнения до сих пор не определен. Мы полагаем, что на все процедуры может уйти от полугода, то есть в отрасль инвестиции Фонда развития, вероятно, начнут поступать в конце 2019-го — начале 2020 года.
- Финансовые инвесторы продолжают копить ликвидность, поэтому денег для инвестиций в отрасль на рынке достаточно. По нашей оценке, для инфраструктуры доступны как минимум 2,2 трлн руб., что на 200 млрд руб. больше, чем в прошлом году. Рост связан с усилением позиций крупных госбанков. Впрочем, поступит в отрасль, на наш взгляд, меньше четверти — около 540-570 млрд руб., 74% которых — квазигосударственные.
- Сдерживает инвестиции по-прежнему недостаток проектов, готовых для финансирования. По нашей оценке, на конец января 2019 года в России обсуждалось 249-304 концессии дороже 1 млрд руб. — это на 30% больше, чем год назад. Но запуститься, на наш взгляд, может лишь пятая их часть.
- Количество проектов, запущенных в этом году, выросло по сравнению с предыдущим. В 2018 году подписали порядка 50 концессий против 35 годом ранее. Их общая стоимость превышает 530 млрд руб. и является рекордной — таких значений рынок за год не достигал ни разу с момента вступления в силу закона о концессии. Объясняется подобный рост тем, что подписаны два крупнейших соглашения на рынке: по строительству и эксплуатации железнодорожной линии Элегест — Кызыл — Курагино (192,4 млрд руб.) и участка Обская — Салехард — Надым Северного широтного хода (113 млрд руб.).
- Комплексный план развития магистральной инфраструктуры лишь отчасти отвечает на вопрос, какие отрасли будут в приоритете у власти в следующие шесть лет. В него вошли только транспорт и энергетика. Но в первом случае перечислены лишь основные направления трат и мегапроекты, а во втором не определены суммы вложений. Такой «рамочный» подход к плану рискован: властям будет сложно контролировать траты и сроки, так как они изначально оставили себе широкое поле для маневра.
- Мы полагаем, что отрасли, не вошедшие в комплексный план, также продолжат развиваться. Вероятно, число проектов будет расти в социальной сфере и информационных технологиях. Так, первым, как правило, не нужен большой капитальный грант, но одновременно они создают хороший общественный резонанс и репутационный эффект для региональных властей. Потому ограниченные в средствах субъекты с большой вероятностью поддержат такие проекты.

Динамика роста количества проектов «на столе»


Источники: расчеты InfraONE на основе данных компаний, регуляторов, отраслевых ассоциаций, опросов участников рынка

СОДЕРЖАНИЕ

I. Инфраструктура и бюджет 8

• Государство и инвестиции в основной капитал • Федеральный бюджет увеличит расходы? • Фонд развития — спонсор инфраструктурных строек? • Долги регионов становятся меньше • Региональные бюджеты потянут инфраструктуру? • Расходы бюджетной системы застыли на минимуме • Потребности российской инфраструктуры • Сколько должна Россия? • Так ли опасны «параллельные» долги? • Жизнь под ритмы госконтрактов • Режим расходов обостряется к декабрю • НДС даст шансы инфраструктуре? • Национальные проекты: новый формат «упаковки» бюджетных расходов • Комплексный план и бюджет

II. Альтернативные формы господдержки 28

• Дойдет ли ФНБ до инфраструктуры? • СПИКи: между первым и вторым • СЗПК, или вложения в ожидании поощрения • Какие концессии попадают под условия СЗПК? • Государство согласно на TIF • Поправка, создающая риски • НДС, госконтракты и строители • Налог, который подвинули • В споре о сборе • «Платон» в плену тарифа • Готов ли «Платон» к новым концессиям? • По проТОРенной дорожке • ВЭБ снова меняется • Инфраструктурные инвестиции ВЭБа: еще год на раздумья • ФРДВ вышел в ноль? • Фонд не для инфраструктуры

III. Инфраструктура и власть 44

• Инфраструктура между планами и реальностью • Когда государство требует инвестиций • Как не стать жертвой улучшений • Поправки, облегчающие концессию

IV. Инвесторы и рынок капитала 48

• Рынок капитала: денег для инфраструктуры становится больше • Банки из топ-5 усиливают позиции • «Базель III» — угроза рынку инфраструктуры? • Резервы по госконтрактам становятся меньше • Кому вредит жить в кредит? • Пенсионные фонды переходят на ОФЗ • НПФы продолжают консолидацию • Страховые компании все еще на периферии • Заемщики выбирают бонды • «Инфраструктурные» облигации: как отличить реальный инструмент от маркетинга • Концессионные облигации. Рынок и его объем • Покупатели и спрос • Проекты и концеденты • Условия и ставки • Особенности концессионных выпусков • Сколько заработают облигационеры • Зеленые облигации • Как рынок становится зеленее • Иностранные инвесторы • Международные банки развития • Сколько стоят деньги для инфраструктуры

V. Рынок проектов 76

• Рынок проектов и официальная статистика • Сколько в России концессий • Год концессионных мегапроектов • Проекты «на столе»: у кого больше шансов на запуск • Посевные фонды для инфраструктуры • Комплексный план и проекты: в какие сферы государство ждет инвестиций • Шесть триллионов — много или мало? • Хватит ли строителей на майский указ • Сколько получают отрасли по комплексному плану?

VI. Тренды по отраслям

Железные дороги	98
• Концессии ставят на рельсы • Медленное движение к высоким скоростям? • Китайский высокоскоростной бум • Как уголь упирается в инфраструктуру	
Аэропорты и авиация	104
• «Шереметьево» сдали в концессию • Регионы опередили Москву?	
Порты и водный транспорт	106
• Мощность должна взлететь на треть • Концессия пришла в порт	
Социальная инфраструктура	108
Объекты Минобороны	109
Телематика	109
• Когда вес имеет значение	
Информационные технологии	110
• В концессии с «интеллектом» • Приживутся ли ГИСы в России	
EXECUTIVE SUMMARY	113
ГЛОССАРИЙ	132
О КОМПАНИИ INFRAONE	134
АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ	135

РИСУНКИ

1. Доля государства в структуре инвестиций в основной капитал (стр. 8)
2. Доля инвестиций в основной капитал от ВВП (стр. 8)
3. Доля госбюджетов разных стран в структуре инвестиций в основной капитал по сравнению с Россией (стр. 9)
4. Расходы федерального бюджета на инфраструктуру (стр. 9)
5. Ежегодный плановый объем Фонда развития (стр. 10)
6. Структура госдолга регионов и дотации из федерального бюджета (стр. 10)
7. Динамика долговой нагрузки округов (стр. 11)
8. Динамика расходов регионов России на инфраструктуру по федеральным округам (стр. 12)
9. Доля инвестиций в инфраструктуру от ВВП по странам в 2012-2018 годах (стр. 13)
10. Расходы бюджетной системы России на инфраструктуру (стр. 13)
11. Динамика инвестиций в инфраструктуру России и инфраструктурные потребности (стр. 14)
12. Смогут ли власти покрыть минимальную дополнительную потребность инфраструктуры (стр. 14)
13. Долги федерального бюджета и регионов (стр. 15)
14. Ожидаемый рост федеральной долговой нагрузки (стр. 15)
15. Динамика госдолга и прогноз забалансовых обязательств России, 2012-2025 годы (стр. 16)
16. Особенности финансирования инфраструктурных строек из бюджета (стр. 18)
17. Динамика изменения числа недостроенных объектов федеральной адресной инвестпрограммы (стр. 22)
18. Динамика освоения средств в рамках федеральной адресной инвестпрограммы (стр. 22)
19. Динамика доходов федерального бюджета по НДС (стр. 23)
20. Как изменилось финансирование ФАИП после принятия майского указа (стр. 24)
21. Как изменилось финансирование госпрограммы по развитию транспортной системы после принятия майского указа (стр. 24)
22. Как вписали комплексный план в старые госпрограммы (стр. 25)
23. Сравнение комплексного плана и объема средств, который заложен на него в бюджет (стр. 27)
24. Динамика объема ФНБ в 2018 году и прогноз до 2024 года (стр. 28)
25. Отраслевая структура СПИКов (стр. 31)
26. Структура концессионного рынка в зависимости от объемов проектов (стр. 32)
27. Динамика объемов строительных госконтрактов и их доля в госзаказе (стр. 36)
28. Сколько заработает «Платон» при разных тарифах (стр. 38)
29. Сколько денег останется на концессии при разных тарифах «Платона» к концу 2020 года (стр. 39)
30. Прибыли и убытки ВЭБа (стр. 41)
31. Кредитный портфель ВЭБа (стр. 41)
32. Погашение публичной задолженности ВЭБа (стр. 41)
33. Как РФПИ привлекает иностранные инвестиции (стр. 43)
34. Сколько денег может попасть в инфраструктуру (стр. 48)
35. Активы топ-30 российских банков (стр. 49)
36. Динамика концентрации активов в банковском секторе (стр. 50)
37. Куда вкладывают банки (стр. 50)
38. Структура вложений банков в долговые ценные бумаги (стр. 50)
39. Доля строительства в рублевых кредитах (стр. 54)
40. Кредиты, задолженность и просроченная задолженность строительных компаний за последние шесть лет (стр. 54)
41. Как меняется рынок НПФов (стр. 55)
42. Куда вкладывают НПФы? (стр. 55)
43. Как ведущие группы НПФов делят рынок пенсионных накоплений (стр. 56)
44. Резервы страховых компаний (стр. 57)
45. Активы страховых компаний по итогам первого полугодия 2018 года (стр. 57)
46. Динамика рынка кредитов и облигаций в корпоративном секторе (стр. 58)
47. Рынок долгового капитала и корпоративного кредитования в России (стр. 58)
48. Доля концессионных облигаций на рынке на 1 января 2019 года (стр. 60)
49. Динамика объема концессионных облигаций в обращении (стр. 60)
50. Распределение выпусков концессионных облигаций по концедентам, отраслям и регионам (стр. 63)
51. Как устроен рынок концессионных облигаций? (стр. 65)
52. Динамика ставок первого, предыдущего и текущего купонов концессионных облигаций в обращении в зависимости от даты размещения эмиссии (стр. 66)
53. Распределение концессионных облигаций по объему выплаченных купонов (стр. 67)
54. Как менялся рынок зеленых облигаций (стр. 69)
55. Крупнейшие эмитенты зеленых бондов (стр. 69)
56. Структура портфеля Нового банка развития БРИКС (стр. 73)
57. Как менялась ключевая ставка (стр. 74)
58. Статистика по концессионным конкурсам за шесть месяцев (стр. 77)
59. Структура концессионных проектов дорожке 100 млн руб. (стр. 78)
60. Отраслевой срез концессионных проектов за 2017 и 2018 годы (стр. 81)
61. Динамика роста рынка проектов «на столе» (стр. 83)
62. Схема расположения объектов энергетической части комплексного плана (стр. 91)

- | | |
|---|--|
| 63. Самые дорогостоящие проекты транспортной части плана (стр. 94)
64. Соотношение инвестиций в инфраструктуру и потенциала строительных компаний отрасли (стр. 96)
65. Отраслевая структура финансирования транспортных проектов (стр. 97)
66. Динамика инвестиционной программы РЖД (стр. 98)
67. Сколько инфраструктуры будет не хватать при росте погрузки на железных дорогах и в портах Дальнего Востока (стр. 102) | 68. Финансирование сферы развития авиатранспорта (стр. 104)
69. Динамика перевозок через аэропорты МАУ (стр. 105)
70. Кому принадлежат региональные аэропорты из топ-20 (по пассажиропотоку) (стр. 105)
71. Грузооборот российских морских портов (стр. 106)
72. Инвестиции в морскую портовую инфраструктуру (стр. 107)
73. Топ-10 секторов в мире, использующих ГИСы и пространственный анализ (стр. 111) |
|---|--|

ТАБЛИЦЫ

- | | |
|--|---|
| 1. Топ-10 инфраструктурных госконтрактов в 2018 году (стр. 19)
2. Топ-10 инфраструктурных госконтрактов в 2017 году (стр. 20)
3. Топ-10 подрядчиков по объемам госконтрактов в инфраструктуре в 2018 году (стр. 21)
4. Топ-10 подрядчиков по объемам госконтрактов в инфраструктуре в 2017 году (стр. 21)
5. ФНБ и инфраструктура, 2014-2019 годы (стр. 29)
6. Топ-5 СПИКов по объему инвестиций (стр. 30)
7. Сравнение СПИК, СПИК 2.0 и СЗПК (стр. 33)
8. Топ-5 ТОРов в моногородах и на Дальнем Востоке по количеству резидентов на конец 2018 года (стр. 40)
9. Инфраструктурные проекты ВЭБа в 2018 году (стр. 42)
10. Примеры отобранных проектов, претендующих на средства от «сверхприбыли» крупных компаний (стр. 46)
11. Топ-3 проектов, способных пострадать из-за невозмещения НДС (стр. 47)
12. Какие финансовые институты готовы инвестировать в инфраструктуру и уже это делают? (стр. 49)
13. Частные банки из топ-30: активы и наличие интереса к инфраструктуре (стр. 51)
14. Классификация банковских кредитов, выданных нефинансовым организациям, в ноябре 2018 года (стр. 52)
15. Какие группы НПФов готовы инвестировать в инфраструктуру (стр. 56)
16. Основные условия выпусков концессионных облигаций в обращении (стр. 61) | 17. Какие еще облигации могут выйти на рынок в 2019-2020 годах (стр. 62)
18. Прогноз по выплатам некоторых выпусков концессионных облигаций (стр. 68)
19. Российские проекты, получившие финансирование NDB (стр. 71)
20. Сколько стоят деньги международных банков развития и фондов (стр. 72)
21. Начальные и конечные условия финансирования инфраструктурных проектов (75)
22. Крупнейшие концессии в России (стр. 79)
23. Крупнейшие концессии в России в 2018 году (стр. 80)
24. Проекты, которые обсуждаются и готовятся к запуску в ближайшие годы (стр. 82)
25. Примеры посевных фондов (стр. 84)
26. Что входит в комплексный план развития инфраструктуры (стр. 87)
27. Сравнение параметров проектов ВСМ «Москва — Казань» (первый участок) и «Екатеринбург — Челябинск» (стр. 100)
28. Крупнейшие порты Дальнего Востока и планы наращивания мощностей (стр. 103)
29. Примеры новых проектов социальной инфраструктуры (стр. 108)
30. Подписанные и планируемые концессии Минобороны (стр. 109)
31. Примеры концессионных проектов в ИТ-сфере (стр. 111)
32. Как ГИСы могут помочь транспортным проектам (стр. 112) |
|--|---|

I. ИНФРАСТРУКТУРА И БЮДЖЕТ

Для реализации майского указа президента власти планируют увеличить расходы на инфраструктуру в ближайшие шесть лет. Впрочем, заложенные на нее в бюджет суммы, по нашей оценке, ненамного больше, чем траты 2017-2018 годов.

Сколько денег поступит в инфраструктуру в 2019 году? Повлечет ли рост инвестиций заметные изменения в отрасли? Сколько нужно, чтобы сгладить инфраструктурный дисбаланс в России? Какие отрасли получают больше бюджетных средств?

Государство и инвестиции в основной капитал

Доля вложений в основной капитал от ВВП в России в 2016-2017 годах колебалась на уровне 17%. В 2018-м, на наш взгляд, динамика сохранится на том же уровне или будет отрицательной (см. рисунок 1). Вместе с тем Минэкономразвития планирует уже к 2021 году добиться роста показателя до 25%.

Мы полагаем, что ожидать подъема почти на 8 п. п. не стоит. По заложенным в бюджет на ближайшую трехлетку параметрам 1 п. п. ВВП будет составлять около 1-1,18 трлн руб., а значит, чтобы достичь 25% ВВП, в основной капитал придется вложить порядка 7,7 трлн руб. за три года. Пока бюджетные

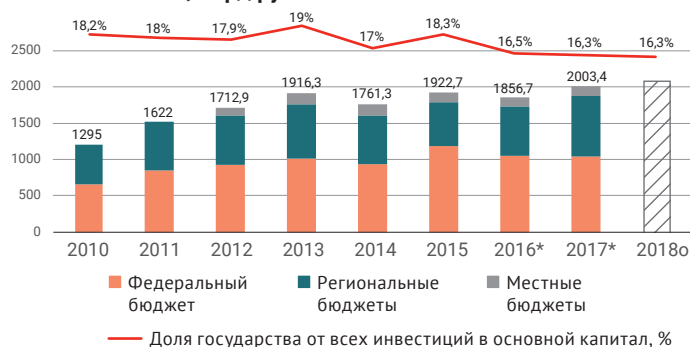
инвестиции за этот период планируют увеличить лишь на 1,6 трлн руб., и маловероятно, что государству удастся дополнительно привлечь почти в пять раз больше частных средств, чем собственные вложения.

По нашей оценке, в 2018 году доля государства в инвестициях в основной капитал оставалась на прежнем уровне — 16,3%. В целом же его вложения в основные фонды были ниже 20% всех инвестиций как минимум последние девять лет. Мы полагаем, что доля госрасходов может вырасти в следующие два-три года, впрочем, вряд ли превысит 3-5 п. п. ежегодно.

Приведенные данные — прогноз на конец 2018 года, сделанный на основании данных Росстата и Казначейства на 1 декабря 2018 года. Обновленные ежемесячные бюджетные данные опубликуют в феврале, а годовые — в апреле 2019 года.

Инвестиции государства в основной капитал в России находятся на уровне США и европейских стран, где инфраструктура уже хорошо развита и основные этапы ее строительства зачастую позади, но уступают, например, Латвии, в которой на инфраструктуру в 2017 году власти потратили 21% от всех вложений в основной капитал (см. рисунок 3).

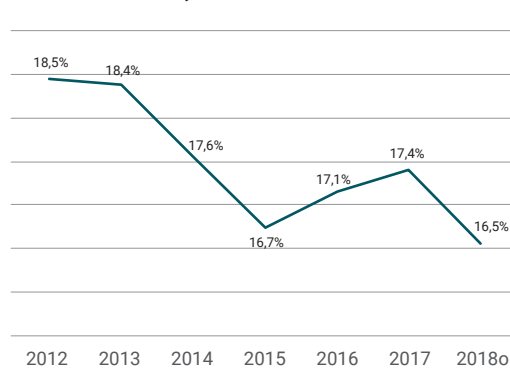
Рисунок 1. Доля государства в структуре инвестиций в основной капитал, млрд руб.



* С учетом переоценки Росстата от 03.12.2018

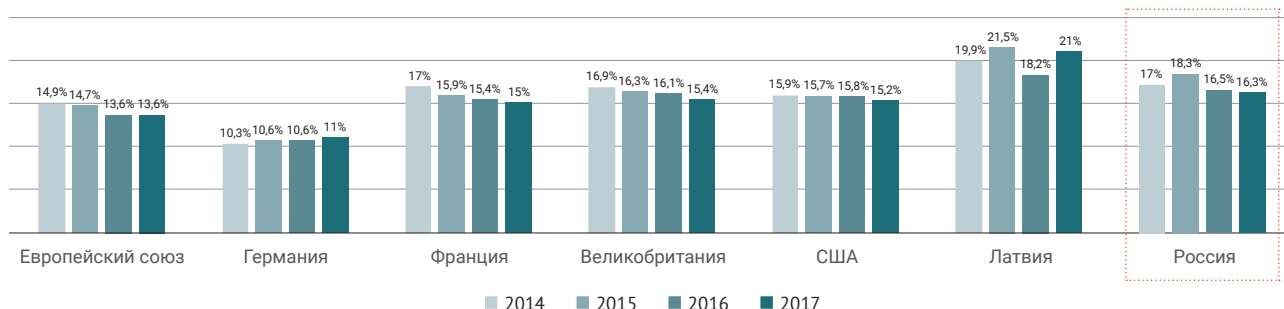
Источник: данные Росстата, расчеты InfraONE Research

Рисунок 2. Доля инвестиций в основной капитал от ВВП, %



Источник: данные Росстата, расчеты InfraONE Research

Рисунок 3. Доля госбюджетов разных стран в структуре инвестиций в основной капитал по сравнению с Россией



Источник: данные EU Open Data Portal, OECD Data, World Bank, Росстат, расчеты InfraONE Research

Федеральный бюджет увеличит расходы?

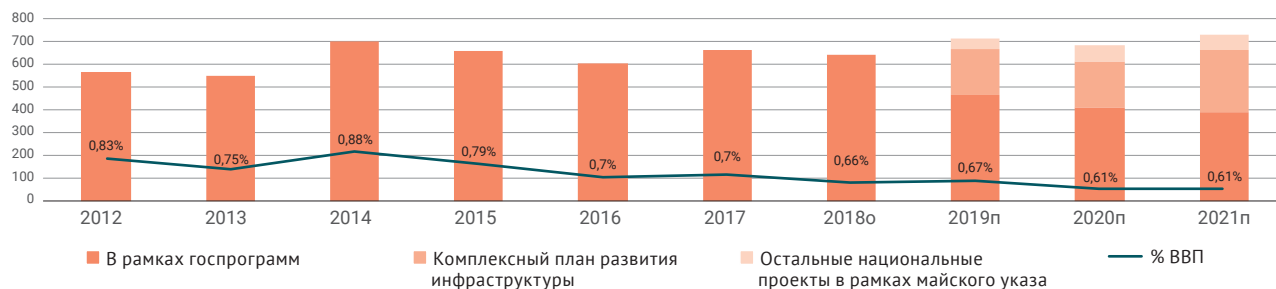
Несмотря на грандиозные планы властей по развитию инфраструктуры, динамика трат на нее в 2018 году оставалась прежней. По нашей оценке, расходы федерального бюджета на инфраструктуру были несколько ниже, чем год назад: 640 млрд руб. в 2018-м против 660 млрд руб. в 2017-м. Доля инвестиций в инфраструктуру в ВВП, по предварительным расчетам, сократилась на 0,04 п. п.

Впрочем, резкого роста расходов федерального бюджета на инфраструктуру не планируется и в следующую трехлетку, несмотря на профицит в 2,75 трлн руб. (2,7% ВВП) в 2018-м. По нашим расчетам, план вложений увеличили всего на 160-170 млрд руб. на следующие три года (если исходить из того, что в среднем федеральный бюджет инвестировал 650 млрд руб. ежегодно).

Однако только на комплексный план развития магистральной инфраструктуры и национальные проекты для реализации майского указа предусмотрено 850 млрд руб. за три года, или более 40% всех вложений за этот период. Объем трат на госпрограммы за рамками майского указа, который ранее составлял в среднем 650 млрд руб. ежегодно, напротив, сократился на 30-40% в год.

То есть инвестиций из федерального бюджета не станет намного больше — статьи расходов просто назвали по-новому либо заменили. Впрочем, через бюджет может пройти еще часть государственных инвестиций в инфраструктуру, а именно вложения, которые будут делать из Фонда развития.

Рисунок 4. Расходы федерального бюджета на инфраструктуру*, млрд руб.



* Расчет инвестиций в инфраструктуру в денежном выражении сделан по ежемесячным отчетам Федерального казначейства. Скорректированная оценка появится в мае 2019 года. Расчет сделан на основе классификации по видам расходов. При оценке инвестиций не учитывались расходы на оборонный сектор и взносы в уставные капиталы госкомпаний.

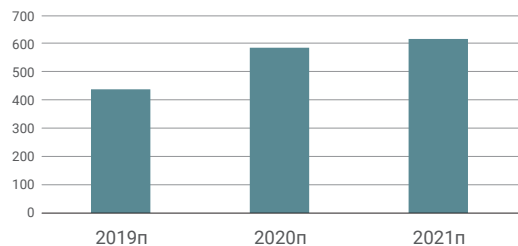
При расчете прогноза трат на инфраструктуру в 2019-2021 годах за основу мы брали укрупненные коды видов расходов, так как в бюджете на плановый период более детальная разбивка отсутствует. Но общая цифра не отражает реальной ситуации (так как включает, например, дотации на авиа- и железнодорожные перевозки), поэтому мы также учитывали пропорцию исполнения бюджета по конкретным кодам видов расходов в предыдущие годы и рост суммарных расходов бюджета по годам.

Источник: данные Росстата, Казначейства, Минфина, расчеты InfraONE Research

Фонд развития — спонсор инфраструктурных строек?

В 2018 году было объявлено о создании Фонда развития в объеме 3,5 трлн руб., средства из которого будут направлять в инфраструктурные проекты вплоть до 2024 года. Изначально его называли Фондом развития инфраструктуры, но позже фокус решили расширить.

Рисунок 5. Ежегодный плановый объем Фонда развития, млрд руб.



Источник: данные Минфина, закона «О федеральном бюджете на 2019 год и на плановый период 2020 и 2021 годов», расчеты InfraONE Research

В ближайший бюджетный цикл фонд планируют наполнить до 1,633 трлн руб.: 437 млрд руб. — в 2019-м, 583 млрд руб. — в 2020-м и 613 млрд руб. — в 2021 году. Причем предполагается, что поступать в фонд средства будут за счет увеличения внутреннего долга — через выпуск ОФЗ.

Согласно Бюджетному кодексу, средства фонда будут распределять между проектами из государственных программ, а порядок финансирования определит правительство. Однако пока соответствующее положение недоступно.

Частично из средств Фонда развития могут профинансировать комплексный план развития магистральной инфраструктуры — в бюджете на проекты в рамках плана уже расписано 237 млрд руб. на 2019-й и порядка 700 млрд руб. на всю трехлетку.

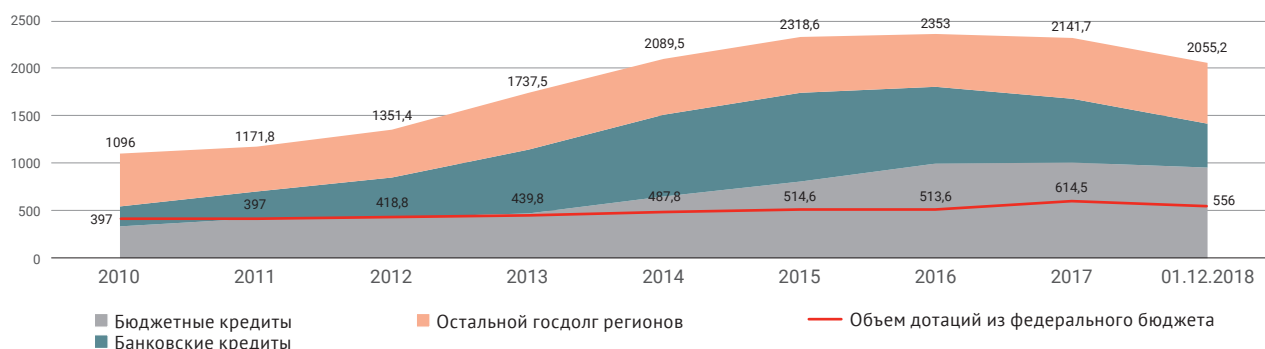
Но так как конкретных документов, определяющих порядок работы Фонда развития, пока не появилось, велика вероятность, что наполнить его и начать распределять привлеченные деньги удастся только к концу года. К тому же сейчас фонд является лишь строкой в бюджете, где определены его предельные объемы, то есть в будущем власти могут направить эти средства на любые цели в рамках госпрограмм и без особых усилий поменять концепцию фонда.

Долги регионов становятся меньше

В 2018 году Минфин продолжал замещать кредиты дотациями, чтобы сократить долговую нагрузку регионов, и она наконец опустилась ниже уровня 2014-го — до 2,06 трлн руб. (см. рисунок 6).

За 11 месяцев 2018 года общий уровень долга регионов суммарно снизился более чем на 11%, причем доля банковских кредитов в его структуре стала меньше на 6,5 п. п. по отношению к концу 2017 года, а в денежном выражении она уменьшилась почти на треть (31%).

Рисунок 6. Структура госдолга регионов и дотации из федерального бюджета, млрд руб.



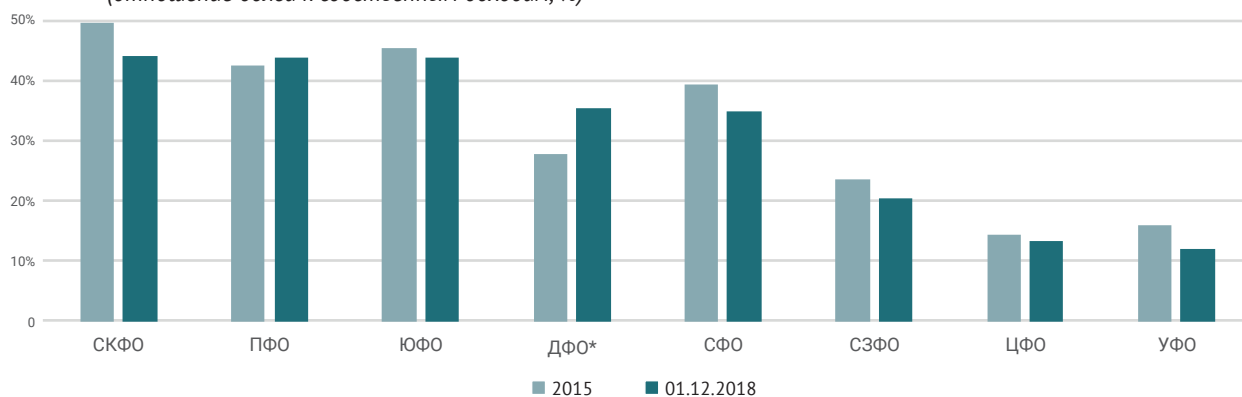
Источник: данные Минфина, Казначейства, расчеты InfraONE Research

Долговая нагрузка за 11 месяцев 2018 года выросла только в Дальневосточном и Приволжском федеральных округах (см. рисунок 7). Причем у первого это произошло, так как в его состав вошли Бурятия и Забайкальский край, чьи долги теперь составляют порядка 18% суммарного долга федерального округа. А вот в ПФО долг сократился только у пяти регионов из четырнадцати, а наибольший прирост произошел в Мордовии (почти на 6 млрд руб.).

В 2018 году на выравнивание бюджетной системы Минфин планировал потратить 645,1 млрд руб., к ноябрю дотации составили 556 млрд руб. На следующие три года предусмотрен рост субсидий: в 2019-м субъекты получат 675,3 млрд руб., в 2020-м — 679,2 млрд руб., а в 2021-м — 690,2 млрд руб.

Хоть долги регионов каждый год становятся меньше, их возможности привлекать новые заемные средства ограничены. То есть развивать инфраструктуру на своей территории субъектам все равно придется за счет привлечения инвесторов, а не новых кредитов.

Рисунок 7. Динамика долговой нагрузки округов
 (отношение долга к собственным доходам, %)



* В 2018 году в округ вошли Бурятия и Забайкальский край, долговая нагрузка которых значительна, что снизило уровень долга в Сибирском федеральном округе

Источник: данные Минфина, Казначейства, расчеты InfraONE Research

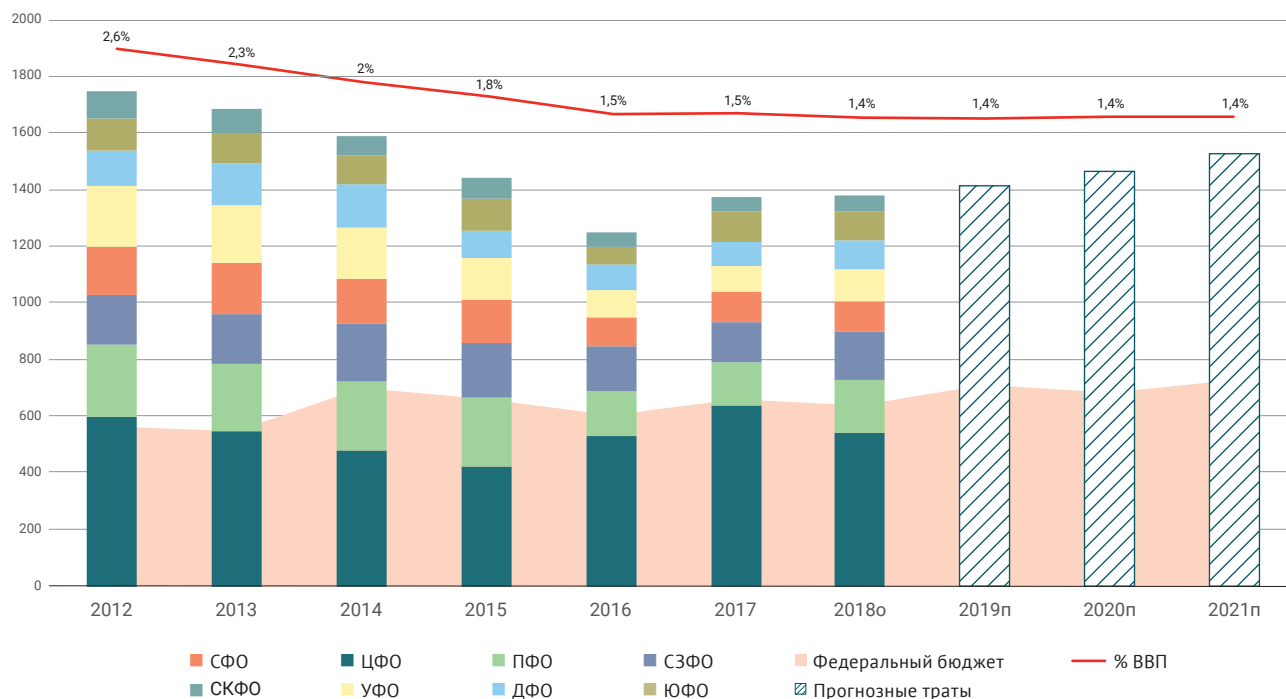
Региональные бюджеты потянут инфраструктуру?

Более четырех лет, начиная с 2012 года, консолидированные расходы региональных бюджетов на инфраструктуру снижались, а в 2016-2017 годах оставались на одном уровне — 1,5% ВВП. В 2018 году, по нашей оценке, вложения субъектов в отрасль незначительно выросли в номинальном выражении (почти до 1,38 трлн руб.), но их доля от ВВП скорее всего уменьшится на 0,1 п. п., до 1,4%.

Распределение расходов на инфраструктуру между федеральными округами неравномерно: так, по данным Казначейства за 11 месяцев 2018 года, больше всего потратил Центральный федеральный округ — свыше 370 млрд руб. (см. рисунок 8). Причем 75% (или 283 млрд руб.) этих средств — вложения Москвы.

В Приволжском федеральном округе расходы превысили 100 млрд руб., а меньше всего вложили в Северо-Кавказском и Дальневосточном округах — 3,2% и 6,5% соответственно. На крупнейшие города России — Москву и Санкт-Петербург — пришлось почти 40% всех региональных трат за 11 месяцев, или 335 млрд руб.

Рисунок 8. Динамика расходов регионов России на инфраструктуру по федеральным округам*, млрд руб.



* Расчет инвестиций в инфраструктуру в 2018 году в денежном выражении сделан по ежемесячным отчетам Федерального казначейства, скорректированная оценка появится в мае 2019 года. При оценке инвестиций не учитывались расходы на оборонный сектор и взносы в уставные капиталы госкомпаний.

При расчете прогноза трат на инфраструктуру в 2019-2021 годах за основу мы брали укрупненные коды видов расходов, так как в бюджете на плановый период более детальная разбивка отсутствует. Но общая цифра не отражает реальной ситуации (так как включает, например, дотации на авиа- и железнодорожные перевозки), поэтому мы также учитывали пропорцию исполнения бюджета по конкретным кодам видов расходов в предыдущие годы и рост суммарных расходов бюджета по годам.

Источник: данные Росстата, Казначейства, Минфина, World Bank, расчеты InfraONE Research

Большая часть инвестиций регионов по-прежнему идет на ремонт и модернизацию, а на новые проекты и реконструкцию денег почти не остается. Мы полагаем, в следующие три года ситуация не изменится: существенного увеличения трат субъектов на инфраструктуру скорее всего не будет. Их вложения в этот период, по нашей оценке, вырастут только на 30-70 млрд руб. в год.

Столь слабый рост объясняется тем, что 95% инвестиций на цели майского указа будет распределять федеральное правительство, а только порядка 5% вложений направят в отрасль через региональные бюджеты. Впрочем, федеральные деньги решат проблему с нехваткой инфраструктуры в стране лишь точечно, и властям регионов, особенно тех, кого в комплексном плане обошли стороной (подробнее см. «Комплексный план и проекты: в какие сферы государство ждет инвестиций»), придется и дальше искать внебюджетные источники финансирования и инвесторов, готовых вкладывать в развитие территории.

Мы ждем, что популярность инструментов государственно-частного партнерства на региональном и муниципальном уровне в следующие шесть лет будет расти.

Расходы бюджетной системы застыли на минимуме

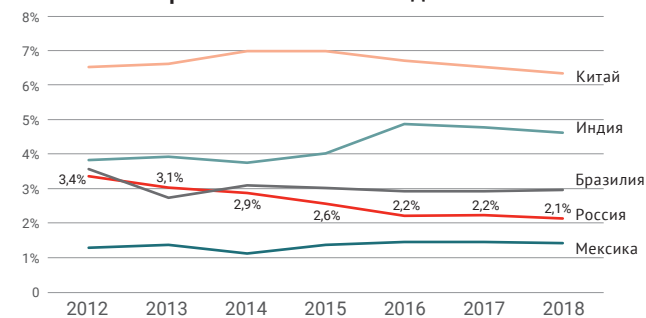
Расходы консолидированной бюджетной системы на инфраструктуру в 2018 году, по нашей оценке, сохранились на прежнем уровне (2 трлн руб.) в номинальном выражении и стали несколько меньше в реальном, а их доля в ВВП сократилась на 1 п. п. — до 2,1% ВВП.

В номинальном выражении вложения бюджетной системы в инфраструктуру, сделанные в прошлом году, не дотягивают до уровня 2014-го на 11,8%, а с учетом инфляции они и вовсе уменьшились почти на треть (см. рисунок 10).

По нашей оценке, на основании параметров, заложенных в бюджет на следующие три года, расходы на инфраструктуру будут расти в номинальном выражении, но этот рост будет настолько скромным, что только в 2021 году инвестиции приблизятся к уровню 2014-го, а при очистке на инфляцию будут отставать. Доля трат на инфраструктуру в ВВП также, вероятно, сократится, так как пока в параметры бюджета заложен довольно быстрый прирост последнего.

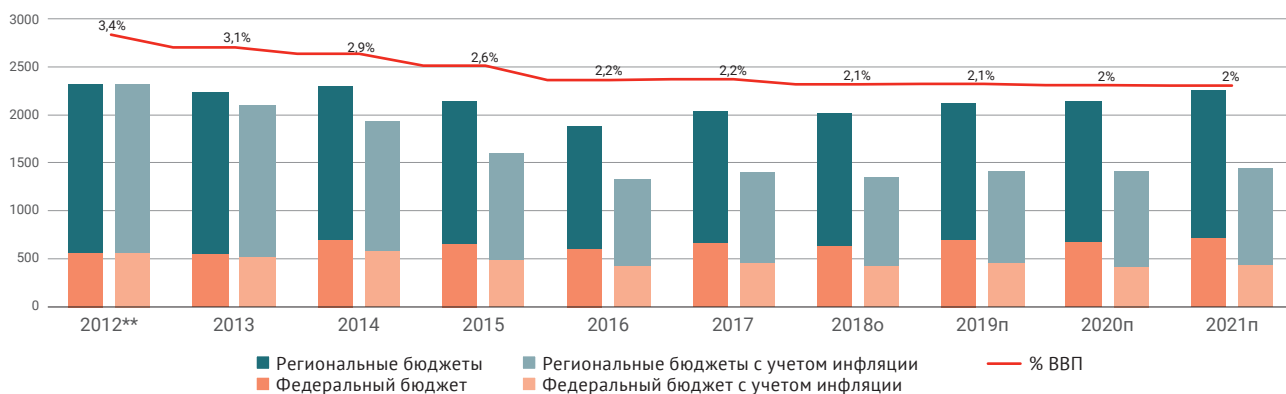
Не исключено, что вложения в отрасль все-таки будут выше — за счет средств, которые власти привлекут в Фонд развития, но пока эти деньги никак не окрашены и не распределены в бюджете (подробнее см. «Фонд развития – спонсор инфраструктурных строек?»).

Рисунок 9. Доля инвестиций в инфраструктуру от ВВП по странам в 2012–2018 годах



Источник: Global Infrastructure Outlook, данные Казначейства, Минфина, расчеты InfraONE Research

Рисунок 10. Расходы бюджетной системы России на инфраструктуру*, млрд руб.



* Расчет инвестиций в инфраструктуру в 2018 году в денежном выражении сделан по ежемесячным отчетам Федерального казначейства, скорректированная оценка появится в мае 2019 года

При расчете прогноза трат на инфраструктуру в 2019–2021 годах за основу мы брали укрупненные коды видов расходов, так как в бюджете на плановый период более детальная разбивка отсутствует. Но общая цифра не отражает реальной ситуации (так как включает, например, дотации на авиа- и железнодорожные перевозки), поэтому мы также учитывали пропорцию исполнения бюджета по конкретным кодам видов расходов в предыдущие годы и рост суммарных расходов бюджета по годам.

** В базовых ценах 2012 года

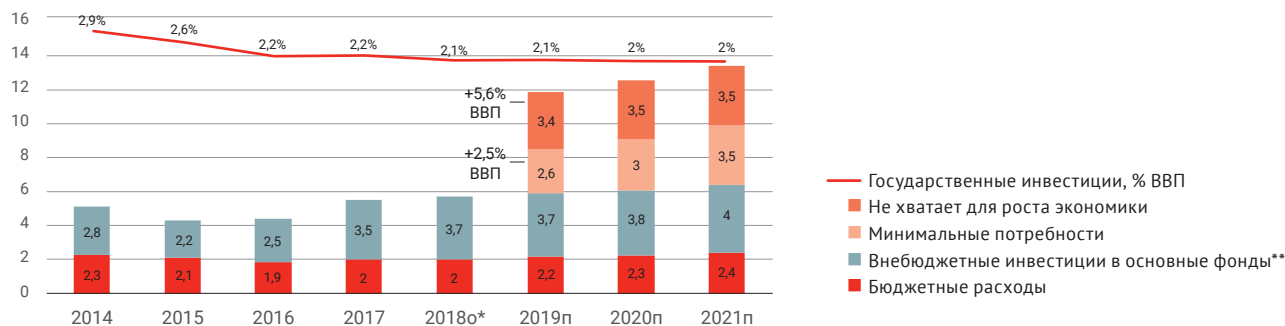
Источник: данные Росстата, Казначейства, Минфина, расчеты InfraONE Research

Потребности российской инфраструктуры

По нашим расчетам, в 2018 году государственный и частный сектор вложили в инфраструктуру около 5,7 трлн руб., что на 200 млрд руб. (3,6%) больше, чем годом ранее. Соотношение бюджетных и внебюджетных средств еще сильнее сдвинулось в сторону последних, составив 1:1,85. Но по-прежнему этих денег недостаточно для развития инфраструктуры страны, а большая часть средств уходит на поддержание имеющихся объектов.

Минимальная дополнительная потребность инфраструктуры России на 2019 год, по нашей оценке, составляет 2,6 трлн руб. Для заметного экономического роста требуется вдвое больше — порядка 5,5 трлн руб.

Рисунок 11. Динамика инвестиций в инфраструктуру России и инфраструктурные потребности, трлн руб.



* Расчет инвестиций в инфраструктуру в 2018 году в денежном выражении сделан по ежемесячным отчетам Федерального казначейства, скорректированная оценка появится в мае 2019 года.

При расчете прогноза трат на инфраструктуру в 2019-2021 годах за основу мы брали укрупненные коды видов расходов, так как в бюджете на плановый период более детальная разбивка отсутствует. Но общая цифра не отражает реальной ситуации (так как включает, например, дотации на авиа- и железнодорожные перевозки), поэтому мы также учитывали пропорцию исполнения бюджета по конкретным кодам видов расходов в предыдущие годы и рост суммарных расходов бюджета по годам.

** Внебюджетные вложения в инфраструктуру оценивались на основе данных о структуре инвестиций в основной капитал по видам экономической деятельности: этот показатель мы очистили от расходов на строительство недвижимости, инвестиций, которые делают промышленные предприятия, обрабатывающие производства, сельскохозяйственный сектор, от финансовых операций и торговли. В эту категорию вошли инвестиции госбанков и госкомпаний, частного бизнеса, инвесторов из-за рубежа.

Источник: данные Росстата, Казначейства, расчеты InfraONE Research

Сопоставимые (и даже большие) суммы власти обещали инвестировать в отрасль в следующие шесть лет: назывались значения от 3,5 трлн руб. до 8 трлн руб. и 11 трлн руб. Впрочем, пока в бюджете на ближайшие три года, по нашим расчетам, заложен кратно меньший рост — всего 470 млрд руб. на весь период.

Такое увеличение расходов государства покрывает минимальную дополнительную потребность инфраструктуры всего на 18%. Еще часть средств власти могут занять через выпуск ОФЗ для пополнения Фонда развития. Но даже если фонд наполнят до предельных значений, потребности смогут покрыть только на 60%.

Рисунок 12. Смогут ли власти покрыть минимальную дополнительную потребность инфраструктуры в инвестициях, трлн руб.



* Данные за 2020 и 2021 годы включают вложения и потребность предыдущих лет, а также их прирост

Источник: данные Минфина, расчеты, анализ и прогнозы InfraONE Research

То есть в проекты развития магистральной инфраструктуры все равно необходимо привлекать значительный объем внебюджетного финансирования. Возможность для этого на российском финансовом рынке есть: по нашей оценке, для инвестиций доступно 2,2 трлн руб. (подробнее см. «Рынок капитала: денег для инфраструктуры становится больше»).

В следующие три года их значительного роста, на наш взгляд, все же не произойдет. Даже имеющиеся средства из бюджета и внебюджетных источников пока сложно направить в проекты, так как готовых к запуску инициатив меньше, чем денег на рынке.

Основной объем инвестиций в рамках майского указа, вероятно, придется на 2022-2024 годы, когда на активную инвестиционную стадию выйдет большая часть проектов. Это связано с тем, что из комплексного плана в нынешнем виде к запуску готово ограниченное число инициатив (подробнее см. «Шесть триллионов – много или мало?»).

Сколько должна Россия?

Суммарный долг бюджетной системы почти три года держится на отметке 14 трлн руб., а по отношению к ВВП этот показатель сократился с 16% в 2016 году до 14,5% к декабрю 2018-го.

В структуре долга снижается доля заимствований регионов — с 19% в 2013 году до 17% в 2017-м, хотя в номинальном выражении консолидированный долг субъектов превысил 2,3 трлн руб. в 2017 году (это на треть больше значения 2013 года). Сокращается также и внешний долг — с 25% в 2016 году до 21% в 2017-м.

На ближайшие три года в федеральном бюджете заложен предельный объем долга страны в 7,4 трлн руб. На внутренние заимствования может прийти порядка 81% (до 6 трлн руб.), остальное — внешние займы.

В 2019 году правительство планирует внутренние займы через ОФЗ объемом 1,7 трлн руб. В эту сумму, вероятно, входят средства, которые направят в Фонд развития — до 437 млрд руб. в этом году, или 25,7% планируемых внутренних займов.

Долговая нагрузка по отношению к ВВП в 2017-2019 годах, вероятно, будет менее 13%, но в случае необходимости увеличить ее можно почти до 15-16% в 2019-2020 годах.

Рисунок 13. Долги федерального бюджета и регионов, трлн руб. и % ВВП



Источник: данные Минфина, Росстата, расчеты InfraONE Research

Рисунок 14. Ожидаемый рост федеральной долговой нагрузки, трлн руб. и % ВВП



* Объем долга на конец 2018 года оценен на основе данных о результатах аукционов ОФЗ за декабрь и плана погашения внешних заимствований

** Внешние заимствования в 2019-2021 годах переведены в рубли по прогнозируемому курсу доллара США от Минэкономразвития

Источник: данные Минфина, Минэкономразвития, расчеты и прогноз InfraONE Research

Так ли опасны «параллельные» долги?

Согласно нашим расчетам, забалансовые обязательства российской бюджетной системы по итогам 2018 года достигли порядка 470 млрд руб. (3,3% госдолга, или 0,48% ВВП), их прирост не превысил 5% по сравнению с предыдущим годом. Последнее связано с тем, что в первой половине 2018-го вследствие выборов проекты запускались медленнее.

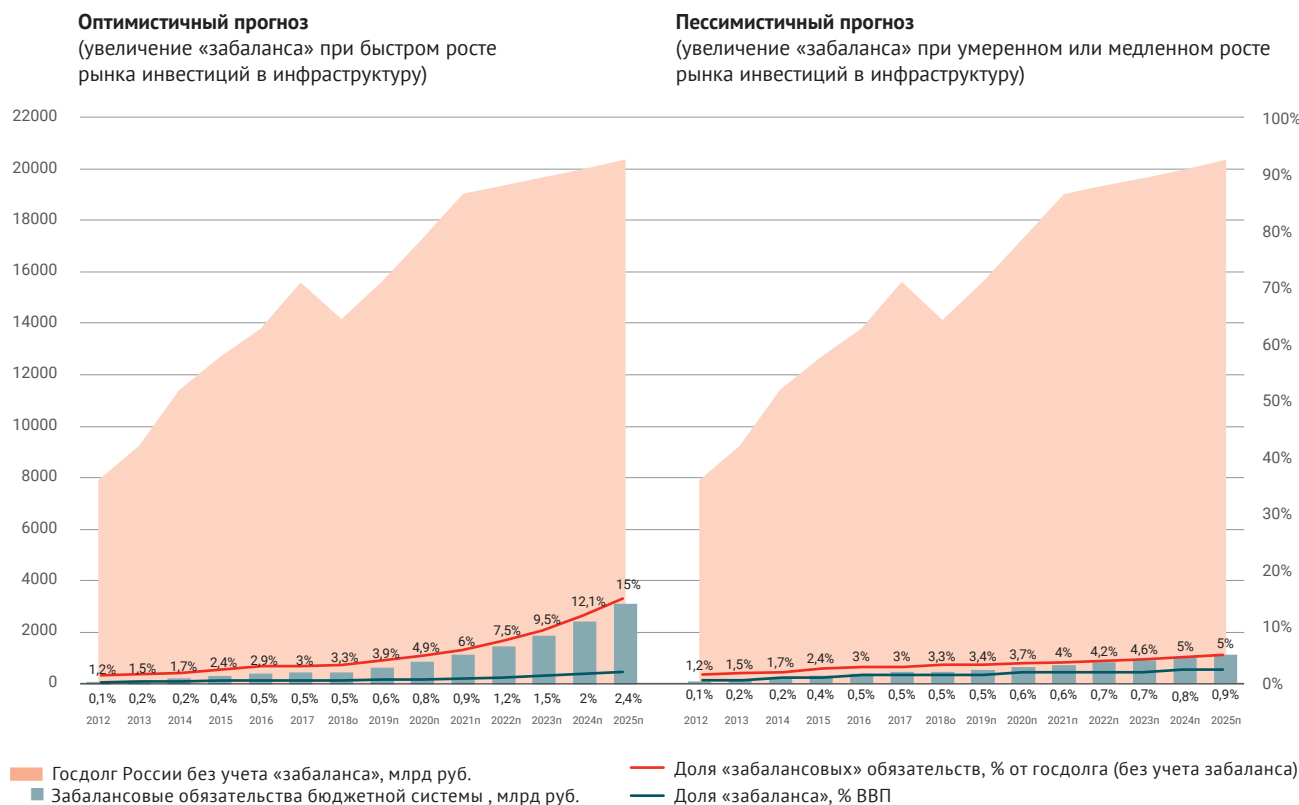
Забалансовые обязательства бюджета формируются за счет локализации рисков инвестиционных проектов на конкретных проектных компаниях (SPV). Платежи, которые государство делает по ГЧП, МЧП и концессионным проектам, часто выходят за рамки конкретного бюджетного цикла, риски по ним сбрасывают не полностью либо вообще никогда не наступают.

В подобные обязательства государства входят, например, минимальный гарантированный доход (МГД), платежи за создание объектов государственной собственности (капитальный грант) или компенсация эксплуатационных расходов (в тех случаях, когда они рассчитаны на длительный период и выходят за пределы одно/трехлетнего бюджетного цикла).

Минфин при оценке сбалансированности бюджетов не учитывает «параллельные» обязательства. Но эта практика распространена во многих странах мира.

Обязательства, которые принимает на себя государство, заключая концессии и ГЧП, в большинстве случаев выходят за бюджетный цикл и далеко не всегда в принципе сбрасывают. На деле указанные 470 млрд руб. «забаланса» могут оказаться 150 или даже 100 миллиардами, но такой статистики в России не ведется. Как, впрочем, и в большинстве стран.

Рисунок 15. Динамика госдолга и прогноз роста забалансовых обязательств России, 2012–2025 годы



Источник: данные Минфина, IMF, анализ, расчеты и прогноз InfraONE Research

Если в следующие шесть-семь лет рынок концессионных и ГЧП-проектов будет расти и государство станет более охотно принимать на себя «параллельные» обязательства, по нашей оценке, скрытый долг возрастет лишь до 2,4% ВВП или 15% госдолга (см. рисунок 15). Этот сценарий предполагает, что государство ежегодно будет запускать десятки проектов даже сверх тех объемов, которые включает комплексный план развития магистральной инфраструктуры.

Более вероятно, что рынок инвестиций в инфраструктуру будет расти умеренными темпами, а значит, скрытый долг не превысит 1% ВВП к 2025 году.

На наш взгляд, невысокий уровень «забаланса» в России вполне позволяет и дальше наращивать «параллельные» обязательства для реализации инфраструктурных проектов. Для сравнения, в Китае доля забалансовых обязательств превышает более, чем полтора ВВП страны, а госдолг в целом составляет 2,4 ВВП.

Жизнь под ритмы госконтрактов

Общий объем заключенных госконтрактов в строительстве составил в 2017 году 2,4 трлн руб., или 38,1% от объемов всего госзаказа в рамках 44-ФЗ. В 2018 году, по нашей оценке, он превысил 2,5 трлн руб.

При этом суммарная стоимость топ-10 крупнейших строительных госконтрактов в 2017 году равнялась 273,2 млрд руб., а в 2018-м она оказалась на уровне 179,3 млрд руб. Столь заметное «проседание» топ-10 связано с тем, что почти половина суммы в 2017 году пришлась на заключенный контракт по строительству трассы «Таврида» в Крыму (см. таблицу 2), а в 2018-м мегапроекты по госзаказу не запускали.

Если в 2017 году госконтракты на строительство автодорог занимали половину позиций в топ-10, то в 2018-м их число увеличилось до восьми. Преобладание автодорог связано как с капиталоемкостью, так и с тем, что крупные строительные проекты в других сферах часто финансируются через инвестиционные программы профильных госкомпаний или средства инвесторов. Например, в железнодорожной отрасли через РЖД, а морские порты — за счет бенефициаров проектов.

Доля государственного заказа в общем объеме строительных работ до 2016 года снижалась, а в 2017-м хоть и начала расти, но пока не приблизилась к докризисному значению — 31,8% против 40,3% в 2013-м.

Проблемой для строительных компаний, работающих по госконтрактам, по-прежнему является неритмичность выделения денег государством. Так, по нашей оценке, в четвертом квартале 2017 года было выделено 44,4% всех региональных бюджетных средств на инфраструктуру и 43% федеральных. То есть существенная часть средств доходит до исполнителей в октябре-декабре, что вызывает у компаний кассовые разрывы в течение года.

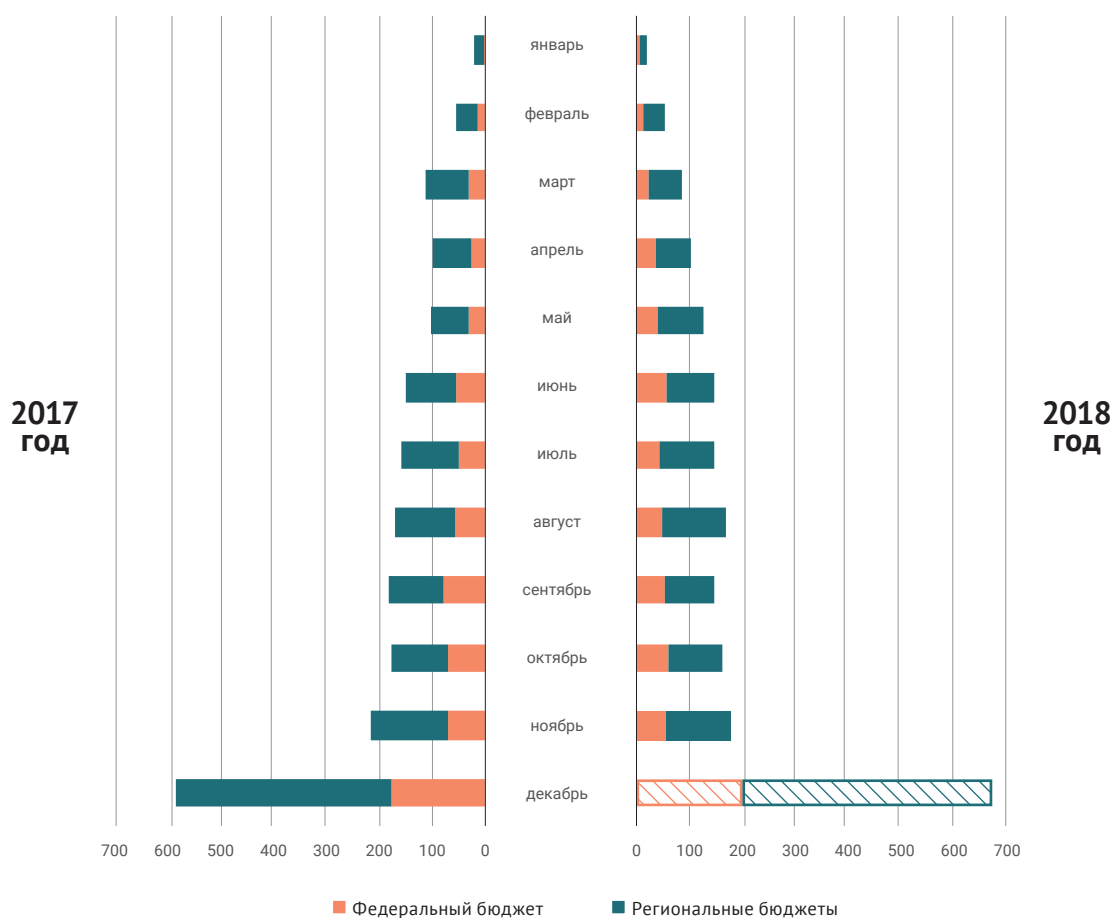
Наиболее неритмично выделяют деньги регионы (см. рисунок 16). И это сильно бьет по строительной отрасли, ведь почти половина (47,2%) строительных госконтрактов реализуется на этом уровне и только треть на федеральном (33,3%).

Проблему неритмичности можно решить за счет авансирования: госконтракты предполагают такую возможность, но в строительной отрасли сумма ограничена 30%, а на практике может быть и меньше. Чтобы получить

аванс, надо предоставить встречное обеспечение (банковские гарантии), что тоже бьет по проекту. Другие опции — например, привлечение заемного финансирования — для строителей ограничены.

Мы полагаем, что ситуация с неритмичностью финансирования в госзаказе сохранится в ближайшие два-три года, особенно на уровне регионов. Во-первых, те, вероятно, и далее будут стеснены в средствах, а во-вторых, контрактная система скорее всего будет работать на нынешних принципах, так как активного планирования реформы не ведется.

Рисунок 16. Особенности финансирования инфраструктурных строек из бюджета*, млрд руб.



* Расчет инвестиций в инфраструктуру в денежном выражении сделан по ежемесячным отчетам Федерального казначейства. При оценке инвестиций не учитывались расходы на оборонный сектор и взносы в уставные капиталы госкомпаний.

Источник: данные Казначейства, расчеты InfraONE Research

Таблица 1. Топ-10 инфраструктурных госконтрактов в 2018 году

	Объект*	Регион**	Стоимость контракта, млрд руб.	Срок действия	Заказчик	Исполнитель
1	Строительство участка Сокольнической линии Московского метрополитена от станции «Саларьево» до станции «Столбово»	Москва	40,8	2018-2019	ГКУ «Управление дорожно-мостового строительства» Москвы	«Мостотрест»
2	Строительство стартового комплекса на космодроме Восточный	Амурская область	38,7	2018-2022	Дирекция космодрома Восточный	Производственно-строительное объединение «Казань»
3	Строительство тоннеля под Калужским шоссе и многоуровневой развязки у ТПУ «Столбово»	Москва	27,5	2018-2019	ГКУ «Управление дорожно-мостового строительства» Москвы	«Мостотрест»
4	Реконструкция и строительство автомобильной дороги «Варшавское шоссе — деревня Андреевское — деревня Яковлево»	Москва	14	2018-2023	Департамент развития новых территорий Москвы	Объединение «Ингеоком»
5	Реконструкция автомобильной дороги М-18 «Кола» от Санкт-Петербурга до границы с Норвегией	Санкт-Петербург, Карелия, Мурманская область	12	2018-2021	Управление федеральных автомобильных дорог «Северо-Запад» (Росавтодор)	«ВАД»
6	Строительство и реконструкция участков автомобильной дороги М-25 «Новороссийск — Керчь», подъезды к морским портам Кавказ и Тамань	Краснодарский край	10,4	2018-2021	Управление федеральных автомобильных дорог «Черноморье» (Росавтодор) служба по гидрометеорологии и мониторингу окружающей среды	Дорожная строительная компания
7	Реконструкция многофункционального корпуса Российской академии народного хозяйства и госслужбы при президенте РФ	Москва	9,9	2018-2022	Российская академия народного хозяйства и госслужбы при президенте РФ	Строительная компания «Техинжстрой»
8	Строительство участка автомобильной дороги вокруг Екатеринбурга	Свердловская область	8,9	2018-2024	Государственное казенное учреждение Свердловской области «Управление автомобильных дорог»	Трест УТСС
9	Строительство и реконструкция автодороги М-29 «Кавказ» (Краснодар — Махачкала — Грозный — граница с Азербайджаном)	Краснодарский край, Дагестан, Чечня Ингушетия	8,7	2018-2020	Управление федеральных автомобильных дорог «Черноморье» (Росавтодор)	Строительная компания «Неон»
10	Строительство и реконструкция участков автомобильной дороги М-25 «Новороссийск — Керчь» в обход Анапы	Краснодарский край	8,4	2018-2021	Управление федеральных автомобильных дорог «Черноморье» (Росавтодор)	Дорожная строительная компания

* Учитывались контракты, относящиеся к строительству или реконструкции, но не к содержанию уже имеющихся объектов

** Учитывались контракты, реализуемые на территории России, поэтому в список не попал проект «Феникс» стоимостью 61,2 млрд руб., включающий создание инфраструктуры для запусков на космодроме Байконур (Казахстан)

Источник: данные zakupki.gov.ru

Таблица 2. Топ-10 инфраструктурных госконтрактов в 2017 году

	Объект	Регион	Стоимость контракта, млрд руб.	Срок действия	Заказчик	Исполнитель
1	Строительство и реконструкция автодороги Керчь — Феодосия — Белогорск — Бахчисарай — Севастополь (трасса «Таврида»)	Крым	137,3	2017-2020	Служба автомобильных дорог Крыма	«ВАД»
2	Строительство административных зданий для Верховного Суда РФ и Судебного департамента при нем	Санкт-Петербург	35,7	2017-2019	ФГУП «Строительное объединение Управделами президента РФ»	Ремонтно-строительное управление Управления делами президента России
3	Создание железнодорожной инфраструктуры для сухогрузного района морского порта Тамань	Краснодарский край	29,3	2017-2020	ФКУ «Ространсmodernизация»	Дирекция по комплексной реконструкции железных дорог и строительству объектов железнодорожного транспорта — филиал РЖД
4	Строительство железнодорожных подходов к транспортному переходу через Керченский пролив	Краснодарский край, Крым	16,9	2017-2019	Росжелдор	«Стройгазмонтаж»
5	Строительство и реконструкция участков автодороги Керчь — Феодосия — Белогорск — Симферополь — Бахчисарай — Севастополь	Севастополь	12	2017-2020	Департамент транспорта и развития дорожно-транспортной инфраструктуры Севастополя	«ВАД»
6	Строительство и реконструкция участка автодороги М-8 «Холмогоры»	Вологодская область	10,7	2017-2020	Упрдор «Холмогоры» (Росавтодор)	«ВАД»
7	Строительство и реконструкция автодороги М-8 «Холмогоры» на участке 29-47-й км	Московская область	8,1	2017-2020	ФКУ «Центравтомагистраль»	ДСК «Автобан»
8	Строительство и реконструкция автодороги Симферополь — Евпатория — Мирный	Крым	8,1	2017-2020	Служба автомобильных дорог Крыма	«Центрдорстрой»
9	Строительно-монтажные работы по 2-й очереди реконструкции аэропорта Шереметьево	Московская область	7,7	2017-2020	Росавиация	«Трансстроймеханизация»
10	Строительство участка дороги Р-215 (Астрахань — Махачкала)	Калмыкия	7,4	2017-2020	Упрдор «Каспий» (Росавтодор)	«Спецдорстрой»

Источник: данные zakupki.gov.ru

Таблица 3. Топ-10 подрядчиков по объемам госконтрактов в инфраструктуре в 2018 году

	Подрядчик	Сфера	Суммарный объем контрактов, млрд руб.	Количество контрактов
1	«Мостотрест»	Строительство автомобильных дорог	103,2	16
2	«ВАД»	Строительство	43,2	41
3	Производственно-строительное объединение «Казань»	Строительство автомобильных дорог	42,9	4
4	«Мостотрест-Сервис»	Ремонт и содержание автомобильных дорог	18,6	11
5	«Стройтрансгаз»	Строительство автомобильных дорог, портовых и речных сооружений	17,5	9
6	«СМУ-Дондорстрой»	Строительство и реконструкция автомобильных дорог	16,3	12
7	«Автодороги»	Строительство и содержание автомобильных дорог	14,4	40
8	«Технострой»	Ремонт и содержание автомобильных дорог	13,4	13
9	«Труд»	Реконструкция и содержание автомобильных дорог	13	24
10	«Автодоринжиниринг»	Ремонт и содержание автомобильных дорог	10,9	43

Источник: данные zakupki.gov.ru, СПАРК

Таблица 4. Топ-10 подрядчиков по объемам госконтрактов в инфраструктуре в 2017 году

	Подрядчик	Сфера	Суммарный объем контрактов, млрд руб.	Количество контрактов
1	«ВАД»	Строительство автомобильных дорог	181,8	34
2	ФГУП «Ремонтно-строительное управление»	Строительство зданий	47,9	302
3	Дирекция по комплексной реконструкции железных дорог и строительству объектов ж/д транспорта - филиал РЖД	Строительство и реконструкция железных дорог	29,2	2600
4	«Стройгазмонтаж»	Строительство железных дорог	17,1	12
5	«Ханты-Мансийскдорстрой»	Строительство автомобильных дорог	15,8	17
6	Московская инженерно-строительная компания	Строительство автомобильных дорог	15,5	7
7	«Трансстроймеханизация»	Строительство аэропортов	13,8	13
8	«Новосибирскавтодор»	Строительство автомобильных дорог	13,4	104
9	«Центродорстрой»	Строительство автомобильных дорог	13,2	16
10	«Горкапстрой»	Строительство автомобильных дорог, зданий	12,5	13

Источник: данные zakupki.gov.ru

Режим расходов обостряется к декабрю

На четвертый квартал, как правило, приходится почти 40-50% годовых бюджетных вложений в инфраструктуру: так, в 2017 году на этот период пришлось 48% трат федерального бюджета и 48,3% — регионального.

Рисунок 17. Динамика изменения числа недостроенных объектов федеральной адресной инвестпрограммы



Источник: данные Казначейства, Счетной палаты, расчеты InfraONE Research

Только в октябре-ноябре 2018 года, по нашим расчетам, израсходовано 25,4% инфраструктурных трат бюджетной системы за 11 месяцев. Мы полагаем, что инвестиции в отрасль за декабрь составят 33,5% годовых расходов на ее развитие, а всего на четвертый квартал 2018 года, вероятно, придется 50,4%.

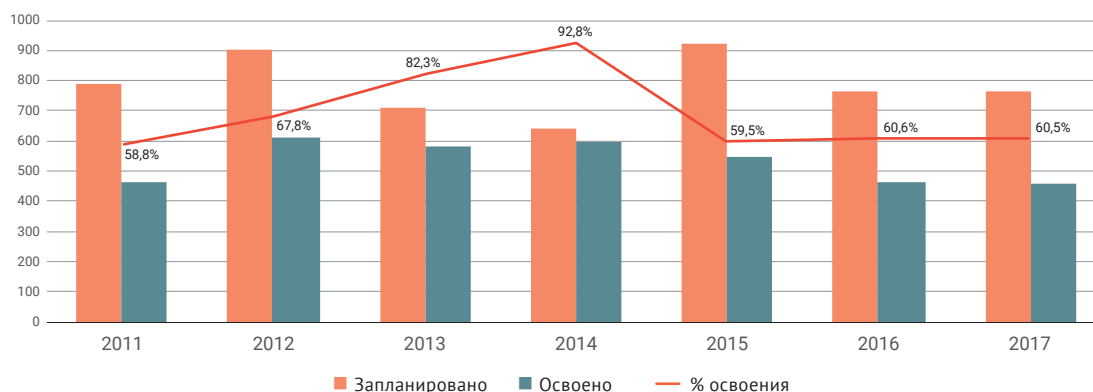
В среднем, согласно статистике прошлых лет, около 30-35% годовых бюджетных вложений уходит получателям в декабре, и это в 2,5-3 раза превышает вложения в любой другой месяц года.

Следствием неритмичного финансирования становятся кассовые разрывы у строительных компаний, работающих с инфраструктурой. Чтобы вовремя сдать объект, они вынуждены привлекать заемные средства, а так как банки кредитуют подрядчиков неохотно, такие компании часто срывают сроки. Итогом всей цепочки часто становятся рост стоимости объекта, а также банкротства строительных компаний.

Уже три года, по данным Счетной палаты, уровень освоения средств по федеральной адресной инвестиционной программе (ФАИП) едва достигает 60% (см. рисунок 18), а число недостроев превышает 40% (см. рисунок 17). За девять месяцев 2018 года план выполнен на 30,5%. Динамика вряд ли улучшится, пока в бюджетном законодательстве не появятся контракты на два или три года в рамках трехлетнего бюджета. Тогда необходимости заключать их в спешке и так же осваивать средства не будет.

Принципы финансирования государственных контрактов из бюджета, вероятно, останутся прежними в 2019 году. По крайней мере пока никаких мер, чтобы изменить сложившийся порядок, не принимается. На наш взгляд, проблема неритмичности бюджетных вложений будет мешать реализации комплексного плана развития инфраструктуры, как мешает инвестициям государства дойти до конкретных объектов последние несколько десятков лет.

Рисунок 18. Динамика освоения средств в рамках федеральной адресной инвестпрограммы, млрд руб.



Источник: данные Казначейства

Концессии и ГЧП-проекты — исключение. Такие проекты государство финансирует по графику, установленному в соглашении, то есть подрядчики и инвесторы защищены. Тем не менее через эти формы можно структурировать далеко не все проекты, поэтому, на наш взгляд, в ближайшие два-четыре года властям придется пересмотреть практику госзаказа, особенно в строительстве.

НДС даст шансы инфраструктуре?

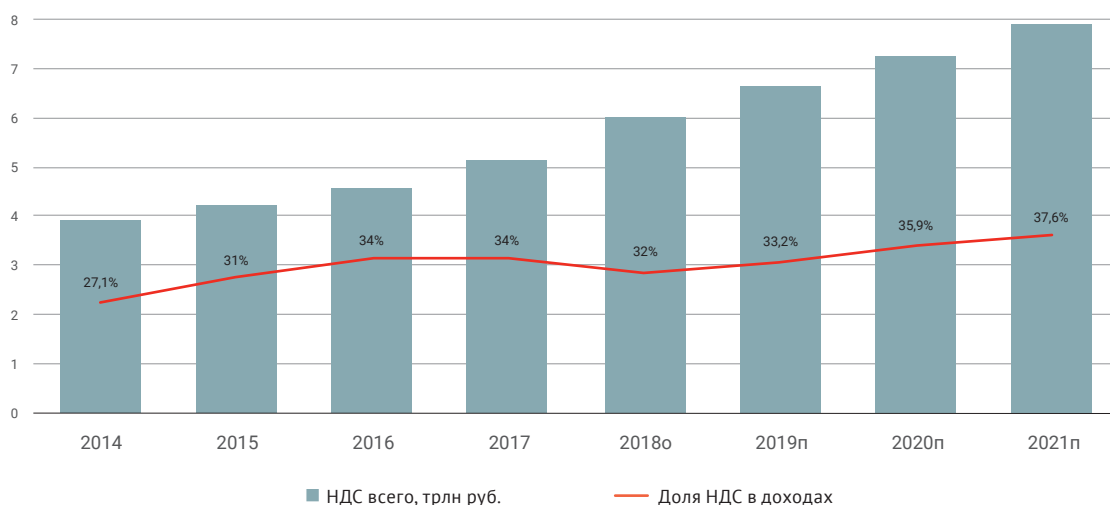
За счет повышения ставки налога на добавленную стоимость доходы бюджета, по нашей оценке, вырастут на 625-640 млрд руб. в год, а за шесть лет эта сумма составит 3,7-3,8 трлн руб. Эти средства могут стать одним из источников финансирования масштабного инфраструктурного строительства, но, по оценке Минэкономразвития, повышение нагрузки на компании приведет к замедлению роста ВВП с 1,8% в год до 1,3%, а инфляция увеличится более чем на 1 п. п.

Активность игроков рынка инвестиций в инфраструктуру после роста налогов, на наш взгляд, тоже несколько снизится: это в первую очередь касается частных инвестпроектов и тех проектов с участием публичной стороны, в которых заинтересованы инвесторы (строительство инфраструктуры к портам, промышленным объектам и т.п.). Мы ждем, что рынок в этой части восстановится уже во второй половине 2019 года.

Еще одним следствием того, что государство «потянуло одеяло на себя», вероятно, станет рост числа кэптивных проектов с большой долей государственного финансирования (чаще всего это транспортные проекты) и потребностью в льготных кредитах.

Дополнительно наполнить бюджет за счет повышения НДС за три года получится на 1,8-1,9 трлн руб. Фактически это 85-90% всех затрат федерального бюджета на инфраструктуру, запланированных на ближайшие три года (без учета Фонда развития). Но рассчитывать, что все эти деньги попадут в отрасль, не стоит, так как одновременно с инфраструктурным строительством государству предстоит решать социальные вопросы.

Рисунок 19. Динамика доходов федерального бюджета по НДС



Оценка сделана на основе последних ежемесячных данных с сохранением динамики прироста в последние два года

Источник: данные Казначейства, Минфина, расчеты InfraONE Research

Национальные проекты: новый формат «упаковки» бюджетных расходов

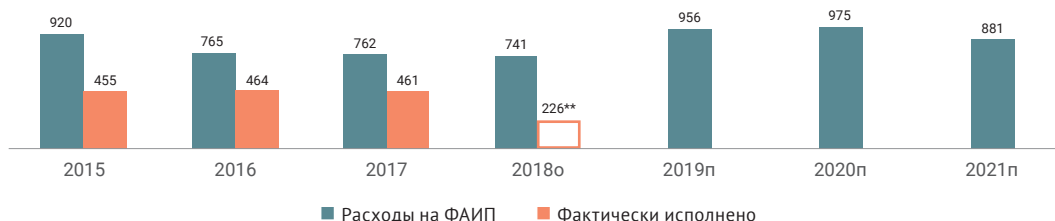
Система распределения бюджетных средств на 2019-2021 годы несколько изменилась после выхода майского указа. Теперь все приоритетные инициативы по улучшению жизни граждан и развитию инфраструктуры страны «упакованы» в двенадцать национальных проектов, а в отдельное направление выделен комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры.

Включенные в эти документы проекты не новые. Большинство из них уже фигурировали в сформированных ранее госпрограммах, многие давно реализуются: в частности, долгосрочные проекты развития портовой инфраструктуры, реконструкции железнодорожных подходов, строительства крупномасштабных автодорог и другие.

Появление национальных проектов и комплексного плана не привело к принципиальным структурным изменениям бюджетных расходов: как и раньше, траты делаются через государственные программы. Впрочем, расходы в рамках госпрограмм увеличились именно по тем направлениям, которые вошли в нацпроекты. В частности, существенно выросли плановые расходы на федеральную адресную инвестиционную программу и госпрограмму «Развитие транспортной системы» (см. рисунки 21 и 22).

По данным государственной программы, утвержденной еще до майского указа (от конца 2017 года), в 2019-м планировали потратить порядка 1,9 трлн руб.: из них 35% – траты регионов, 25% – внебюджетная часть. Оставшиеся 746,7 млрд руб. или 40% – средства федерального бюджета, теперь из этого источника на ту же госпрограмму на 2019 год заложено на 22% больше (или 911 млрд руб. по данным федерального бюджета на 2019-2021 годы). В прежней версии на такой уровень трат по государственной программе не планивали выйти даже к концу 2021 года.

Рисунок 20. Как изменилось финансирование ФАИП после принятия майского указа*, млрд руб.

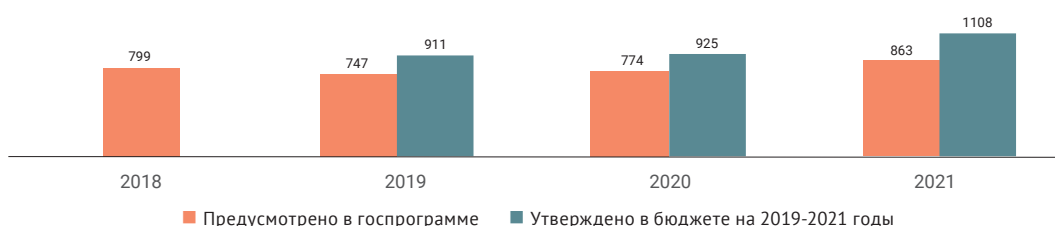


* Данные за 2015-2018 годы взяты с сайта ФАИП, за 2019-2021 годы – с сайта Минэкономразвития

** Предварительные данные на 01.10.2018

Источник: данные Минэкономразвития, ФАИП, расчеты InfraONE Research

Рисунок 21. Как изменилось федеральное финансирование госпрограммы по развитию транспортной системы после принятия майского указа, млрд руб.

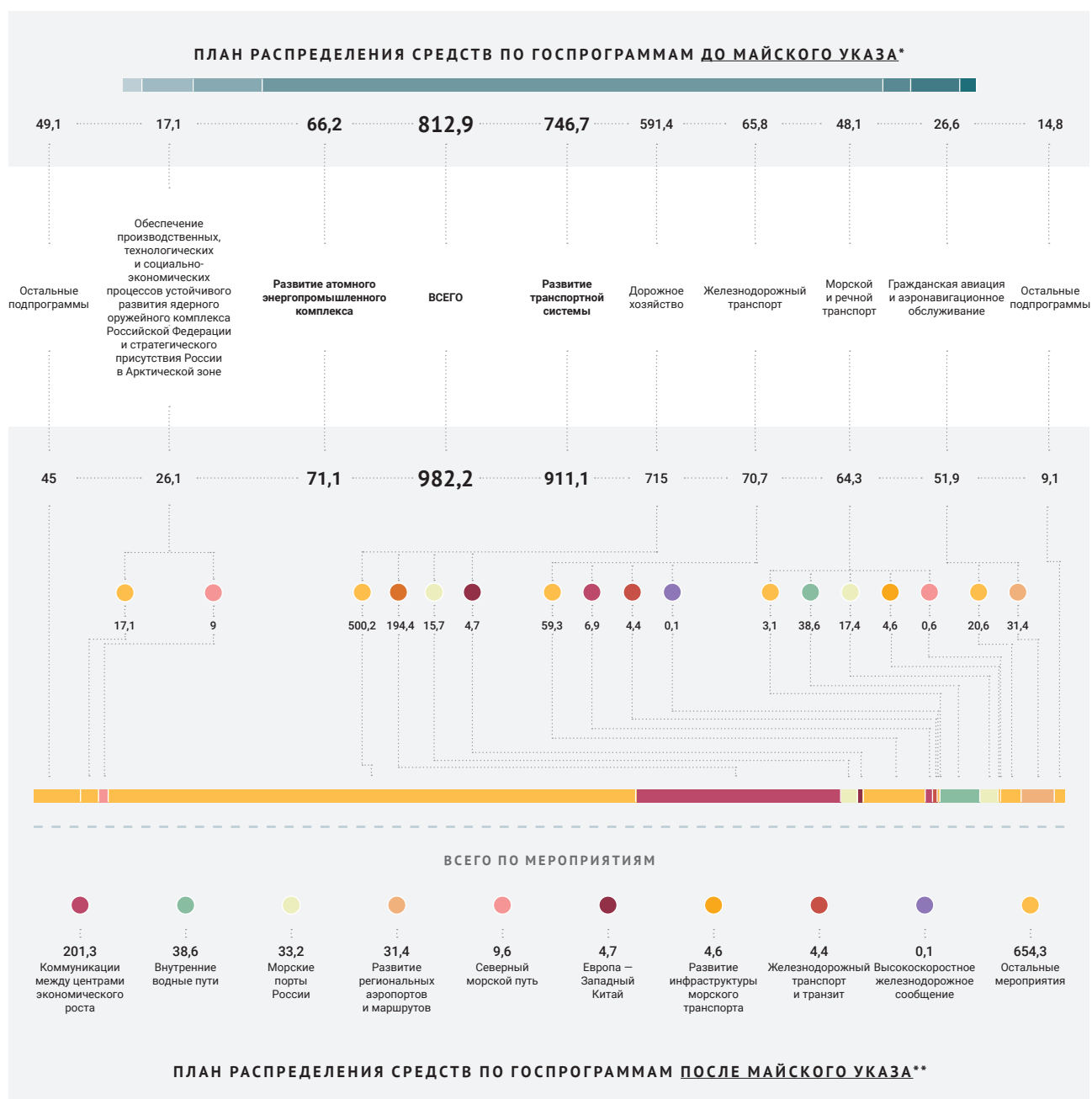


Источник: данные госпрограммы «Развитие транспортной системы», федерального бюджета на 2019-2021 годы

Впрочем, далеко не факт, что цифры, заложенные в обновленные госпрограммы, национальные проекты и комплексный план, будут достигнуты. Например, в 2017 году ФАИП исполнили только на 60,5% от плана, а за девять месяцев 2018-го — всего на 30,5%.

На наш взгляд, пока национальные проекты и комплексный план остаются скорее перечнем приоритетов нового правительства, а их исполнение будет зависеть от того, как быстро конкретные проекты будут готовы для финансирования, а власти наполнят Фонд развития и смогут привлечь в эти проекты инвесторов.

Рисунок 22. Как вписали комплексный план в старые госпрограммы, млрд руб.



* Данные о распределении средств на 2019 год из федерального бюджета на 2018–2020 годы

** Данные о распределении средств на 2019 год из федерального бюджета на 2019–2021 годы (актуальный бюджет)

Источник: данные госпрограммы «Развитие транспортной системы», федеральных бюджетов на 2019–2021 и 2018–2020 годы

Комплексный план и бюджет

В утвержденный бюджет на ближайшие три года включен комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры, который имеет особый приоритет и вписан в две госпрограммы (см. рисунок 22).

Только в транспортной части плана, утвержденного в конце сентября правительством, содержатся данные об источниках финансирования и его распределении по годам. Всего поставлено девять задач, которые предполагают развитие железнодорожной, автомобильной, водной (морской и речной), аэропортовой, логистической инфраструктуры, а также включают проекты по строительству судов и ледоколов.

Помимо транспортной инфраструктуры в комплексный план вошли проекты по увеличению энергоёмкостей и расширению магистральных трубопроводов. Но эта часть плана не содержит данных ни об объеме бюджетного финансирования, ни об общей стоимости этих проектов.

На горизонте шести лет стоимость всех мероприятий и проектов в части транспорта оценивается в 6,35 трлн руб. Из них большую часть (52,4%) предполагается привлечь у частных инвесторов. Федеральный бюджет по плану предоставит 48% (или более 3 трлн руб.) этих денег.

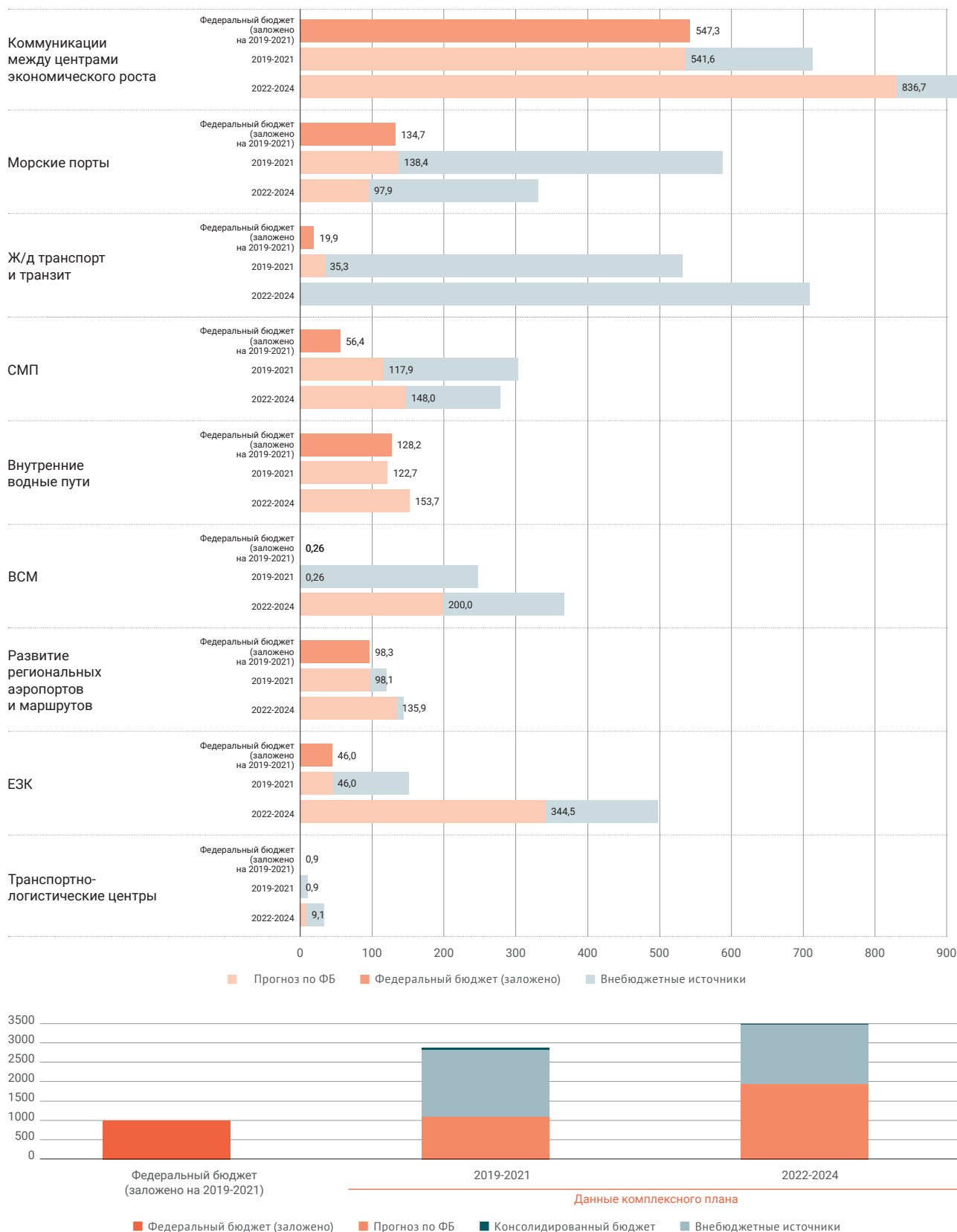
На ближайший бюджетный цикл, согласно комплексному плану, большую часть средств ждут из внебюджетных источников: более 1,7 трлн руб. (или почти 60% от всех планируемых в 2019-2021 годах трат) и 1,1 трлн руб. из федерального бюджета. В самом федеральном бюджете на три года заложено 94% средств (1 трлн руб.), расписанных на проекты в ближайшие три года. По программам, где не хватает средств,

например, железнодорожный транспорт и транзит или Северный морской путь, эти расхождения могут быть компенсированы, например, из инвестпрограмм профильных госкомпаний, в уставный капитал которых бюджет ежегодно делает взносы.

Впрочем, значительная часть расходов, заложенных в комплексный план, предполагает не создание инфраструктуры, а господдержку и субсидирование авиаперевозчиков, бюджетных предприятий и Росавтодора. На собственно инфраструктурные проекты на три года, по нашей оценке, в бюджете заложено 670-705 млрд руб. (61-68% от расходов на комплексный план, заложенных в бюджет).

Пока средства, запланированные в бюджете на выполнение задач комплексного плана, составляют почти 30-40% от прогнозных трат федерального бюджета на инфраструктуру ежегодно. Последние в 2019-м, по нашим расчетам, увеличатся лишь на 11%, в 2020 году - на 7%, а в 2021-м - на 14% относительно уровня трат 2017-2018 годов. То есть власти либо будут вынуждены сокращать стандартные траты, либо теперь они просто будут называться по-новому. Третий вариант - финансирование задач комплексного плана из Фонда развития, но когда его наполнят и распечатают - вопрос пока открытый.

Рисунок 23. Сравнение комплексного плана и объема средств, который заложен на него в бюджете, млрд руб.



При расчете прогноза трат на инфраструктуру в комплексном плане в 2019–2021 годах из бюджета за основу мы брали укрупненные коды видов расходов, так как в бюджете на плановый период более детальная разбивка отсутствует. Но общая цифра не отражает реальной ситуации (так как включает, например, субсидирование воздушных перевозок, лизинг воздушных судов).

Источник: данные правительства, Закона о федеральном бюджете на 2019–2021 годы, анализ и расчеты InfraONE Research

II. АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ФОРМЫ ГОСПОДДЕРЖКИ

Государство в ближайшие три года не планирует существенно увеличивать расходы на инфраструктуру даже с учетом целей, поставленных в майском указе. Использование не прямой господдержки для привлечения инвестиций, вероятно, станет еще актуальнее. Об одних ее способах (например, механизме возвратного налогового финансирования) говорят уже многие годы, о появлении других на российском рынке (соглашениях о защите и поощрении капиталовложений в применении к инфраструктуре) дискуссия началась только в 2018-м.

Как государство может поддержать проекты? Почему некоторые перспективные для рынка инвестиций в инфраструктуру инструменты все еще не работают? И когда они в конце концов будут запущены?

Дойдет ли ФНБ до инфраструктуры?

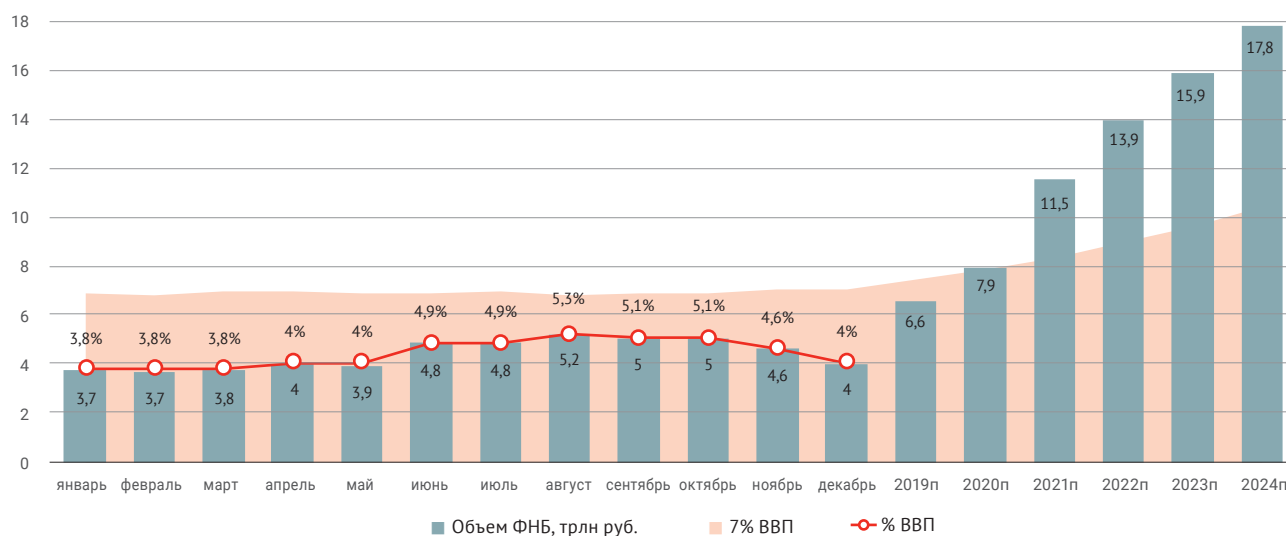
В начале 2019 года Фонд национального благосостояния может вырасти на 256,8 млрд руб. С 15 января по 6 февраля ежедневно ЦБ планирует приобретать по 15,6 млрд руб. в рамках бюджетного правила, предполагающего закупку валюты на нефтегазовые доходы сверх цены \$ 40 за баррель.

По данным на 1 января 2019 года, объем ФНБ составлял немногим более 4 трлн руб., или 4% ВВП. При этом за год он вырос на 247 млрд руб., или 0,1 п. п., а своего годового максимума достиг в сентябре 2018-го (5,16 трлн руб., или 5,3% ВВП).

В минувшем году средства ФНБ расходовали на покрытие дефицита пенсионной системы и бюджета. Но на ближайшую трехлетку бюджет запланирован профицитный, а на поддержку пенсионной системы хотят направить лишь 11,5 млрд руб.

По прогнозам Минфина, к началу 2020 года объем ФНБ может составить 7,9 трлн руб. (7,1% ВВП), а к началу 2021-го — 11,5 трлн руб. (10,4% ВВП). Согласно Бюджетному кодексу, после достижения фондом объема в 7% ВВП избыток средств можно инвестировать.

Рисунок 24. Динамика объема ФНБ в 2018 году и прогноз до 2024 года



Источник: данные Росстата, Казначейства, Минфина, расчеты InfraONE Research

Таблица 5. ФНБ и инфраструктура, 2014-2019 годы

Разрешенные активы и инструменты и предельная квота на декабрь 2018 года		Кто, на что и сколько получил или должен был получить, млрд руб.*			Свободно в пределах квоты, млрд руб.	
		Организация, инструмент или проект	Одобрено	Фактически размещено	Не расписано	Фактически не размещено
Облигации и акции компаний, реализующих инфраструктурные проекты (за исключением проектов РФПИ и «Росатома») Субординированные депозиты и депозиты во Внешэкономбанке Субординированные депозиты и депозиты в российских банках, субординированные облигации и привилегированные акции российских банков	40% общего объема фонда, но не более 1738 млрд руб.	Поддержка банковской системы и ВЭБа			241	464,4
		Депозиты в ВЭБе (в долларах и рублях) **	\$ 6,254 млрд 228,55			
		Привилегированные акции российских кредитных организаций (ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк)	278,99			
		Инфраструктурные проекты				
		Облигации ГК «Автодор» для финансирования ЦКАД	150	93,43		
		Привилегированные акции РЖД для финансирования БАМа и Транссиба	150	70		
		Приобретение локомотивов для РЖД	60,2	100***		
		Развитие восточной части БАМа	7,5	0		
		Подходы к портам Азово-Черноморского бассейна	10,3			
		Подходы к портам Северо-Запада	22			
		Проект ТЭПК «Элегест- Кызыл-Курагино»	86,86	0		
		Комплексный проект «Ямал-СПГ»	150	150		
		Облигации компаний, реализующих инфраструктурные проекты при участии РФПИ	Не более 290 млрд руб.	Интеллектуальные сети с «Россетями»		
Устранение цифрового неравенства с «Ростелекомом»	27			4,05		
«Запсибнефтехим» с «Сибуром»	\$ 1,75 млрд (но не более 157,5 млрд руб.)			\$ 1,2 млрд (118,6 млрд руб.)		
Облигации и акции компаний, реализующих инфраструктурные проекты при участии «Росатома»	Не более 290 млрд руб.	Строительство АЭС «Ханхикиви-1» в Финляндии (привилегированные акции АО «Атомэнергпром»)	150	57,5	140	232,5

* Если не указано иное

** По курсу на момент размещения

*** В 2015 году было принято решение потратить 39,8 млрд руб. на закупку локомотивов вместо финансирования трех проектов ниже в таблице. В 2016 году эти средства заменили заимствованиями с рынка, а 39,8 млрд руб. остались на депозитах в банках (облигации под них монополия пока не размещала).

Источник: данные Минфина, Счетной палаты, компаний, постановления правительства, расчеты InfraONE Research

В 2019 году в качестве источника средств для новых инфраструктурных проектов фонд, вероятно, будет по-прежнему закрыт. Мы полагаем, что даже если прогноз Минфина осуществится, ожидать того, что ФНБ «распечатают», можно лишь в 2021-2022 годах при условии благоприятной макроэкономической ситуации.

СПИКи: между первым и вторым

За время существования инструмента — с 2016 года — Минпромторг подписал с компаниями 27 специальных инвестиционных контрактов (СПИКов) на общую сумму 359,3 млрд руб. И даже несмотря на желание правительства изменить правила СПИК, в 2018 году по «старой» схеме удалось заключить еще девять из них на 197,5 млрд руб. При этом три контракта сразу же оказались в пятерке самых крупных (см. таблицу 6).

За лидерство по количеству контрактов спорят фармацевтика и автомобилестроение — отраслевым компаниям удалось заключить по шесть специинвестконтрактов. По объему инвестиций первый — автопром (160 млрд руб.), от него незначительно отстает химическое производство (159,7 млрд руб.). Суммарно два этих сектора охватывают 10 из 27 СПИКов и почти 89% всех инвестиций.

Государство или регион может предоставлять подписантам СПИКов налоговые, таможенные льготы, а также статус единственного поставщика в ходе госзакупок (последнее становится возможным, если объем инвестиций превышает 3 млрд руб.). Инвестор же обязуется обеспечить целевые показатели как по объему инвестиций и созданию рабочих мест, так и по выпуску продукции.

Весь 2018 год между Минфином и Минэкономразвития продолжалось обсуждение того, как должен выглядеть СПИК 2.0. Законодательно он все еще не принят, но предполагается, что минимальный порог инвестиций вырастет до 1 млрд руб., а срок действия контракта будет увеличен.

Таблица 6. Топ-5 СПИКов по объему инвестиций

№	Инвестор	Объем инвестиций, млрд руб.	Проект	Регион	Отрасль	Период действия соглашения
1	«ЕвроХим — Усольский калийный комбинат»	72,9	Строительство Усольского калийного комбината	Пермский край	Добыча и переработка	11.2016-12.2025
2	ПАО «АвтоВАЗ»*	70	Развитие брендов LADA, Renault, Nissan, Datsun и Mitsubishi, а также модернизация мощностей по их производству	Нижегородская область	Автопром	12.2018-12.2028
3	«ЕвроХим — ВолгаКалий»	57,2	Создание горно-обогатительного комбината по добыче калийных солей и производству хлористого калия	Волгоградская область	Добыча и переработка	11.2016-12.2025
4	«Даймлер КамАЗ Рус»	46,4	Развитие модельного ряда КамАЗ и «Мерседес Бенц» и модернизация мощностей для их производства	Татарстан	Автопром	05.2018-05.2028
5	«ЕвроХим Северо-Запад»	28,7	Создание промышленного производства аммиака	Ленинградская область	Химическое производство	07.2018-12.2025

* Основной инвестор в альянсе с зарубежными производителями

Источник: данные Минпромторга, компаний

Рисунок 25. Отраслевая структура СПИКов



Источник: данные Минпромторга

Обязательными участниками соглашения, помимо Минпромторга, станут регион и муниципалитет. Также проект должен предусматривать внедрение технологий, ранее отсутствовавших на территории страны. Если инициатором реализации проекта выступает государство, то инвестора будут выбирать в ходе конкурса. Кроме того, вероятнее всего, гарантия стабильности налоговых условий не коснется НДС (раньше она на нее распространялась).

Круг участников СПИКов, вероятно, станет шире — заключать специнвестконтракты можно будет не только с Минпромторгом, но и другими министерствами. Однако вряд ли даже после этого инструмент станет массовым — его использование будут ограничивать требования по уникальности технологий, локализации производства и то, что власти не рассчитывают с его помощью поддерживать конкурентов, производящих одну и ту же продукцию.

К инфраструктурным проектам — строительству дорог, мостов, электростанций и прочим объектам — такой контракт привязать сложно. Но, на наш взгляд, СПИКи по-прежнему могут быть востребованы в качестве составной части комплексных проектов, структурированных на принципах проектного финансирования.

Учитывая, что решения по перезапуску СПИКов нет, а проекты, которые хотят воспользоваться этим инструментом, стоят в очереди, мы не исключаем, что в первом квартале 2019 года по старым правилам заключат еще несколько контрактов, в основном с представителями автомобильной промышленности.

СЗПК, или вложения в ожидании поощрения

Во второй половине 2018 года стало известно, что власти хотят привлечь крупных инвесторов в долгосрочные проекты с помощью еще одного инструмента — соглашений о защите и поощрении капиталовложений (СЗПК).

Согласно законопроекту, предложенному Минфином, (и который он еще дорабатывает, а значит, вероятны очередные изменения), такие соглашения будут гарантировать стабильность правовых условий инвестирования. Например, в отношении СЗПК не будут действовать принятые после его заключения и ухудшающие экономику проекта акты, касающиеся обязательных платежей и сборов, сертификации и лицензирования, таможенного дела, использования природных ресурсов и т.д.

СЗПК гарантирует неизменность ставок и льгот лишь для налогов на прибыль и имущество организаций, транспортного и земельного налогов. Действовать новые ставки будут только после окончания того налогового периода, в котором прекратилось действие СЗПК. На НДС гарантия стабильности налоговых условий распространяться не будет.

Если цены на то, что производит инвестор, регулируются тарифами, то в СЗПК гарантируется неизменность принципов тарифного регулирования.

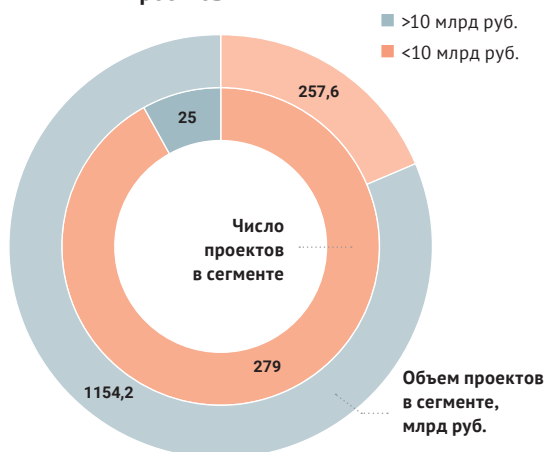
Перечень сфер, на которые распространяется СЗПК, шире, чем у заключенных СПИКов, поскольку включает не только промышленность, но и, например, проекты создания энергетической, коммунальной и телекоммуникационной инфраструктуры, а также логистику, туризм и экологию (подробнее см. таблицу 7). Кроме того, в перечне есть строительство и транспортировка, под которые подпадает большая часть кэптивных инфраструктурных направлений.

Вложения инвестора по СЗПК должны быть выше, чем в СПИКах, либо на том же уровне. Минфин рассматривает два варианта: в первом, описанном в законопроекте 2018 года, размер собственных инвестиций должен составлять не менее 3 млрд руб. при общем бюджете проекта более 10 млрд руб. Согласно второму собственные инвестиции будут не менее 1 млрд руб. Также оговаривается, что до заключения соглашения проект не должен быть запущен, но может быть на стадии изысканий и проектирования.

Какие концессии попадают под условия СЗПК?

Мы считаем, что с нынешними критериями отбора СЗПК, возможно, не будут массовыми для инфраструктурного рынка, в особенности, если объем собственных инвестиций должен будет превышать 3 млрд руб. Впрочем, эти соглашения смогут применять в наиболее дорогостоящих проектах. По нашей оценке, под условия СЗПК могли бы попасть порядка 25 запущенных концессий с общим объемом вложений 1,15 трлн руб. При этом срок реализации этих концессионных проектов не во всех случаях покрывался бы СЗПК полностью: в среднем в концессиях он составляет 28-29 лет против максимальных 24, на который заключается СЗПК.

Рисунок 26. Структура концессионного рынка в зависимости от объемов проектов*



* Учитывались проекты дороже 100 млн руб.

Источник: данные проектов, расчеты InfraONE Research

Если инвестор получит убытки из-за того, что государство не смогло обеспечить стабильность условий, оно обязано компенсировать нанесенный реальный ущерб. Но ситуация может быть урегулирована и через изменение условий СЗПК.

Еще одной особенностью будущих контрактов является то, что их гарантии могут распространяться на инвесторов, заключивших концессии и ГЧП-соглашения, а также резидентов территорий опережающего развития, особых или свободных экономических зон и участников региональных инвестпроектов. Но лишь в том случае, если такие проекты попадают под условия СЗПК.

Законопроект, который позволит заключать СЗПК, рассчитывают принять в весеннюю сессию Госдумы. Поэтому в лучшем случае первые подобные соглашения начнут появляться во второй половине 2019 года, а значит, судить об их эффекте можно будет не раньше 2020-2021 годов.

На наш взгляд, подобный инструмент не противоречит СПИКаМ (в их действующем виде), а дополняет и расширяет их сферу действия. Скорее всего инвесторы будут выбирать, какой из них больше подходит для их проекта, но более универсальным, судя по всему, окажется СЗПК, хотя из-за того, что последние требуют больших вложений, вероятно, их применение будет ограничено.

Государство согласно на TIF

В пока не принятом законопроекте о СЗПК упоминается возможность для компаний, запускающих инфраструктурные проекты, устанавливать в соглашении встречное обязательство государства возмещать инвестору затраты с помощью механизма возвратного налогового финансирования. По сути, это механизм TIF (tax increment financing), когда средства, вложенные в создание инфраструктуры, впоследствии возвращаются инвестору из бюджета, налоговые поступления в который выросли именно из-за реализации проекта.

На практике этот инструмент в России все еще отсутствует, хотя разговоры о нем и проектах, которым он мог бы помочь, ведут уже много лет. Для успешной работы TIF необходимы не только правовые основания (специальные нормативные акты и изменения в Налоговый кодекс), но база проектов, по которым можно рассчитывать налоговый эффект. То есть если поправки, разблокирующие TIF, примут вскоре после СЗПК, уйдет еще порядка года-двух на отладку и запуск инструмента.

Таблица 7. Сравнение СПИК, СПИК 2.0 и СЗПК

Особенности	СПИК*	СПИК 2.0**	СЗПК**
Юридическая основа	Федеральный закон о промышленной политике, постановление правительства о правилах заключения специнвестконтрактов	Те же, что и для действующих СПИКов, но соответствующие изменения в них пока не приняты	Пока отсутствует, проект федерального закона рассчитывают принять в первой половине 2019 года
Требования к объему инвестиций	Не менее 750 млн руб.	Не менее 1 млрд руб.	Общая стоимость проекта – не менее 10 млрд руб. Величина собственных инвестиций – 1 млрд руб. (по данным на конец января 2019 года); в публично обсуждавшейся версии законопроекта – более 3 млрд руб. собственных инвестиций
Срок контракта	Не превышает 10 лет (рассчитывается как срок выхода на проектную операционную прибыль плюс пять лет)	Заключается на срок окупаемости или выхода на плановую норму прибыльности (достижение прогнозной чистой прибыли в течение пяти лет) – до 20 лет	От 6 до 24 лет (с учетом продления): на 6 лет – при менее 30 млрд руб. собственных инвестиций; на 12 лет – более 30 млрд руб. собственных инвестиций; на 18 лет – вне зависимости от объема собственных инвестиций, если вложения в основной капитал делаются свыше 6 лет Продление на 6 лет – если инвестор вложит в проект еще не менее 1 млрд руб.
Кто принимает решение о заключении контракта	Межведомственная комиссия	Межведомственная комиссия	Уполномоченный ФОИВ или РОИВ
Требования к уникальности технологии	Нет	Обязательны; будут определяться перечнем, утверждаемым правительством	Отсутствуют
Круг отраслей	Узкий, в основном модернизация промышленного производства или создание производства, не имеющего аналогов в России	Более широкий, чем у действующих СПИКов: сельское и лесное хозяйство, рыбная промышленность, добыча полезных ископаемых, обеспечение электроэнергией, тепло- и водоснабжение, сбор и утилизация ТКО, строительство, транспортировка и хранение; продукция двойного назначения	Те же, что и у СПИК 2.0, а также туризм, здравоохранение и экология

* Действующая с 18 июня 2018 года версия инструмента, которую еще называют СПИК 1.1

** Поскольку законодательство по этим инструментам не принято, приведены данные, опубликованные в обсуждавшихся законопроектах, и они могут отличаться от конечного результата

Особенности	СПИК*	СПИК 2.0**	СЗПК**
Возможность применения в инфраструктурных проектах	Напрямую нет, но может быть вспомогательным инструментом в сложных проектах	Есть	Есть
Обязательства инвестора	Профинансировать и реализовать проект в установленные сроки и на условиях СПИКа	Профинансировать и реализовать проект в сроки и на условиях СПИКа	Вложить собственные инвестиции в утвержденных объемах и сроках
Обязательства государства	Предоставляет льготы по налогам и сборам; гарантирует неухудшение налоговых условий	Гарантирует стабильность условий хозяйственной деятельности — на проект не действуют акты, ухудшающие положение инвестора	Гарантирует инвестору стабильность правовых условий — не действуют акты, ухудшающие положение инвестора; компенсирует инвестору убытки, если условия ухудшатся
Возможные меры государственной поддержки	Субсидии; возможно предоставление статуса единственного поставщика по госконтракту (при объеме инвестиций более 3 млрд руб.)	Субсидии; статус единственного поставщика по госконтрактам (при инвестициях более 3 млрд руб.); меры ценового и тарифного регулирования; освобождение от уплаты таможенных сборов; льготы по уплате налогов и сборов и т.д.	Финансовая, решение по ней принимает государство или регион
Сочетание с другими формами проектов (концессиями, ГЧП и т.д.)	Только косвенное	Допустимо; инвестор, заключивший соглашение МЧП, ГЧП или концессионное, вправе заключить и СПИК	Допустимо, в том числе в рамках соглашений по концессиям, ГЧП, региональным инвестконтрактам и в рамках резидентства в ТОРах, ОЭЗах и СЭЗах
Неизменность налоговых условий	Существует, в том числе для НДС	На период действия контракта на ограниченный круг налогов (на НДС не распространяется)	На период действия соглашения для налогов на прибыль и имущество организаций, транспортного и земельного налогов (на НДС не распространяется)
Наличие конкурса	Нет	Да, в случаях, когда реализовать проект предлагает государство, а не сам частный инвестор	Нет
Участие более чем одного инвестора	Только один	В январе 2019-го стало известно, что только один подписант сможет рассчитывать на льготы и преференции. В первых вариантах законопроекта допускалось участие консорциума инвесторов	Допускается участие нескольких инвесторов
Стороны соглашения	Инвестор, Минпромторг	Инвестор, Минпромторг или иной ФОИВ, ФАС	Инвестор(ы), соответствующее министерство, представляющее интересы РФ, власти региона, на территории которого заключается соглашение (или нескольких регионов)

* Действующая с 18 июня 2018 года версия инструмента, которую еще называют СПИК 1.1

** Поскольку законодательство по этим инструментам не принято, приведены данные, опубликованные в обсуждавшихся законопроектах, и они могут отличаться от конечного результата

Источник: данные нормативных актов, законопроектов о СЗПК и СПИКах, СМИ, анализ InfraONE Research

Поправка, создающая риски

Если законопроект о СЗПК будет принят в нынешнем виде, то это может стать сюрпризом для всего инфраструктурного рынка в долгосрочной перспективе.

Поправки не только вводят соглашение о защите и поощрении капиталовложений, но и меняют законы о концессии и ГЧП: частным партнерам в последних будет гарантирована стабильность правовых условий в том же объеме, что и в СЗПК. С другой стороны, в 115-ФЗ и 224-ФЗ ликвидируется гарантия неувеличения налоговой нагрузки на концессионера или частную сторону.

Из статьи закона о концессии, посвященной гарантиям прав концессионера, предлагается убрать упоминание об увеличении совокупной налоговой нагрузки. Сейчас, если она повышается, концедент обязан обеспечить частному партнеру окупаемость инвестиций и получение дохода в объеме, не меньшем, чем это определено соглашением. Аналогичная поправка, ликвидирующая прямую гарантию неухудшения налоговых условий, предусмотрена и для 224-ФЗ.

В случае принятия эти поправки будут распространяться на все концессионные и ГЧП-проекты, запущенные после начала их действия. Изменения позволяют государству увеличивать НДС и вводить дополнительные налоги и сборы. У инвесторов, конечно, останется возможность доказать в ходе переговоров или через суд, что повышение налогов ухудшило их положение и они лишаются прибыли, которая предполагалась по условиям концессии. Впрочем, на разбирательства могут уйти годы.

Хоть власти после повышения НДС и заявляли, что в следующие шесть лет увеличения налоговой нагрузки не будет, на наш взгляд, подобные поправки в концессионное и ГЧП-законодательство способны серьезно повлиять на рынок инвестиций в инфраструктуру. Они могут отнять у концессий и ГЧП-соглашений одно из значимых конкурентных преимуществ и подорвать доверие инвесторов, что может сказаться на сроках запуска новых проектов.

Налоговые гарантии в СЗПК касаются ставок, льгот, порядка исчисления налогов на прибыль, имущество организаций, транспортного и земельного налогов, а также заменяющих их новых сборов. Любые изменения в указанных пунктах начнут действовать на проекты лишь после окончания соглашения. При этом, СЗПК не защитит инвесторов от увеличения ставки НДС и появления совершенно новых налогов.

НДС, госконтракты и строители

Пока концессионеры, в отличие от, например, исполнителей госзаказа, обычно застрахованы от инициатив властей по повышению налогов.

Цены заключенных в 2018 году и ранее госконтрактов учитывают старую ставку НДС — 18%. Но в проектах, рассчитанных на несколько лет, с 2019 года исполнитель должен будет платить налог уже по новой ставке в 20%. Поскольку 44-ФЗ в большинстве случаев не допускает пересмотра существенных условий контрактов, а заказчик не может платить больше, чем указано в договоре, то риск изменения налоговых условий падает на поставщика работ, товаров и услуг. И тот должен будет оплатить разницу в ставке из собственных средств.

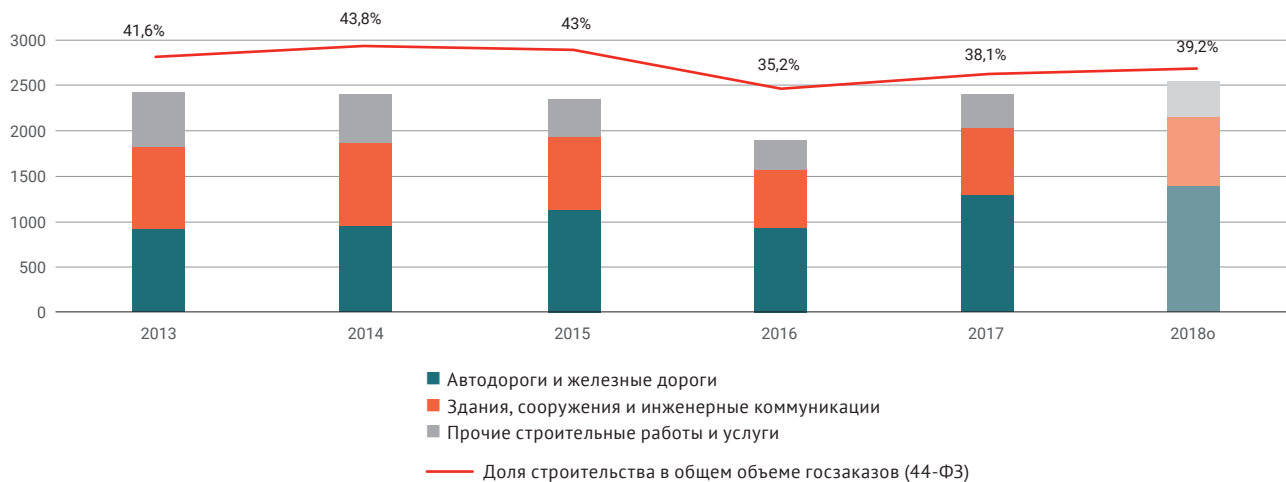
Подобная ситуация задевает практически всех исполнителей госзаказа, а в сфере инфраструктуры сильнее всего пострадают строительные компании, работающие по госконтрактам, рассчитанным на несколько лет, например, в сфере дорожного или социального строительства.

Согласно постановлению правительства об изменении существенных условий госконтракта, они могут быть пересмотрены, если это ставит под угрозу выполнение соглашения, в редких случаях: федеральный проект должен быть дороже 10 млрд руб. и рассчитан более чем на три года, региональный — более 1 млрд руб. и такой же срок, а муниципальный — от 500 млн руб. и более чем на 1 год. Для пересмотра условий необходимо постановление соответствующего уровня власти. То есть основной урон понесут средние и мелкие компании с небольшими госконтрактами, а крупные подрядчики, хоть, вероятно, и получают компенсацию, но будут вынуждены искать оборотные средства, чтобы покрыть кассовые разрывы, возникающие из-за повышения налога. Все это может стать еще и причиной смещения сроков строительства.

По нашей оценке, удорожание может превышать 1,4% от суммы заключенного госконтракта, но будет тем меньше, чем больший объем работ в рамках госзаказа исполнитель выполнил до конца 2018 года.

Поскольку общий объем заключенных госконтрактов в строительстве по 44-ФЗ

Рисунок 27. Динамика объемов строительных госконтрактов и их доля в госзаказе, млрд руб.



Источник: данные zakupki.gov.ru, расчеты и оценка InfraONE Research

в 2018 году составил свыше 2,5 трлн руб., вероятно, именно они почувствуют на себе повышение ставки в последующие годы.

Суммарный убыток для отраслевых компаний при их реализации может составить от 30-35 млрд руб. А с учетом «эха» от незавершенных проектов предыдущих лет сумма может вырасти еще на 10-15 млрд руб., на практике удорожание может быть еще выше за счет кассовых разрывов у подрядчиков и других косвенных эффектов.

Налог, который подвинули

Если еще год назад актуальным был вопрос, сохраняют ли регионы налоговую льготу на новое движимое имущество и не увеличат ли по ней ставку, то с 2019 года он перестал иметь значение: движимое имущество полностью вывели из-под налогообложения организаций. Таким образом, автомобили, компьютеры, промышленное оборудование, строительная техника, мебель и прочие движимые активы, принадлежащие юридическим лицам, теперь не облагаются налогом.

Раньше, если движимое имущество было поставлено на баланс после 2013 года, то компания могла оплачивать налог на него по льготной ставке, которую с 2018-го определял регион. Тогда ее максимальный размер составлял 1,1%, а в 2019-м он должен был подняться до 2,2%.

Отмена налога стала одним из способов властей компенсировать бизнесу рост ставки НДС. По данным Минфина, в 2019 году регионы могут недополучить с движимого имущества порядка 183 млрд руб., но на эту же сумму должна облегчиться налоговая нагрузка на бизнес. Для сравнения: добавочные 2% НДС должны принести федеральному бюджету в 2019 году, по расчетам министерства, порядка 633 млрд руб.

Мы считаем, что решение об отмене налога может положительно сказаться на экономике инфраструктурных проектов и проектных компаний. Так как участники концессий были защищены от ухудшения налоговых условий и, в частности, повышения ставки НДС, они оказались в более выгодном положении по сравнению, например, с исполнителями госзаказа.

В споре о сборе

Возможность ввести инвестиционный сбор, средства от которого пойдут на строительство и обновление инфраструктуры морских портов, появилась осенью 2017-го. В течение прошлого года правительство должно было определить его размер, чтобы сбор мог заработать с 2019-го. Но в итоге все свелось к межведомственному спору о том, кто все-таки обязан его платить.

ФАС настаивала на том, что обязанность по оплате инвестсбора должны взять на себя стивидоры, финансово выигравшие после отмены тарифного регулирования. Однако в Минтрансе выступали за то, чтобы собирать подобный целевой сбор лишь с судов заграничного плавания.

Сами стивидоры были против предложения ФАС и соглашались на уплату, лишь если часть подобного сбора включают в договор аренды госимущества в случаях, когда порт построен за счет государства. А в антимонопольном ведомстве, в свою очередь, поддерживали освобождение от такого сбора стивидоров в частных портах, построенных или модернизированных на внебюджетные средства.

В 2018-м не утвердили и цели, на которые можно направлять собранные средства. Согласно проекту постановления, средства с инвестсбора пойдут на инфраструктуру портов, находящихся в федеральной собственности, если на их модернизацию в федеральном бюджете денег в полном объеме нет, а потребность в капитальных вложениях превышает 500 млн руб.

Поскольку порядок определения размера портового сбора до сих пор не утвержден, вероятнее всего, его введут на год позже, что как минимум на такой же срок отодвинет и инвестиции в портовую инфраструктуру.

«Платон» в плену тарифа

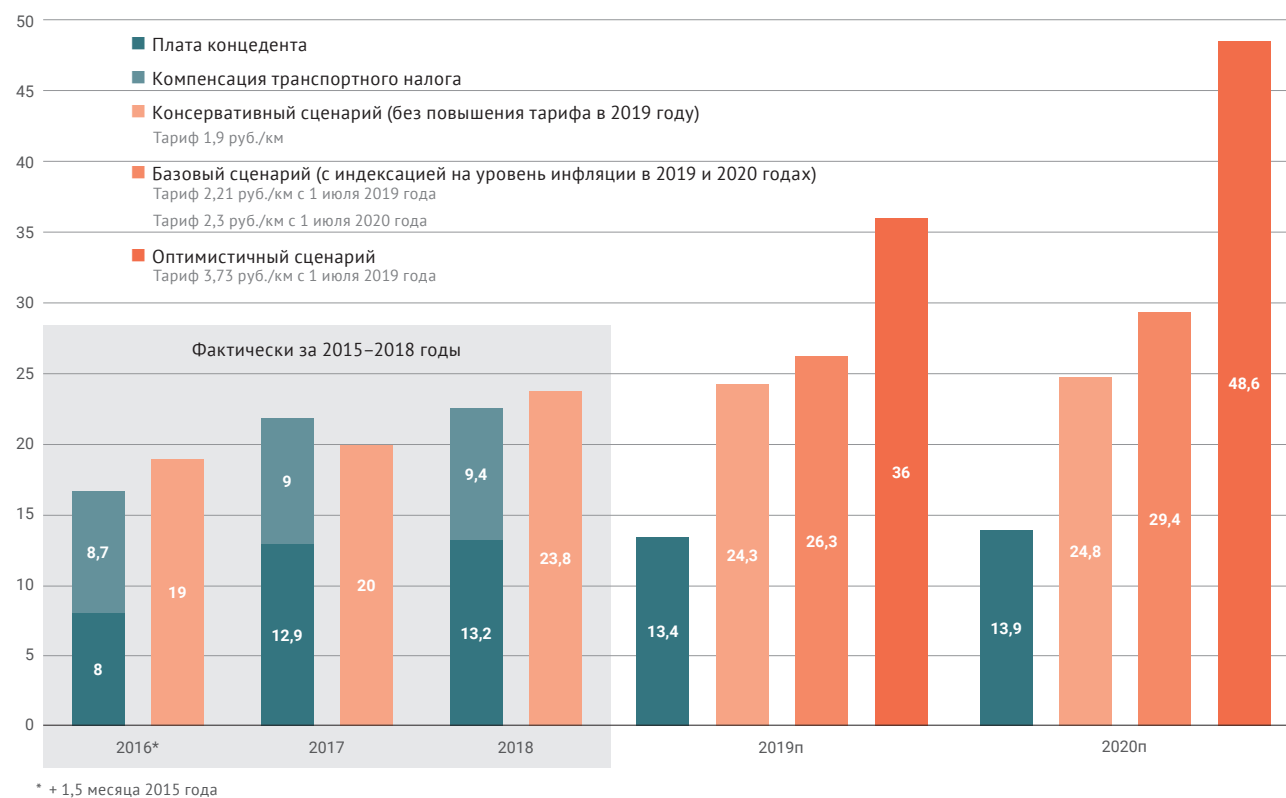
Главным примером неналоговых сборов, из которых может финансироваться инфраструктура, в России по-прежнему остается «Платон». Правда, инвестиционные возможности такого сбора в полной мере пока не реализовались, поскольку ожидавшегося в середине года повышения тарифов не произошло.

По данным на 15 января 2019 года, система взимания платы с автомобилей массой свыше 12 тонн собрала почти 63,8 млрд руб. за весь период существования, в том числе за минувший год — порядка 23,8 млрд руб. Пока общая сумма сборов более чем на 20 млрд руб. меньше трат на содержание системы, компенсации регионам и расходы по экстренному ремонту дорог и мостов (84,2 млрд руб.), то есть по факту «Платон» еще не вышел в плюс.

Власти, как правило, сообщают, что сборы «Платона» пошли на ремонт и строительство мостов и дорог. Но по факту средства попадают в Федеральный дорожный фонд, объем которого в 2018 году составил порядка 709 млрд руб., а оттуда идут на конкретные проекты, ремонты дорог и прочие направления. Поскольку средства никак не окрашены, связь этих проектов с «Платоном» условна и служит больше для маркетинговых целей, нежели отражает реальную ситуацию.

Сколько действительно из собранных средств последние пару лет распределяется на ремонты дорог и мостов, неясно. На официальном портале системы «Платон» регулярно публикуются актуальные данные о сборах и количестве зарегистрированного в системе автотранспорта, а также новости о сданных объектах. При этом карта распределения средств по регионам последний раз обновлялась в мае 2017 года.

Рисунок 28. Сколько заработает «Платон» при разных тарифах, млрд руб.



Источник: данные Росавтодора, расчеты InfraONE Research

Следующее повышение тарифа должно произойти 1 июля 2019 года — он, согласно постановлению правительства, вырастет на величину фактической инфляции, накопившейся с момента ввода системы (15 ноября 2015 года). По нашей оценке, новый тариф будет лежать в коридоре 2,2-2,22 руб./км, а 1 июля 2020 года — 2,29-2,31 руб./км. Но учитывая неоднократные переносы повышений, мы не исключаем, что он вновь будет «заморожен». При этом изначально тариф должен был составить 3,73 руб./км, то есть как инструмент сбора средств на инфраструктуру «Платон» еще не скоро выйдет на полную мощность.

Готов ли «Платон» к новым концессиям?

Впрочем, у «Платона» все же есть шанс с 2019 года приносить больше средств на финансирование инфраструктурных проектов.

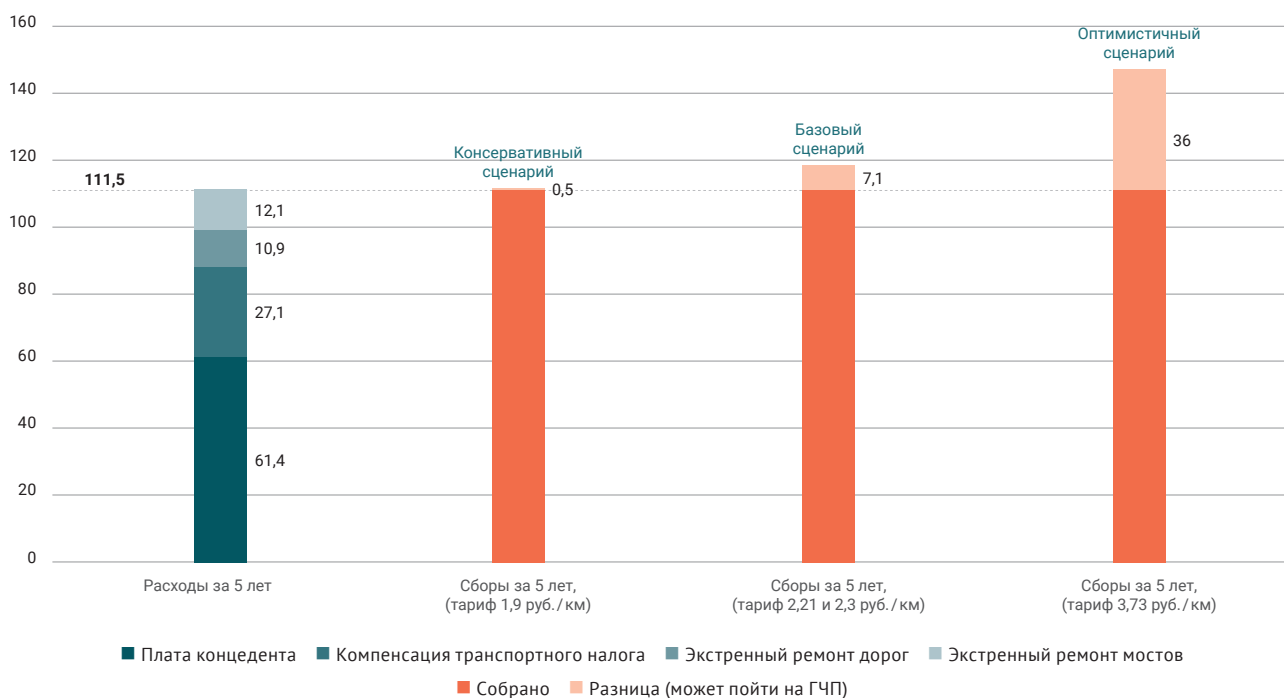
Поправки в Налоговый кодекс, позволяющие компаниям — владельцам транспорта снижать размеры транспортного налога на размер «платоновской» платы, не действуют с 1 января 2019 года, а о планах продлить их пока не заявляли. То есть государству больше не нужно компенсировать регионам выпадающий доход по транспортному налогу из средств «Платона», и на собственно инфраструктурные траты будет «оставаться» больше (см. рисунок 29).

В *консервативном варианте* нашего прогноза превышение сборов над заявленными расходами на содержание системы, а также прочие компенсации и траты за пять лет составят лишь 0,5 млрд руб., а в *базовом* — 7,1 млрд руб. Максимальный результат — 36 млрд руб. — будет достигнут с «полным» тарифом 3,73 руб./км при условии его введения в середине 2019-го (вероятность такого *оптимистичного сценария*, на наш взгляд, очень низка).

Не исключено, что «излишек» средств вновь пойдет на ремонт дорог и мостов, впрочем, возможность направить их на новые концессионные проекты остается. Пока концессий, частично финансируемых из средств «Платона», Минтранс отобрал пять на общую сумму свыше 133,4 млрд руб.

На наш взгляд, с большой вероятностью льготу на транспортный налог вернут уже в 2019 году. Тем не менее если этого не произойдет, а тариф в следующие годы повысят хотя бы на уровень инфляции, то «Платон» превратится из «маркетинга» в реальный инструмент поддержки инвестиций в инфраструктуру уже в течение двух лет.

Рисунок 29. Сколько денег останется на концессии при разных тарифах «Платона» к концу 2020 года, млрд руб.



Источники: данные Росавтодора, расчеты InfraONE Research

По проТОРенной дорожке

Одна из популярных в последние годы в России форм поддержки инвесторов — создание территорий опережающего развития (ТОР), тем более что с 2017 года они активно появляются за пределами Дальнего Востока.

Всего функционирует 18 дальневосточных ТОРов и 66 подобных территорий в моногородах. Если на Дальнем Востоке этап регистрации новых ТОРов уже пройден, то в моногородах он еще продолжается: в 2018 году правительство приняло решение о создании еще 29 штук. Поскольку ранее заявлялось о планах ввести подобный механизм привлечения инвесторов в 100 моногородах, мы полагаем, что и в 2019 году может появиться еще порядка одного-двух десятков новых моноТОРов.

К концу 2018 года в реестре резидентов территорий опережающего развития моногородов было 285 компаний, а на Дальнем Востоке — 351, причем за год их количество выросло втрое и в полтора раза соответственно. Но в ТОРах моногородов резиденты начали активно регистрироваться относительно недавно — полтора года назад. Как следствие, и расторгнутых соглашений с резидентами в моногородах пока заметно меньше — лишь 6 против 16 на Дальнем Востоке.

Резиденты территорий опережающего развития освобождаются в первые пять лет от налога на прибыль (в следующие пять лет он равен 12%), налога на землю (затем размер определяет муниципальное образование) и налога на имущество организаций (в следующие пять лет ставка не более 2,2%). Страховые взносы во внебюджетные фонды резиденты ТОРов платят по ставке 7,6%. Кроме того, компании могут рассчитывать и на административные преференции — по привлечению иностранной рабочей силы, предоставлению земельного участка, обеспечению инфраструктурой и т.д.

Концентрация резидентов выше в дальневосточных ТОРах (см. таблица 8). В случае моногородов не все ТОРы еще «обитаемы» — резиденты присутствуют лишь на 53 территориях из 66 существующих. При этом в 26 моногородах зарегистрировано от одного до трех резидентов, и, как правило, это очень небольшие компании, не оказывающие заметного влияния на экономику территории.

Инфраструктурные проекты напрямую на льготы и преференции ТОРов претендовать не могут, однако в случае комплексного проекта включение одного из его элементов (например, промышленного производства) в такую территорию может существенно улучшить экономику. Кроме того, наиболее востребованные ТОРы государство помогает обеспечить транспортной, энергетической и инженерной инфраструктурой.

Например, в 2018 году государство выделило шести ТОРам на Дальнем Востоке 13,9 млрд руб. на эти цели.

Таблица 8. Топ-5 ТОРов в моногородах и на Дальнем Востоке по количеству резидентов на конец 2018 года

МОНОГОРОДА

	Название	Регион	Число резидентов
1	ТОР «Тольятти»	Самарская область	45
2	ТОР «Набережные Челны»	Татарстан	31
3	ТОР «Новокузнецк»	Кемеровская область	21
4	ТОР «Гуково»	Ростовская область	12
5	ТОР «Кумертау»	Башкирия	10
	ТОР «Чусовой»	Пермский край	10

Всего 285 резидентов

ДАЛЬНИЙ ВОСТОК

	Название	Регион	Число резидентов
1	ТОР «Камчатка»	Камчатский край	79
2	ТОР «Надеждинская»	Приморский край	50
3	ТОР «Беринговский»	Чукотский автономный округ	39
4	ТОР «Хабаровск»	Хабаровский край	35
5	ТОР «Комсомольск»	Хабаровский край	28

Всего 351 резидент

Источник: данные Минэкономразвития, Минвостокразвития

ВЭБ снова меняется

Весной 2018 года в ВЭБе снова сменилась команда управленцев. Первые результаты ее деятельности — новое название и докапитализация. Банк развития стал государственной корпорацией развития «ВЭБ. РФ» и получил 300 млрд руб. подписного капитала, который может запрашивать у правительства по мере необходимости. Соответствующий закон в конце прошлого года приняла Госдума.

Увеличилось не только финансирование ВЭБа, но и полномочия: он получил функции по координации и организации работы институтов развития. Банк будет поддерживать их финансово, предоставлять гарантии, распределять между ними господдержку и участвовать в управлении. Перечень институтов развития позднее определит правительство.

Направления деятельности ВЭБа в законе о госкорпорации не изменились, инфраструктура по-прежнему есть в списке отраслей. Но фокус банка остается широким и включает более десятка направлений.

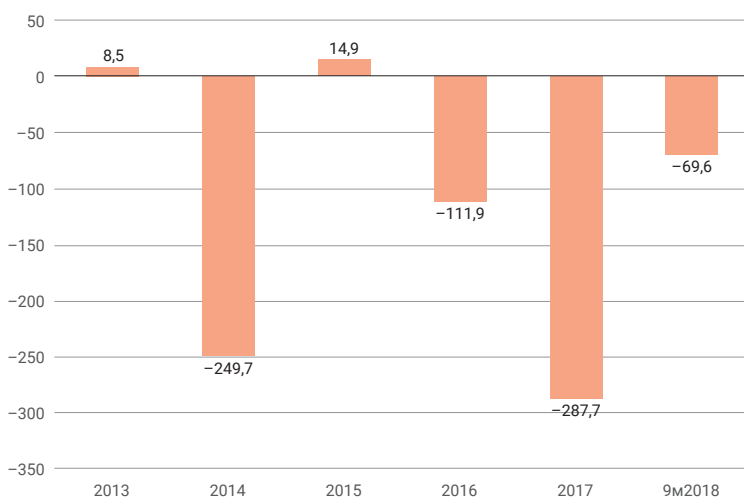
По-прежнему внушительными остаются долги и убытки ВЭБа. По данным отчетности по МСФО за три квартала 2018 года, банк показал отрицательный результат почти на 70 млрд руб. (см. рисунок 30), но по итогам года сумма, вероятно, вырастет.

До 2025 года ВЭБу предстоит погасить еще порядка \$ 10 млрд долга, свыше 50% которого приходится на еврооблигации. Впрочем, теперь эта задача будет несколько проще — правительство согласилось помочь госкорпорации рассчитаться с кредиторами. По заявлениям властей, на эти цели ВЭБу дополнительно выделят порядка 600 млрд руб. (\$ 9,1 млрд по курсу на 31.01.2019) до 2024 года.

Финансовые перспективы ВЭБа с приходом новой команды менеджеров, по нашему мнению, стали значительно оптимистичней. Субсидии, обещанные на погашение долга, и деньги, которые банк может дополнительно привлечь в капитал, на наш взгляд, отразятся и на его возможностях по участию в качественных проектах, и на росте доверия партнеров, которое госкорпорация в последние годы теряла. Причем эти эффекты, вероятно, будут даже в том случае, если ВЭБ получит не все обещанные средства.

В 2017 году убыток ВЭБа составил 287,7 млрд руб., причем 62% из них (177,3 млрд руб.) — только за последние три месяца. Подобная ситуация была и в 2014-м, когда почти 47% от годового убытка банк развития отразил по итогам 4-го квартала.

Рисунок 30. Прибыли и убытки ВЭБа, млрд руб.



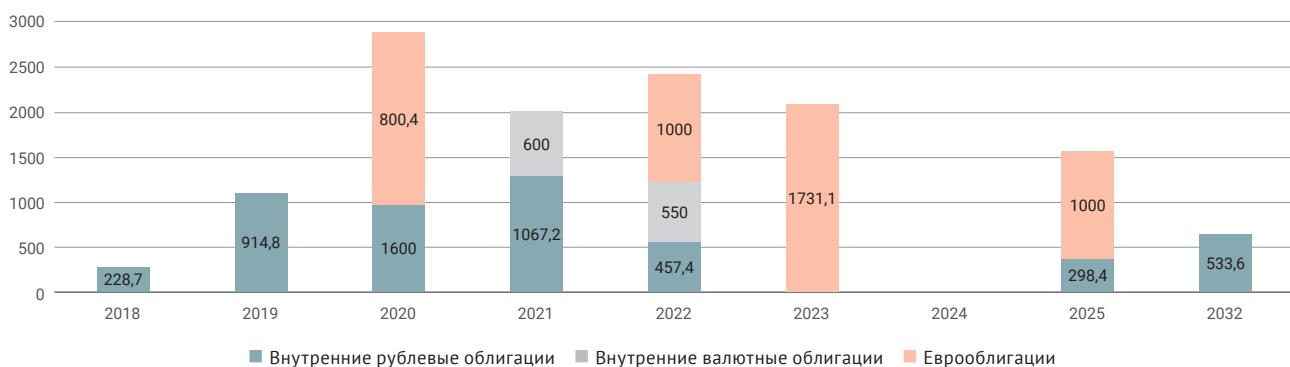
Источник: данные Внешэкономбанка

Рисунок 31. Кредитный портфель ВЭБа



Источник: отчетность Внешэкономбанка по МСФО

Рисунок 32. Погашение публичной задолженности ВЭБа, млн долл.*



* Суммы в рублях и евро пересчитаны в доллары США по курсу ЦБ на 30.09.2018

Источник: отчетность Внешэкономбанка по МСФО (данные на 30.09.2018)

Инфраструктурные инвестиции ВЭБа: еще год на раздумья

Анонсированная ВЭБом полтора года назад «фабрика проектного финансирования» так и не заработала в 2018 году. Банк ограничился стандартными инвестициями в проекты по тем же схемам, что и в предыдущие годы.

В 2018-м ВЭБ одобрил финансирование 36 инвестпроектов на 159,2 млрд руб., а их общая стоимость составила около 427,2 млрд руб. По нашей оценке, на конец 2018 года в кредитном портфеле банка всего было около 140 проектов с участием ВЭБа в объеме 1,4 трлн руб.

На проектное финансирование приходится 53,5% кредитного портфеля ВЭБа, следует из отчетности. При этом, по данным самого банка, долгосрочные кредиты составляют 70% портфеля. На самом деле эта цифра сильно завышена, так как по определению ЦБ долгосрочные — это кредиты, выданные на срок больше одного года. В проектном финансировании инфраструктуры долгосрочными считаются займы хотя бы от пяти лет. Но кредитов с таким сроком у ВЭБа всего 20%.

Предполагается, что в следующие шесть лет ВЭБ станет одним из инвесторов в проекты комплексного плана развития магистральной инфраструктуры. Для подготовки проектов, консультирования органов власти и финансирования «посевной стадии» проектов в прошлом году на базе Федерального центра проектного финансирования и «ВЭБ Инжиниринга» была создана компания «ВЭБ Инфраструктура» (подробнее см. «Посевные фонды для инфраструктуры»).

Среди всех проектов, которые ВЭБ профинансировал в 2018-м, инфраструктурные составляют около 11%, это только шесть проектов на 88,4 млрд руб., а доля банка в них — 34,4 млрд руб. В целом в портфеле госкорпорации, по ее данным, на инфраструктуру приходится 54,5%, или почти 250 млрд руб. Но еще в начале 2010-х годов банк профинансировал некупаемые олимпийские объекты в Сочи, также он вкладывал в зарубежные проекты, например, строительство электростанции в Казахстане и модернизация сетей в Армении. То есть, по сути, на публичную инфраструктуру приходится не так много вложений ВЭБа.

Мы не ждем, что в 2019 году количество инфраструктурных проектов у ВЭБа резко вырастет. Вероятно, банк поучаствует в трех-четыре проектах, в составе синдикатов и самостоятельно. Но даже несмотря на улучшение его

финансовой устойчивости, основная проблема ВЭБа останется прежней: качественных и проработанных инфраструктурных проектов банку может просто не хватить. Слишком высокой остается конкуренция со стороны госбанков, которые традиционно разбирают лучшее, что есть на рынке. Потому госкорпорация снова рискует остаться на периферии рынка инвестиций в инфраструктуру.

Таблица 9. Инфраструктурные проекты ВЭБа в 2018 году

Проект	Кредитная линия ВЭБа, млрд руб.	Стоимость проекта, млрд руб.
Реконструкция М-4 «Дон», 1091-1319-й км	2	53
Строительство терминала в аэропорту Новый (Хабаровск)	1,9	4,9
Строительство двух крупнотоннажных нефтеналивных танкеров	12	н/д
Строительство танкера-челнока дедевейтом 69 тыс. тонн	18,5	н/д

Источник: данные Внешэкономбанка, ФРДВ, СМИ

ФРДВ вышел в ноль?

За последние три года Фонд развития Дальнего Востока и Байкальского региона (ФРДВ) одобрил финансирование 16 проектов более чем на 50 млрд руб. и профинансировал, по данным самого фонда, только около 40 млрд руб. Инфраструктурные проекты составляют 50% портфеля фонда, их суммарная стоимость 169,5 млрд руб., причем вложения ФРДВ составят около 18 млрд руб.

В конце 2018 года фонд докапитализировали на 10,6 млрд руб., то есть его уставный капитал должен вырасти примерно до 29 млрд руб. Впрочем, даже с учетом новых вливаний ФРДВ нужны средства для следующих инвестиций.

Он уже заметно превысил свои возможности, поэтому в 2019 году вряд ли сможет позволить себе существенно нарастить портфель проектов. На наш взгляд, пока ФРДВ хватит денег не более чем на один-два некрупных проекта. Учитывая, что фонд кредитует под процент ниже рыночного — около 5% годовых — окупить и старые, и новые инвестиции вряд ли получится.

Дальнейшая докапитализация фонда, на наш взгляд, возможна в ближайшие годы, только если ФРДВ найдет на Дальнем Востоке проекты, отвечающие целям майского указа. Так как пока правительство сфокусировано на этой теме и вряд ли будет отвлекать от нее ресурсы.

Фонд не для инфраструктуры

Российский фонд прямых инвестиций был создан в 2011 году с зарезервированным капиталом \$10 млрд, из них \$1,4 млрд (более 14%) уже вложены в проекты, а еще \$8,8 млрд расписаны на партнерства.

В портфеле РФПИ девять фондов и 15 партнерств, в которые были привлечены около \$40 млрд. По данным самого фонда, за время его работы заключено более 70 сделок на \$25 млрд (по курсу на 31 декабря 2018 года).

Большая часть инвестиций РФПИ — 80% — связана с покупкой акций российских крупных компаний, и только 20% — вложения в инфраструктурные проекты. Среди подобных инвестиций фонда: строительство железнодорожного моста через Амур и четвертый участок ЦКАД, также РФПИ с китайским партнером поучаствует в проекте строительства обхода Хабаровска. Остальные 12 проектов в портфеле РФПИ в инфраструктуре — это уже готовые объекты на стадии эксплуатации.

Не слишком активная позиция РФПИ объясняется еще и тем, что фонд инвестирует в equity, а большая часть проектов изначально структурируется под банковское кредитование, реже под выпуск облигаций. Мандат вкладываться в проекты на ранних стадиях и разрабатывать их под себя у фонда отсутствует.

Мы не ждем, что в следующие год-два РФПИ станет активнее искать проекты в инфраструктуре. Вероятно, он и дальше будет сфокусирован на сделках по приобретению долей крупных компаний совместно с иностранными партнерами.

Фонд кредитует проекты от 500 млн руб. со ставкой 5% годовых сроком до 10 лет. А для некоторых проектов условия кредитования могут быть еще мягче, например, проект по строительству жилья для сотрудников судоремонтного завода «Звезда» получил кредит на 23 года с 8-летней отсрочкой выплат под 4,5%.

РФПИ предоставляет акционерное финансирование совместно с иностранными инвесторами, вкладывая до 50% от суммы инвестиций. До 20% капитала фонда может быть проинвестировано в иностранные проекты при условии, что они создадут добавленную стоимость для экономики России.

Рисунок 33. Как РФПИ привлекает иностранные инвестиции, по количеству проектов



Источник: данные РФПИ, анализ и расчеты InfraONE Research

III. ИНФРАСТРУКТУРА И ВЛАСТЬ

В следующие шесть лет государство всерьез настроено на масштабное развитие инфраструктуры. Однако оно все меньше хочет реализовывать проекты за свой счет, а ждет участия инвесторов и проактивного подхода от крупного бизнеса. Впрочем, такой подход не просто удобен власти — экономика в предлагаемых к запуску проектах начинает играть куда более важную роль, чем политика.

Как повлияет на рынок инвестиций в инфраструктуру то, что отрасль стала частью политического курса на шесть лет? Какие сюрпризы государство порой преподнесило рынку инвестиций в инфраструктуру? С какими «подводными камнями» могут столкнуться попытки привлечь крупный бизнес к финансированию проектов?

Инфраструктура между планами и реальностью

Закончившийся 2018-й стал для государства годом экспериментов и поисков на инфраструктурном рынке — как новых возможностей финансирования, так и новых способов отбора проектов. Катализатором такой активности властей послужило окончание электорального цикла, традиционно открывающее возможности для более радикальных изменений, чем за год-два перед выборами.

Например, власти в прошлом году собирались найти средства на инфраструктуру с помощью так называемого бюджетного маневра — за счет повышения качества расходов, роста частных инвестиций и новых налоговых условий. Именно таким способом предполагалось привлечь как минимум 11 трлн руб. в строительство дорог за шесть лет. Кстати, по крайней мере два из трех пунктов маневра после выборов начали реализовывать.

Если в начале 2018 года министерства спорили, какой должна быть инфраструктурная ипотека, то постепенно этот вопрос стал менее актуальным (хотя не исключено, что сам термин в инфраструктурный лексикон еще вернется). Более живучей оказалась тема Фонда развития инфраструктуры, который за время обсуждения трансформировался в просто Фонд развития с предельным объемом 3,5 трлн руб. (подробнее см. «Фонд развития — спонсор инфраструктурных строек?»).

Резонансной стала инициатива о том, что вложиться в государственные проекты мог бы и частный бизнес, особенно тот, который получил «сверхприбыли» за счет девальвации рубля. После чего ряд крупных компаний согласились инвестировать в проекты при гарантии стабильных условий (подробнее см. «Когда государство требует инвестиций»).

Одновременно с поиском средств власти озаботились и поиском проектов. В рамках подписанного президентом майского указа появился комплексный план развития и модернизации магистральной инфраструктуры. Его собирали все лето и утвердили в конце сентября. Но пока в большинстве случаев он представляет собой укрупненный перечень, в рамках которого могут быть реализованы конкретные проекты (подробнее см. «Комплексный план и проекты: в какие сферы государство ждет инвестиций»).

Еще одним следствием майского указа стала разработка и корректировка национальных проектов по 12 направлениям. Министерством и федеральным агентствам поручили в 2019 году сформировать портфели проектов

Подробнее о современном состоянии российского рынка концессий и ГЧП читайте в аналитическом обзоре InfraONE «Инвестиции в инфраструктуру 2018» на infraone.ru



для привлечения частных инвестиций. Утверждать их собираются в регулярном режиме на заседаниях президиума совета по стратегическому развитию и национальным проектам.

Новые идеи по отбору проектов возникают едва ли не ежеквартально, но это, на наш взгляд, не увеличивает шансы слабо проработанных инициатив попасть в фокус интереса власти или бизнеса. Ведь в большинстве случаев комиссиям с интервалом в несколько недель или месяцев приходится оценивать похожий или даже тот же самый набор, который от совещания к совещанию качественнее не становится.

Поэтому ключевой проблемой для рынка инвестиций в инфраструктуру в 2019-2021 годы по-прежнему, на наш взгляд, будет острый дефицит готовых к финансированию проектов. А ее решение будет связано с разработкой максимально готовых к реализации проектов и апгрейдом жизнеспособных, но пока по каким-то причинам недоработанных.

Впрочем, в роли активного заказчика и единственного инвестора инфраструктурных строек государство выступало все реже (подробнее см. «Жизнь под ритмы госконтрактов»). Досрочно завершив в мае 2018-го строительство автомобильной части Крымского моста, профинансированного полностью за государственный счет, власти не спешат объявить, какой мегапроект будет следующим.

Когда государство требует инвестиций

Летом 2018 года, чтобы найти деньги на приоритетные государственные проекты, было предложено изъять сверхприбыль у 14 крупных химических, горнодобывающих и металлургических компаний, которую те получили за счет девальвации рубля. Это порядка 500 млрд руб.

Позднее концепцию изменили и отказались от изъятий: бизнес согласился инвестировать эти средства в свои или государственные проекты, если власти, в свою очередь, гарантируют стабильность условий их реализации.

Перечень проектов составили из того, что предлагали регионы, министерства и сами компании (последние выдвинули проекты, не вошедшие в инвестпрограммы). Отбор вела специальная рабочая группа, которая столкнулась с тем, с чем сталкивается рынок инвестиций в инфраструктуру все последние годы, — небольшим числом готовых к реализации проектов. Из 900 предложенных проектов на 75 трлн руб. к началу 2019-го к хорошо проработанным рабочая группа отнесла 13, а к почти проработанным — еще около десятка. Впрочем, в Минфине опровергли заявление о готовности проектов.

Общий объем необходимых инвестиций в 13 проектов, которые прошли отбор, составляет 906 млрд руб., причем большая часть — 68,6% — приходится на ВСМ «Москва — Казань» (участок до Гороховца). Кроме того, в списке оказались создание и эксплуатация центров ядерной медицины, канатная дорога в Москве, цифровая инфраструктура Северного морского пути, строительство сухого порта в Калининградской области и т.д.

Предполагается, что первые десять проектов утвердят в первом квартале 2019 года и заключат инвестсоглашения, если удастся согласовать условия, в том числе по гарантиям стабильности. Тогда же станет ясно, какой объем средств получат эти проекты.

Если новых или доработанных качественных инициатив за это время не появится, с большой вероятностью средства уйдут обратно в согласившиеся

их вложить компании. На наш взгляд, частные игроки охотно профинансируют собственные проекты, не вошедшие в инвестпрограммы, и фактически получают под это льготы у государства. Скорее всего это будут не прямые субсидии, а более сложные инструменты (возвратное налоговое финансирование, гарантии стабильности и т.д.), но все равно часть средств, которая могла бы пойти на публичную инфраструктуру, так в отрасль и не попадет.

Таблица 10. Примеры отобранных проектов, претендующих на средства от «сверхприбыли» крупных компаний

	Проект	Стоимость проекта, млрд руб.	Сфера	Описание
1	Высокоскоростная магистраль «Москва — Казань» (участок от Москвы до Гороховца, Владимирская область)	621,6	Железные дороги	Ускорит сообщение между несколькими регионами ЦФО и ПФО. Общая стоимость проекта оценивается в 1,7 трлн руб.
2	Система спутниковой связи и вещания с аппаратами на высокоэллиптических орбитах («Экспресс-РВ»)	58,8	Космическая промышленность и связь	Обеспечит устойчивую спутниковую связь, а также широкополосный доступ в интернет в северных широтах, в том числе для судов и ледоколов в Арктическом регионе
3	Реконструкция участка трассы М-1 «Беларусь» (33-84-й км)	57,4	Автодороги	В 2016-2017 годах в ГК «Автодор» рассматривали разные варианты запуска проекта — от концессионного до долгосрочного инвестиционного соглашения на 30 лет
4	Сухой порт в Черняховске (Калининградская область)	15,7	Логистика	Порт должен стать частью Нового Шелкового пути и обеспечить перевалку грузов между Китаем и Европой. Площадь — 300 га, пропускная способность — 200 тыс. TEU* в год. Запуск запланирован на 2021 год
5	Цифровой путь «Европа — Россия — Азия»	13,1	Телекоммуникации, IT	Создание новой кабельной линии с пропускной способностью 8 Тбит/с для транзита трафика от границ с Финляндией до Монголии и Китая

* TEU — единица измерения вместимости 20-футовых контейнеров (длиной 6,1 м и шириной 2,4 м, высота может меняться, но обычно 2,6 м)

Источник: данные Минтранса, компаний, СМИ

Как не стать жертвой улучшений

В 2018 году рынок был вынужден разбираться с последствиями законодательных изменений, которые, хоть и не специально, но усложнили реализацию проектов. Автором выступило государство, а пострадавшими едва не стали те концессии, в которых более всего было заинтересовано оно само.

Изначально власти решили унифицировать правила выдачи региональных и федеральных бюджетных средств (субсидий и инвестиций). Раньше получатели денег, которые выделяли региональные бюджеты, могли возместить НДС. В 2017 году эта возможность была постепенно отменена — сначала с июля 2017-го для региональных бюджетных субсидий, а с января 2018-го для бюджетных инвестиций. Получатели федеральных бюджетных средств не могли возмещать НДС и раньше.

Отмена возмещения была ориентирована в первую очередь на получателей бюджетных субсидий в сельском хозяйстве и промышленности. Концессии такая отмена задела по касательной. Больше других пострадали кэптивные транспортные проекты в регионах с высоким капитальным грантом, поскольку при их запуске предполагалось, что НДС вернется в проект.

По нашим расчетам, лидер по доле возможных потерь — обход Хабаровска (12,2% от стоимости проекта), за ним следуют мост через Чусовую в Перми (11,9%) и строительство Восточного выезда из Уфы (11%). По объему возможных потерь впереди также обход Хабаровска (4,6 млрд руб., см. таблицу 11).

Подробнее о том, какие еще концессии пострадали от отмены возмещения НДС, читайте в обзоре «НДС и концессии: как отмена вычета повлияла на экономику проектов?»



Вопрос настолько обеспокоил рынок, что для того, чтобы вывести концессии из-под действия таких поправок, независимо друг от друга появились два законопроекта. Один предполагал возврат возмещения НДС даже в более широком варианте — не только для всех региональных концессий, но и федеральных. Второй, инициированный Госсобранием Башкирии, был рассчитан только на автодорожные концессии, заключенные до 1 января 2018 года, а действие правок для них приостанавливалось до 31 декабря 2022 года. За четыре года пострадавшие концессии успели бы пройти стадию строительства, а новые проекты создавались бы уже с учетом новых правил игры. В итоге реализован был второй вариант.

Мы полагаем, что подобные последствия правок законодательства, вероятно, будут возникать и в ближайшие годы, в том числе со стороны инициаторов, не имеющих дела с концессиями (например, см. «Поправка, создающая риски»). Но могут создавать трудности на рынке концессий и представители отраслевых сообществ, пытающиеся решить проблемы собственных сфер, но невольно «исправляющие» весь рынок.

Суммарный объем потерь по заключенным в 2016-2017 годах проектам мы оцениваем в 16-19 млрд руб. за весь срок строительства, а по тем, что появились после вступления закона в силу, — в 8-10 млрд руб. (или 7-8% от общей стоимости) за время создания объекта. Прогноз делался для крупного сегмента рынка (концессии дороже 1 млрд руб.) и исходя из предположения, что рынок сохранит темпы роста предыдущих лет. Для сравнения, проекты в сельском хозяйстве пострадали примерно на 38 млрд руб. в 2018 году.

Таблица 11. Топ-3 проектов, способных пострадать из-за невозмещения НДС

По абсолютным потерям			По относительным потерям		
	Проект	Объем возможных потерь, млрд руб.		Проект	Доля возможных потерь от стоимости проекта
1	Обход Хабаровска (13–42 км)	4,6	1	Обход Хабаровска (13–42 км)	12,2%
2	4-й мост через Обь в Новосибирске	4	2	Мост через Чусовую в Перми	11,9%
3	Строительство Восточного выезда из Уфы	3,7	3	Строительство Восточного выезда из Уфы	11%

Источник: данные компаний, СМИ, расчеты InfraONE Research

Поправки, облегчающие концессию

Отменой уплаты НДС на этапе перехода от договора аренды к концессионному соглашению государство решило стимулировать инвесторов в коммунальную сферу. Арендаторы систем канализации, тепло- и водоснабжения и сейчас могут их модернизировать, но форма концессий для таких целей более удобна и регламентирована.

Переход же арендатора в концессию усложнялся тем, что концессионер при возвращении коммунального объекта государству после проведенных улучшений был вынужден уплачивать НДС, в то время как арендаторы от такой обязанности были избавлены. Экономика и без того небольших компаний, реализующих такие проекты, ухудшалась. С 1 января 2019 года концессионеры не должны уплачивать НДС после возвращения объекта государству. Ставший автором таких поправок Минстрой рассчитывает, что со временем большинство договоров аренды коммунальных объектов станут концессионными.

IV. ИНВЕСТОРЫ И РЫНОК КАПИТАЛА

Государство планирует наращивать бюджетные расходы на инфраструктуру в следующие шесть лет, но внебюджетных средств потребуется еще больше – порядка 3,3 трлн руб., только чтобы выполнить цели, поставленные в комплексном плане.

Сколько могут вложить в отрасль инвесторы? Почему их деньгам так сложно попасть в инфраструктуру? И какие инструменты помогут это исправить?

Рынок капитала: денег для инфраструктуры становится больше

По итогам 2018 года объем внебюджетных средств, доступных для инфраструктуры, по нашей оценке, вырос на 11-15%. Инвесторы могут вложить в отрасль 2,2-2,7 трлн руб.

Больше всего средств по-прежнему в госсекторе: по итогам 2018 года на квазигосударственные деньги приходится 71% всех доступных средств. Тренд на усиление роли государства сохраняется: ЦБ продолжает чистку банковского сектора, и доля госбанков продолжает расти, похожие процессы происходят на рынке пенсионных фондов и страховых компаний. За год структуры, связанные с государством, накопили чуть больше 150 млрд руб., или прибавили 12% по отношению к уровню 2017-го.

Наша оценка активности частных банков на рынке инвестиций в инфраструктуру остается консервативной, так как этот сегмент в целом находится в кризисе.

Тем не менее кредитование и предоставление банковских гарантий строительным компаниям останется частью бизнеса банков даже за пределами 50 крупнейших. Частные игроки могут прийти в проекты и на принципах проектного финансирования, но, вероятно, в составе синдикатов и в небольших объемах.

Мы ждем, что ближе к концу трехлетнего бюджетного цикла в российских проектах будут чаще участвовать международные банки развития. Это связано с тем, что возможности бюджета по масштабному строительству инфраструктуры в рамках майского указа ограничены, поэтому властям и авторам проектов придется искать финансирование на выгодных условиях из всех доступных источников. По тем же причинам ЦБ вынужден расширять линейку инструментов для привлечения длинных денег на внутреннем рынке – в частности, у пенсионных фондов и страховых компаний.

Сохраняют интерес к инфраструктуре и частные инвесторы, в том числе фонды репатриированного капитала. Но остаются и игроки, которым рынок пока интересен лишь в теории: например, страховые компании и пенсионные фонды, еще не имеющие опыта таких инвестиций.

Реальные вложения в инфраструктуру из всех внебюджетных источников в следующие два года, по нашей оценке, не превысят 536-567 млрд руб., причем доля квазигосударственного капитала в этом показателе даже выше – 74%. Сдерживают инвесторов все те же факторы: отсутствие качественных проектов и опыта работы на рынке инфраструктурных инвестиций.

Рисунок 34. Сколько денег может попасть в инфраструктуру



Итого: 2,2 трлн рублей

* в том числе международные

Источник: расчеты InfraONE Research на основе данных компаний, регуляторов, отраслевых ассоциаций, опросов участников рынка

Таблица 12. Какие участники рынка готовы инвестировать в инфраструктуру и уже это делают?

Источник	Доступно для инвестиций в инфраструктуру, млрд руб.	Прогноз объема инвестиций в инфраструктуру на 2019-2020 годы, млрд руб.	Статус на рынке
Крупнейшие банки с госучастием	900-1170	300	Активные участники
Частные банки	100-125	20	Пробы
Госбанки 2-го круга, государственные и межгосударственные институты развития (без учета ВЭБа, АИВ, NDB)	100-110	20	Пробы/активные участники
Новый банк развития (BRICS)	70-80	20-30	Пробы
Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB/АБИИ)	150	-	Периферия
Внешэкономбанк	45-60	15-30	Периферия
НПФы, которые уже инвестируют в инфраструктуру	160	60-65	Активные участники
НПФы, которые готовятся выйти на инфраструктурный рынок	84-91	18-19	Пробы
Страховые компании	130-190	10	Пробы
РФПИ	300-370*	40	Периферия
Частные инвесторы, включая фонды и репатриированный капитал	130-137	23	Активные участники
Подрядчики	25	10	Пробы
Итого	2194-2668	536-567	

* на инфраструктуру на ближайшие годы с учетом средств иностранных соинвесторов

Источник: расчеты InfraONE Research на основе данных компаний, регуляторов, отраслевых ассоциаций, опросов участников рынка

Банки из топ-5 усиливают позиции

Профицит ликвидности в банковском секторе на 25 января 2019 года сократился на 17%, до 2,4 трлн руб., по сравнению с аналогичным показателем год назад. Тем не менее общие активы российских банков на 1 января 2019 года выросли на 10,3%, почти до 94 трлн руб. Причем на топ-20 крупнейших банков приходится уже более 81% (76,8 трлн руб.) всех активов, а на топ-5 — 60,4% (56,9 трлн руб.).

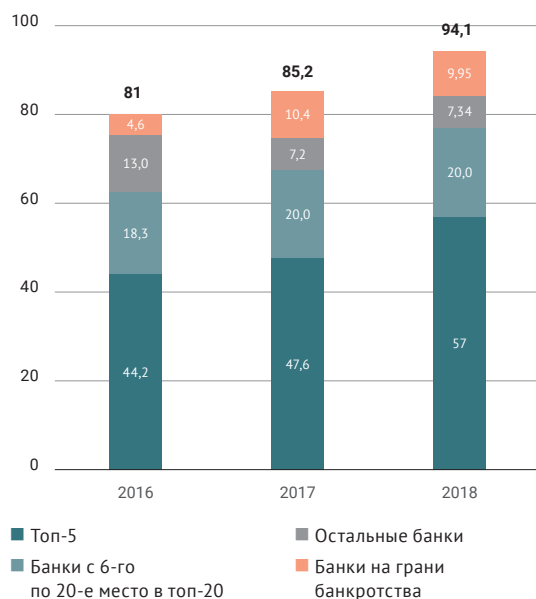
За последний год, по данным ЦБ, концентрация активов у топ-5 банков выросла на 4,6 п. п. (порядка 9,4 трлн руб.) против 0,5 п. п. в прошлом году. Это связано с тем, что чистка в банковской системе продолжается, а население и бизнес теряют доверие к не крупным финансовым организациям. Так, за год число действующих банков сократилось на 13,7%, а банки за пределами топ-20 потеряли более 370 млрд руб. активов, сократив свою долю до 18,4% (на 1 п. п.).

Рисунок 35. Активы топ-30 российских банков*, трлн руб.


* за 9 месяцев 2018 года

Источник: «Интерфакс-ЦЭА», расчеты InfraONE Research

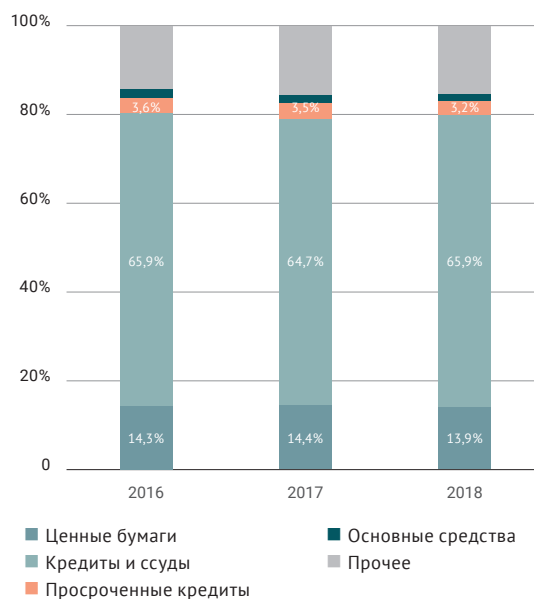
Рисунок 36. Динамика концентрации активов в банковском секторе*, трлн руб.



* на 1 января 2019 года

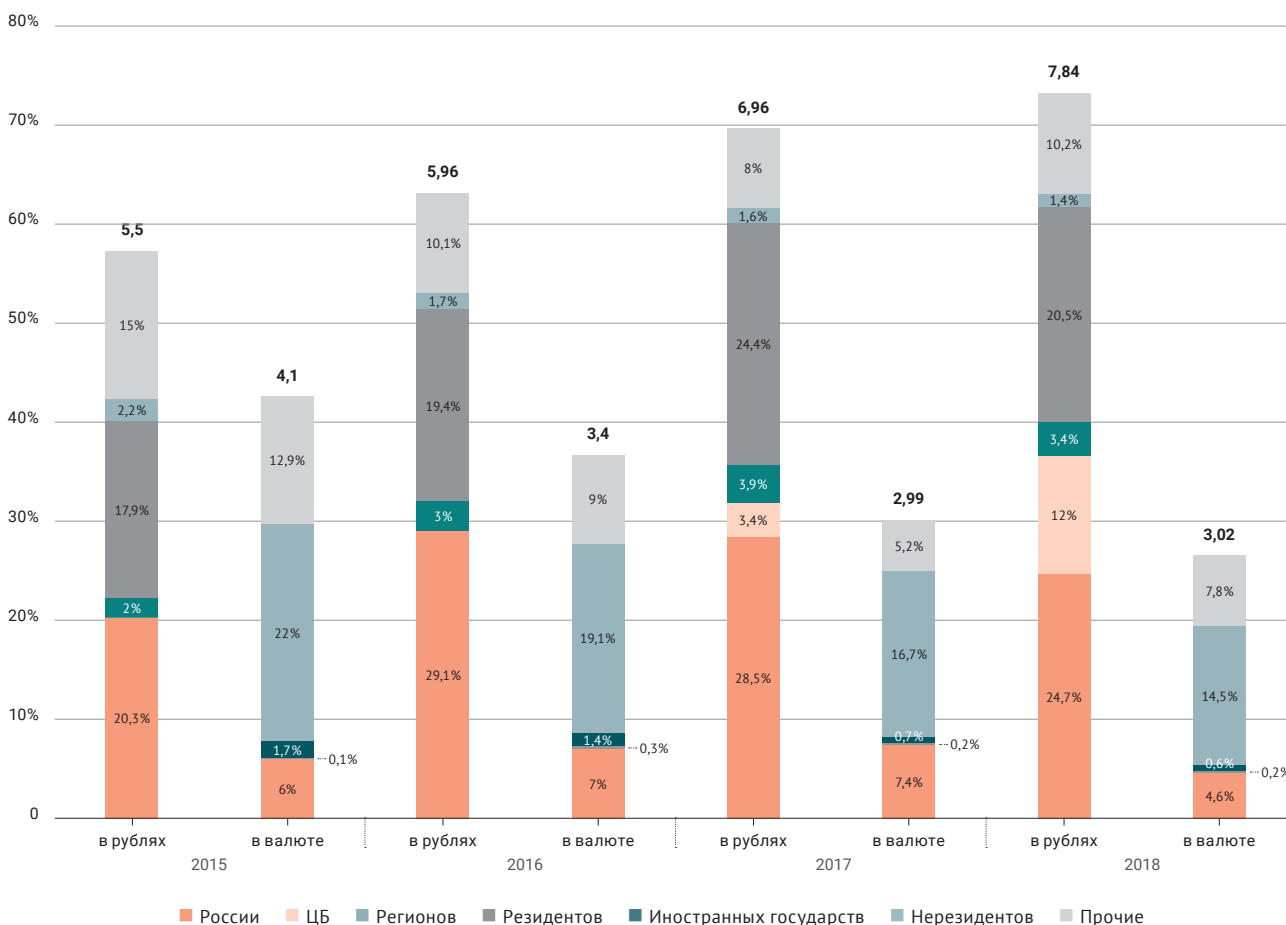
Источник: данные ЦБ, расчеты InfraONE Research

Рисунок 37. Куда вкладывают банки, %



Источник: данные ЦБ, расчеты InfraONE Research

Рисунок 38. Структура вложений банков в долговые ценные бумаги, трлн руб.



Источник: данные ЦБ, расчеты InfraONE Research

Таблица 13. Частные банки из топ-30: активы и наличие интереса к инфраструктуре*

Банк	Активы, млрд руб.	Наличие мандата на инвестиции в инфраструктуру**	Интерес к инвестициям в инфраструктуру
Альфа-Банк	2 960	да	нет
Московский Кредитный Банк	1 935	нет	нет
ЮниКредит Банк	1 205	нет	нет
Райффайзенбанк	992	да	нет
Росбанк	977	нет	да
Совкомбанк	731	да	да
Банк «Санкт-Петербург»	604	нет	нет
Ситибанк	536	нет	нет
Банк «Уралсиб»	488	да	нет
СМП Банк	414	да	да
Банк «Русский Стандарт»	336	нет	нет
Тинькофф Банк	327	нет	нет

* По данным за 9 месяцев 2018 года

** Может ли банк выйти на рынок прямо сейчас

Источник: «Интерфакс-ЦЭА», анализ InfraONE Research

Доля активов частных банков в топ-30 сокращалась: по данным «Интерфакс ЦЭА» за 3-й квартал 2018 года, на них приходилось 17,6% активов против 18,2% за аналогичный период предыдущего года, а в 2016-м их доля за три квартала составляла 26%.

Концентрация капитала в российской банковской системе продолжает смещаться в сторону топ-5 крупнейших банков. Пока лидерами на рынке инвестиций в инфраструктуру остаются три госбанка — Сбербанк, группа ВТБ и Газпромбанк, и происходящие на финансовом рынке процессы вряд ли позволят частным организациям и госбанкам второго круга стать его заметными игроками. Последним сейчас остаются операции с небольшими проектами дешевле 3-4 млрд руб., неинтересные мейджорам, и участие в синдицированных кредитах.

«Базель III» — угроза рынку инфраструктуры?

Банки по всему миру, присоединившиеся к соглашению «Базель», должны завершить переход на международный стандарт банковского регулирования «Базель III» в 2019 году, но Банк России перенес окончание этого процесса для российских финансовых организаций на 2020-2022 годы. Как указывает в своем последнем отчете Всемирный банк, российский банковский сектор слабее даже по сравнению со странами БРИКС из-за меньшего буфера капитала и большей доли проблемных кредитов: на сентябрь 2018 года они составляли 12,2% и 10,8% у России против 15,6% и 4,4% у БРИКС соответственно.

Международные финансовые кризисы показали, что крупные финансовые организации нуждаются в качественном надзоре и управлении рисками. К 2019 году мировое сообщество договорилось о переходе банковской системы на «Базель III», который накладывает более жесткие требования на структуру капитала и активов банков, а также их качество.

«Базель I» вводил достаточность капитала, которая делилась на два уровня. Первый формировался из акционерного капитала и нераспределенной прибыли как наиболее надежных активов; а второй — из резервов переоценки активов и возможных убытков по кредитам. Причем второй уровень не может превышать первый. «Базель II» сделал «прозрачной» отчетность банков, ужесточил процедуры надзора и установил минимальные требования к достаточности капитала.

«Базель III» вводит новые обязательные нормативы краткосрочной ликвидности и значения показателя чистого постоянного фондирования, а также жесткие требования к источникам собственных средств для основного капитала и резервов. Это же соглашение устанавливает уровень, выше которого долговая нагрузка считается недопустимой.

Новые требования повлияют на правила учета банковских кредитов на инфраструктуру: как гринфилд-проектов, так и проектов по модернизации существующих активов. После окончательного перехода на «Базель III» в 2022 году банкам придется провести переоценку всех непогашенных займов, для части из них придется пересмотреть, например, условия резервирования. Как следствие, у банков будет меньше денег для участия в новых проектах, а цена этого капитала вырастет.

ЦБ в обзоре финансовой стабильности за второй-третий кварталы 2018 года констатирует, что постепенно у банков увеличивается число активов, удовлетворяющих требованиям «Базеля III».

Но, на наш взгляд, неподготовленность российского банковского сектора к новым стандартам и отсутствие особенностей регулирования для длинных денег

в перспективе ближайших двух-трех лет может сказаться на способности банков финансировать долгосрочные инфраструктурные проекты. В России долгосрочными кредитами считаются все займы со сроком от года, но преференций они не получают. В рамках проектного финансирования долгосрочным считается кредит на срок больше пяти-семи лет, и, как правило, в мире существует более глубокая система классификации займов (см. таблицу 14).

Мы ожидаем, что в следующие несколько лет Банк России будет вынужден расширять возможности для длинного финансирования в части и нормативной базы, и разнообразия самих инструментов.

Таблица 14. Классификация банковских кредитов, выданных нефинансовым организациям, в ноябре 2018 года

Категория кредита	Срок кредита							
	Месяцы				Годы			
	до 1	2-3	3-6	6-12	1-3	3-5	5-10	свыше 10
Объем российских кредитов, млрд руб.								
Всего	135,1	49,6	55,5	101,8	66,9	42,5		
Объем европейских кредитов, млрд евро*								
до 0,25 млрд евро	3,7		2,2		0,4	0,7	0,8	0,7
0,25–1 млрд евро	4,4		2		0,3	0,4	1	1,4
свыше 1 млрд евро	28,1		6		1	1,3	2,2	3

* Без учета револьверных кредитов, овердрафтов и пролонгируемых кредитов

Источник: данные ЦБ, Европейского центрального банка, анализ InfraONE Research

Резервы по госконтрактам становятся меньше

Банк России с октября 2018 года позволил банкам создавать меньшие резервы под кредиты для проектов государственно-частного и муниципально-частного партнерства, а также госзакупок (в том числе КЖЦ).

Вместо резервирования 21-50% от суммы выданного займа по этим проектам теперь стало возможно оставлять резервы в размере 0-20%, что делает такие кредиты более привлекательными для банков. Это, вероятно, один из способов стимулировать финансовые организации кредитовать строительные компании, задействованные в проектах комплексного плана развития инфраструктуры.

Впрочем, принципы госзаказа не поменялись, и такие контракты по-прежнему почти ничего не гарантируют исполнителю. Мы не ждем, что банки будут намного охотнее кредитовать господрядчиков (и, в частности, строительные компании), так как риск невозврата остался прежним. Конкуренция за качественные концессионные проекты, на наш взгляд, будет расти.

Наиболее крупные исполнители госзаказа, вероятно, выиграют от изменения правил резервирования. Полагаем, банки будут кредитовать их более охотно.

Кому вредит жить в кредит?

В 2017 году объем кредитов, взятых строительными компаниями, составил 1,55 трлн руб. Это выше показателей в предыдущие два года, но все же меньше показателей 2013 и 2014 годов, составивших 2,33 трлн руб. и 1,89 трлн руб. соответственно (см. рисунок 40). Строители предпочитают кредитоваться в рублях: на 1 января 2018 года объем кредитов в иностранной валюте и драгоценных металлах равнялся лишь 73,7 млрд руб.

Вследствие кризиса доля строительных компаний существенно снизилась в общем объеме рублевых кредитов юридическим лицам: в 2013 году она достигала 7,4%, а в 2017 году — лишь 4,5%.

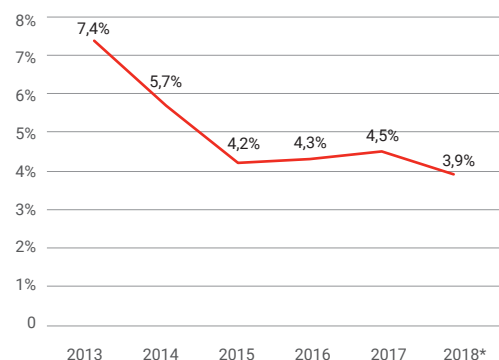
В 2018 году объем кредитов рос в абсолютных значениях: на 1 декабря строительным организациям было выдано 1,39 трлн руб., что на 5% больше, чем годом ранее, однако их доля в общем объеме кредитов, выданных юрлицам, снизилась до 3,9%.

В то же время доля просроченной задолженности строительной отрасли в аналогичном показателе всех юридических лиц остается высокой — на 1 декабря 2018 года она составляла примерно 14,6%, или 285,6 млрд руб. Максимум просроченная задолженность в строительстве достигала 1 сентября 2016-го — 421,4 млрд руб. (22,3% от общей просрочки для всех отраслей). И хоть последние пару лет доля снижается, до значений менее 10% (последний раз таковые наблюдались в марте 2014-го) ей по-прежнему далеко.

Усредненный коэффициент общий долг/EBITDA российских строительных организаций составляет 2,9 (рассчитан на основе данных 79 компаний и групп из ранкинга топ-170), в то время как в зарубежных странах это соотношение часто бывает выше. Так, для Франции, Испании и Италии характерна в разы большая долговая нагрузка на бизнес. В России, на наш взгляд, средний коэффициент отрасли не сопоставим с другими странами не из-за устойчивости сектора, а потому что кредитовать подрядчиков никто не хочет.

Выходом для строительных компаний могло бы стать, например, льготное кредитование, но в условиях ограниченности бюджетов большинства регионов это слабо реализуемый сценарий, хотя и применяемый в некоторых субъектах.

Рисунок 39. Доля строительства в рублевых кредитах



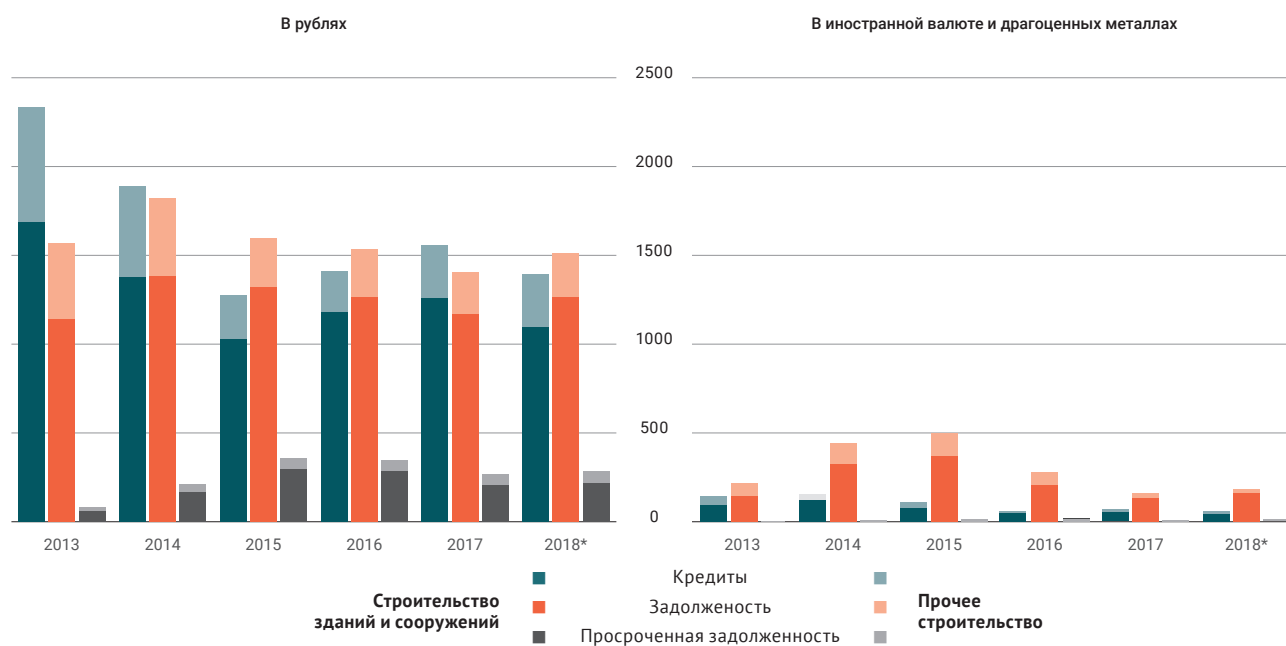
* на 1 декабря

Источник: данные ЦБ

Еще одним способом снижения ставки могло бы быть привлечение средств через облигационные займы, однако этот инструмент в отрасли все еще недооценен.

Сделать капитал доступнее могло бы и более активное участие в проектом финансировании и различных формах государственно-частного партнерства. Последние помогают снизить риски в том числе за счет более ровного перераспределения их между государством и проектной компанией и, как следствие, воспринимаются банками как более надежные.

Рисунок 40. Кредиты, задолженность и просроченная задолженность строительных компаний за последние шесть лет, млрд руб.



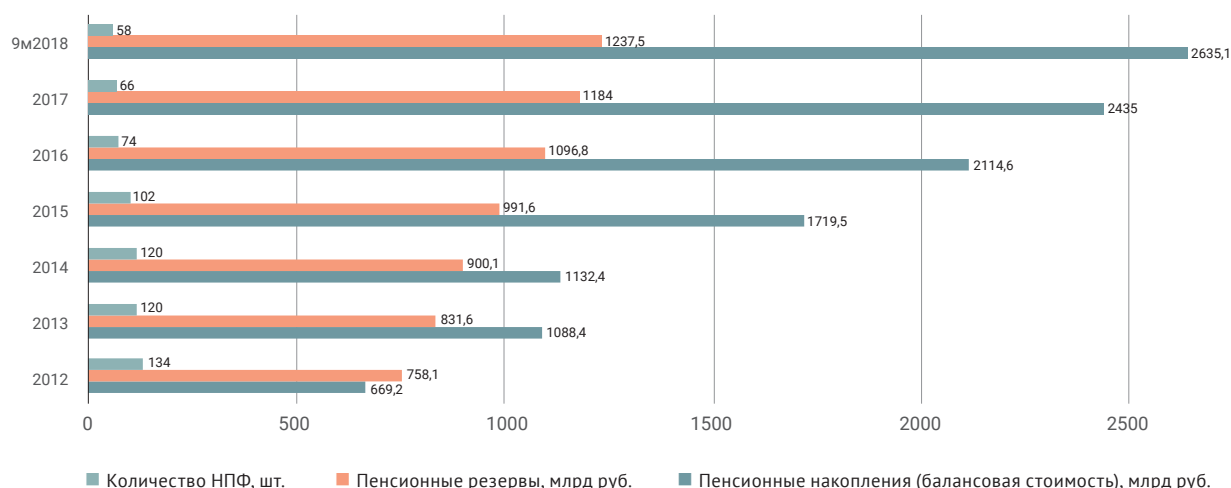
* на 1 декабря

Источник: данные ЦБ

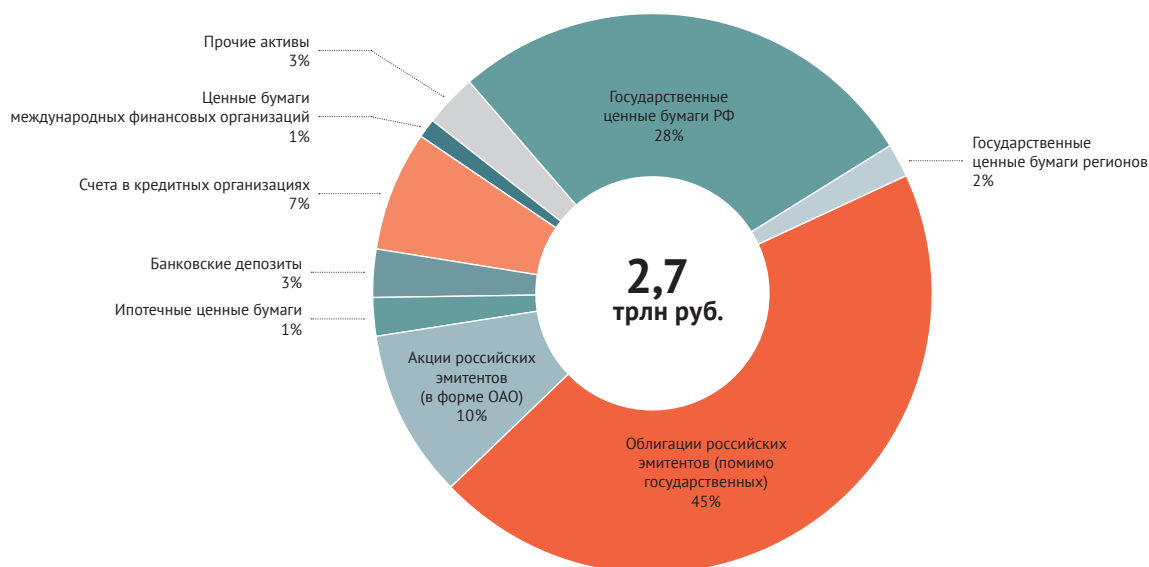
Пенсионные фонды переходят на ОФЗ

Количество негосударственных пенсионных фондов в 2018 году продолжало сокращаться. За три квартала из 66 фондов осталось 58. По данным на 30 сентября 2018 года, они управляли пенсионными накоплениями в объеме 2,6 трлн руб., что на 8,2% больше, чем по итогам 2017-го.

По данным на конец первого полугодия 2018 года, доля корпоративных облигаций в инвестиционном портфеле НПФов сократилась на 6 п. п., до 45% (1,2 трлн руб.), в то время как доля облигаций федерального займа резко выросла до 28% (0,7 трлн руб.), с 10% в первом полугодии 2017-го. В денежном выражении вложения НПФов в российские ОФЗ выросли более чем в два раза, с 235 млрд руб. за первую половину 2017 года до 739 млрд руб. за полгода 2018-го.

Рисунок 41. Как меняется рынок НПФов


Источник: данные ЦБ, расчеты InfraONE Research

Рисунок 42. Куда вкладывают НПФы?*


* Данные за 6 месяцев 2018 года

Источник: данные ЦБ, расчеты InfraONE Research

Вложения в инфраструктуру остаются привлекательными для НПФов, но пока их деньги попадают в отрасль слишком медленно. Основная причина не меняется — недостаток проектов, структурированных под облигации.

НПФы продолжают консолидацию

По итогам 2018 года почти 95% пенсионных накоплений делили между собой восемь групп негосударственных пенсионных фондов (см. таблицу 15).

Весь год внутри пяти групп НПФов шли слияния: девять пенсионных фондов с общей суммой накоплений почти 216 млрд руб. объявили о присоединении к наиболее крупным НПФам в составе своих групп. Два слияния завершатся в 2019 году.

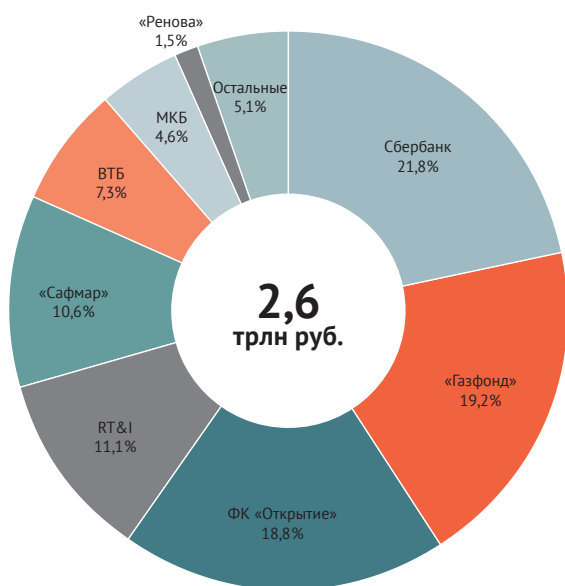
Таблица 15. Какие группы НПФов готовы инвестировать в инфраструктуру

Группа	Какие фонды входят	Пенсионные накопления*, млрд руб.	Какие фонды влились в состав головного в 2018-м	Стадия объединения	Интерес к инфраструктуре	Опыт инвестиций в инфраструктуру
Сбербанк	НПФ Сбербанка	573,5	—	—	да	нет
Газфонд	НПФ «Газфонд Пенсионные накопления»	507,2	«КИТФинанс НПФ», НПФ «Промгазфонд», НПФ «Наследие»	Присоединение завершено в апреле 2018 года	да	да
ФК «Открытие»	НПФ «Лукойл-Гарант»	496	«НПФ электроэнергетики», «НПФ РГС»	Присоединение завершено в августе 2018 года	да	да
RT&I**	НПФ «Будущее», НПФ «Социальное развитие», НПФ «Телеком-Союз», НПФ «Образование»	293,1	—	—	да	да
«Сафмар»	НПФ «Сафмар»	279,4	НПФ «Доверие»	Решение о присоединении принято в июне 2018 года	да	нет
ВТБ	«ВТБ Пенсионный фонд»	191,3	—	—	да	да
МКБ (Концерн «Россиум»)	НПФ «Согласие», «НПФ Нефтегазгарант»	121,5	«НПФ Согласие-ОПС», «НПФ Нефтегазгарант-НПО»	Присоединение завершено в декабре 2018 года	да	нет
«Ренова»	МНПФ «Большой»	39,4	НПФ «Владимир»	Решение о присоединении принято в декабре 2018 года	да	нет

* За 9 месяцев 2018 года

** Ранее фонды принадлежали O1 Group. С 2018 года готовится сделка по слиянию с фондами МКБ.

Источник: данные ЦБ, фондов, расчеты InfraONE Research

Рисунок 43. Как ведущие группы НПФов делят рынок пенсионных накоплений*


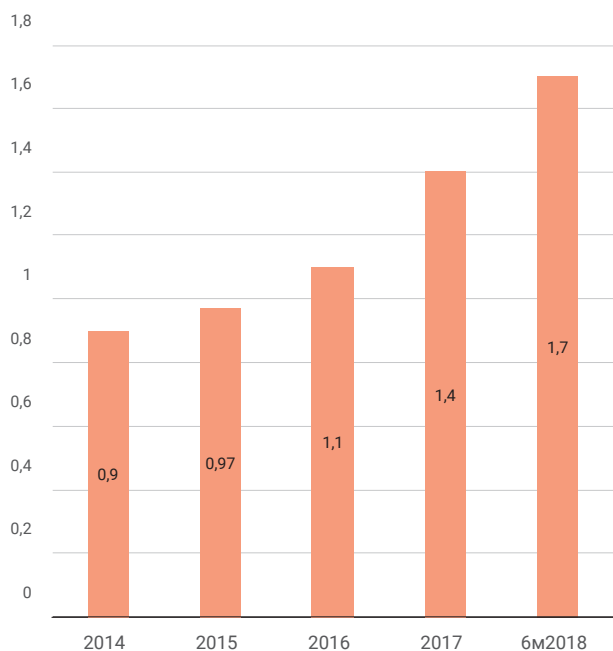
* Данные за 9 месяцев 2018 года

Источник: данные ЦБ, расчеты InfraONE Research

В этом году также может сократиться число крупнейших групп пенсионных фондов: НПФы, принадлежавшие O1 Group, могут выкупить структуры концерна «Россиум», куда также входят фонды МКБ. После слияния накопления под контролем объединенного фонда могут превысить 400 млрд руб., и этот игрок станет четвертым на рынке по их количеству.

НПФы до сих пор не реализовали свой потенциал на рынке инвестиций в инфраструктуру. Опыт подобных вложений есть только у половины крупнейших групп пенсионных фондов.

По нашей оценке, у НПФов доступно для инфраструктуры 244-251 млрд руб., но в следующие два года они вряд ли вложат больше, чем 78-84 млрд руб. Причем даже последнее возможно, только если по нескольким крупным проектам завершится финансовое закрытие и на рынке концессионных облигаций появятся их выпуски.

Рисунок 44. Резервы страховых компаний, трлн руб.


Источник: данные ЦБ, анализ и расчеты InfraONE Research

Рисунок 45. Активы страховых компаний по итогам первого полугодия 2018 года


* Денежные средства, доля перестраховщиков в страховых резервах, инвестиционные паи ПИФов, векселя, недвижимое имущество.

Источник: данные ЦБ, расчеты InfraONE Research

Страховые компании все еще на периферии

В следующие три года Центральный банк собирается интегрировать игроков страхового сектора в инфраструктурный рынок. Хотя по закону страховым компаниям уже более трех лет можно размещать средства в долгосрочные инфраструктурные облигации, вложений в такие бумаги эти игроки пока не делали, несмотря на активный рост резервов (см. рисунок 44).

По итогам первого полугодия 2018 года разрешенный для инвестирования в корпоративные облигации (без учета прогарантированных государством) объем страховых резервов составил 609 млрд руб. (36,3% всех резервов), а 572,3 млрд руб. уже вложено. За год рост инвестиций страховых компаний в облигации составил почти 29%, но в структуре их активов прирост составил лишь 1 п. п. и вырос с 20% до 21% по сравнению с серединой 2017 года.

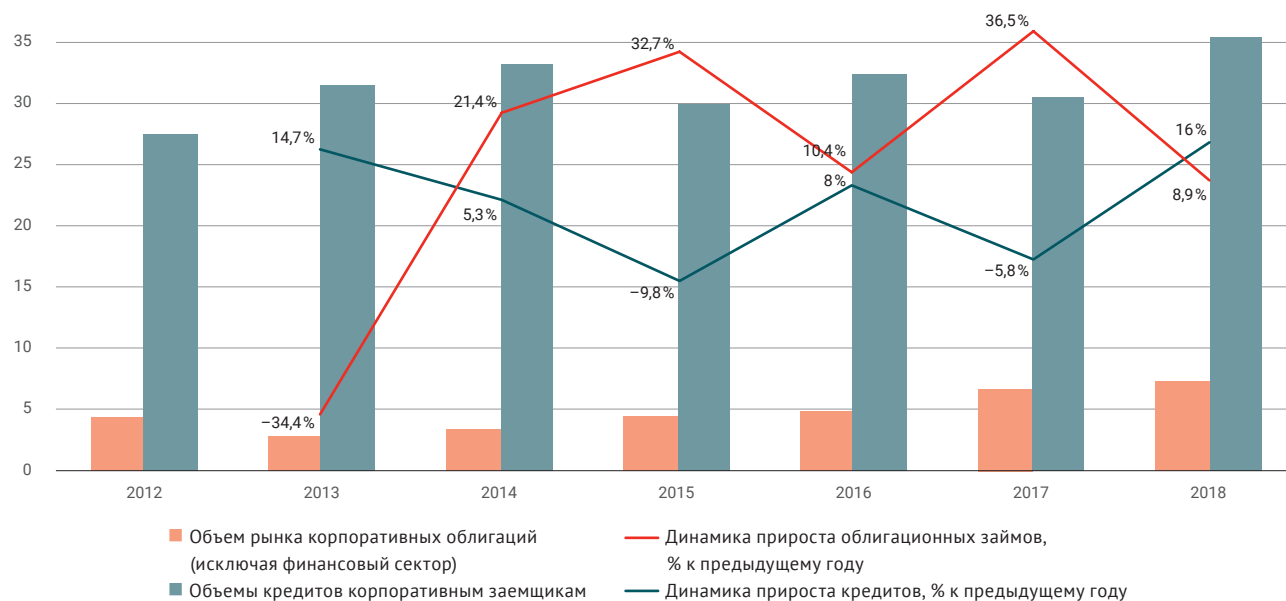
В то же время суммарный объем концессионных облигаций, выпущенных под инфраструктурные проекты, составляет всего 87 млрд руб. (на 1 января 2019 года).

Мы не ждем, что страховые компании станут активными участниками рынка инвестиций в инфраструктуру в 2019 году. По нашей оценке, в инфраструктуру они смогут направить 130-190 млрд руб., но на горизонте года-двух их реальные вложения скорее всего не превысят 10 млрд руб.

Заемщики выбирают бонды

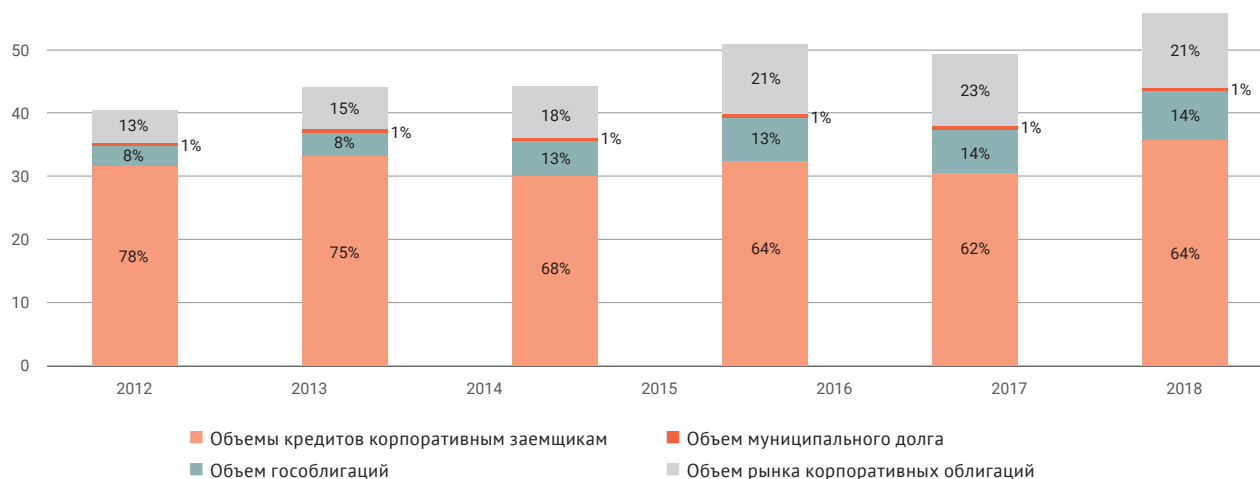
В 2018 году рынок заимствований оживился: корпоративным заемщикам было выдано на 16% больше кредитов, чем годом ранее. Фактически эта прибавка составляет почти 5 трлн руб. новых кредитов, или почти 14% от их нынешнего объема. Облигационные займы компаний, не относящихся к банковскому и финансовому сектору, в 2018 году возросли до 7,2 трлн руб.,

Рисунок 46. Динамика рынка кредитов и облигаций в корпоративном секторе, трлн руб.



Источник: данные ЦБ, Cbonds, расчеты InfraONE Research

Рисунок 47. Рынок долгового капитала и корпоративного кредитования в России, трлн руб.



Информация: данные ЦБ, Cbonds, расчеты и анализ InfraONE Research

Тенденция роста объемов облигационного заимствования характерна для развитых стран: стоимость облигационного финансирования, как правило, дешевле (для займов свыше 1-2 млрд руб.), поэтому крупные заемщики предпочитают выпускать бонды. России, конечно, еще далеко до того дня, когда рынок корпоративных облигаций превысит число кредитов компаниям, но медленное движение в этом направлении есть.

Распространяется эта закономерность и на рынок инвестиций в инфраструктуру. Причем некоторые типы бумаг на нем выгодно выделяются на фоне обычных корпоративных.

а по сравнению с 2013 годом выросли более чем в 2,5 раза. Для сравнения, за этот период объем кредитов, выданных банками компаниям, вырос лишь на 12% (см. рисунок 46).

Облигации для финансирования инфраструктурных проектов в России также используются, но растет этот рынок пока медленно. Мы ждем, что в следующие два-три года инициаторы проектов будут увеличивать объем предложения концессионных облигаций и начнут более охотно структурировать проекты под такое финансирование.

«Инфраструктурные» облигации: как отличить реальный инструмент от маркетинга

Понятие «инфраструктурные» облигации в России законодательно не закреплено, поэтому так часто называют бумаги любых компаний, имеющих хоть какое-то отношение к инфраструктуре. Чаще всего это делают, чтобы придать обычным корпоративным бумагам вес в глазах инвесторов. Но если облигации не привязаны к конкретному проекту, привлеченные с их помощью средства можно потратить на любые цели, а не только на создание инфраструктуры.

Класс действительно инфраструктурных ценных бумаг в России все же существует: ими можно считать концессионные облигации. Также в эту группу можно отнести и облигации, выпущенные специальными обществами проектного финансирования (СОПФ) в целях инфраструктурных проектов. Но рынок за более чем три года существования СОПФ-облигаций так их и не понял: ни одного выпуска этих бумаг до сих пор не появилось.

Концессионные облигации. Рынок и его объем

Единственный существующий на практике класс облигаций, который имеет значительные отличия от обычных корпоративных бумаг, — концессионные бонды.

Первые выпуски концессионных облигаций состоялись еще в 2010 году: облигации на 8,3 млрд руб. зарегистрировала «Главная дорога» под проект строительства платного участка трассы М-3 в обход подмосковного Одинцова.

На 1 января 2019 года в обращении находится 29 выпусков концессионных облигаций на сумму 87 млрд руб. За год рынок вырос на 11,3%.

В составе эмитентов 12 компаний, на рынке появились два новых игрока — «Концессии водоснабжения — Саратов» и «Ресурсосбережение ХМАО». Эти компании финансируют 16 проектов — всего на три больше, чем по итогам 2017-го. Новый выпуск на 1,75 млрд руб. эмитировало «Управление отходами», которое на эти средства профинансирует создание системы переработки и утилизации твердых коммунальных отходов на территории Магнитогорского кластера Челябинской области. Выпуск на 1,15 млрд руб. в рамках концессионного соглашения по модернизации централизованной системы водоснабжения и водоотведения в Саратове провели «Концессии водоснабжения — Саратов». Также свой первый выпуск в объеме 1,1 млрд руб. разместила компания «Ресурсосбережение ХМАО», которая по концессионному соглашению строит и будет эксплуатировать мусорный полигон в Нефтеюганском районе Ханты-Мансийского автономного округа. Кроме того, разместила выпуск облигаций объемом 3,752 млрд руб. Транспортная концессионная компания (ТКК).

Концессионные облигации — единственный класс особых инфраструктурных бумаг, выпуски которых есть в обращении на российском финансовом рынке. Эти бонды отличаются от остальных корпоративных бумаг: их концессионная сущность обязательно оговаривается в проспекте эмиссии, а облигации с четкими признаками концессионных можно включать в котировальные списки первого и второго уровней. Последнее позволяет инвестировать в такие бумаги НПФам и страховым компаниям.

Подробнее о признаках и особенностях концессионных облигаций читайте в аналитическом обзоре InfraONE Research «Бонды для инфраструктуры 2018».



Рисунок 48. Доля концессионных облигаций на рынке на 1 января 2019 года



Источник: данные Московской биржи, Национального расчетного депозитария, расчеты InfraONE Research

К размещению готовится еще один выпуск на 1,4 млрд руб., который уже зарегистрировал Банк России. Это выпуск ТКК (А3 в объеме 1,374 млрд руб.), а выпуск «Экологии-Новосибирск» на 1 млрд руб., который был в планах еще с 2017 года, аннулировал Центральный банк из-за отказа самой компании размещать бумаги.

Впрочем, серьезно повлиять на размер рынка концессионных облигаций может другое размещение, о котором также известно с прошлого года, — проектная компания по строительству железнодорожной ветки Кызыл — Курагино собирается занять через облигационные займы почти 135 млрд руб. для финансирования концессии. Первые выпуски хотели разместить в 2018 году, но проект еще не прошел стадию финансового закрытия, поэтому эмиссию мы ждем не раньше второго квартала 2019 года.

На наш взгляд, в 2019 году рынок концессионных облигаций сможет наконец резко вырасти и достигнуть как минимум 120 млрд руб., но зависит это в основном от размещения бондов одного проекта — железной дороги Кызыл — Курагино.

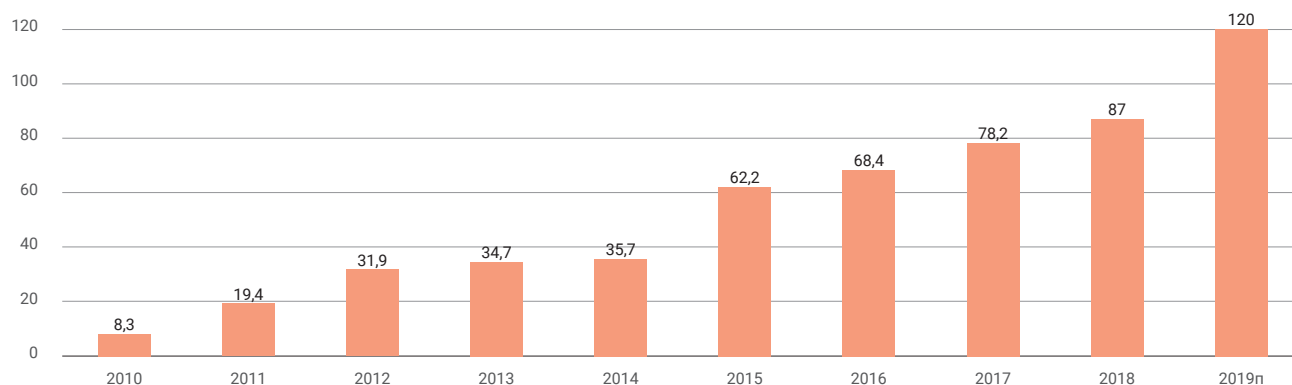
Относительно рынка корпоративных облигаций в обращении (11,9 трлн руб.) доля концессионных выпусков остается крошечной — чуть более 0,73% (см. рисунок 48). То есть даже при росте объема последних на треть она лишь немного превысит 1%.

Покупатели и спрос

Спрос на концессионные облигации со стороны негосударственных пенсионных фондов остается высоким, но остальные потенциальные покупатели — страховые компании и банки — все еще держатся от этого рынка в стороне.

По нашей оценке, потенциал доступной для инфраструктуры ликвидности у этих трех групп составляет порядка 1,47-1,85 трлн руб., или 67-69% от всех средств, доступных для инфраструктуры в стране. На госбанки приходится около 46% из них, на частные банки — 4,6%, на НПФы — 11%, а на страховые компании — около 6%.

Рисунок 49. Динамика объема концессионных облигаций в обращении, млрд руб.



Источник: данные Московской биржи, Национального расчетного депозитария, расчеты и прогноз InfraONE Research

Таблица 16. Основные условия выпусков концессионных облигаций в обращении

В таблице представлены все выпуски по состоянию на 1 января 2019 года, соответствующие определению «концессионные облигации» по трем основным признакам:

1. Эмитент – SPV;
2. SPV является держателем концессионного соглашения;
3. В проспекте ценных бумаг содержится оговорка о концессионной сущности выпуска.

№	Эмитент	Серия/Класс	Проект	Объем выпуска, млрд руб.	Дата размещения на Московской бирже	Срок обращения, лет	Ставка первого купона	Формула купона (кроме первого)	Погашение номинала	Период купона	Ставка предыдущего купона	Ставка текущего купона	Госгарантия
1	«Главная дорога»	03	Участок М-1, Обход Одинцова	8	22.11.2010	18	5%	ИПЦ + 0,5 темпов роста ВВП; минимально 4%	в 11-й – 18-й купоны: 12,5%	1 год	4,5%	4%	нет
		06		8,17	12.12.2012	16	9,8%		в 9-й – 16-й купоны: 12,5%		4,5%	4%	по номиналу и % в случае расторжения
		07		1,4	20.11.2012	17	10%		в 10-й – 17-й купоны: 12,5%		4,5%	4%	нет
2	«Управление отходами-НН»	01	Мусоро-сортировочный комплекс с межмуниципальным полигоном в Нижегородской области	1,15	27.06.2012	10	11%	ИПЦ + 3%	в конце периода	0,5 года	5,4%	6,5%	нет
3	«Управление отходами»	01	Система переработки и утилизации ТБО в Саратовской области	2,8	07.11.2013	10,5	11%	Больше из двух: ИПЦ+ 4%; ключевая ставка ЦБ + 1%	в конце периода	1 год (1-й купон выплачивается на 546 день размещения)	10,25%	8,25%	нет
		02	Система переработки и утилизации ТБО в Чувашии	1,7	02.12.2014		11%		в 4-й – 9-й купоны: 14,3%; в 10-й купон: 14,2%	1 год (1-й купон выплачивается на 639 день размещения; 10-й купон на 273 день)	10%	8,25%	нет
		БО-01*	Система переработки и утилизации ТБО в Мурманской области	1,85	01.06.2016	10 лет и 10 месяцев	4%	Фиксированная ставка – 4%	в конце периода	1 год (1-й купон выплачивается на 699 день размещения)	4%	4%	нет
		БО-02	Система переработки и утилизации ТБО в Челябинской области (Магнитогорский кластер)	1,75	23.04.2018	12 лет и 5 месяцев	10,5%	Больше из двух: ИПЦ+ 4%; ключевая ставка ЦБ + 2%.	в конце периода	1 год (1-й купон выплачивается на 548 день размещения)	/ – /	10,5%	нет
4	«Ресурсосбережение ХМАО»	01	Мусорный полигон в Нефтеюганском районе Ханты-Мансийского автономного округа	1,1	19.12.2018	2 лет и 5 месяцев	10%	Больше из двух: ИПЦ+ 4,5%; ключевая ставка ЦБ + 1,5%	в конце периода	1 год (1-й купон выплачивается на 548 день размещения)	/ – /	10%	нет
5	«Концессии водоснабжения»	01	Система холодного водоснабжения и водоотведения в Волгограде	1,5	04.12.2015	15	14%	Больше из двух: ИПЦ + 4%; ключевая ставка ЦБ + 3%	в 3-й – 14-й купоны: 7,692%; в 15-й купон: 7,696%	1 год	11,25%	10,5%	нет
		02		1,9	19.05.2016	14 лет и 10 месяцев	12,5%				12,25%	10,25%	нет
		03		1,9	06.10.2016	14,5	12%				11,5%	10,5%	нет
		04		1,1	24.04.2017	14 лет и 1,5 месяца	12,5%		в 3-й – 13-й купоны: 8,333%; в 14-й купон: 8,337%	1 год (14-й купон выплачивается на 264 день размещения)	12,25%	10,25%	нет
		05		1,1	04.12.2017	13 лет и 8 месяцев	11%				11%	10,5%	нет
6	«Концессии водоснабжения – Саратов»	01	Централизованная система водоснабжения и водоотведения в Саратове	1,15	06.12.2018	15	11%	Больше из двух: ИПЦ+ 4%; ключевая ставка ЦБ + 2%	в 3-й – 14-й купоны: 7,692%; в 15-й купон: 7,696%	1 год (15-й купон выплачивается на 378 день размещения)	/ – /	11%	нет
7	«Концессии теплоснабжения»	01	Система теплоснабжения в Волгограде	2	10.04.2017	15	12,5%	Больше из двух: ИПЦ + 4%; ключевая ставка ЦБ + 2%	в 3-й – 14-й купоны: 7,692%; в 15-й купон: 7,696%	1 год (15-й купон выплачивается на 378 день размещения)	12,5%	9,25%	нет
		02		2	29.11.2017	15	11%			1 год	/ – /	11%	нет
		03		1,1	30.10.2018	14 лет и 3 месяца	10,5%			1 год (15-й купон выплачивается на 110 день размещения)	/ – /	10,5%	нет

* Бонды с индексируемым номиналом, номинал индексируется на ИПЦ с трехмесячным лагом (так же, как у ОФЗ-ИН и аналогичных бондов «Почты России»).

** 23 ноября 2017 года и 23 августа 2018 года произошел дефолт по выплате купонного дохода; прекращены торги на Московской бирже с 8 ноября 2019 года.

Источник: данные Московской биржи, Национального расчетного депозитария, FinamBonds

№	Эмитент	Серия/ Класс	Проект	Объем выпуска, млрд. руб.	Дата размещения на Московской бирже	Срок обращения, лет	Ставка первого купона	Формула купона (кроме первого)	Погашение номинала	Период купона	Ставка предыдущего купона	Ставка текущего купона	Госгарантия
8	Транспортная концессионная компания	A1	Трамвайные сети в Красногвардейском районе Санкт- Петербурга	1,24	27.09.2016	17	12,5%	2-5 купоны – ИПЦ + 3%, далее ставку определяет эмитент	в конце периода	1 год	12,5%	7,35%	нет
		Б		2	27.09.2016	30	13,5%	2-5 купоны – ИПЦ + 3,5%, далее ставку определяет эмитент	в конце периода		7,85%	5,8%	нет
		A2		3,533	09.11.2017	16 лет и 2 месяца	12,5%		в конце периода		12,5%	5,8%	нет
		A4		3,752	12.12.2018	15	9,7%		в конце периода		/ – /	9,7%	нет
9	«Волга-Спорт»	01	Физкультурно- оздоровительные комплексы в Нижегородской области	1,4	04.04.2011	11	9,75%	ИПЦ + 2,75%	в конце периода	1 год	6,84%	5,16%	нет
		02	Ледовый дворец в Ульяновске	1,9	30.10.2012	11 лет и 4 месяца	11%	ИПЦ или 5% годовых (большее из двух) + 4%	в конце пери- ода (эмитент может пога- сить не менее чем 10% от номиналь- ной стоимо- сти в дату окон- чания 2-10-го купонов)		9%	9%	нет
10	Тверская концессионная компания**	01	Строительство и эксплуатация дворца водных видов спорта и аквапарк в Саратове	8,5	23.08.2016	49	11,5%	1-7 купоны – 11,5%, 8-14 купоны – 12%, 15-21 купоны – 13%, 22-28 купоны – 14%, 29-35 купоны – 15%, 36-42 купоны – 16%, 43-49 купоны – 17%	в конце периода	1 год	11,5%	11,5%	нет
11	Северо-Западная концессионная компания	03	Участок М-11, 15-58-й км	5	21.10.2011	20	11,15%	ИПЦ + 3% (диапазон ставки купона на 2-й – 6-й купонные периоды: 6% – 11,5%, на 7-й – 14-й купонные периоды: 5% – 12,5%, на 15-й – 20-й купонные периоды: 5% – 15%)	в 14-й – 40-й купоны: с по- степенным нарастанием от 1,8% до 6,5%	0,5 года	5,18%	6,06%	по номиналу
		04		5	21.10.2011		11,15%	5,18%			6,06%	по номиналу	
12	«Магистраль двух столиц»	A1	Участки М-11, 543-646-й км и 646-684-й км	7,5	29.05.2015	15	13,45%	1-11 купоны – 13,45%, 12-59 купоны – ИПЦ + 3% (но не менее 1%)	в конце периода	0,25 года	5,5%	6,5%	нет
		A2		5,5	08.07.2015		13,25%	1-11 купоны – 13,25%, 12-59 купоны – ИПЦ + 2,5%	в конце периода		5%	6%	нет

* Бонды с индексированным номиналом, номинал индексируется на ИПЦ с трехмесячным лагом (так же, как у ОФЗ-ИН и аналогичных бондов «Почты России»).

** 23 ноября 2017 года и 23 августа 2018 года произошел дефолт по выплате купонного дохода; прекращены торги на Московской бирже с 8 ноября 2018 года.

Источник: данные Московской биржи, Национального расчетного депозитария, FinamBonds

Таблица 17. Какие еще облигации могут выйти на рынок в 2019–2020 годах

Эмитент	Серия/Класс	Проект	Объем выпуска, млрд руб.	Срок обращения, лет
Северо-Западная концессионная компания	01	Участок трассы М-11 «Москва – Санкт-Петербург», 15-58-й км	5	20
	02		5	20
ТЭПК «Кызыл – Курагино»	-	Строительство железной линии Кызыл – Курагино (410 км) к угольному месторождению Элегест	134,6	15

Источник: данные Cbonds, FinamBonds, ЦМИ

Потребность инвесторов в «особых» классах облигаций, по нашим расчетам, превышает нынешний объем бумаг в обращении почти в четыре раза: в них могло бы быть вложено до 380-400 млрд руб., или 17-20% от всего объема средств, доступных в стране для инфраструктуры (речь идет и об уже работающих концессионных облигациях, и о других бумагах, которые пока не закреплены законодательно либо просто не выпускались).

Концессионных бондов в обращении по-прежнему мало, несмотря на хороший спрос. Это в первую очередь связано с дефицитом на рынке качественных проектов, структурированных под этот тип финансирования. Причем зачастую авторы проектов изначально закладывают в проект кредитование, отсекая остальных заинтересованных.

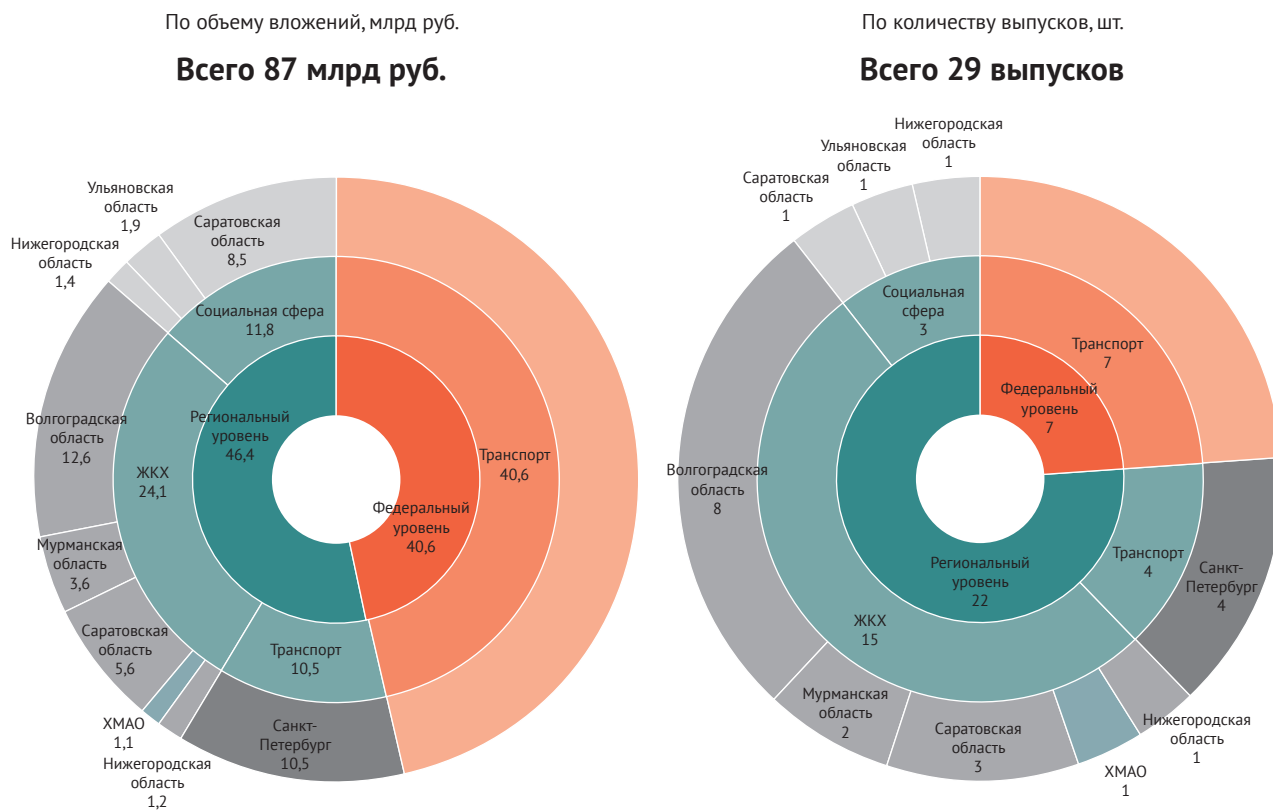
В ближайшие год-два основными потребителями таких облигаций, с большой долей вероятности, останутся пенсионные фонды.

Проекты и концеденты

В обращении находятся концессионные облигации, выпущенные под транспортные проекты (в основном автодороги), спортивные сооружения и коммунальные объекты в сферах водоснабжения и переработки мусора (см. рисунок 50).

Доля региональных концессий в проектах, финансируемых через такие бонды, — 76% от всего количества выпусков, остальное — федеральные проекты. По объему вложений региональные концессии также обогнали федеральные: на 1 января 2019 года на них приходилось 53% против 48% в конце 2017-го.

Рисунок 50. Распределение выпусков концессионных облигаций* по концедентам, отраслям и регионам



* данные на 1 января 2019 года

Источник: данные Московской биржи, данные Национального расчетного депозитария, данные FinamBonds

В отраслевом разрезе несколько снизилась доля транспортных проектов в суммарном объеме концессионных облигаций в обращении – 58,7% по сравнению с 60,6% год назад. Почти на 4 п. п. выросла доля ЖКХ и переработки мусора – до 27,7% с 24%, а объем социальных объектов, напротив, сократился до 13,6% (было 15%).

Абсолютным лидером по количеству выпусков концессионных облигаций под проекты остается сфера ЖКХ и переработки мусора. Мы ждем, что количество нетранспортных проектов в структуре финансирования через эти бонды будет и дальше расти. Но по объему вложенных средств лидировать с большим отрывом в 2019 году скорее всего будет транспортная сфера. Это связано с планами по выпуску облигаций для строительства железнодорожной ветки Кызыл – Курагино.

Условия и ставки

Объемы выпусков концессионных облигаций в обращении остаются в границах от 1 млрд руб. до 8,5 млрд руб. Средний срок обращения концессионных облигаций – 16 лет, при разбросе от 10 до 49 лет.

Средняя ставка концессионных облигаций по текущему купону за год снизилась более чем на 1,3 п. п., до 7,94%, значительно ниже стала средневзвешенная

ставка (учитывает объем эмиссии) – 7,04%, она уменьшилась на 2,42 п. п. За предыдущий период среднее значение купонной ставки составляло 8,75%, а средневзвешенное по объему займа – 6,49%, против 11,6% и 11,8% годом ранее. Разброс ставок несколько сократился (см. рисунок 52).

Реальные ставки предыдущих выплаченных купонов год назад находились в диапазоне от 7,5% до 17,5%, по текущему купону диапазон составлял 4-13,5%. На конец декабря 2018-го ставки по предыдущему купону колеблются в промежутке от 4% до 13,5% годовых.

Резко выбивается из общего тренда фиксированный купон (4%) выпуска БО-01 «Управления отходами», привязка к инфляции там заложена в цене самой бумаги (так называемые облигации с индексируемым номиналом). Еще одно исключение – выпуски Транспортной концессионной компании, где ставку определяет эмитент (с шестого купона).

Особенности концессионных выпусков

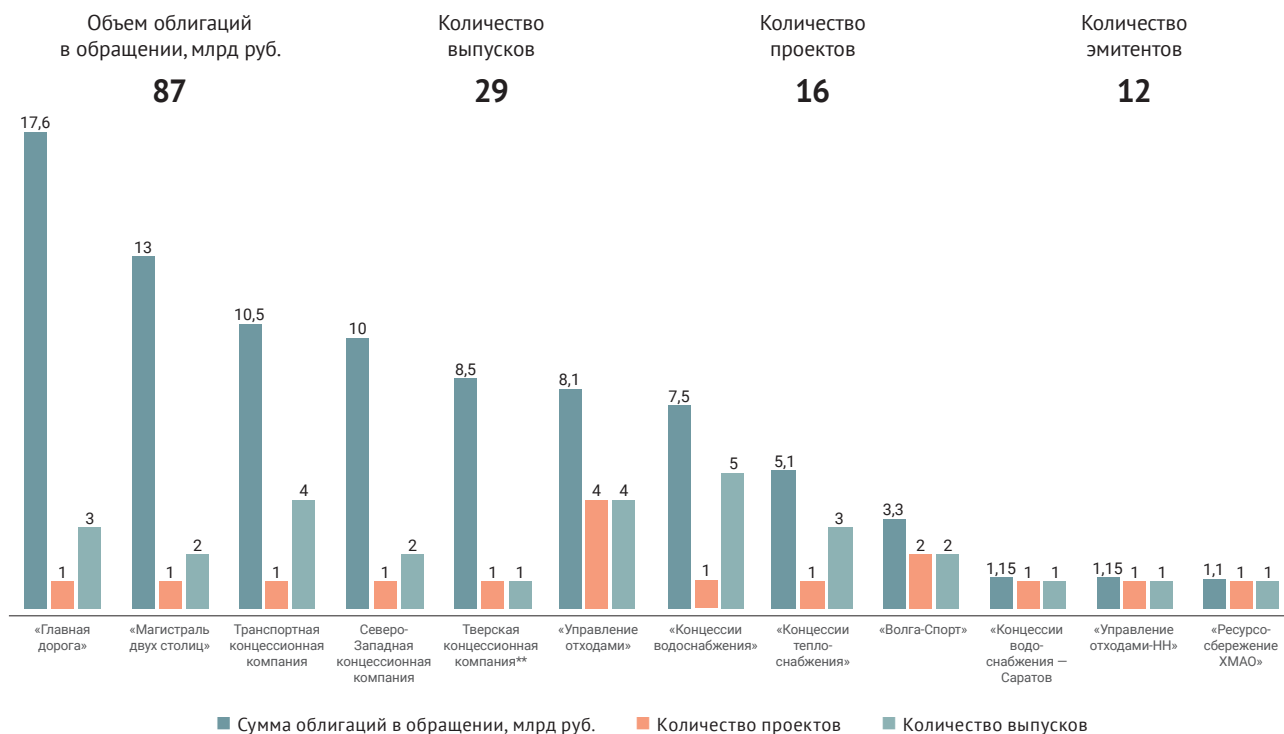
Почти все имеющиеся на рынке концессионные облигации размещены по номинальной стоимости. Исключений всего два: выпуск ОЗ «Главной дороги» размещен по цене 90% от номинала, а выпуск О2 «Управления отходами» – по цене 110,6% от номинала.

Во всех выпусках «Управления отходами» выплата первого купона отложена на полтора-два года и предусматривает отсрочку выплаты процента за пользование заемным капиталом (см. таблицу 18).

У «Управления отходами – НН», «Ресурсосбережения ХМАО», «Управления отходами» по выпускам О1, БО-01, БО-02, Транспортной концессионной компании и Тверской концессионной компании, а также «Магистральной двух столиц» и «Волги-Спорт» номинал облигаций гасится в конце срока обращения. По остальным погашение происходит частями в даты соответствующих купонных выплат (детали в таблице 18). Соотношение выпусков концессионных облигаций с погашаемым во времени номиналом к выпускам с номиналом, выплачиваемым в последний период, – почти 1:1. Выпуски на сумму 44 млрд руб. (50,5%) размещены с номиналом, возмещаемым в конце обращения.

По всем концессионным бумагам в обращении выплачивается купонный доход – годовой или полугодовой, но есть и два выпуска с квартальными купонами.

Ставка по купонам в большинстве случаев фиксированно-плавающая и привязана к инфляции, темпу роста ВВП, ключевой ставке ЦБ либо другим параметрам.

Рисунок 51. Как устроен рынок концессионных облигаций?*


* Данные на 1 января 2019 года

** 23 ноября 2017 года и 23 августа 2018 года произошел дефолт по выплате купонного дохода; прекращены торги на Московской Бирже с 8 ноября 2019 года.

Источник: данные Московской биржи, Национального расчетного депозитария, расчеты InfraONE Research

По текущим купонам диапазон сузился еще сильнее — до 4-11,5%. Такая разница объясняется тем, что большинство выплат привязано к инфляции, а в 2016-2018 годах она значительно снизилась.

В предыдущие годы ставки купонов концессионных бондов сокращались вслед за инфляцией и ключевой ставкой ЦБ, но в декабре 2018-го Банк России пересмотрел ключевую ставку и повысил ее до 7,75%. Регулятор также расширил диапазон реальной ставки до 3%, что в среднесрочной перспективе сигнализирует о том, что ключевая ставка может быть повышена вплоть до 8%. Это повлечет за собой повышение доходности ОФЗ, а затем всех остальных долгосрочных облигационных заимствований. Мы полагаем, что выплаты по купонам концессионных облигаций будут следовать изменениям на финансовом рынке, то есть до конца 2019 года они, вероятнее всего, будут расти.

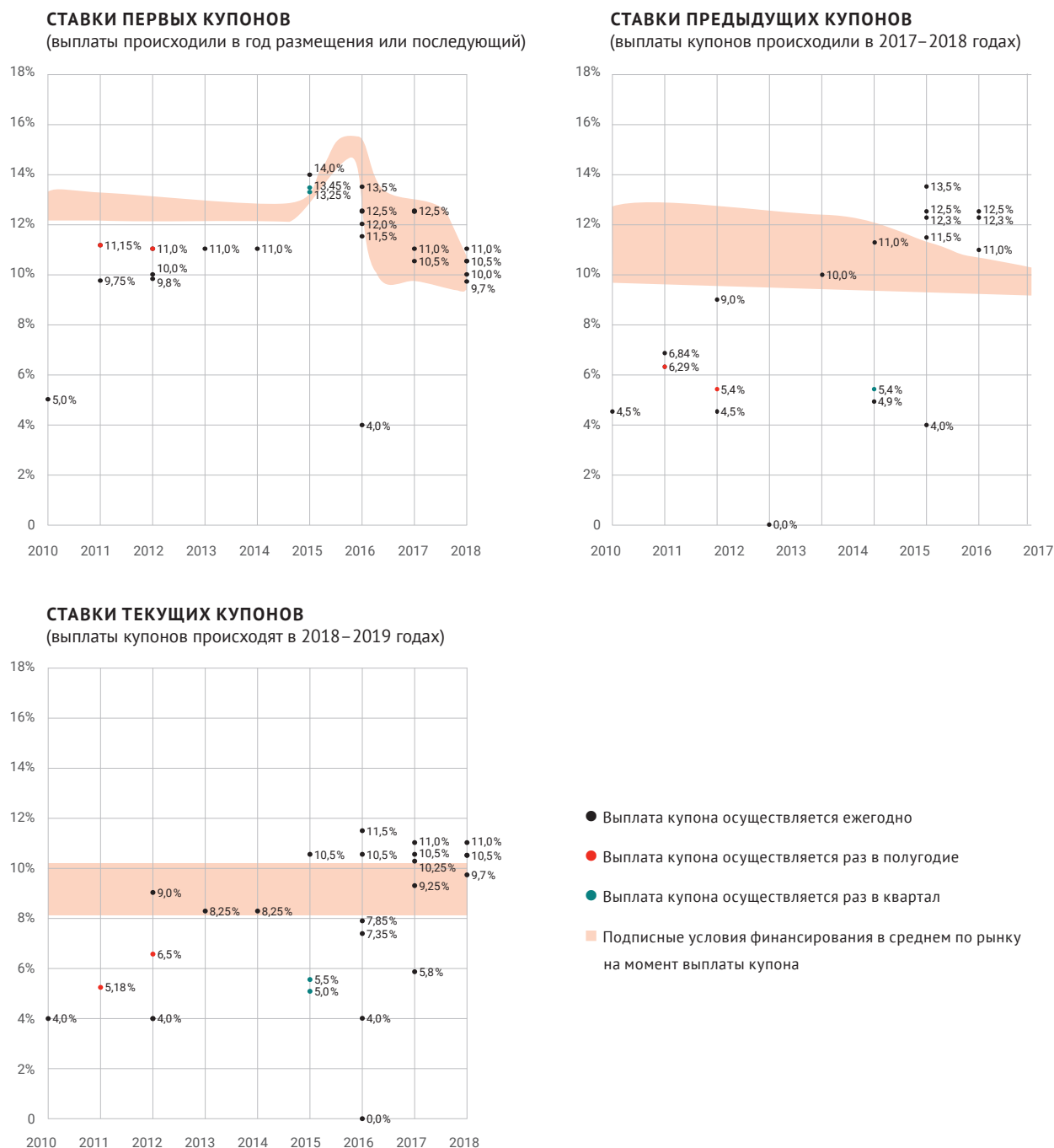
Сколько заработают облигационеры

По купонам концессионных облигаций (на общую сумму 87 млрд руб.) уже выплачено 32,95 млрд руб., за 2018 год эмитенты выплатили держателям бумаг 6,3 млрд руб.

Первые выпуски таких бумаг обращаются по восемь лет, а самый ранний срок погашения — через четыре года. В среднем до погашения бумаг остается 16 и более лет.

В формуле расчета значительной части ставок купонов концессионных облигаций учтена инфляция (см. «Условия и ставки»), а реальная доходность инвестора выходит на уровень 2-4% годовых, и этот коридор за год не поменялся.

Рисунок 52. Динамика ставок первого, предыдущего и текущего купонов концессионных облигаций в обращении в зависимости от даты размещения

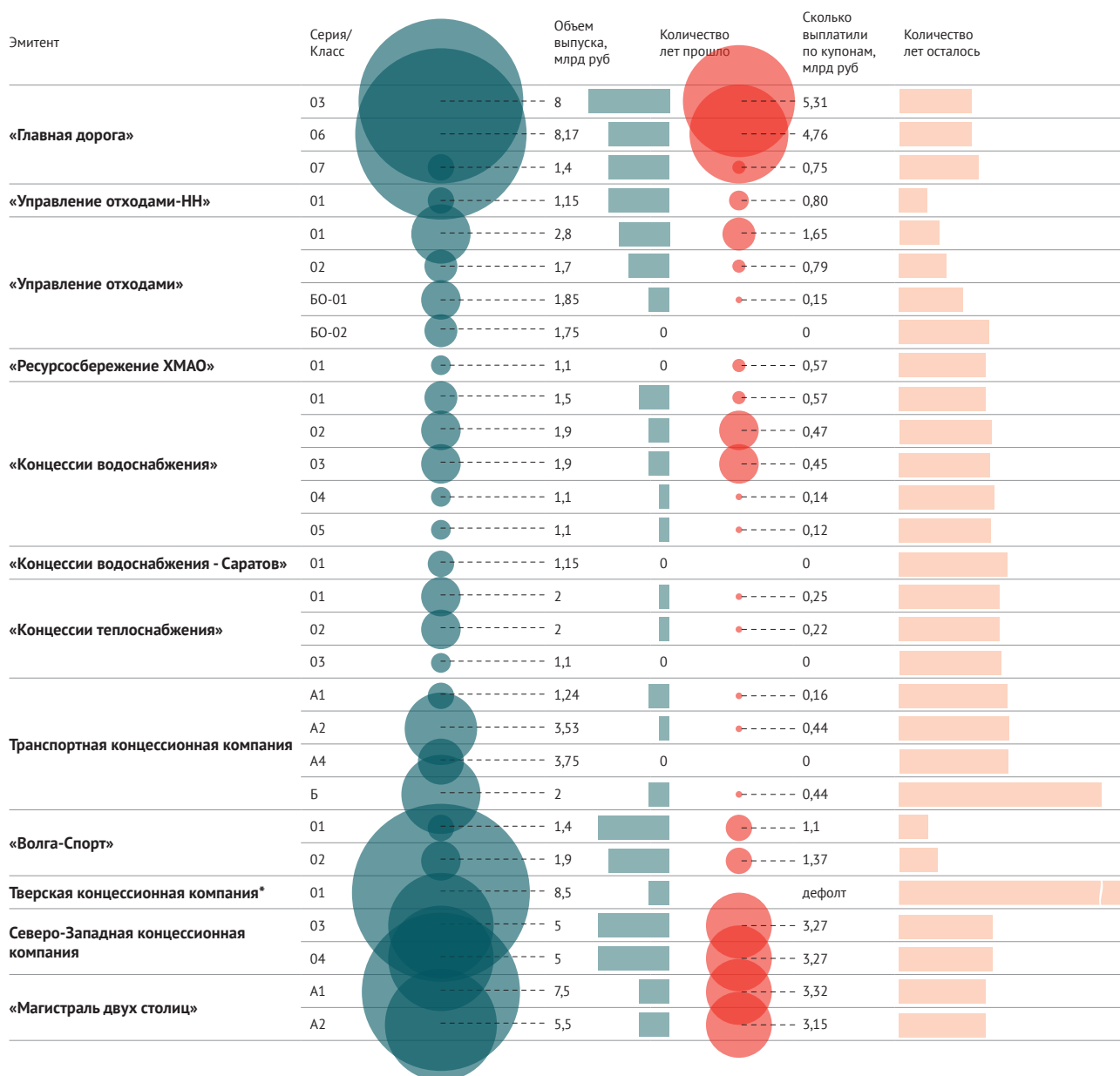


Данные на 1 января 2019 года

Источник: данные Московской биржи, Национального расчетного депозитария, расчеты InfraONE Research

Например, по купонам выпусков 01 и 02 «Волги-Спорт» (объем 1,4 млрд руб. и 1,9 млрд руб., срок 11 и 12 лет соответственно) на конец периода обращения, по нашим расчетам, будет выплачено порядка 1,59 млрд руб. и 2,47 млрд руб. в номинальном выражении (в основе — прогноз Минэкономразвития по инфляции). Из-за инфляции и изменения ключевой ставки суммы подросли на 18,7% и 4,7% соответственно. Реальные выплаты по купонам в конце срока обращения остаются неизменными — 0,9 млрд руб. и 1,53 млрд руб. Само тело

Рисунок 53. Распределение концессионных облигаций по объему выплаченных купонов
 (с учетом срока эмиссии и объема заимствований; данные на 1 января 2019 года)



* 23 ноября 2017 года и 23 августа 2018 года произошел дефолт по выплате купонного дохода; прекращены торги на Московской Бирже с 8 ноября 2019 года.

Источник: данные Московской биржи, Национального расчетного депозитария, расчеты InfraONE Research

долга к моменту окончательного погашения бумаги, напротив, уменьшится до 0,71 млрд руб. и 0,94 млрд руб. соответственно (расчеты InfraONE Research).

На наш взгляд, тренд на учет инфляции в ставке купона сохранится на горизонте двух-трех лет. Концессионные облигации с высокой фиксированной ставкой в 2018 году на рынке не появлялись, мы не ждем их и в следующие годы. Впрочем, эмитенты пяти выпусков 2018 года предлагали достаточно привлекательный первый купон: 9,7%, 10%, 10,5%, 11% (см. таблицу 18). Впоследствии ставка станет более сбалансированной.

На наш взгляд, условия и доходности концессионных облигаций начинают выравниваться по мере расширения практики их выпуска. Мы ждем, что к концу 2020 года число эмиссий подобных бондов превысит 40-45, после чего формировать условия последующих выпусков станет проще.

Таблица 18. Прогноз по выплатам некоторых выпусков концессионных облигаций, млрд руб.

Расчет сделан по формулам купонов в привязке к инфляции (ИПЦ+)/ключевой ставке ЦБ либо по фиксированной минимальной границе выплат (если она установлена эмитентом). Но в большинстве купонов ставка привязана к нескольким параметрам и расчет выплат делается по большему из двух. Таким образом, в таблице представлен умеренный сценарий. За основу взяты данные на 1 января 2019 года. Ожидаемые показатели инфляции рассчитаны по прогнозам Минэкономразвития.

Эмитент	Серия/ Класс	Срок обращения, лет	Объем выпуска, млрд руб.	Прогноз по общей сумме выплат, млрд руб.			
				купонов в номинальном выражении	номиналов в дату погашения в реальном выражении	купонов в реальном выражении	итого — сколько получат инвесторы за весь период в реальном выражении
«Управление отходами»	01	10 лет и 6 месяцев	2,80	3,12	1,48	1,94	3,42
	02	10 лет и 6 месяцев	1,7	1,83	0,93	1,09	2,02
	Б0-01*	10 лет и 10 месяцев	1,85	0,88	1,85	0,74	2,59
	Б0-02	12 лет и 5 месяцев	1,75	2,05	1,12	1,57	2,69
«Волга-Спорт»	01	11 лет	1,4	1,33	0,71	0,89	1,59
	02	11 лет и 4 месяца	1,9	2,36	0,94	1,53	2,47
«Концессии водоснабжения»	01	15 лет	1,5	1,69	1,14	1,01	2,15
	02	14 лет и 10 месяцев	1,9	2,1	1,4	1,43	2,83
	03	14 лет и 6 месяцев	1,9	2,08	1,4	1,43	2,83
	04	14 лет и 1,5 месяца	1,1	1,06	0,78	0,87	1,65
	05	13 лет и 8 месяцев	1,1	1,01	0,79	0,83	1,62
«Концессии теплоснабжения»	01	15 лет	2	1,72	1,47	1,38	2,85
	02	15 лет	2	1,76	1,42	1,43	2,85
	03	15 лет	1,1	2,28	0,78	1,78	2,57
«Главная дорога»**	03	18 лет	8	7,61	5,93	4,98	10,91
	06	16 лет	8,173	6,58	6,06	4,33	10,38
	07	17 лет	1,4	1,19	1	0,77	1,77

* Фиксированная ставка 4%, облигация индексируется по номиналу

** Для данных выпусков бралась минимальная ставка 4%

Источник: данные Московской биржи, Национального расчетного депозитария, Минэкономразвития, расчеты InfraONE Research

Зеленые облигации

Рынок зеленых бумаг в 2018 году в России так и не появился, несмотря на то, что такая потребность активно обсуждалась. Зеленые облигации могли бы внести ощутимый вклад в развитие как финансового рынка, так и инфраструктурного: в течение двух-трех лет рынок мог бы реализовать до 15-20% доступного для инвестирования капитала.

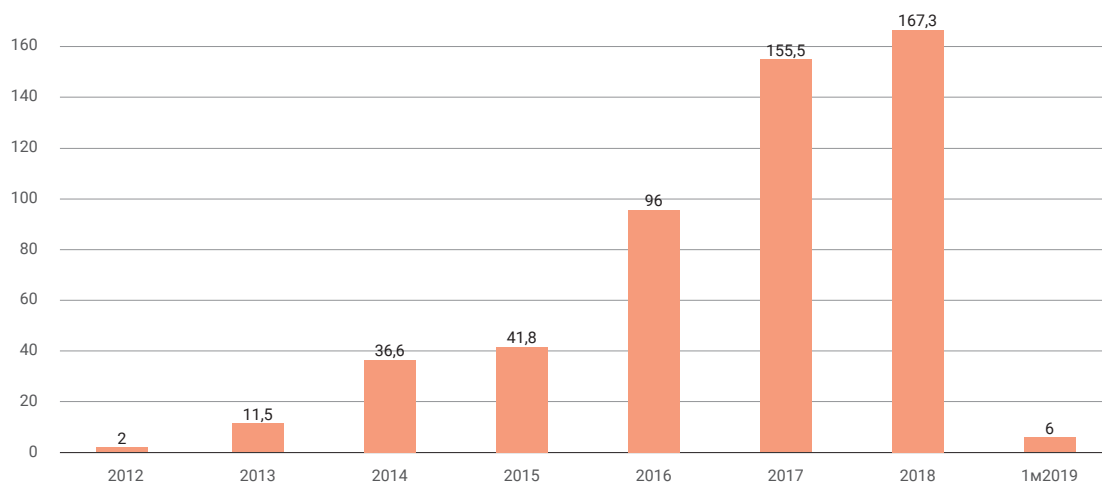
Впрочем, некоторые попытки приобщиться к зеленому финансированию в России все же были. В декабре 2018 года концессионер проекта по переработке отходов в Нефтеюганском районе Ханты-Мансийского автономного округа «Ресурсосбережение ХМАО» разместил выпуск концессионных облигаций на 1,1 млрд руб. Позднее компания объявила, что эти бонды зеленые.

Как рынок становится зеленее

Сертифицированные зеленые облигации выпускаются по особым стандартам Green bond principles ICMA, предполагают целевое использование и проходят специальные процедуры эмитирования. С помощью зеленых облигаций можно профинансировать новые или рефинансировать существующие проекты, связанные с экологией и окружающей средой по восьми направлениям, в том числе предполагающие повышение энергоэффективности, предотвращение загрязнения окружающей среды, контроль за изменениями климата и т.д.

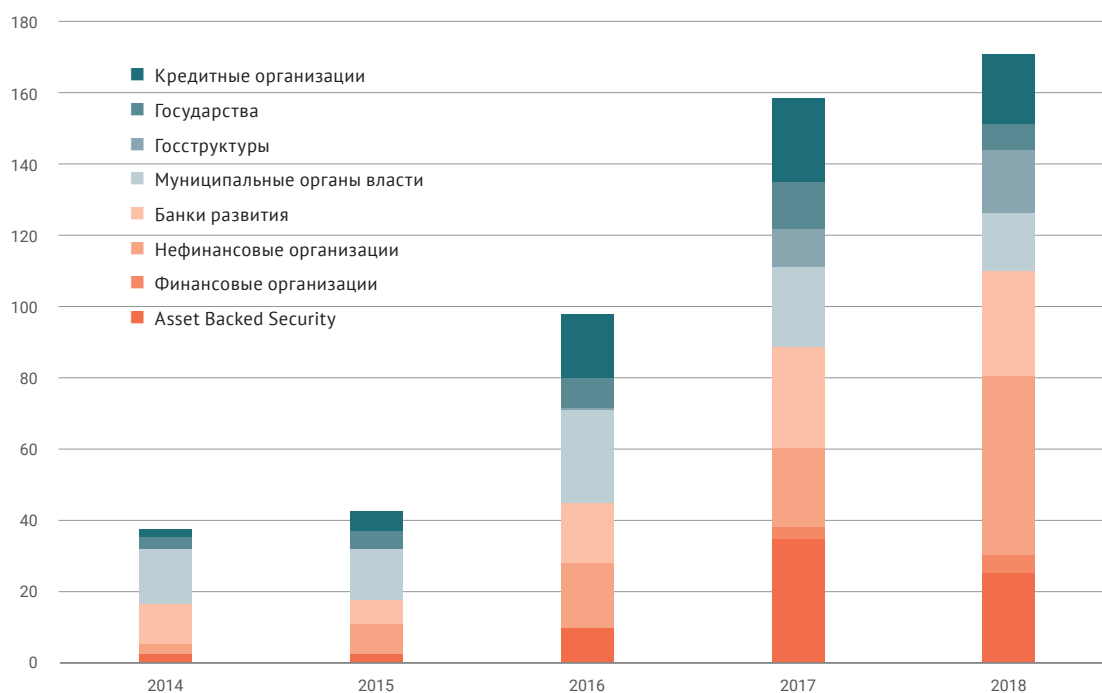
По состоянию на 27 января 2019 года рынок зеленых облигаций в мире вырос до \$ 528,9 млрд, из них \$ 167,3 млрд были выпущены в 2018 году (более 1,5 тыс. выпусков) и \$ 6 млрд – в январе 2019-го. Среднегодовой прирост рынка с 2007 года находится на уровне 230%, что отражает глобальный спрос на зеленое финансирование (см. рисунок 54).

Рисунок 54. Как менялся рынок зеленых облигаций



Источник: данные Climate Bonds Initiative, анализ и расчеты InfraONE Research

Рисунок 55. Крупнейшие эмитенты зеленых бондов



Источник: данные Climate Bonds Initiative

Российское подразделение рейтингового агентства «Эксперт РА» присвоило проектной компании рейтинг ruA-, а европейское опубликовало независимую оценку о соответствии стандартам ICMA (международная ассоциация, отслеживающая соответствие принципам green bonds и уполномоченная их маркировать). Сама ICMA пока на эти бумаги никак не отреагировала.

Climate bond initiative, отслеживающая весь рынок облигаций с зеленой маркировкой, также пока не включила в список сертифицированных зеленых облигаций ни одного российского выпуска.

В российском законодательстве ни определения понятия зеленых облигаций, ни регулирования рынка в этой сфере еще нет. Для появления на рынке зеленых бондов, признанных международными уполномоченными организациями, необходимо как минимум внести этот тип бумаг в законодательство.

На наш взгляд, применение термина «зеленые облигации» к бумагам «Ресурсосбережение ХМАО» скорее отражает маркетинговые цели концессионера, который хотел привлечь внимание инвесторов к выпуску, нежели появление нового класса бондов в России.

Мы полагаем, что еще около 14 российских выпусков концессионных облигаций на 23 млрд руб., эмитированных под проекты переработки отходов, модернизацию систем водо- и теплоснабжения, также могли бы побороться за звание зеленых.

В случае появления рынка зеленых бумаг в России на законодательном уровне государство, как один из самых защищенных и устойчивых эмитентов, по нашему мнению, могло бы разместить пилотные выпуски зеленых облигаций в рамках реализации национального проекта «Экология», который был утвержден в конце 2018 года и оценивается в 4 трлн руб. Такие бонды, вероятно, стали бы бенчмарком для эмитентов последующих выпусков.

Иностранные инвесторы

За 2018 год иностранные инвесторы вывели из России более \$1 млрд. Первая волна оттока была весной, после введения санкций. Тогда российский рынок потерял \$700 млн, а оставшаяся треть пришлась на конец года.

В 2019 году, вероятно, завершится сделка по продаже 10%-ной доли аэропорта «Шереметьево» международному холдингу JPMorgan Chase. Ее стоимость может составить около 150-170 млрд руб. В конце 2018 года аэропорт был передан в концессию АО «Международный аэропорт Шереметьево» на 49 лет с вложениями в размере 61 млрд руб.

В 2019-2020 годах мы не ожидаем больше трех-пяти средних и крупных сделок (от 5 млрд руб.) с привлечением иностранного финансирования на рынке инвестиций в инфраструктуру.

Международные банки развития

Привлечь доступные деньги в российские инфраструктурные проекты можно у международных банков развития. Основные заинтересованные в российском рынке игроки — Азиатский банк инфраструктурных инвестиций (АИИБ), Новый банк развития БРИКС (NDB), а также Международный инвестиционный банк (ИИБ). В капитале всех этих банков участвует Россия с долями 7%, 20% и 46% соответственно.

Таблица 19. Российские проекты, получившие финансирование NDB

Проект	Статус	Тип кредита	Объем финансирования, млн долл.	Сторона соглашения	Дата утверждения
Белопорожские ГЭС-1 и ГЭС-2	Реализуется	Двухступенчатый кредит в составе с национальными финансовыми посредниками ИВБ и ЕАБР	100	«Норд Гидро — Белый порог»	16 июля 2016 года
Развитие инфраструктуры и внедрение информационных технологий в рамках ФЦП развития судебной системы	Одобрено финансирование	Кредит, гарантированный государством	460	Правительство России (Верховный суд, Мосгорсуд, федеральные суды, ФССП)	30 августа 2017 года
Восточный выезд из Уфы	Одобрено финансирование	Кредит, гарантированный государством	68,8	Правительство Башкирии	20 ноября 2017 года
Развитие маленьких исторических городов	Одобрено финансирование	Кредит, гарантированный государством	220	9 городов	28 мая 2018 года
Развитие систем водоснабжения и канализации	Одобрено финансирование	Кредит, гарантированный государством	320	5 городов из бассейна Волги	28 мая 2018 года
Устойчивая инфраструктура для комплекса «Запсибнефтехим» (инфраструктурные мощности для защиты окружающей среды)	Одобрено финансирование	Кредит, не гарантированный государством	300	«Сибур»	18 сентября 2018 года

Источник: данные NDB

ИВБ с уставным капиталом € 1,3 млрд почти за шесть лет работы в России профинансировал семь проектов на € 209 млн, среди них есть один инфраструктурный. Банк совместно с Евразийским банком развития (ЕАБР) и «Норд Гидро — Белый порог» инвестировал в строительство каскада малых гидроэлектростанций в Карелии. Участие ИВБ в проекте, рассчитанном на 12 лет, составляет чуть более 4 млрд руб., а общий кредитный договор с ЕАБР — 8,15 млрд руб.

NDB, созданный в 2014 году с уставным капиталом \$ 100 млрд, также профинансировал в России проект строительства Белопорожских ГЭС-1 и ГЭС-2 в Карелии на \$ 100 млн (см. таблицу 19), а в 2017-2018 годах было одобрено участие еще в пяти проектах, в которые банк инвестирует \$ 1,32 млрд. Среди них есть региональные инициативы: например, строительство Восточного выезда из Уфы, общая стоимость которого составляет \$ 700,8 млн (40,7 млрд руб. — данные NDB), срок концессии — 25 лет. Банк одобрил выдачу кредита на \$ 68,8 млн (4,6 млрд руб.).

В 2018 году NDB принял решение выдать кредит в размере \$ 320 млн на проект по развитию систем водоснабжения в городах бассейна Волги.

Таблица 20. Сколько стоят деньги международных банков развития и фондов

Ставки на займы в AIB и NDB формируются из двух составляющих: средневзвешенной ставки по межбанковским кредитам (обычно 6-месячная) и премии банка, в которую закладывают оценку риска проекта, локального рынка и учета срока кредита и т.д. (подробнее см. таблицу 20). На январь 2019 года стоимость займов у них находилась в интервале от 0,93% до 6% (без учета дополнительных комиссий, которые могут составлять порядка 0,5%), примерно те же проценты начисляет на свои кредиты Фонд Шелкового пути (исключение — Международный инвестиционный банк, который кредитует проекты в России в привязке к ключевой ставке ЦБ). Это в 2-2,5 раза дешевле стоимости привлечения денег в инфраструктурные проекты у отечественных игроков финансового рынка. Именно поэтому держателям проектов имеет смысл начинать активнее работать с иностранным капиталом в широком смысле и, в частности, со странами АТР.

Причем эффект от такой активности был бы не только прямым (лучшие условия привлечения кредитов), но и косвенным: постоянный приток капитала по ставкам не выше 3,5-4% в российскую инфраструктуру мог бы несколько снизить аппетиты местных финансовых институтов, сделать стоимость заимствований более конкурентной, сократить разрыв между «маркетинговыми» и подписными условиями, в частности уменьшить размер «скрытых» комиссий.

Финансовый институт	Продукт*	Комиссия за резервирование кредита	Разовая комиссия	Ставка по основному долгу						
				Ставка по межбанковским кредитам	+ спред заимствования (премия банка в зависимости от срока размещения, лет)					
AIIB	Кредит, гарантированный государством	0,25%	0,25%	LIBOR**	до 8	8-10	10-12	12-15	15-18	18-20
					0,75%	0,9%	1%	1,15%	1,3%	1,40%
				Итого: 3,25-3,9%						
NDB***	Кредит, гарантированный государством	0,25%	0,25%	LIBOR**	до 8	8-10	10-12	12-15	15-18	18-19
					0,65%	0,85%	0,95%	1,05%	1,25%	1,35%
SRF	Кредит	-	-	1,5 – 3% на срок до 20 лет						
IIB	Кредиты и инвестиционное финансирование	н/д	н/д	По осуществленным проектам Для России: ключевая ставка ЦБ + 2,5% Для Европы: EURIBOR****: + (1 – 2,5%)						
ЕАБР****	Долгосрочные кредиты	н/д	н/д		2015	2016	2017	1-е полугодие 2018		
				в долларах:	9,35%	9,28%	10,37%	9,52%		
				в рублях:	12,51%	12,40%	11,68%	11,47%		
				в тенге:	9,25%	10,62%	10,54%	10,23%		
ЕБРР	Прямое финансирование: кредиты, инвестиции в акции и гарантии	Имеются, устанавливаются индивидуально для каждой страны, конфиденциальны		Фиксированные и плавающие ставки (зависят от конъюнктуры рынка), например, привязанные к LIBOR. На ставку влияет срок кредита, могут быть предоставлены в иностранной либо локальной валюте. Зависят от ставок на соответствующем локальном рынке.						
IFC	Заемное финансирование	н/д	н/д	Плавающие ставки (зависят от конъюнктуры рынка), например, привязанные к LIBOR или ставкам межбанковского кредитования. На ставку влияет срок кредита, могут быть предоставлены в иностранной либо локальной валюте и зависят от ставок на соответствующем локальном рынке. Средневзвешенная ставка (в базе привязанная к 6-месячной ставке LIBOR (USD) в 2017 году: 5,4%; в 1-м квартале 2018 года: 5,6%; во 2-м квартале 2018 года: 6%; в 3-м квартале 2018 года: 6,1%						
Конечные («подписанные») условия финансирования инфраструктурных проектов в России, 2018 год		1 – 1,56%				9,5 – 11%				

*Указанная линейка продуктов международных банков развития не является исчерпывающей и использована для сравнения условий по предоставлению заемного финансирования

**Текущая 6-месячная ставка LIBOR (USD): 2,85 363 на 23.01.2019

***Изменения в политику внесены в марте 2018 года

****Текущая 6-месячная ставка EURIBOR: -0,237% на 23.01.2019

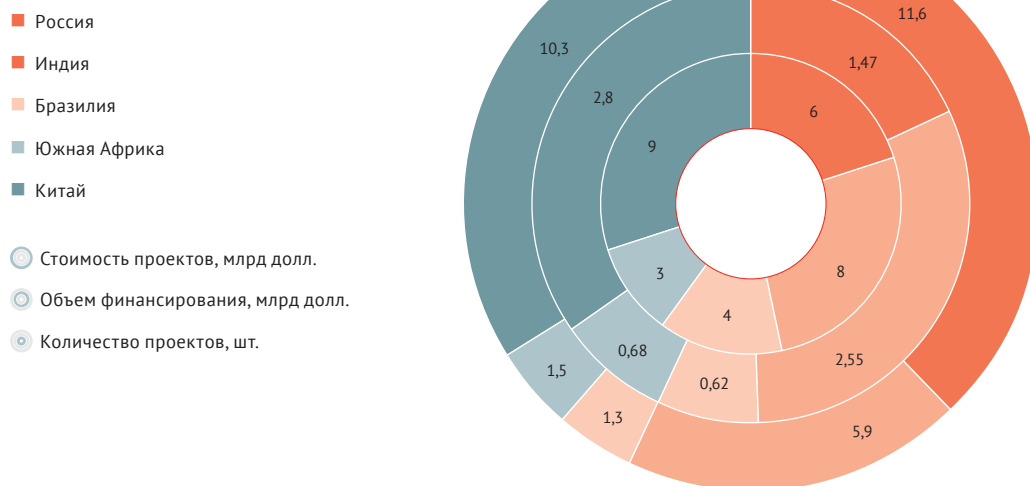
***** На основании данных годовой и полугодовой отчетности по МСФО (средний курс за период).

Источник: данные банков развития и фондов, Global-rates, Euribor-rates. eu, расчеты и анализ InfraONE Research (в том числе по заключенным и заключаемым концессионным соглашениям)

Из чего состоит портфель NDB?

В портфеле NDB 30 одобренных проектов, общей стоимостью \$ 30,5 млрд. Из них банк выделил почти \$ 8,1 млрд. В среднем он финансирует около 33% от стоимости проекта. Большую часть портфеля NDB формируют проекты в Индии и Китае, в которые банк инвестирует \$ 2,55 млрд и \$ 2,8 млрд соответственно. В России он вложит \$ 1,47 млрд, столько же получают суммарно Бразилия и Южная Африка.

Рисунок 56. Структура портфеля
Нового банка развития БРИКС



Источник: данные NDB, анализ InfraONE Research

А в конце 2018 года одобрил кредит для «Сибура» в размере \$ 300 млн, что составляет порядка 3,2% от стоимости проекта по строительству мощностей с применением технологий, снижающих негативное воздействие на окружающую среду.

ЕАБР, помимо участия в финансировании энергетического проекта «Норд Гидро — Белый порог», в 2018 году одобрил и заключил два кредитных договора с ГТЛК на сумму \$ 50,4 млн. Банк займет их на строительство сухогрузного судна и десятка нефтеналивных барж на десять с половиной лет.

В 2018-м банки развития активнее вкладывали в проекты в России, чем в предыдущие годы. Впрочем, все еще в стороне от российской инфраструктуры остается один из наиболее перспективных — AIIB.

Получить деньги международных институтов развития держатели проектов, как правило, могут на куда более выгодных условиях и на больший срок, чем на локальном финансовом рынке. Местные банки обычно готовы выдавать кредиты короче, чем период окупаемости проекта. Это объясняется требованиями «Базеля III»: банк должен поддерживать нормативы по соотношению уставного капитала и активов. То есть последние должны быть максимально ликвидными, а долгосрочные кредиты, напротив, формируют менее ликвидную часть.

AIIB был создан в январе 2016 года с уставным капиталом \$ 100 млрд, из них, по данным за 9 месяцев 2018 года, оплаченный капитал банка составил \$ 19,2 млрд, еще \$ 76,9 млрд зарезервированы.

Ставки у местных и международных игроков могут различаться в разы: например, занять у банков развития можно под 0,93-6%, а у российских кредиторов деньги будут минимум в 2-2,5 раза дороже — 9,5-11%. Конечно, международные финансовые организации не профинансируют проект целиком, но это в любом случае хорошо отразится на его экономике.

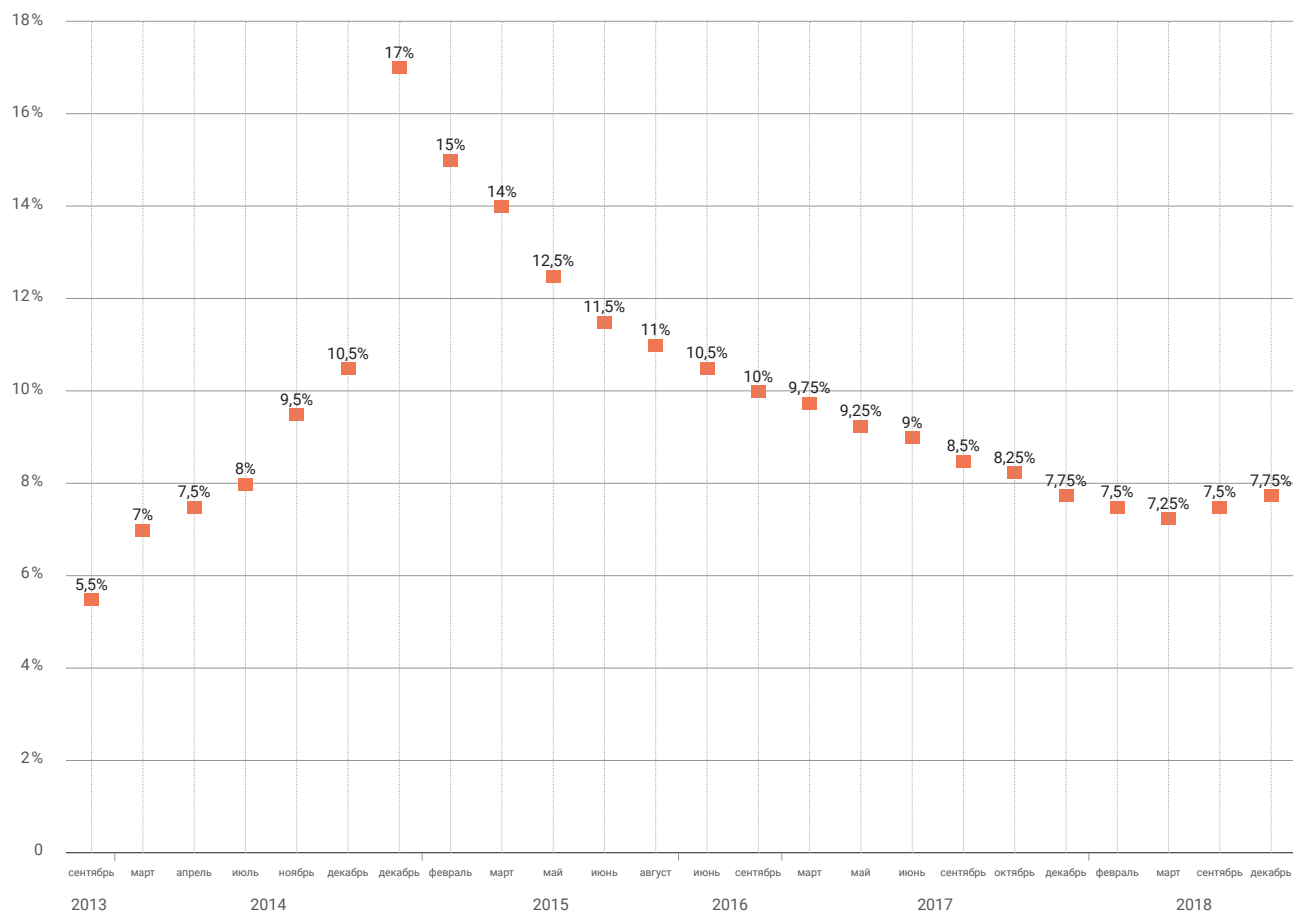
Льготное финансирование, как правило, доступно для развивающихся рынков, а для развитых ставки сопоставимы со стоимостью денег на местном рынке. Впрочем, она часто и так довольно привлекательна.

Сколько стоят деньги для инфраструктуры

Банк России 14 декабря 2018 года повысил ключевую ставку на 0,25 п. п., до 7,75%. Это было вторым ее повышением в минувшем году — прежде с февраля 2015-го ставка последовательно снижалась. По прогнозу Банка России, из-за увеличения НДС и ослабления рубля в конце 2018-го, инфляция в 2019 году ускорится и составит 5,0-5,5% против 4% годом ранее.

Следующее рассмотрение величины ключевой ставки должно произойти 8 февраля 2019 года. По оценкам Райффайзенбанка, ее ждет незначительное повышение (порядка 0,25 п. п.). Это, в свою очередь, означает, что начальные и конечные условия финансирования инфраструктурных проектов в начале 2019 года скорее всего будут несколько выше, чем в 2018-м и по всей вероятности начнут снижаться лишь к началу 2020 года.

Рисунок 57. Как менялась ключевая ставка



Источник: данные ЦБ, Минэкономразвития

Таблица 21. Начальные и конечные условия финансирования инфраструктурных проектов

Проект	2010–2014		2015		2016		2017		2018	
Доходность на частный капитал (на собственный капитал инвесторов)	12–15%	18–25% и выше	12–15%	10–15%	10–12%	11–15%	10,1–12,1%	10,6–12,8%	10,9–15%	11–15,5%
Процентная ставка по основному долгу (в рублях по среднесрочному кредиту)	8–10%	12–13%	12–13%	15–15,5%	10–12%	9,75–13%	8,75–12,0%	9,75–12,9%	9,5–10,6%	9,5–11%
Различные комиссии по кредиту (скрытые и явные)	0,5–1%	1,5–2%	1%	1,5–1,7%	0,5–1,1%	0,95–1,95%	0,5–1,0%	0,84–1,96%	0,5–1,0%	1–1,56%

■ Начальные, «маркетинговые» условия

■ Конечные, «подписные» условия

Источник: анализ InfraONE Research по заключенным и заключаемым концессионным соглашениям

V. РЫНОК ПРОЕКТОВ

Осенью 2018 года государство отбирало инфраструктурные проекты для приоритетного финансирования в следующие шесть лет. Но эти отборы еще раз подтвердили: качественных проектов, готовых для инвестирования в стране, не наберется и нескольких десятков. В остальном в программных документах — к примеру, в комплексном плане развития магистральной инфраструктуры — перечисляются укрупненные категории, а структурирование конкретных проектов только предполагается.

Как менялся объем рынка проектов в 2018 году? Какие отрасли будут в приоритете в 2019-м? Что вошло в комплексный план и будут ли эти проекты интересны инвесторам?

Рынок проектов и официальная статистика

По данным официального источника о проведении концессионных конкурсов torgi.gov.ru, 28 января 2019 года на разных стадиях реализации находилось почти 2,2 тыс. концессионных и ГЧП-конкурсов. В активном статусе было 1152 конкурса, еще почти 600 уже завершены либо отменены или не состоялись. Спустя шесть месяцев после завершения конкурсных процедур данные с сайта перемещаются в архив.

К классическим концессиям из всех проектов на портале имеет смысл относить только те, срок которых превышает пять лет. Таких проектов только 1355 (62%), из них 33 федеральных и 119 региональных.

Более 88% концессионных проектов с длительным сроком реализации относятся к ЖКХ и тепло- и электроэнергетике, еще 6% приходится на социальную сферу.

Проектов транспортной инфраструктуры на портале кратно меньше: всего 16 автодорожных, еще шесть относятся к железным дорогам и метро, а к объектам водной инфраструктуры — всего три проекта.

Впрочем, эти данные отражают картину не полностью: на портале публикуются не все проекты, а в размещенных часто бывают ошибки — в уровне проекта, сроках, отраслях и прочих параметрах.

Так как на официальном уровне полноценной статистики количества и основных условий концессий и ГЧП-соглашений не ведется, на рынке появляется множество оценок, мнений и методик подсчета, которые часто сильно отличаются и используют разную терминологию. Большое количество информационного шума и отсутствие точных данных о рынке осложняют жизнь и авторам проектов при их подготовке, и инвесторам, которым сложнее принять решение по вложениям в отрасль.

Сколько в России концессий

Оценивая рынок концессий, мы учитываем проекты с вложениями от 100 млн руб. По нашим расчетам, на 31 января 2019 года в России было более 300 таких проектов, а инвестиции от 1 млрд руб. предполагали только около 90 из них. Последние, по нашему мнению, — наиболее квалифицированный сегмент рынка, так как именно они вызывают интерес у финансовых инвесторов.

Рисунок 58. Статистика по концессионным конкурсам за шесть месяцев (на 28.01.2019)

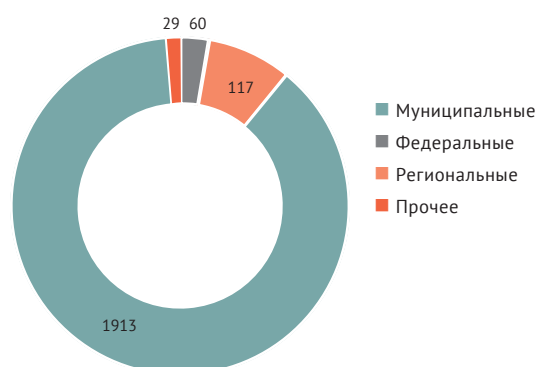
СТАТУС ПРОВЕДЕНИЯ КОНКУРСОВ



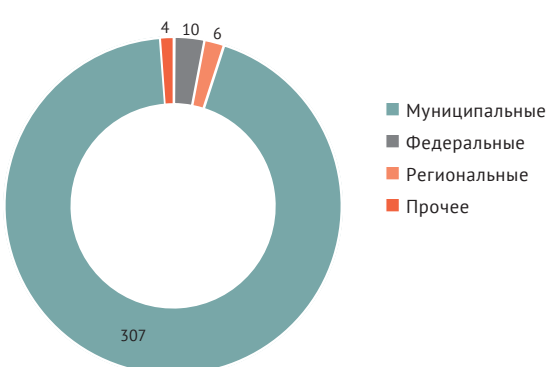
СТАТУС ЧКИ



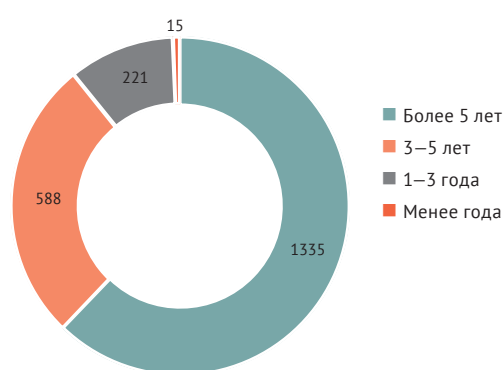
УРОВЕНЬ ДЕЙСТВУЮЩИХ КОНКУРСОВ



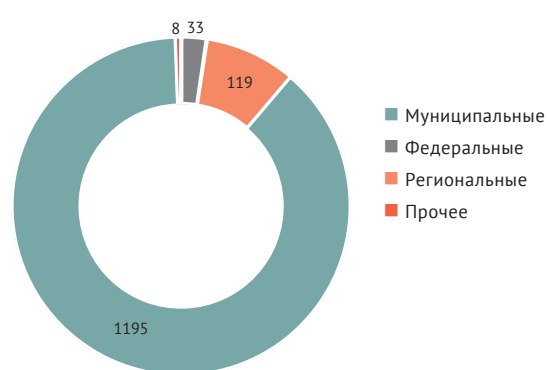
УРОВЕНЬ ПРОБЛЕМНЫХ КОНКУРСОВ



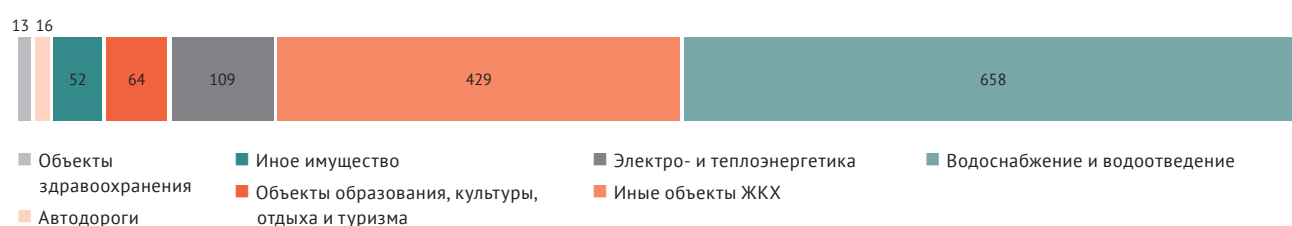
СРОК КОНТРАКТОВ ПО ДЕЙСТВУЮЩИМ КОНКУРСАМ



УРОВЕНЬ КОНКУРСОВ СО СРОКОМ КОНТРАКТА БОЛЕЕ 5 ЛЕТ



ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА КОНКУРСОВ СО СРОКОМ КОНТРАКТА БОЛЕЕ 5 ЛЕТ, КОЛИЧЕСТВО КОНТРАКТОВ*



* Метрополитен, железнодорожные объекты и общественный транспорт – 6, объекты водной инфраструктуры – 3, линии связи и коммуникации – 1

Источник: данные torgi.gov.ru, анализ и расчеты InfraONE Research

Рисунок 59. Структура концессионных проектов дороже 100 млн руб.*



* Проекты, по которым уже подписано концессионное соглашение (115-ФЗ). При подсчете использовались сведения, находящиеся в открытом доступе (данные на 01.01.2019)

** Из более 70 концессий, заключенных в 2016 году, 81% приходится на проекты дешевле 1 млрд руб.

Источник: torgi.gov.ru, органы власти, данные компаний, СМИ, анализ и расчеты InfraONE Research

На проекты стоимостью от 1 млрд руб. до 10 млрд руб. приходится 72% квалифицированного сегмента, от 10 млрд руб. до 50 млрд руб. – 18%, а на концессии дороже 50 млрд руб. – 10%.

Даже если считать только проекты дороже 100 млн руб., то по количеству с большим отрывом лидирует сфера ЖКХ – более 140 проектов. А если – от 1 млрд руб., то коммунальных проектов всего 26 штук.

В региональном разрезе лидирует Московская область, на ее территории заключены концессии более чем на 300 млрд руб. Также в числе территорий с заметной долей таких проектов – Ямало-Ненецкий автономный округ, Волгоградская область, Москва, Новосибирская область, Хабаровский край, Башкирия и несколько других.

Таблица 22. Крупнейшие концессии в России с 2007 по 2018 годы

№	Проект	Отрасль	Регион	Стоимость, млрд руб.	Срок, лет	Инвестор	Дата подписания соглашения
1	Строительство и эксплуатация железнодорожной линии Элегест – Кызыл – Курагино	Железные дороги	Красноярский край, Тува	192,4	30	ТЭПК «Кызыл – Курагино»	17.05.2018
2	Строительство железной дороги Обская – Салехард – Надым (участок СШХ)	Железные дороги	ЯНАО	113	34	«СШХ»	02.10.2018
3	ЦКАД-3	Автодороги	Московская область	80,1	30	Автодорожная строительная корпорация	11.08.2016
4	ЦКАД-4	Автодороги	Московская область	77,1	30	«Юго-Восточная магистраль»	02.06.2017
5	Скоростная автомобильная дорога М-11 «Москва – Санкт-Петербург» на участке 543-684-й км	Автодороги	Московская область, Ленинградская область	76,8	27	«Магистраль двух столиц»	18.11.2014
6	Дублер Кутузовского проспекта	Автодороги	Москва	61	40	Новая концессионная компания	23.12.2014
7	Скоростная автомобильная дорога М-11 «Москва – Санкт-Петербург» на участке 15-58-й км	Автодороги	Московская область, Ленинградская область	59,6	31	Северо-Западная концессионная компания	01.07.2009
8	Водоснабжение и водоотведение в Волгограде	ЖКХ	Волгоградская область	58	30	«Концессия водоснабжения»	08.06.2015
9	Строительство четвертого моста через Обь	Мосты	Новосибирская область	40,5	21	Сибирская концессионная компания	06.12.2017
10	Автомобильная дорога «Обход Хабаровска» на участке 13-42-й км	Автодороги	Хабаровский край	37	16	Региональная концессионная компания	12.12.2016

Источник: torgi.gov.ru, органы власти, данные компаний, СМИ, анализ и расчеты InfraONE Research

Таблица 23. Крупнейшие концессии в России в 2018 году

№	Проект	Отрасль	Регион	Стоимость, млрд руб.	Срок, лет	Инвестор	Дата подписания соглашения
1	Строительство и эксплуатация железнодорожной линии Элегест – Кызыл – Курагино	Железные дороги	Красноярский край, Тува	192,4	30	ТЭПК «Кызыл – Курагино»	17.05.2018
2	Строительство железной дороги Обская – Салехард – Надым (участок СШХ)	Железные дороги	ЯНАО	113	34	«СШХ»	02.10.2018
3	Строительство и реконструкция аэродромной инфраструктуры Шереметьево	Аэропорты	Московская область	61	49	Аэропорт «Шереметьево»	25.12.2018
4	Автодорога «Виноградово – Болтино – Тарасовка»	Автодороги	Московская область	30	15	Четвертая концессионная компания	30.01.2018
5	Строительство угольного терминала «Лавна», мощностью 18 млн тонн	Порты	Мурманская область	27	20	«Морской торговый порт Лавна»	19.11.2018
6	Строительство ПЛК «Архангельск»	ПЛК	Архангельская область	15	16	«ПЛК Архангельск»	21.09.2018
7	Создание и реконструкция объектов водоснабжения и водоотведения Архангельска	ЖКХ	Архангельская область	12,8	49	«РВК-Центр»	10.10.2018
8	Модернизация систем холодного водоснабжения и водоотведения в Геленджике	ЖКХ	Краснодарский край	12,5	30	«Концессии водоснабжения – Геленджик»	19.12.2018
9	Строительство моста через реку Пур	Мосты	ЯНАО	9,3	15	Региональная инфраструктурная компания	01.12.2018
10	Модернизация аэропорта в Новом Уренгое	Аэропорты	ЯНАО	7,2	30	«Аэропорты регионов»	14.03.2018

Источник: torgi.gov.ru, органы власти, данные компаний, СМИ, анализ и расчеты InfraONE Research

Год концессионных мегапроектов

В 2018 году рынок инвестиций в инфраструктуру вырос и по количеству проектов, с 35 до 51 штуки (здесь и далее мы учитывали концессии дороже 100 млн руб.), и по их общей стоимости, которая увеличилась почти в 2,4 раза по сравнению с предыдущим годом (219 млрд руб.) и достигла почти 532 млрд руб.

Этот скачок был предсказуем, так как наиболее дорогие и сложные проекты перед выборами так и не запустились. Самыми крупными и ожидаемыми стали концессии в сфере железнодорожного транспорта: строительство ветки Элегест – Кызыл – Курагино (192,4 млрд руб.) и Северного широтного хода

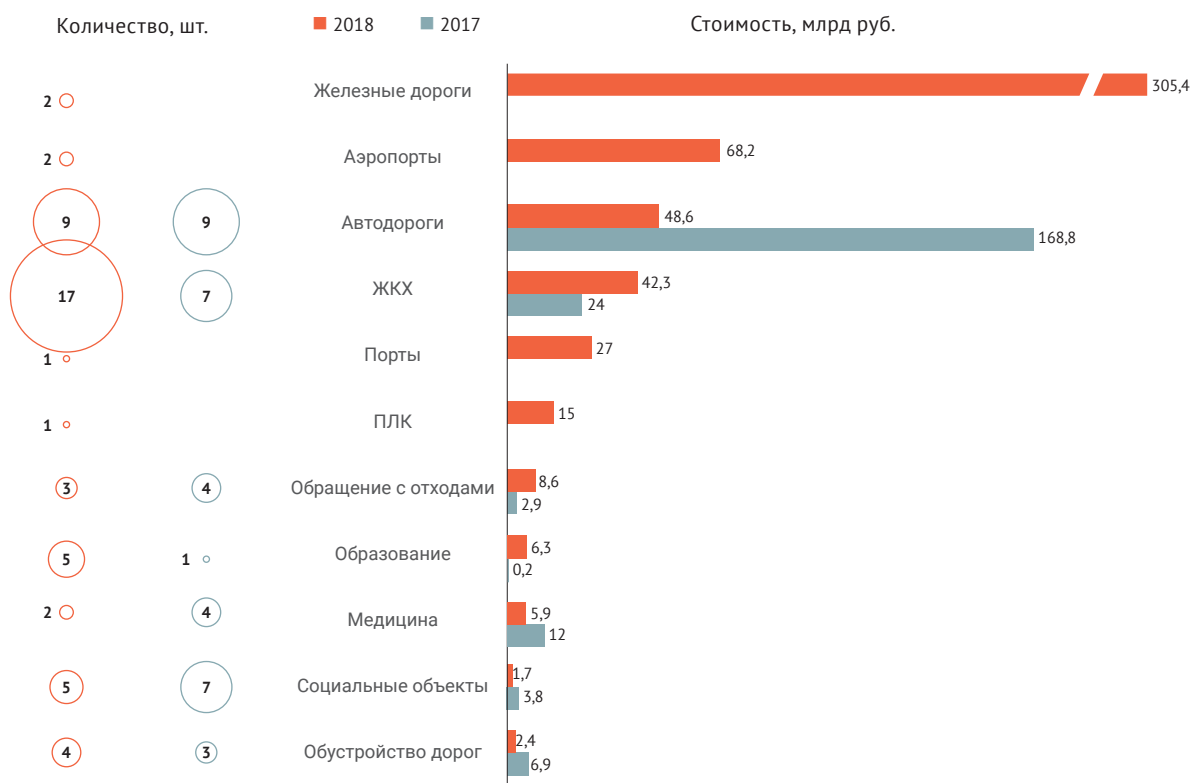
(113 млрд руб.). В конце декабря наконец подписали вторую аэропортовую концессию – на 49 лет инвесторам передан аэропорт Шереметьево (61 млрд руб.), причем о таких намерениях заговорили еще в прошлом десятилетии. Первой оборонной концессией стало соглашение по созданию промышленно-логистического комплекса «Архангельск» (15 млрд руб.).

С отраслевой точки зрения лидерами по объему инвестиций в 2018 году стали железные дороги, аэропорты и автодороги. На эти три сферы пришлось почти 79% всех инвестиций, вложенных в инфраструктуру через концессии, или порядка 426 млрд руб. Годом ранее впереди были автодорожные, коммунальные и медицинские проекты. Причем только на автодороги в 2017-м пришлось 77% от общего объема соглашений.

Больше всего проектов в 2018 году заключили в сфере ЖКХ, автодорог, социальных объектов и образования, первые три сферы были в лидерах по количеству проектов в 2017-м.

Мы полагаем, что в 2019 году рынок инвестиций в инфраструктуру продолжит расти как по количеству, так и по объему заключаемых соглашений. Вероятно, продолжат запускаться проекты, которые отложили из-за выборов, в частности, штрафные концессии (например, системы весогабаритного контроля), а также новые соглашения в железнодорожной и аэропортовой сферах, легкорельсовом транспорте и информационных технологиях. Мы не исключаем, что часть проектов в рамках комплексного плана развития магистральной инфраструктуры для привлечения частных инвесторов будут готовить и запускать именно в формате концессий, так как он наиболее понятен участникам рынка.

Рисунок 60. Отраслевой срез концессионных проектов за 2017 и 2018 годы



Проекты стоимостью более 100 млн руб., по которым уже подписано концессионное соглашение (115-ФЗ), по данным на 31 декабря 2018 года

Источник: torgi.gov.ru, органы власти, данные компаний, СМИ, анализ и расчеты InfraONE Research

Таблица 24. Проекты, которые обсуждаются и готовятся к запуску в ближайшие годы

Объекты соглашения	Концессионные и ГЧП проекты на столе, 2019 год	Прогноз на запуск в 2019–2020 годах
ТРАНСПОРТНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА		
Автодороги	25	7–9
Мосты, тоннели и иные искусственные сооружения	8–10	3–4
Сопутствующие автодорожные проекты (обустройство, взимание платы, придорожный сервис и др.)*	10–15	1–2
ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНЫЙ ТРАНСПОРТ		
Железные дороги, скоростные и высокоскоростные магистрали	10–12	5–6
Иные объекты железнодорожного транспорта	10–15	1–2
ВОЗДУШНЫЙ ТРАНСПОРТ		
Аэровокзалы и аэродромная инфраструктура	5–6	1–2
Объекты, отнесенные к имуществу государственной авиации или к ЕС ОрВД	5–7	0–1
Воздушные суда**	3–4	0
ВОДНЫЙ ТРАНСПОРТ		
Морские порты и их инфраструктура	3–5	1–2
Речные порты и иные объекты инфраструктуры внутреннего водного транспорта	5–7	1–2
Объекты водного транспорта (суда, паромные переправы, доки и др.)	4–5	0–1
ЭНЕРГЕТИКА И ТЭК		
Объекты трубопроводного транспорта	2–3	0–1
Генерация	9–10	1–2
Сети	15–20	1–2
СОЦИАЛЬНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА		
Объекты здравоохранения	20–25	5–7
Спортивные объекты	17–20	3–4
Рекреационные объекты	15–20	5–7
ПРОЧАЯ СПЕЦИАЛИЗИРОВАННАЯ ОТРАСЛЕВАЯ ИНФРАСТРУКТУРА		
Объекты военно-промышленного комплекса и сопутствующая инфраструктура	15–20	2–3
Инфраструктура сельского хозяйства	8–10	0
Объекты связи и коммуникации	20–25	0–2
IT-системы	40	12
ИТОГО:	249–304	49–55

* В анализ включены региональные системы фотовидеофиксации и федеральная система весогабаритного контроля (АСВГК), но не включены региональные аналоги «Платона» и региональные системы ВГК.

** Проекты, реализация которых в данный момент невозможна или затруднена на основе 115-ФЗ и которые поэтому прорабатываются по 224-ФЗ. Стоит иметь в виду, что, например, портовая инфраструктура рыбопромышленного комплекса может быть реализована как инфраструктура морских портов. Поэтому говорить, что подобные проекты вовсе не подходят под концессии, невозможно. Термин «затруднена» применен по отношению к более классической рыболовецкой экономике.

Источник: опросы участников рынка, данные компаний и государственных органов, анализ InfraONE Research

«Концессионные и ГЧП проекты «на столе» — это проекты дороже 1 млрд руб., которые активно готовятся и обсуждаются, продвинувшись дальше предварительных презентационных материалов. При анализе мы учитывали прежде всего классические концессии по 115-ФЗ, поскольку пока концессия остается наиболее проработанной и «банкуемой» моделью.

В анализ также включены проекты, которые не попадают в отраслевой список 115-ФЗ и поэтому сейчас рассматривается их реализация на основе 224-ФЗ (например, мелиорация в сельскохозяйственных проектах). Но мы невысоко оцениваем шансы таких проектов запуститься в ближайший год. Тем не менее по мере расширения практики емкость рынка таких проектов будет постепенно увеличиваться.

В анализе не учитывались малые муниципальные проекты и «псевдоконцессии» со сроком соглашения до пяти лет, а также проекты, требующие чрезмерного бюджетного субсидирования в силу своей плохой экономики и низкого платежеспособного спроса на предлагаемую ими инфраструктурную услугу. Кроме того, не учитывались проекты, которые на момент рассмотрения реализовывались в рамках 44-ФЗ и претендовали на переформатирование в концессию.

«Прогноз на 2019-2020 годы» — сколько проектов из тех, что были в момент оценки «на столе», по нашим прогнозам, смогут запуститься в ближайшие годы, а именно дойти до официального объявления конкурса или подачи заявки в рамках ЧКИ.

На первый взгляд, наши оценки довольно консервативны и диссонируют с количеством официально зарегистрированных заявок. Однако мы сознательно приняли довольно жесткие ограничения, чтобы оценить потенциал передового сегмента рынка — качественных проектов, запуск которых в ближайшие годы может подтолкнуть весь сектор инфраструктурных инвестиций.

Проекты «на столе»: у кого больше шансов на запуск

За год число проектов «на столе» (продвинувшихся дальше предварительных обсуждений — подробнее см. пояснение к таблице 24) выросло на 30%.

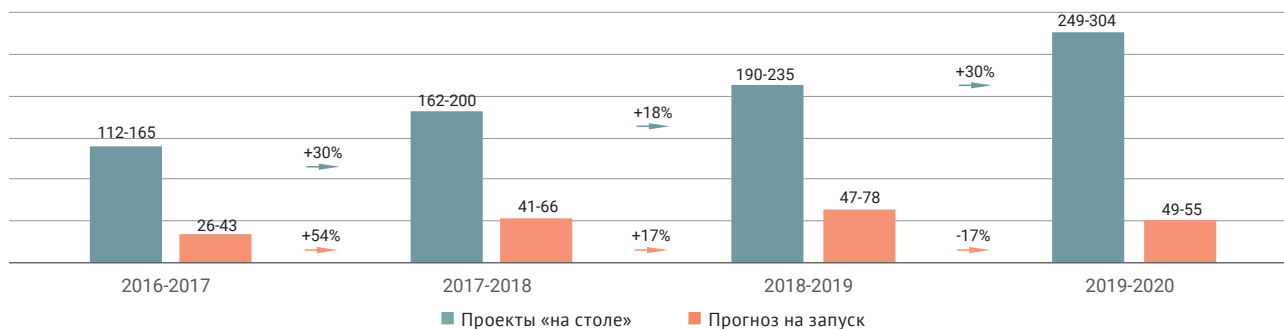
В 2018 году мы оценивали их количество примерно в 190-235 проектов, теперь их число колеблется в диапазоне 249-304.

Ускоренный рост числа инициатив связан с тем, что в законе о концессиях появились новые сферы. В частности, много проектов давно обсуждалось в IT-отрасли, но раньше они могли запускаться с множеством оговорок. Только в этой сфере, по нашей оценке, на продвинутой стадии около 40 проектов.

Бум инициатив произошел и в некоторых других отраслях: значительно больше проектов, чем год назад, обсуждается в здравоохранении, создании электрических сетей, иных объектах железнодорожного транспорта, а также связи и коммуникации.

Впрочем, хотя число готовящихся инициатив значительно выросло, прогноз на запуск остался прежним, и его диапазон даже несколько сократился:

Рисунок 61. Динамика роста рынка проектов «на столе»



Источник: опросы участников рынка, данные компаний и государственных органов, анализ InfraONE Research

до 49-55 проектов против 47-78 год назад. Это связано с тем, что у авторов не всегда достаточно ресурсов и знаний для структурирования качественных проектов, потому инициативы далеко не всегда доводят до конца, многие из них просто ложатся на полку.

Прогноз на запуск не вырос еще и потому, что во второй половине 2018 года часть давно обсуждавшихся проектов наконец выплеснулась на рынок. А новые, потенциально готовые принять финансирование, пока не появились.

Мы ждем, что в 2019 году в первую очередь будут заключать именно те концессии, подписание которых откладывали в предыдущие год-два. В отраслевом разрезе, вероятно, по-прежнему много шансов на запуск у автодорог, в высокой степени готовности пять-шесть железнодорожных концессий, несколько десятков социальных объектов и около 12 проектов в области информационных технологий.

Посевные фонды для инфраструктуры

Нехватка качественно проработанных проектов — ключевая проблема, которая тормозит развитие рынка инвестиций в инфраструктуру. Но организаций, которые финансировали бы проработку инфраструктурных проектов, в России почти нет.

По нашей оценке, на начало 2019 года всего около пяти организаций в стране вкладывают в «посевную» стадию проектов в разных отраслях. Ни одна из них пока не оказала существенного влияния на количество или скорость развития инфраструктурных проектов.

Наиболее близким к инфраструктуре мог бы стать Фонд технического содействия, который был создан ЕАБР в 2008 году. Фонд оказывает техническую поддержку в разработке технико-экономических критериев проектов, а приоритетными отраслями на момент создания фонда были энергетика, транспортная инфраструктура, агропромышленность и ИТ. Фактически фонд готовил проекты для ЕАБР, не выводя их на рынок.

По данным на 1 апреля 2018 года, Фонд технического содействия профинансировал структурирование 66 проектов на \$7,4 млн, из них непосредственно разработка инвестпроектов составляла всего 49%, это около девяти проектов, а инфраструктурных — всего один-два. Остальные «проекты» преследовали в основном маркетинговые и образовательные цели: проведение конференций, инвестиции в исследования и издание печатной продукции.

Таблица 25. Примеры посевных фондов

Организация	Инвесторы	Год создания	Количество реализованных проектов
Фонд содействия реформированию ЖКХ	Государство	2007	11
Фонд технического содействия	ЕАБР	2008	9
Фонд посевных инвестиций	РВК	2009	16
«ВЭБ Инфраструктура»	ВЭБ	2018	0
Российский транспортный инфраструктурный фонд	Состав инвесторов в процессе формирования	2019*	—

* Ожидается запуск

Источник: данные компаний, анализ InfraONE Research

«ВЭБ Инфраструктура», созданная в 2018 году, также должна готовить инфраструктурные проекты, в частности, речь идет о проектах из комплексного плана и в сфере IT. Компания появилась в результате слияния ФЦПФ и «ВЭБ Инжиниринга», и хотя центр проектного финансирования уже занимался проработкой проектов, эффективность его работы была невысокой. Новая компания планирует готовить инфраструктурные проекты для дальнейшего привлечения инвесторов, но с большой вероятностью все они будут структурированы под финансирование ВЭБа (подробнее см. «Инфраструктурные инвестиции ВЭБа: еще год на раздумья»).

Фонд ЖКХ — единственный в коммунальной сфере фонд, у которого есть мандат на посевную стадию. По данным сайта фонда, он вложил в подготовку 11 коммунальных проектов только 28,9 млн руб. Финансирование проектов на стадии проработки — не приоритетное направление для фонда, но, на наш взгляд, его вклад в появление проектов был вовсе незаметен.

По данным Сбербанка, в 2019 году на рынок может выйти первый в стране специализированный посевной фонд — Russian Transport & Infrastructure Fund (RTIF). В 2018 году была создана управляющая компания RTIF, ее акционерами станут акционеры фонда. Ожидается, что Сбербанк выступит его основным инвестором.

Предполагается, что фонд RTIF будет заниматься проработкой проектов и его сопровождением до заключения соглашения с инвестором. Фонд планирует выводить на рынок по 17-20 проектов в год, проработка одного может стоить около 60-150 млн руб., а общий объем капвложений каждого проекта должен быть от 10 млрд руб. до 100 млрд руб. За шесть лет объем фонда может составить более 12 млрд руб.

Появление посевных фондов — один из основных индикаторов рынка, который фактически отражает степень развития отрасли. Следующей ступенью станет создание акционерных фондов, а затем и облигационных, которые сосредоточатся на инвестициях в инфраструктурные облигации.

Мы ждем, что на рынке посевных инвестиций в следующие годы начнут появляться новые игроки. Вряд ли они смогут изменить ситуацию с дефицитом проектов в ближайшие год-два, но их появление сейчас — возможность решить проблему в долгосрочной перспективе.

Комплексный план и проекты: в какие сферы государство ждет инвестиций

Комплексный план развития магистральной инфраструктуры — документ, который в следующие шесть лет будет определять подход государства к выбору проектов. Тем не менее в нынешнем виде в нем не так много конкретики и довольно широкое поле для маневра.

Правительство утвердило две методики отбора проектов. Первая предполагает деление проектов на категории: развивающие экономику и поддерживающие инфраструктуру. С ее помощью можно отбирать в план новые проекты. Вторая методика учтет прямые и косвенные эффекты от реализации проекта.

Правительство утвердило две методики отбора проектов. Первая предполагает деление проектов на категории: развивающие экономику и поддерживающие инфраструктуру. С ее помощью можно отбирать в план новые проекты. Вторая методика учтет прямые и косвенные эффекты от реализации проекта.

Пока план предполагает развитие только двух инфраструктурных сфер: транспорта и энергетики. Причем необходимый объем вложений определен только в первой.

За шесть лет на *транспортную часть* плана собираются потратить 6,35 трлн руб., из них 3 трлн руб. — бюджетные деньги. В трехлетнем бюджете до 2021 года на мероприятия комплексного плана заложен 1 трлн руб.

Всего в транспортной части 47 мероприятий, распределенных по девяти направлениям в соответствии с целями майского указа. Причем предельный объем финансирования определен только для этих категорий, а стоимость конкретных проектов и задач может варьироваться и по объему средств, и по распределению денег по годам.

Крайне широко сформулированы 11 транспортных мероприятий плана: например, у части из них указано количество объектов, но нет региональной привязки, разбивки на конкретные проекты и периода вложений. Еще пять проектов предполагают субсидии на лизинг и новые авиамаршруты, а также создание систем навигации и строительство судов.

Оставшиеся две трети транспортной части плана можно проанализировать по территориальному признаку: 31 мероприятие включает строительство автомобильных дорог и портов (см. таблицу 26 — эти проекты не маркированы цветом). Но пять из них — это модернизация и электрификация БАМа и Транссиба, реконструкция автодорожных подходов к портам Азово-Черноморского бассейна, навигационно-гидрографическое обеспечение судоходства, то есть категории, которые могут включать много подпроектов.

В *энергетической части* плана проекты описаны более конкретно. Мы анализировали только те из них, которые относятся к инфраструктуре, а не к разработке нормативов или методик. Почти две трети энергетических мероприятий относятся к интересам крупного промышленного бизнеса, так как предполагают подключение предприятий к энергетической системе и расширение трубопроводов в интересах нефтегазовых холдингов (см. рисунок 62).

Пока комплексный план представляет собой перечень направлений финансирования и список глобальных транспортных коридоров. Большая часть плана — давно известные рынку мегапроекты, причем некоторые из них уже реализуются, а некоторые годами обсуждаются и с некоторых случаях в целом готовы для финансирования. Впрочем, пока целевых установок по срокам запуска проектов в плане практически нет, потому у профильных чиновников и компаний остается соблазн их откладывать.

Каким регионам поможет комплексный план

Те мероприятия комплексного плана, где есть данные о территории реализации, в основном относятся к Дальневосточному и Северо-Западному федеральным округам: порядка 45 и 36 мероприятий соответственно. Больше всего подпроектов (по восемь штук) сконцентрировано в ЯНАО, Якутии, Приморском и Хабаровском краях. Больше пяти проектов запланированы в Сахалинской, Мурманской, Иркутской областях, Крыму, Краснодарском крае.

На территории субъектов Приволжского федерального округа будут строить высокоскоростную магистраль Москва — Нижний Новгород. В Южном федеральном округе планируется развитие и обновление авто- и железнодорожных подходов к портам Азово-Черноморского бассейна, а также строительство участков крупных автотрасс. На территории регионов Северного Кавказа хотят строить автомобильные подходы к портам Азово-Черноморского бассейна и развивать электросетевые мощности.

Таблица 26. Что входит в комплексный план развития инфраструктуры
■ – мероприятие не предполагает привязки к регионам ■ – не представляется возможным оценить

Финансирование	Объем, млрд руб.	Мероприятия	Сроки, годы	Объекты	Оценочная стоимость, млрд руб.*	Отрасль	Регионы
ТРАНСПОРТНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА							
1. ЕВРОПА – ЗАПАДНЫЙ КИТАЙ							
Всего	655,1						
Федеральный бюджет	390,4	Строительство автодороги Москва – Нижний Новгород – Казань	2019-2024	729 км автодорог	545	Автодороги	Москва, Московская область, Нижегородская область, Татарстан
Частные инвестиции	264,64	Строительство обхода Тольятти с мостом через Волгу	2019-2023	97 км автодорог	127	Автодороги	Самарская область
		Строительство автодороги «Меридиан» (уточняется)	2019-2024		594	Автодороги	Оренбургская, Саратовская, Тамбовская, Липецкая, Орловская, Брянская и Смоленская области
2. МОРСКИЕ ПОРТЫ РОССИИ							
Всего	927,06						
Федеральный бюджет	236,3	Комплексное развитие Мурманского транспортного узла	2018-2022	Угольный терминал «Лавна» и другие объекты федеральной собственности	27 (в части угольного терминала «Лавна»)	Порты и портовая инфраструктура	Мурманская область
Частные инвестиции	690,78	Строительство и реконструкция портовой инфраструктуры морского порта Диксон, Пайяхского и Северо-Пайяхского месторождений	2019-2021	Угольный терминал «Чайка» и нефтяной терминал «Таналау»	18,6 (в части угольного терминала «Чайка»)	Порты и портовая инфраструктура	Красноярский край
		Строительство портовой инфраструктуры в бухте Мучке	2015-2022	Угольный перегрузочный комплекс, подводные гидротехнические сооружения, объекты безопасности мореплавания	25,5 (в части специализированного угольного перегрузочного комплекса)	Порты и портовая инфраструктура	Хабаровский край
		Строительство грузопассажирского района в Пионерском	2017-2019			Порты и портовая инфраструктура	Калининградская область
		Развитие портовой инфраструктуры Волго-Каспийского бассейна	2019-2024			Порты и портовая инфраструктура	
		Создание сухогрузного района порта Тамань	2019-2024		230	Порты и портовая инфраструктура	Краснодарский край
		Строительство ледокольного флота	2019-2024	9 ледоколов	52,54	Ледоколы	
		Развитие автомобильных подходов к портам	2019-2024	Автодороги А-290 «Новороссийск – Керчь», А-181 «Скандинавия», Р-21 «Кола», Р-217 «Кавказ» и др. (308 км)		Автодороги	Краснодарский край, Крым, Санкт-Петербург, Мурманская область, Дагестан
		Развитие транспортного узла Восточный – Находка	2019-2024			Порты и портовая инфраструктура	Приморский край
3. СЕВЕРНЫЙ МОРСКОЙ ПУТЬ							
Всего	587,45						
Федеральный бюджет	265,89	Строительство объектов Глобальной морской системы связи при бедствии и для обеспечения безопасности	2021			Портовая инфраструктура	Акватория СМП (Чукотский АО, Приморский край, Хабаровский край)
Частные инвестиции	321,57						

Финансирование	Объем, млрд руб.	Мероприятия	Сроки, годы	Объекты	Оценочная стоимость, млрд руб.*	Отрасль	Регионы
		Мероприятия по навигационно-гидрографическому обеспечению судоходства на трассах СМП	2019-2024			Портовая инфраструктура	Акватория СМП
		Строительство базы и причала для стоянки аварийно-спасательных судов, Мурманск	2021			Порты	Мурманская область
		Строительство гидрографических, лоцмейстерских, аварийно-спасательных судов ледового класса	2021-2014			Морские суда	
		Строительство четырех ледоколов на сжиженном природном газе для оказания услуг ледокольного флота	2019-2024		66,2	Ледоколы	ЯНАО
		Строительство терминала СПГ и газового конденсата в морском порту Сабетта, включая объекты федеральной собственности, а также реконструкция судоходного подходного канала к порту	2019-2024	Терминал «Утренний», подводные гидротехнические сооружения, ледозащитные сооружения, объекты безопасности мореплавания	27,1 (реконструкция подходного канала к порту Сабетта) 125,6 (строительство терминала СПГ и газового конденсата «Утренний»)	Порты	ЯНАО

4. ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНЫЙ ТРАНСПОРТ И ТРАНЗИТ

Всего	1253,49						
Федеральный бюджет	37,3	Развитие инфраструктуры БАМа и Транссиба	2019-2024			Железные дороги	Иркутская область, Бурятия, Амурская область, Забайкальский край, Еврейская АО, Приморский край, Якутия, Хабаровский край
Частные инвестиции	1216,18						
		Электрификация БАМа и Транссиба на первом этапе	2019-2024	21 мероприятие по развитию электрической сети		Железные дороги	Иркутская область, Бурятия, Амурская область, Забайкальский край, Еврейская АО, Приморский край, Якутия, Хабаровский край
		Реконструкция железнодорожных станций, усиление устройств электроснабжения, строительство дополнительных главных путей, оборудование путей автоблокировкой, ликвидация кривых малого радиуса	2019-2024			Железные дороги	
		Строительство ж/д линии Селихин — Ныш с переходом пролива Невельского (уточняется)	2019-2024		540,3	Железные дороги	Хабаровский край, Сахалинская область
		Развитие ж/д инфраструктуры на подходах к портам Азово-Черноморского бассейна	2019-2024			Железные дороги	Ростовская область, Краснодарский край, Крым, Севастополь

5. ТРАНСПОРТНО-ЛОГИСТИЧЕСКИЕ ЦЕНТРЫ

Всего	45,85						
Федеральный бюджет	9,96	Строительство грузовых мультимодальных логистических центров	2019-2024			Склады	Татарстан, Московская область, Ростовская область
Частные инвестиции	35,89						

Финансирование	Объем, млрд руб.	Мероприятия	Сроки, годы	Объекты	Оценочная стоимость, млрд руб.*	Отрасль	Регионы
6. КОММУНИКАЦИИ МЕЖДУ ЦЕНТРАМИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА							
Всего	1713,5	Строительство сети скоростных автомобильных дорог, связывающих центры экономического роста с другими административными центрами регионов					
Федеральный бюджет	1378,3	2019-2024 708 км автодорог					Автодороги
Частные инвестиции	276,51	2019-2023 958,8 км автодорог					Автодороги
		Строительство федеральных автомобильных дорог, связывающих центры экономического роста с другими административными центрами субъектов	2019-2023	958,8 км автодорог		Автодороги	
		Строительство автодорожных обходов крупных городов на региональных или межмуниципальных автодорогах	2019-2024	2 обхода**		Автодороги	Воронежская область, Курская область
		Строительство моста через Енисей	2019-2023			Автодороги	Красноярский край
		Строительство и реконструкция развязок на автомобильных и железных дорогах, в том числе подходы к портам Азово-Черноморского бассейна, БАМа и Транссиба, к Московскому и Санкт-Петербургскому транспортным узлам	2020-2024	49 развязок, ж/д подходы, автодорожные подходы		Автодороги	
		Развитие автодорожных подходов к Крымскому мосту	2019-2024	Развитие автодорог А-289 «Краснодар – Славянск-на-Кубани – Темрюк», автомобильная дорога А-290 «Новороссийск – Керчь» (136 км)	136	Автодороги	Краснодарский край, Крым
		Строительство обходов крупных городов на федеральных автодорогах	2018-2024	12 автодорожных обходов (595,6 км)		Автодороги	
		Строительство и реконструкция мостов на федеральных автодорогах	2019-2024	32 автодорожных моста		Автодороги	
		Ликвидация одноуровневых пересечений федеральных автодорог с железными дорогами (без учета переходящих объектов)	2018-2024	21 участок автодорог		Автодороги	
		Строительство и реконструкция участков шести федеральных автодорог (40 км)	2019-2023			Автодороги	
		Развитие Московского железнодорожного узла	2019-2023		2270	Железные дороги	Москва, Московская область
		Строительство вторых путей на участке «Багерово – Владиславовка – Джанкой» и электрификация на Феодосию с реконструкцией существующего однопутного участка	2019-2024			Железные дороги	Крым
		Электрификация направления «Ожерелье – Узловая – Елец» (специализация под пассажирское движение)	2019-2024		48,2	Железные дороги	Липецкая область, Московская область, Тульская область
		Строительство и реконструкция автомобильной дороги «Керчь – Феодосия – Белогорск – Симферополь – Бахчисарай – Севастополь» (справочно)	2019-2022		139	Автодороги	Крым, Севастополь

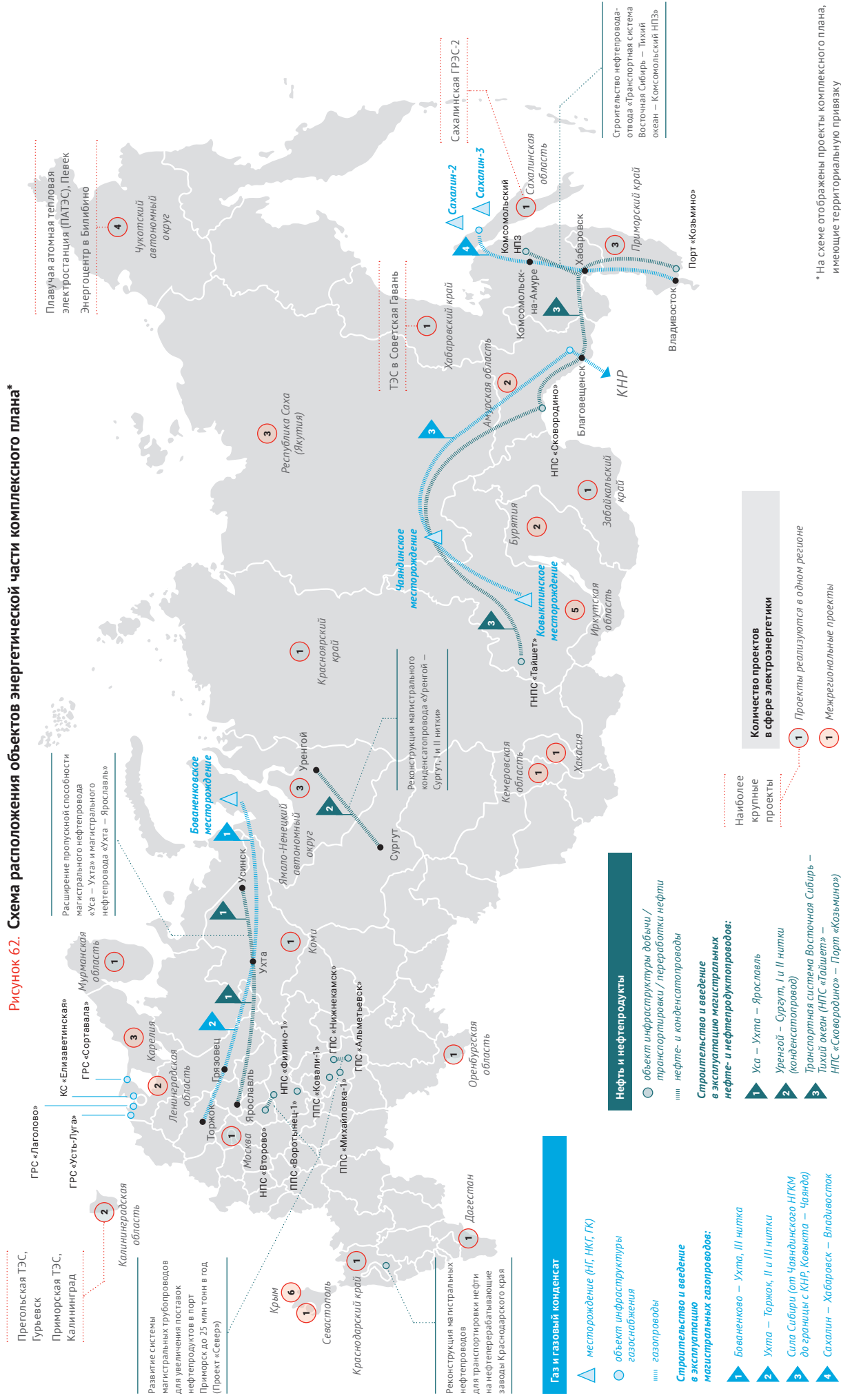
Финансирование	Объем, млрд руб.	Мероприятия	Сроки, годы	Объекты	Оценочная стоимость, млрд руб.*	Отрасль	Регионы
7. РЕГИОНАЛЬНЫЕ АЭРОПОРТЫ И МАРШРУТЫ							
Всего	267,46			В 48 объектах реконструкция аэродромного комплекса, включающая реконструкцию (строительство) взлетно-посадочной полосы; в 20 объектах реконструкция вспомогательных объектов аэропортовой инфраструктуры (рулежные дорожки, перроны, аварийно-спасательные станции, ограждения, ангары и др.), а также реконструкция 38 объектов на территории ДФО		Аэропорты	
Федеральный бюджет	233,95	Реконструкция 68 объектов в 66 аэропортовых комплексах	2019-2024				
Частные инвестиции	33,51						
		Субсидирование воздушных перевозок по перечню из 175 маршрутов не через Москву	2019-2024			Воздушные перевозки	
		Субсидирование лизинга воздушных судов	2019-2024			Воздушные суда	
8. ВЫСОКОСКОРОСТНОЕ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОЕ СООБЩЕНИЕ							
Всего	621,81			Участок Железнодорожный — Гороховец (Москва — Нижний Новгород)	621,8	Железные дороги	Москва, Московская и Владимирская области
Федеральный бюджет	200,3	Строительство ВСМ «Москва — Казань»	2019-2024				
Частные инвестиции	421,55						
9. ВНУТРЕННИЕ ВОДНЫЕ ПУТИ							
Всего	276,4	Обеспечение нормативного содержания внутренних водных путей и судоходных гидротехнических сооружений	2018-2024			Речная инфраструктура	
Федеральный бюджет	276,4						
Частные инвестиции	0						
		Строительство Багаевского гидроузла на реке Дон	2018-2020		22	Речная инфраструктура	Ростовская область
		Строительство Нижегородского низконапорного гидроузла	2018-2021		40	Речная инфраструктура	Нижегородская область
		Комплексный проект реконструкции объектов инфраструктуры канала имени Москвы	2018-2024			Речная инфраструктура	Московская область, Тверская область
		Обновление обслуживающего флота	2018-2024			Речные суда	

* Если стоимость проекта не называлась в открытых источниках, то ячейки в таблице оставлены пустыми

** Предварительные данные на основании схемы территориального планирования России в части транспорта, госпрограммы «Развитие транспортной системы» и других документов стратегического планирования

Источник: данные комплексного плана, схемы территориального планирования России в части транспорта, госпрограммы «Развитие транспортной системы» и других документов стратегического планирования, СМИ, анализ InfraONE Research

Рисунок 62. Схема расположения объектов энергетической части комплексного плана*



* На схеме отображены проекты комплексного плана, имеющие территориальную привязку

Шесть триллионов — много или мало?

Горизонт в шесть лет не слишком большой срок, и уже скоро органам власти придется отчитываться о ходе выполнения майского указа. Несмотря на это, определить точное направление расходования средств сейчас возможно только по некоторым особо крупным проектам (см. рисунок 63 и таблицу 26).

Водная и портовая инфраструктура

На развитие морской портовой инфраструктуры в комплексный план заложено чуть менее 1 трлн руб. — 927,1 млрд руб. Но оценить возможно только стоимость строительства угольного терминала «Лавна», развития инфраструктуры порта Диксон, угольного перегрузочного комплекса в бухте Мучке, сухогрузного района морпорта Тамань и девяти ледоколов. По предварительной оценке, в сумме они требуют чуть более 350 млрд руб., из которых большая часть — 230 млрд руб. — уйдет на «Тамань».

Весомую долю инвестиций должен перетянуть на себя транспортный узел «Восточный — Находка». Десять лет назад инвестиции в его развитие оценивались почти в 150 млрд руб., однако после такого срока сумма, очевидно, будет скорректирована. С учетом неопределенности по «Восточному — Находке» нераспределенными остаются более 573,4 млрд руб.

Крупные проекты в рамках развития Северного морского пути связаны с НОВАТЭКом и его «Арктик СПГ-2». Предполагается строительство терминала сжиженного природного газового конденсата «Утренний» в порту Сабетта, реконструкция подходного канала к порту и строительство четырех ледоколов для отгрузки СПГ. В сумме все это потребует около 219 млрд руб. при общих плановых затратах на СМП в 587,5 млрд руб.

Наконец, больших вложений потребует развитие речной инфраструктуры страны: до 2024 года на нее запланировано 276,4 млрд руб. Предварительно можно сказать, что строительство двух гидроузлов — Багаевского и Нижегородского — потребует порядка 22 млрд руб. и 40 млрд руб. соответственно. Высокие капзатраты потребуются при реконструкции канала имени Москвы, однако точный объем инвестиций пока не определен.

Железнодорожная инфраструктура

Мост на Сахалин (железнодорожная линия Селихин — Ныш с переходом пролива Невельского) предполагает наибольший объем финансирования в рамках федерального проекта «Железнодорожный транспорт и транзит». Он потребует 540,3 млрд руб., или 43% от запланированных на весь проект инвестиций. Однако его реализация в рамках плана пока под вопросом.

Оставшиеся мероприятия направления не менее масштабные, а значит, тоже дорогостоящие. Это развитие железнодорожной инфраструктуры БАМа и Транссиба, электросети для расширения магистралей, реконструкция железнодорожных станций, путей и иные задачи по развитию контейнерных перевозок на линии Дальний Восток — западная граница России, а также развитие железнодорожной инфраструктуры на подходах к портам Азово-Черноморского бассейна. Сейчас на этот перечень (за вычетом моста на Сахалин) остается 713,2 млрд руб., и пока этот федеральный проект выглядит недофинансированным, так как только БАМ и Транссиб могут оттянуть до 500 млрд руб.

Наиболее точную оценку сегодня имеет проект строительства участка ВСМ «Москва — Казань» до Гороховца, который выделен в плане в отдельную категорию «Высокоскоростное железнодорожное сообщение». На него запланировано 621,8 млрд руб.

Логистика

На формирование узловых грузовых мультимодальных транспортно-логистических центров будет направлено 45,8 млрд руб., на развитие региональных аэропортов и маршрутов — 267,5 млрд руб. Это самые «дешевые» из федеральных проектов комплексного плана. Первые, вероятно, планируется развивать в большей степени за счет средств инвесторов, так как федеральным бюджетом заложено не более 22% от оценочной стоимости.

Воздушная инфраструктура

В части развития аэропортовой инфраструктуры указано только общее количество объектов для модернизации и реконструкции, но какие именно аэропорты и объекты в них получают поддержку, не уточняется. Мы полагаем, что в этом случае велик риск некачественного исполнения задачи и того, что между регионами обострится конкуренция за эти деньги.

Автодороги

На развитие транспортного коридора «Европа — Западный Китай» (ЕЗК) предусмотрено 655,1 млрд руб., из которых 390,4 млрд руб. — бюджетные средства. Этот проект включает строительство 729 км автодороги «Москва — Казань», обхода Тольятти с мостом через Волгу и российской части автомагистрали «Меридиан».

По предварительным оценкам, строительство обхода Тольятти в совокупности с любым из двух оставшихся проектов уже требуют не менее 670 млрд руб. вложений, а для реализации всех трех проектов необходимо порядка 1,3 трлн руб. (см. таблицу 26).

Оценка стоимости перечисленных участков может быть в два раза выше указанной, в зависимости от того, сколько этапов решат реализовать власти в следующие шесть лет. Вполне вероятно, что в комплексный план заложили меньше средств, так как трасса «Меридиан» — по сути, альтернативный маршрут «Европы — Западный Китай», не предполагающий вложений бюджета. В комплексном плане отмечается, что строить эту дорогу будут, только если инвесторы подтвердят свои намерения реализовать проект за свой счет.

Коммуникации между центрами экономического роста

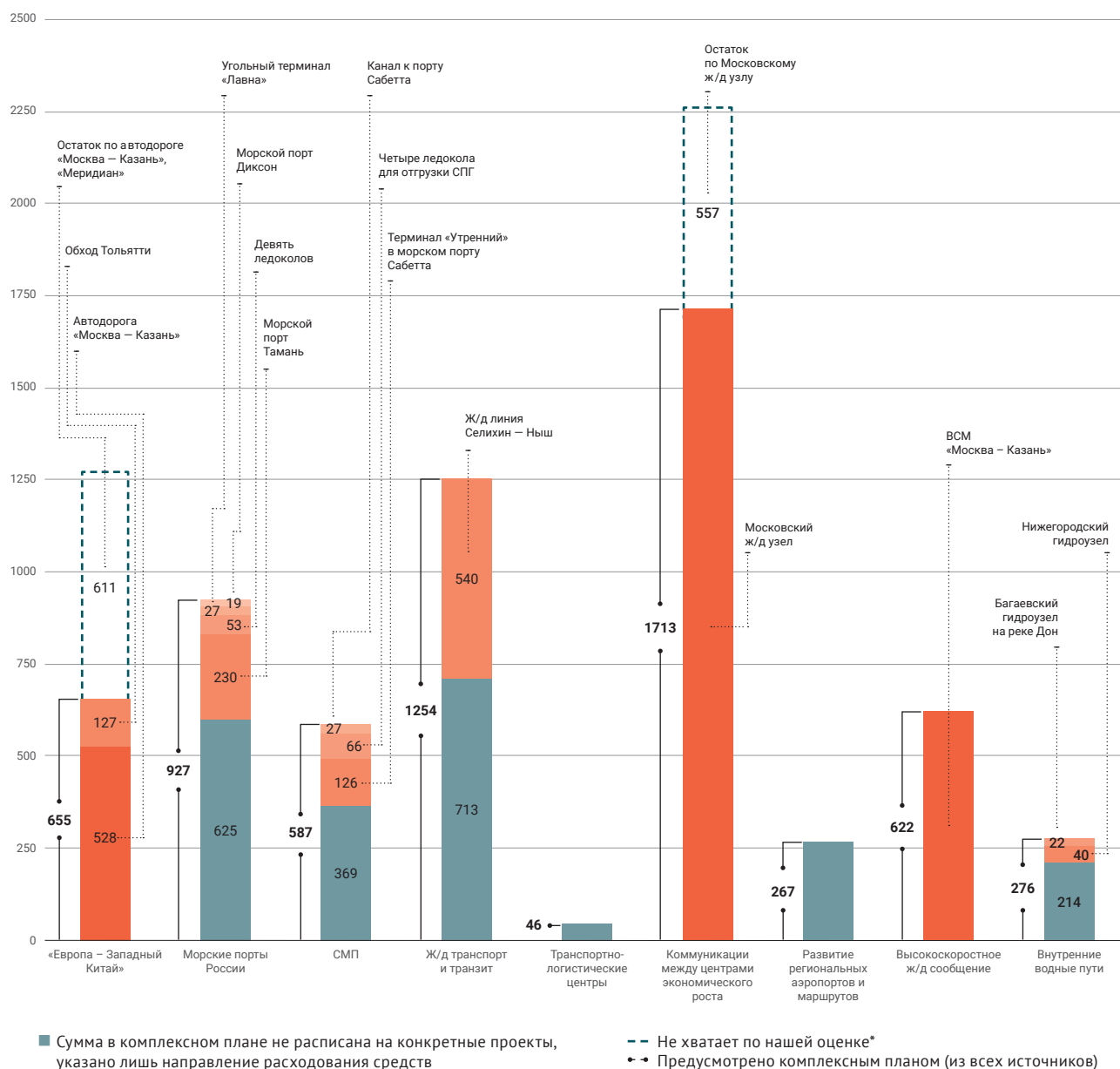
Еще один недостаточно детализированный проект — развитие Московского железнодорожного узла. Первоначально его стоимость оценивалась почти в 1,4 трлн руб., затем была повышена до 2,3 трлн руб., при этом в актуальном комплексном плане заложена сумма в 1,7 трлн руб. Даже если предположить, что развитие Московского железнодорожного узла обойдется участникам проекта не более чем в 1 трлн руб., на остальные мероприятия федерального проекта остается 713 млрд руб. Этих денег недостаточно с учетом числа запланированных трат: должно быть построено 708 км скоростных автодорог,

построены и реконструированы 958,8 км автодорог между «центрами экономического роста» и региональными административными центрами, 49 развязок на авто- и железных дорогах, а также реализован ряд иных проектов.

Из сформированного и утвержденного правительством комплексного плана более половины (по нашей оценке, около 56%) средств пока невозможно точно распределить по направлению целевого расходования.

На наш взгляд, в нынешнем виде формулировки комплексного плана могут обострить конкуренцию между регионами за федеральные деньги, а также привести к ослаблению контроля за выполнением задач плана, что ведет к риску срыва сроков, превышению стоимости и неэффективному расходованию средств.

Рисунок 63. Самые дорогостоящие проекты транспортной части плана*, млрд руб.



* Поддающиеся стоимостной оценке на конец января 2019 года. Рассчитано на основании данных открытых источников.

Источник: комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры до 2024 года, данные СМИ

Хватит ли строителей на майский указ?

В следующие шесть лет правительство обещает загрузить подрядчиков за счет масштабного строительства инфраструктуры в рамках майского указа. Много ли планов они смогут выполнить и удастся ли снять эти ограничения в ближайшие два-три года?

К 2024 году правительство планирует дополнительно вложить в инфраструктуру по разным оценкам от 3 трлн руб. до 6 трлн руб. В одной из версий эта сумма уже включает средства бюджетного Фонда развития (тоже порядка 3 трлн руб.), в другой они прибавятся дополнительно. Пока в проекте бюджета на 2019-2021 годы к расходам на инфраструктуру добавили 0,5 трлн руб.

Как рост расходов скажется на строительном рынке, и какие объемы готовы взять на себя компании сектора? Чтобы оценить это, мы рассчитали три сценария роста расходов государства и оценили максимально возможную загрузку строительных компаний (см. рисунок 64). Ни при одном из сценариев, по нашей оценке, строительные компании страны не справятся с объемами, которые государство обещает «вывалить» на рынок.

В *консервативном сценарии* государство инвестирует в инфраструктуру дополнительно 3,2 трлн руб. за шесть лет. В год расходы возрастут в среднем на 0,5 трлн руб., или на 7-10% по отношению ко всем вложениям в отрасль в стране. Количество строительных работ, по нашим расчетам, в этом случае возрастет на 9-11%, но строительные компании не смогут освоить даже этот объем: они будут отставать на 4-16% в год, или 2,52 трлн руб. дополнительных вложений за шесть лет. До минимума разрыв удастся сократить только в 2024 году, когда неосвоенными останется всего до 4% вложений за год, или 0,2 трлн руб.

В *умеренном сценарии* мы заложили рост государственных расходов на инфраструктуру на 6,4 трлн руб. При таком их росте отставание подрядчиков становится еще более драматичным: оно составит 9-20% в год, или 5 трлн руб. дополнительных вложений за шесть лет. В 2024 году оно сократится лишь до 12%, или 0,6 трлн руб.

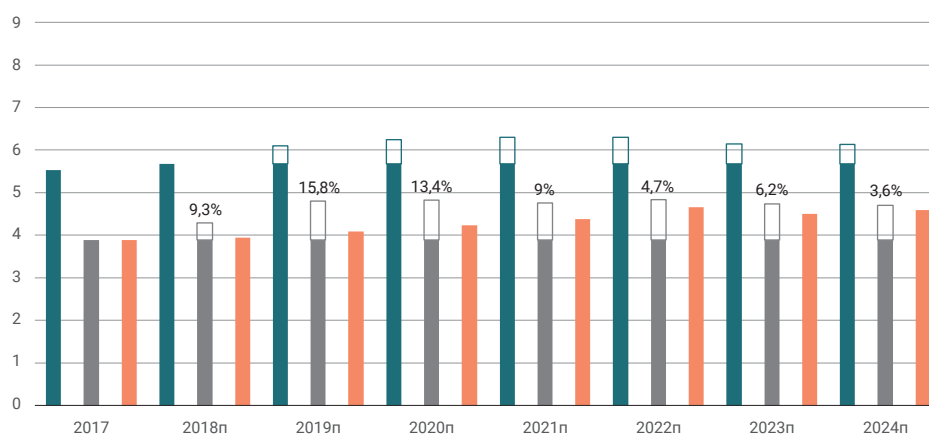
В *оптимистичном сценарии* государство вложит в инфраструктуру 9 трлн руб. Но российские строительные компании не смогут освоить и трети этих денег. Отставание строительных компаний от объемов, которые появятся на рынке, составит 16-20% в год, или 6,5 трлн руб. дополнительных вложений за шесть лет. В 2024 году оно сократится лишь до 15,6%, или 0,9 трлн руб.

По нашим расчетам, российские компании в следующие шесть лет смогут освоить не более 2,8 трлн руб., эта сумма может стать несколько выше, если начать исправлять системные проблемы строительной отрасли. Еще около 2 трлн руб. могут освоить подрядчики из смежных секторов — нефтегазовой инфраструктуры и недвижимости. При их участии в консервативном сценарии строительные компании выполняют весь объем с 2022 по 2024 год, если, конечно, в их профильных отраслях не возрастет нагрузка.

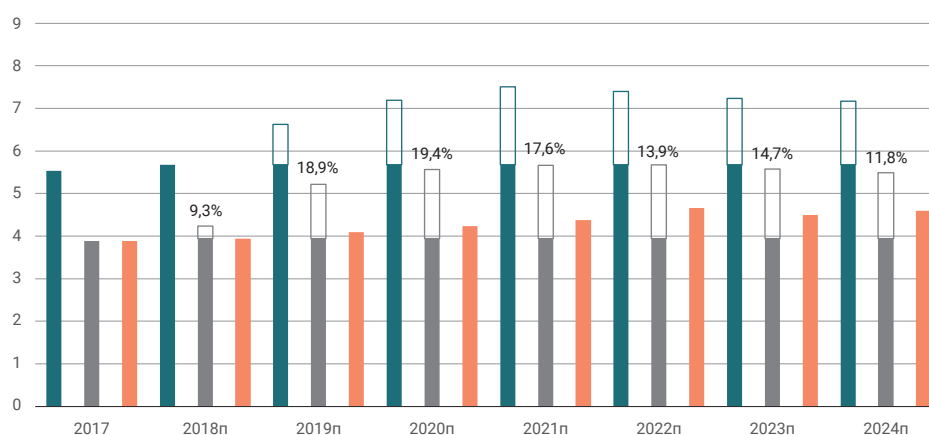
Деньги, вложенные сверх 4,8 трлн руб., с большой вероятностью, тоже будут потрачены, но велик риск, что их получают неквалифицированные игроки и вложения окажутся неэффективными: объекты превратятся в долгострой, а часть средств зависнет на депозитах или будет выведена. Небольшую часть объемов строительства, на наш взгляд, могут забрать иностранные компании — из европейских стран или Китая, а иногда из стран СНГ (как, например, в случае со строительством московского метро).

Рисунок 64. Соотношение инвестиций в инфраструктуру и потенциала строительных компаний отрасли, трлн руб.

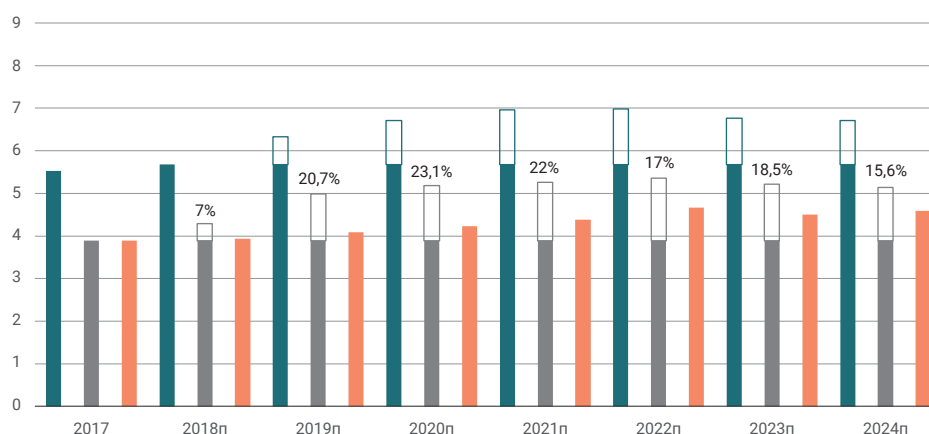
Сценарий 1. КОНСЕРВАТИВНЫЙ



Сценарий 2. УМЕРЕННЫЙ



Сценарий 3. ОПТИМИСТИЧНЫЙ



- Инвестиции в инфраструктуру (государственные и частные)
- Объем строительных работ
- Сколько могут «переварить» строители
- Дополнительные инвестиции в инфраструктуру (в рамках майского указа)
- Прогноз объема строительных работ с учетом реализации майского указа

Источник: данные Росстата, Казначейства, World Bank, СПАРК, компаний, анализ и расчеты InfraONE Research

Сколько получат отрасли по комплексному плану?

Мы попытались оценить возможные объемы инвестиций в рамках комплексного плана по секторам транспортной инфраструктуры. За основу взята стоимость конкретных проектов в нем, а также распределение оставшихся частей в рамках девяти направлений.

Наибольшие инвестиции на горизонте шести лет будут в железнодорожной отрасли — как минимум 30% транспортной части плана (или около 2 трлн руб.). Второй по объему вложений сферой инфраструктуры станут автомобильные дороги, на них придется как минимум 15% вложений. Еще 1,3 трлн руб. потратят на проекты железнодорожной и автомобильной инфраструктуры в рамках развития «коммуникации между центрами экономического роста».

Третьей сферой инфраструктуры, куда предполагается направить порядка 16% оценочной стоимости комплексного плана (или более 1 трлн руб.), станет портовая и морская. Проекты здесь предполагают создание условий для частных инвесторов по отгрузке биржевых товаров на экспорт, а также тесно связаны с расшивкой мощностей припортовых железных дорог, что позволит перевозить больше грузов за рубеж.

Рисунок 65. Отраслевая структура финансирования транспортных проектов, млрд руб.



* С учетом субсидий на авиаперелеты и лизинг

** С учетом создания флота, программ навигации и обеспечения прочей водной инфраструктуры

*** С учетом автодорожных подходов к портам

**** Коммуникации между центрами экономического роста

Источник: комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры до 2024 года, данные СМИ, анализ и расчеты InfraONE Research

VI. ТРЕНДЫ ПО ОТРАСЛЯМ

В этой главе мы проанализировали ключевые тренды в отдельных отраслях, которые, по нашему мнению, влияли в 2018 году на весь российский рынок инвестиций в инфраструктуру. Более подробный отраслевой анализ будет представлен в следующих обзорах.

ЖЕЛЕЗНЫЕ ДОРОГИ

Объемы инвестиционной программы РЖД в ближайшую трехлетку будут превышать показатель минувшего года (почти 550 млрд руб.), а в 2020 году достигнут максимума — почти 750 млрд руб.

Как минимум последние четыре года инвестпрограмма росла преимущественно благодаря двум направлениям — правительственным проектам и снятию инфраструктурных ограничений в регионах.

Мы полагаем, что тенденция не сильно изменится и в ближайшие годы с учетом того, что государство хочет от компании большего участия в инфраструктурных стройках, например, увеличения грузопотока по БАМу и Транссибу в полтора раза — до 180 млн тонн к 2024 году. В компании оценили необходимые собственные инвестиции на эти цели в размере 492 млрд руб. на ближайшие шесть лет.

Вероятнее всего, эти средства будут оттянуты из других важных для компании проектов, например, обновления локомотивного и подвижного состава, развития перспективных направлений и т.д. Поэтому одним из выходов, на наш взгляд, будет привлечение в железнодорожные проекты частных инвестиций через концессионный и ГЧП-механизмы, вкус к которым отраслевые игроки уже прочувствовали.

Рисунок 66. Динамика инвестиционной программы РЖД, млрд руб.



* Плановый показатель инвестиционной программы, заложенный на 2018 год

Источник: годовые отчеты РЖД

Концессии ставят на рельсы

В 2018 году удалось заключить два самых крупных концессионных соглашения не только в железнодорожной отрасли, но и на всем рынке.

Еще год назад железнодорожная концессия в стране была только одна — подписанное в 2016 году соглашение по строительству 3,5 км железнодорожной ветки в порту Тамань с объемом инвестиций 350 млн руб. Его с Росжелдором заключила компания «Таманьнефтегаз», занимающаяся развитием порта.

В мае 2018 года было заключено концессионное соглашение с ТЭПК «Кызыл — Курагино» в объеме 192,4 млрд руб., а в октябре — с проектной компанией «Северный широтный ход» на 113 млрд руб. Оба проекта пока находятся в ожидании финансового закрытия.

Мы не исключаем, что в 2019-2020 годах будет заключено еще шесть-восемь концессий в железнодорожной отрасли. Причем это необязательно будут сверхкрупные и мегапроекты. Например, в конце 2018 года к Минтрансу Калужской области с заявкой ЧКИ обратилась РЖД — она собирается построить железнодорожные пути необщего пользования от одной из станций Московской железной дороги к особой экономической зоне «Калуга». Срок соглашения составит 10 лет, а обязательства инвестора — 834 млн руб. Итоги выбора концессионера подведут в феврале.

По аналогичной схеме могут построить подъездные пути на территории особой экономической зоны «Титановая долина» в Свердловской области, чтобы реализовать еще более крупные проекты (порядка 10 млрд руб.). Объем инвестиций в участок железной дороги оценивают почти в 2 млрд руб., концессионером также планирует стать РЖД. Решение о заключении концессии должны принять в этом году.

Медленное движение к высоким скоростям?

В 2018 году проект ВСМ «Москва — Казань» вновь перекроили, а в ноябре вопрос о целесообразности строительства магистрали поднимался на совещании с участием президента.

Напомним, что осенью 2017 года было решено строить лишь первый участок ВСМ от Москвы до Владимира стоимостью 460 млрд руб., а судьбу остальных хотели определить уже после начала его эксплуатации в 2023 году.

Но осенью 2018 года стало известно, что магистраль рассчитывают довести уже до Гороховца (Владимирская область), находящегося в 90 км от Нижнего Новгорода. Стоимость этого участка оценивается в 621,5 млрд руб. при выросшей в течение года стоимости всей ВСМ с 1,3 трлн руб. до 1,7 трлн руб.

Шансы на реализацию проекта увеличились после того, как именно участок сначала попал в комплексный план развития магистральной инфраструктуры, а затем в финальный пул проектов, претендующих на средства от «сверхприбыли» крупных компаний (подробнее см. «Когда государство требует инвестиций»).

Политическое решение о будущем магистрали, как ожидается, примут в ближайшие пару месяцев. «За» выступают РЖД и Минтранс — там уверены в выходе проекта на операционную безубыточность в 2026 году. Скептически к проекту относятся в Минфине, который вместо ВСМ предлагает потратить деньги на Северный морской путь и региональные аэропорты.

Вероятно, несколько раньше прояснится судьба ВСМ «Екатеринбург — Челябинск». До февраля продолжалось согласование условий концессии между хозяйственным партнерством «Уральская скоростная магистраль» и Минтрансом. Но шансы на реализацию проекта несколько уменьшились после проигрыша Екатеринбурга в борьбе за право проведения ЭКСПО-2025. Кроме того, уральская магистраль так и не попала в комплексный план, что скорее всего означает, что реализация проекта лежит за пределами обозначенного властями горизонта — 2024 года. Косвенно это предположение подтверждает то, что проект попал в Транспортную стратегию страны до 2030 года.

Мы полагаем, что решение минимум по одной ВСМ в этом году все же будет принято. Иначе российской железнодорожной отрасли грозит серьезное технологическое отставание, сокращать которое придется куда более быстрыми темпами и за большие средства. Если решение не примут, то будет упущен шанс закончить этот проект в рамках масштабного инфраструктурного строительства ближайших шести лет.

Таблица 27. Сравнение параметров проектов ВСМ «Москва — Казань» (первый участок) и «Екатеринбург — Челябинск»

	ВСМ «МОСКВА — КАЗАНЬ» (первый участок)*	ВСМ «ЧЕЛЯБИНСК — ЕКАТЕРИНБУРГ»
Длина, км	301*	218
Стоимость строительства, млрд руб.	621,5	365,9
Предполагаемый год запуска движения	2024	2025
Возможный концессионер	Н/д	Хозяйственное партнерство «Уральская скоростная магистраль»
Возможные источники финансирования	Переговоры: РЖД (200 млрд руб.), китайские и российские фонды и банки, Новый банк развития БРИКС и др. Часть средств от «сверхприбыли» крупных компаний (вероятно, пойдет на капгрант)	Переговоры: Газпромбанк (до 5%), Сбербанк (н/д); консорциум «Немецкая инициатива»; «Долг под прирост будущих налогов» (аналог TIF)**
В каком объеме предполагается участие государства в проекте	Капгрант из федерального бюджета 200 млрд руб.	Капгрант из федерального бюджета до 50%
Присутствие в комплексном плане развития магистральной инфраструктуры	Есть	Нет

* Участок от станции Железнодорожная (23-й км, Московская область) до Гороховца (Владимирская область)

** Пока такая возможность отсутствует в законодательстве

Источник: данные компаний, Минтранса, СМИ

Китайский высокоскоростной бум

Руководство управляющей сетью железных дорог Китая China Railway Corporation в начале 2019 года заявило о планах увеличить протяженность железнодорожных линий в стране за год на 6,8 тыс. км, или на 5,2% от их нынешней длины. Эти планы включают строительство 3,2 тыс. км высокоскоростных магистралей, что увеличит протяженность последних сразу на 11%.

В 2018 году в Китае построили почти 4,7 тыс. км железных дорог, включая 4,1 тыс. км ВСМ, что стоило \$117,12 млрд. Китай начал активно инвестировать в скоростное сообщение после кризиса 2008 года и в течение десяти лет использует ВСМ для раскрутки экономического роста: за счет более быстрой доставки пассажиров и грузов, соединения небольших городов в крупные агломерации, развития туризма и создания новых рабочих мест. Исследователи Пекинского транспортного университета, а также института Азиатского банка развития оценивают экономический вклад китайских ВСМ в 2-3% прироста ВВП страны. Сейчас Китай обладает наиболее развитой сетью ВСМ среди всех стран мира, ее протяженность к 2020 году может достичь 30 тыс. км.

Общая длина российских железных дорог (в развернутом варианте) сопоставима с китайскими, но пока в нашей стране не построено ни одной высокоскоростной магистрали. При этом в рамках комплексного плана модернизации инфраструктуры на ВСМ в ближайшие шесть лет могут потратить 621,5 млрд руб. (или \$9,9 млрд по средневзвешенному курсу за 2018 год), что в десять раз меньше годовых трат Китая.

По данным Global Infrastructure Hub, на горизонте последних десяти лет Китай инвестировал в железные дороги усредненно по 1,3% ВВП в год — строительство шло за счет льготных кредитов от госбанков и государственных субсидий. В то же время Россия вкладывала в железнодорожную инфраструктуру менее 1% ВВП ежегодно, притом что ВВП нашей страны почти 7,5 раз меньше ВВП Китая.

Долг China Railway Corporation на протяжении всего десятилетия активного строительства железных дорог и ВСМ последовательно рос с двух до пяти выручек в 2008-м и 2017 годах соответственно. На конец 2017 года он составил 6,24% ВВП страны — \$763,2 млрд (из них 83,8% — долгосрочные заимствования), а проценты, уплачиваемые ежегодно по этим кредитам, достигают порядка \$83 млрд (то есть 10% долговой нагрузки).

РЖД имеет долгосрочные заемные обязательства в половину меньше своей выручки. При этом соотношение чистый долг/EBITDA у РЖД почти в десять раз меньше, чем у China Railway Corporation — 2 против 20,6. По нашей оценке, российская компания может привлекать для проектов до 250 млрд руб., не нанося ущерба своей финансовой устойчивости. Впрочем, проекты ВСМ могут быть реализованы не только за счет средств монополиста и государства, но и более активного участия частных игроков.

Как уголь упирается в инфраструктуру

Большая часть российского угля перевозится через дальневосточные порты, на них приходится более 55% всей российской перевалки этого вида топлива. По железным дорогам за десять лет она выросла в федеральном округе почти в два раза, с 47 млн тонн в 2007 году до порядка 85 млн тонн в 2017-м. Все грузы здесь составили 140 млн тонн, то есть на уголь в округе приходится 61%. Пропускная способность дальневосточных железных дорог сейчас составляет 120 млн тонн, а максимальная мощность транзитных портов — 150 млн тонн. Причем крупнейшие из последних уже сейчас работают с перегрузом: например, Ванино перевозит на 4,1 млн тонн больше пропускной способности, а Восточный — на 4,9 млн тонн (см. таблицу 28).

К 2024 году, в соответствии с майским указом, пропускную способность железных дорог Дальнего Востока планируют увеличить только до 180-190 млн тонн грузов на все категории. Но аппетиты крупнейших угольных компаний Сибири на поставки гораздо выше: к 2024-му они хотят увеличить поставки в направлении дальневосточных портов до 195-207 млн тонн, свидетельствуют данные президентской комиссии по ТЭК. Весь грузопоток тогда может достичь 270 млн тонн.

Если амбициозные планы угольных компаний реализуются даже наполовину и поставки вырастут хотя бы до 140-150 млн тонн, то пропускной способности железных дорог, обещанной в майском указе, хватит только на перевозку угля.

Основные угледобывающие компании России (СУЭК, УГМК, «СДС-Уголь», «Мечел» и «Евраз» за последние два-три года увеличивали отгрузку угля гораздо более скромными темпами — примерно на 2-3% ежегодно. Добыча угля по крупнейшим игрокам в 2017 году составила: СУЭК — 107,8 млн тонн, УГМК — 47,2 млн тонн, «СДС-Уголь» — 27,6 млн тонн, «Мечел» — 22,7 млн тонн, «Евраз» — 22,3 млн тонн.

Дефицит мощности составит порядка 40 млн тонн на остальные грузы уже в 2020 году, но их поставки, вероятно, тоже будут расти — потому нехватка инфраструктуры может быть еще значительней (см. рисунок 67 — сценарий 2).

Помимо увеличения пропускной способности железных дорог более чем вдвое, чтобы продать столько сырья, потребуется наращивать мощности на участках последней мили и портовые мощности. Если их будут увеличивать по плану, то и в 2020-м, и в 2024 годах пропускной способности портов будет хватать впритык.

За этот период на Дальнем Востоке планируют как минимум ввести новый порт Суходол, а также модернизировать и построить новые терминалы в портах Ванино и Зарубино. За счет строительства инфраструктуры переваливать дополнительно удастся порядка 77,6 млн тонн в год к 2024 году (или 52% от текущей мощности).

В третьем сценарии нехватка инфраструктуры на Дальнем Востоке гораздо драматичнее на всех этапах — в 2020 году при аппетитах угольщиков в 195 млн тонн будет не хватать 58 млн тонн пропускной способности у железных дорог и 8 млн тонн у портов. А к 2024-му дефицит на колее увеличится в полтора раза — до 87 млн тонн, а для портов — до 47 млн тонн.

Мы ждем, что проекты развития железных дорог и портов будут и дальше появляться в регионе, но, вероятно, их не хватит, чтобы до конца удовлетворить потребности грузоотправителей в ближайшие пять-семь лет. Потребность в железных дорогах пока более критична, потому с большой долей вероятности сибирские и дальневосточные угледобывающие компании будут мотивированы участвовать в этих проектах.

Рисунок 67. Сколько инфраструктуры будет не хватать при росте погрузки на железных дорогах и в портах Дальнего Востока, млн тонн



Источник: данные портов Дальнего Востока, ДВЖД и РЖД, Минэнерго, производственных компаний горнодобывающего, энергетического секторов, правительства, СМИ, расчеты и прогноз InfraONE Research

Таблица 28. Крупнейшие порты Дальнего Востока и планы наращивания мощностей

Порты	Грузооборот 2017, млн тонн	Пропускная способность, млн тонн/год		Доля загрузки	Планы по расширению мощностей	Стоимость, млрд руб.	Срок	Инвестор
		Всего	в т. ч. сухие грузы					
Восточный	69,2	64,3	24,2	108%	- строительство 3-й очереди угольного терминала с проектной мощностью 40 млн тонн	27,3	к 2020 году	«Восточный порт»
					- создание ж/д инфраструктуры	4,7		
Ванино	29,2	25,1	21,6	116%	- строительство 1-й очереди угольного терминала мощностью до 12 млн тонн	35	к 2019 году	«Сахатранс»
					2-я очередь – до 24 млн тонн		к 2021 году	«Ванинотрансуголь»
Находка	24,2	26,6	17,9	91%	- строительство терминала для нефтехимических грузов мощностью 3,5 млн тонн	55	н/д	ВНХК («Роснефть»)
					- строительство угольного терминала «Север»* мощностью около 20 млн тонн	46,7		
Владивосток	16,9	22,7	6,9	74%	- расширение за счет строительства порта Вера (включая угольный терминал), см. ниже в таблице	-	-	-
Посьет	7,7	6,2	3,5	134%	- модернизация порта в угольный терминал мощностью до 12 млн тонн	н/д	до 2020 года	«Мечел-Транс»
Порт Вера	-	20	-	-	- строительство морского порта с угольным терминалом	40	в 2019 году	«Росинжиниринг», «РТ-Глобальные ресурсы»
Суходол	-	12**	-	-	- строительство угольного порта с угольным терминалом	более 30	в 2020 году	«СДС-Уголь»
Итого пропускная способность в 2017 году	144,9 млн тонн			Итого пропускная способность (с учетом планов по расширению мощности к 2024 году)		222,5 млн тонн		

* строительство заморожено, в нашу оценку общего прироста мощностей не включен

** проектная мощность, возможно увеличение мощностей до 20 млн тонн при благоприятной рыночной конъюнктуре

Источник: данные Ассоциации морских торговых портов, Росморпорта, ЦМИ, анализ и расчеты InfraONE Research

АЭРОПОРТЫ И АВИАЦИЯ

В 2018 году рост авиаперевозок в России продолжился — за год авиакомпании перевезли 116,2 млн человек, что на 10,6% больше, чем в 2017 году.

Повышенный спрос на перелеты в отрасли связывают прежде всего с проведением чемпионата мира по футболу, а также с расширением парка самолетов у авиакомпаний. Но в следующем году таких факторов для роста уже не будет, а значит, он, вероятно, замедлится.

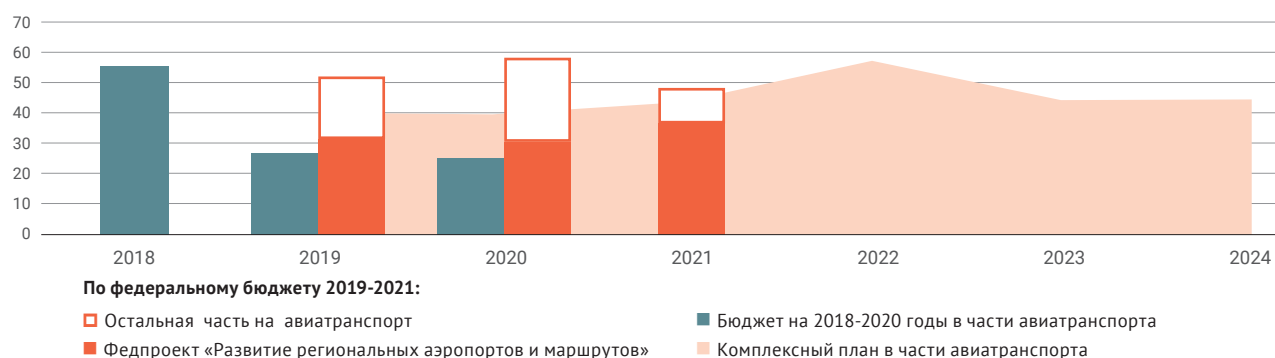
Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры включает в себя федеральный проект по развитию региональных аэропортов и маршрутов. Общий объем финансирования этого проекта к 2024 году должен составить 267 млрд руб., в том числе почти 39 млрд руб. в 2019 году. Основным источником средств — федеральный бюджет, в котором на этот год в рамках проекта предусмотрено 31,4 млрд руб. При этом майский указ привел к увеличению средств, предусмотренных в бюджете на развитие авиатранспорта (см. рисунок 68).

Проект предполагает реконструкцию 68 объектов в 66 аэропортах, расширение сети межрегиональных маршрутов через субсидирование авиаперевозок и лизинг самолетов.

Одна из целей проекта - увеличение к 2024 году доли перелетов в обход Москвы с нынешних 37% до 50%. Развитие межрегиональных перевозок может косвенно сказаться и на развитии инфраструктуры небольших аэропортов. Стимулом может стать обнуление НДС на «нестолничные» маршруты. Такая ставка применяется на полеты в Симферополь, Севастополь, Калининград и на Дальний Восток. Законопроект о ее расширении разрабатывают Минтранс и Минфин. Среди наиболее острых вопросов - ставка налога на рейсы через столицу. Для компенсации выпадающих доходов бюджета Минфин предлагает поднять ставку НДС до 20%, а Минтранс настаивает на сохранении нынешних 10%.

Очевидно, что до инфраструктуры из бюджетных планов может дойти лишь часть упомянутых средств, а значит, остается острым вопрос привлечения в отрасль частных инвестиций.

Рисунок 68. Финансирование сферы развития авиатранспорта, млрд руб.



Источник: госпрограмма по развитию транспортной системы, комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры, бюджеты на 2018–2020 годы и 2019–2021 годы

«Шереметьево» сдали в концессию

Весной 2018 года Минтранс вынес на публичное обсуждение проекты постановлений правительства о заключении концессий с аэропортами Московского авиаузла (МАУ).

Несмотря на то что их хотели подписать в течение 2018 года, в декабре успели заключить концессионное соглашение лишь между Росавиацией и аэропортом «Шереметьево». Оно рассчитано на 49 лет, и за это время аэропорт инвестирует в развитие аэродромной инфраструктуры 61 млрд руб., в том числе в ближайшие

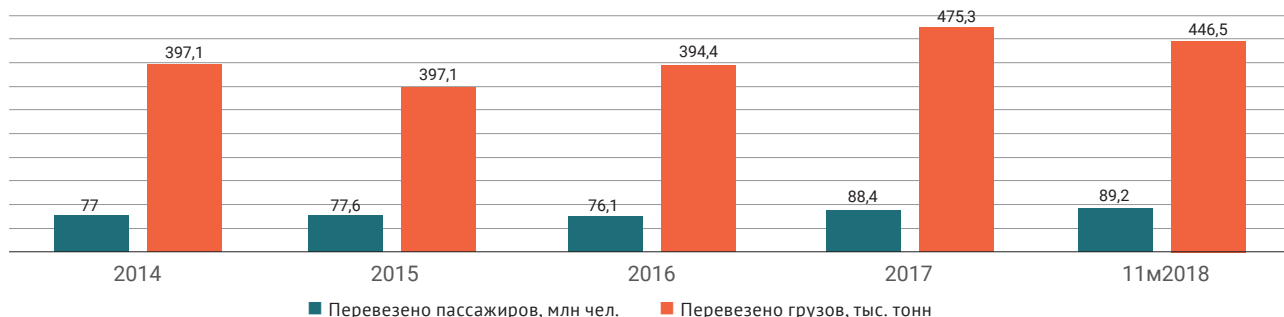
шесть лет — 48,8 млрд руб. Будут реконструированы две ВПП и рулежные дорожки.

Источником средств на инвестиции станет надбавка к тарифу за взлет-посадку. Дополнительные средства на развитие аэропорта хотят также привлечь за счет продажи 10% акций иностранному инвестору. Плата концессионера составит 1 тыс. руб. в год.

Пассажиропоток аэропорта планируется увеличить к 2026 году до 59 млн человек, для сравнения: в 2017 году перевезено 39,6 млн человек.

Мы ожидаем, что в 2019 году будет заключена как минимум еще одна концессия по аэропорту Московского авиационного узла — «Внуково». Пока у него и у «Домодедово» идет согласование деталей договора с Минтрансом.

Рисунок 69. Динамика перевозок через аэропорты МАУ



Источник: данные Росавиации

Регионы опередили Москву?

Первую в России концессию по модернизации инфраструктуры аэропорта, вопреки ожиданиям рынка, подписали не с аэропортом Московского авиаузла. В марте 2018-го правительство ЯНАО и «Уренгойаэроинвест» (входит в «Аэропорты регионов») заключили концессионное соглашение сроком на 30 лет по модернизации аэропорта в Новом Уренгое. Объем инвестиций должен составить 7,2 млрд руб., в рамках проекта построят новое здание вокзала, модернизируют взлетно-посадочную полосу и установят телескопические трапы.

Подобные проекты вряд ли станут тиражировать другие регионы. Крупными аэропортами, не поделенными пока между основными игроками рынка («Аэропорты регионов», «БазЭл Аэро» и «Новаяпорт»), остаются аэропорты Уфы, Иркутска и Хабаровска («Новый»). Но как минимум в двух из них реконструкция уже идет.

Несмотря на то что при передаче аэропорта Уфы властям Башкирии планировалось привлечь средства в его развитие на условиях ГЧП, в 2018 году исполнителя первого этапа реконструкции внутреннего терминала за 2,1 млрд руб. искали через госконтракт.

В хабаровском аэропорту в 2018 году начали строительство нового терминала внутренних

Рисунок 70. Кому принадлежат региональные аэропорты из топ-20 (по пассажиропотоку)



Источник: данные компаний, анализ InfraONE Research

авиалиний, вложения в который составят 4,9 млрд руб. Впоследствии к 2023 году планируется и строительство международного терминала. В отличие от предыдущих случаев, в которых регионы пока не готовы делиться долями владения, в уставный капитал хабаровского аэропорта в конце 2018-го вошел консорциум японских инвесторов (он будет владеть 10%-ной долей с перспективой увеличить ее до 25%).

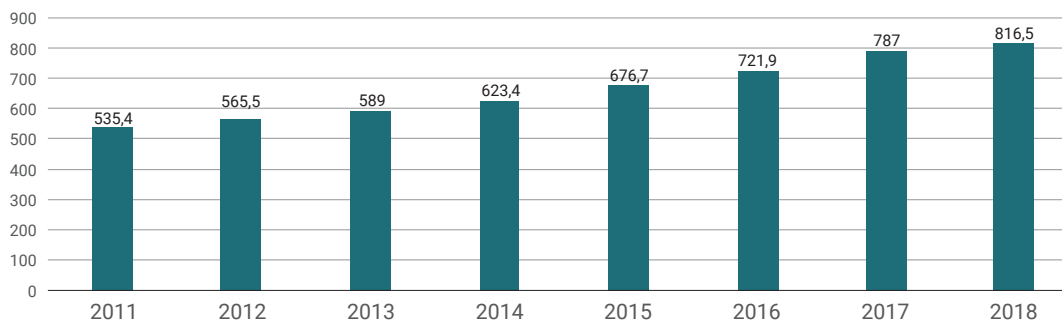
Власти Иркутской области с 2015 года, момента передачи аэропорта в региональную собственность, рассматривали разные варианты его модернизации, в том числе и через концессию.

Весной 2018 года они выбрали в качестве инвестора для строительства нового терминала за 7 млрд руб. «Рампорт аэро» (оператор подмосковного «Жуковского», контролируется литовской Avia Solutions Group и ГК «Ростех»), что вызвало вопросы со стороны ФАС, поскольку конкурс при этом не проводили. Строительство все же стартовало в августе, а в начале января стало известно, что антимонопольное ведомство продлило расследование по делу о нарушении конкуренции в отношении участников строительства еще на полгода.

ПОРТЫ И ВОДНЫЙ ТРАНСПОРТ

В России действует 67 морских портов общей мощностью свыше 1 млрд тонн в год. Их грузооборот в 2018 году вырос на 3,7% по сравнению с 2017-м, до 816,5 млн тонн (см. рисунок 71). Положительная динамика по перевалке грузов делает рынок портовой инфраструктуры привлекательным для инвесторов, но концессий и ГЧП в этих проектах по-прежнему немного.

Рисунок 71. Грузооборот российских морских портов, млн тонн



Источник: данные Ассоциации морских торговых портов

Мощность должна взлететь на треть

Развитие инфраструктуры морских портов и Северного морского пути (СМП) — отдельные направления комплексного плана. На первые до 2024 года планируют потратить 927 млрд руб., а на СМП — еще почти 588 млрд руб. (рисунок 72). До появления майского указа на развитие портовой инфраструктуры в бюджете предусматривалось лишь около 60 млрд руб. ежегодно.

Вместе с тем большая часть инвестиций — частные, а инвестиционные программы многих компаний еще не приняты, поэтому полагаться на то, что все средства будут инвестированы в отрасль, не стоит.

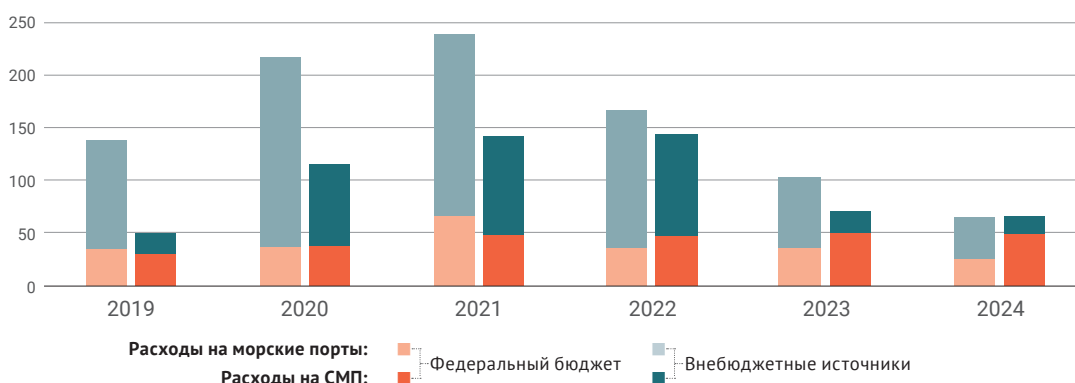
В рамках развития инфраструктуры морских портов правительство намерено увеличить их совокупную мощность до 1,3 млрд тонн с нынешних 1 млрд тонн.

Особое внимание уделят крупным проектам в Арктике, на Дальнем Востоке и в Азово-Черноморском бассейне.

Почти половину необходимых для увеличения мощностей (около 150 млн тонн) внесут строительство угольного терминала «Лавна» (18 млн тонн), развитие порта Диксон (10 млн тонн), строительство угольного перегрузочного комплекса в бухте Мучке (24 млн тонн), развитие транспортного узла «Восточный – Находка» (31 млн тонн) и создание сухогрузного района морского порта Тамань (62 млн тонн).

В части из этих проектов уже использованы или планируются к использованию механизмы концессий и ГЧП.

Рисунок 72. Инвестиции в морскую портовую инфраструктуру, млрд руб.



Источник: комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры до 2024 года

Концессия пришла в порт

Концессионное соглашение по строительству угольного терминала подписали между Росморречфлотом и компанией «Морской торговый порт Лавна» (принадлежит ГТЛК) в ноябре 2018 года. Соглашение действует до 1 января 2038 года и предполагает вложения в создание терминала объемом 27 млрд руб. Концедент должен обеспечить концессионеру транспортную доступность к железнодорожной инфраструктуре на берегу Кольского залива.

Одним из условий соглашения было заключение договоров с грузоотправителями по загрузке терминала в формате офтейкерского соглашения. Результатом реализации проекта станет прирост мощности российских морских портов на 18 млн тонн в год (5% от запланированной до 2024 года планки).

В свою очередь, расширение морского порта Ванино за счет строительства угольного терминала в бухте Мучке планировали реализовать в формате ГЧП между Росморпортом и Якутской транспортной компанией. Стоимость проекта оценивалась в 25,5 млрд руб., из которых 24,4 млрд руб. частные. В 2017 году проектом занялся «ВаниноТрансУголь», ставший для этого резидентом Свободного порта Владивосток.

Вариант концессии может быть использован для проекта строительства сухогрузного района порта Тамань Краснодарского края (более 90 млн тонн). Общая стоимость проекта оценивается более чем в 230 млрд руб., в том числе порядка 114 млрд руб. будут вложены в объекты концессии – собственно

портовую инфраструктуру. Сейчас «РМП Тамань» на 100% принадлежит Росморпорту, свое вхождение в капитал компании рассматривает РЖД.

Развитие портовой инфраструктуры узла «Восточный — Находка» (стоимость 24 млрд руб., мощность к 2025 году — 20 млн тонн) первоначально осуществлялось в рамках госконтракта. Но затем возникли осложнения, и он был расторгнут, после чего Минтранс стал прорабатывать вариант концессии, однако конкурс так и не был объявлен.

Мы не ожидаем быстрого заключения концессий по этим и другим проектам развития и создания портовой инфраструктуры. Однако с учетом их завязки на майский указ и комплексный план велика вероятность, что в 2019 году запустят один-два проекта.

СОЦИАЛЬНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА

Проекты в социальной инфраструктуре редко предполагают капитальный грант от государства и интересны инвесторам, если обеспечивают высокий трафик.

В 2018 году было заключено по меньшей мере пять социальных концессий (от 100 млн руб.) на 1,6 млрд руб., а в 2017-м — не менее семи проектов на 3,9 млрд руб. Самым крупным проектом стало строительство бассейна в Сертолово стоимостью 0,6 млрд руб., концессия заключена на 20 лет с СПК «Бассейны «Атлантика».

Всего с 2007 года, по нашей оценке, было подписано порядка 40 проектов в социальной сфере, суммарно их стоимость составила около 17 млрд руб.

В среднем социальные объекты — школы, детские сады, культурные, спортивные, туристические объекты и медицинская инфраструктура — могут стоить от 100 млн руб. до 10 млрд руб., но в редких случаях могут достигать и 15-20 млрд руб.

Для реализации таких проектов инвесторам чаще всего не требуется отраслевая экспертиза, а сроки запуска значительно меньше, чем в крупных транспортных проектах. До включения IT-систем в перечень объектов концессий (115-ФЗ) к социальной инфраструктуре также относили и некоторые объекты городской среды, например, системы наружного освещения, однако сейчас появился выбор, к какой сфере их отнести.

Таблица 29. Примеры новых проектов социальной инфраструктуры

Проект	Регион	Стоимость, млрд руб.	Срок, лет	Концессионер
Создание и эксплуатация плавательного бассейна в Сертолово	Ленинградская область	0,57	20	«Бассейны «Атлантика»
Эксплуатация футбольного стадиона «Санкт-Петербург Арена»	Санкт-Петербург	0,5	49	«Зенит Арена»
Создание и эксплуатация Центра судебно-медицинской экспертизы в Тольятти	Самарская область	0,23	30	«МКС»
Многофункциональный тренировочный круглогодичный ледовый комплекс для занятия зимними видами спорта в Рубцовске	Алтайский край	0,22	7	«Арена»
Реконструкция ФОК «Олимп» в Солнечногорске	Московская область	0,11	10	«Семь вершин»

Источник: данные органов власти, СМИ, анализ InfraONE Research

В ближайшие год-два мы ожидаем, что в сфере социальной инфраструктуры могут быть подписаны еще 13-18 концессий, а наиболее, вероятно, популярными будут объекты в сфере образования и здравоохранения.

ОБЪЕКТЫ МИНОБОРОНЫ

В конце 2015 года Минобороны получило возможность передавать инвесторам в концессию складские и сервисные объекты военно-гражданского назначения.

В сентябре 2018 года была подписана первая концессия по строительству производственно-логистического комплекса «Архангельск» стоимостью 15 млрд руб. на 16 лет. Акционером СПК является АНО «Комплекс инжиниринговых технологий Курчатовского института».

Также в 2018 году был завершен первый этап строительства ПЛК «Нара» в Наро-Фоминске Московской области. Проект был реализован без привлечения частных инвестиций, а подрядчиком стал «Оборонстрой». Второй этап планируется завершить в 2019 году.

Всего до 2020 года ведомство планирует построить 25 ПЛК, их общая стоимость может составить 375-450 млрд руб. при расходах по 15-18 млрд руб. за каждый.

В 2019 году могут быть подписаны еще три концессии на 57 млрд руб.: ПЛК «Севастополь», «Балтимор» и «Бухта Тихая» предварительно оцениваются в 17 млрд руб. и по 20 млрд руб. соответственно. Инвестором ПЛК в Севастополе может стать холдинг «Совфрахт», который планирует привлечь кредит, а также средства инвесторов через выпуск облигаций.

Таблица 30. Подписанные и планируемые концессии Минобороны

Комплекс	Регион	Стоимость, млрд руб.	Срок, лет	Статус	Инвестор
«Архангельск»	Архангельская область	15	16	Подписано	ПЛК «Архангельск»
«Севастополь»	Севастополь	17	н/д	Подписание в 2019 году	УК «Совфрахт»
«Балтимор»	Калининградская область	20	н/д	Подписание в 2019 году	н/д
«Бухта Тихая»	Приморский край	20	н/д	Подписание в 2019 году	н/д

Источник: данные органов власти, ЦМИ, анализ InfraONE Research

ТЕЛЕМАТИКА

Когда вес имеет значение

В транспортной телематике в 2019 году может, помимо «Платона», появиться еще одна федеральная концессия — на российских дорогах планируют создать автоматизированную систему весогабаритного контроля (АСВГК).

Она позволит фиксировать перегруз и превышение габаритов грузовых автомобилей, проверять наличие разрешений на это и сообщать о нарушениях водителям и уполномоченному органу. Выписанные с помощью такой системы штрафы будут идти на ремонт дорог.

С частной концессионной инициативой создания АСВГК выступила в конце декабря 2018 года компания «РТ-Инвест Транспортные Системы», являющаяся также оператором системы «Платон». Подготовка проекта длилась около трех лет.

Концессионное соглашение рассчитано на 11 лет и предусматривает увеличение пунктов весогабаритного контроля на федеральных трассах до 387 к 2024 году (сейчас их 28). При этом 88 пунктов будут интегрированы в уже существующие рамки «Платона», что, как утверждают создатели проекта, позволит сэкономить почти 20% средств. Помимо этого, в Калуге будет создан специальный федеральный центр для фиксации нарушений.

Капитальные затраты на проект в октябре оценивали в 30 млрд руб. (однако если потребуются переделывать дорожное полотно, сумма может быть и более чем вдвое больше). Ежегодные компенсации оператору системы за строительство и обслуживание должны составить 8,64 млрд руб.

Итоги подачи заявки ЧКИ станут известны в середине февраля, и мы полагаем, что само соглашение может быть заключено уже весной.

Проект АСВГК будет охватывать лишь федеральные трассы, но мы не исключаем того, что со временем подобные системы могут быть созданы и на региональных дорогах с интенсивными грузопотоками.

ИНФОРМАЦИОННЫЕ ТЕХНОЛОГИИ

Возможность заключать концессии и ГЧП-соглашения на объекты в ИТ-сфере появилась с июля 2018 года. Сюда относится создание программ, баз данных, государственных информационных систем, зданий и помещений, технологически связанных с ИТ-объектами, например, центров обработки и хранения данных.

В концессии с «интеллектом»

Несмотря на то что концессии и ГЧП-соглашения в этой сфере можно было заключать и до 2018 года (в этом случае объектом соглашений становились не сами ИТ-системы или программы, а иная инфраструктура, составной частью которой они являлись), мы считаем, что попадание в перечень ИТ-сферы будет еще сильнее стимулировать появление профильных проектов.

В формате ГЧП, например, собираются заключить соглашение о создании единой системы обязательной маркировки товаров. Общая сумма расходов по проекту может составить 200 млрд руб. в течение 15 лет. Специальные двумерные коды, которыми будут снабжены товары, позволят проследить их путь от производства до магазина и снизить объемы незаконной торговли. Предполагается, что система будет запущена с 2024 года, а ее оператором выступит Центр развития перспективных технологий. Сейчас им в экспериментальном режиме проводится маркировка сигарет, обуви и лекарств, которая в течение 2019-2020 годов станет обязательной.

К объектам ИТ-технологий также относятся «интеллектуальные системы» в различных сферах — управлении дорожным движением, общественной безопасности, ЖКХ, энергетике, строительстве, здравоохранении, экологическом мониторинге и т.д., а также их более сложная интеграция в системы «умных городов». Специалисты оценивают создание последних в 25-40 млрд руб., с учетом этого объем предполагаемого рынка в наиболее крупных российских городах может составить порядка 1,2-2 трлн руб.

Подобные проекты уже начинают появляться, например, в 2018 году о планах заключить концессионное соглашение по созданию «умного города» заявляли в Севастополе. Объем проекта оценивается в 8,3 млрд руб., в его рамках рассчитывали разместить порядка 300 камер видеонаблюдения, 100 телемедицинских терминалов, а также «умные остановки», интерактивные киоски и т.д. В январе стало известно, что отдельные элементы «умного города» по концессии планируют создать в Липецке — там хотят обновить городское наружное освещение и снабдить его опоры точками раздачи Wi-Fi, видеокамерами, а также системой распознавания лиц.

Мы полагаем, что первые концессии в ИТ-сфере, ссылающиеся напрямую на ИТ-объекты, информационные системы, программы или центры обработки данных, будут заключены в этом году.

Таблица 31. Примеры концессионных проектов в ИТ-сфере

Проект	Регион	Объем, млрд руб.	Срок, лет	Год заключения	Инвестор
Создание системы фотовидеофиксации в Астрахани	Астраханская область	7,8	11	2016	«Ростелеком»
Создание системы контроля безопасности дорожного движения в Подмоскowie	Московская область	4,9	13	2016	«МВС Групп»
Создание диспетчерского пункта, строительство и мультимедийное оснащение остановочных павильонов («умных остановок») в Нижнем Новгороде	Нижегородская область	1,6	10	2018	«Ростелеком»
Модернизация и строительство системы наружного освещения в Волгограде	Волгоградская область	1,1	15	2018	«Светосервис-Волгоград»
Создание системы управления платным парковочным пространством	Воронеж	0,16	10	2017	«Городские парковки»

Источник: данные органов власти, torgi.gov.ru, СМИ, анализ InfraONE Research

Приживутся ли ГИСы в России?

Географические информационные системы (ГИСы) агрегируют любые данные, которые привязаны к координатам. Основная задача ГИСов — сбор и консолидация данных, причем важной составляющей является их визуализация.

ГИСами в России чаще пользуются частные компании, в основном в сфере услуг. Государство и, в частности, регионы также внедряют системы ГИС в рамках госуправления или для публикации открытых данных, в основном это геопорталы, причем некоторые из них пока недостаточно проработаны или не работают совсем.

Пример федеральной ГИС в России — портал открытых данных, который агрегирует сведения об органах власти, государственных организациях, их деятельности, новости и карты.

Один из самых дорогих проектов в России — ГИС ЖКХ, которая обеспечивает централизованный сбор, обработку и использование информации о жилищном фонде, коммунальных услугах, инфраструктуре и прочей информации, связанной с отраслью.

Рисунок 73. Топ-10 секторов в мире, использующих ГИСы и пространственный анализ



Источник: данные Geospatial Media & Communications

По данным Счетной палаты на февраль 2018 года, стоимость проекта составляла около 2,3 млрд руб., что почти в три раза выше, чем планировалось изначально. Столько заказчики — Минкомсвязи, Минстрой и Почта России — заплатили по контрактам поставщику, которым без проведения конкурса была выбрана компания «Ланит».

ГИСы могут использоваться как элемент какого-либо проекта. Использование такой системы может сократить часть затрат и снизить риски как на стадии планирования и проработки проекта, так и на эксплуатационном этапе. В частности, ГИСы позволяют объединить разные типы данных и на их основе построить комплексную модель, которая учитывает множество критериев.

Например, Росавтодор и ГК «Автодор» успешно применяют ГИСы в рамках реализации своих инфраструктурных проектов. В 2009 году Росавтодором были введены в эксплуатацию пилотные ГИСы автодорог М-10 «Россия» и М-53 «Байкал».

А с 2013 года ГК «Автодор» занялась внедрением ГИСов в существующие и строящиеся платные скоростные автомагистрали под собственным управлением. Например, ГИСы М-1 «Беларусь», М-1 «Обход Одинцова», М-3 «Украина», М-4 «Дон» и проект автодороги ЦКАД.

По нашим оценкам, стоимость разработки таких проектов оценивается в 100-200 млн руб., а дальнейшее обслуживание и техподдержка обходится в 50-150 млн руб. в течение трех-пяти лет.

Мы ждем, что число таких проектов будет расти в следующие год-два на фоне включения ИТ-систем в закон о концессии.

Таблица 32. Как ГИСы могут помочь транспортным проектам

Составляющие проекта	Зачем нужны ГИСы
Планирование	Проведение комплексного анализа, включающего прогнозирование трафика, проработка проекта с учетом экологических стандартов, энергопотребление и земельное планирование
Разработка	Внедрение и учет дополнительных характеристик при проектировании объектов транспортной инфраструктуры. Технические параметры проекта могут быть интегрированы в финансовые расчеты для эффективной оценки стоимости проекта
Защита окружающей среды	Оценка и анализ окружающей среды, использования земель, почвенной структуры, жилого и нежилого фонда, плотности населения на территории реализации проекта
Строительство	Контроль сроков, отслеживание стадии реализации проекта, проведение геотехнических, экологических и технических наблюдений для выявления отклонений во время строительства
Эксплуатация	Интегрирует различную информацию для управления проектом (финансовую, техническую, статистическую и прочую)
Охрана	Налаживает координацию между различными ведомствами, интегрирует информацию из разных источников, отображает на карте или спутниковом изображении, отслеживает безопасность всей транспортной системы
Обслуживание	Централизованно управляет расходами на обслуживание с учетом бюджета и механизмов проектного управления. Используется в техобслуживании, отслеживании работ, при составлении отчетов. Проектная компания может составлять отчеты о затратах, сотрудниках, трафике и прочем, а группа, непосредственно обслуживающая транспортную систему, может проводить проверки, обозначать задачи, которые необходимо решить и указывать их местонахождение с помощью мобильных устройств
Безопасность	Пространственный анализ дает точные данные о местах происшествий, анализирует заторы, погодные условия, зоны ремонта или строительства, а в сочетании с инструментами статистического или бизнес-анализа ГИСы могут определить причины проблемы и варианты ее решения. Также они накапливают данные, которые могут помочь в будущем, например, изменение объема габаритного или негабаритного движения, нарушения разрешений, основные маршруты коммерческих перевозок и прочее
Право собственности	Эффективное управление имуществом на всех стадиях проекта, определение степени прав собственности. Комплексный сбор и анализ информации об участках, экспертизе, местоположении различных коммунальных объектов помогает избежать аварий при строительстве или выходе за пределы территории

Источник: данные Esri, анализ InfraONE Research

ANALYTICAL REVIEW

INFRASTRUCTURE INVESTMENTS

КОНЦЕССИИ
П ЖЕЛЕЗНЫЕ ДОРОГИ
У ИНВЕСТИЦИИ
Л ОСВР ЖКХ ОБЛИГАЦИИ
ТЕРМИНАЛЫ ЭЛЕКТРОЭНЕРГЕТИКА
ИНФРАСТРУКТУРА
ПРОЕКТЫ
СВЯЗЬ ПОРТЫ

2019

АВТОДОРОГИ **ЖКУ**
ТЕЛЕКОММУНИКАЦИИ
Т ТРАНСПОРТ **ВСМ**
У БЛАГОУСТРОЙСТВО
ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ
СТРОИТЕЛЬСТВО

REMARK

The review has been prepared by the analytical subdivision of InfraONE and is intended to familiarize market participants and other persons concerned with the most pressing issues of the infrastructure investments.

Unless otherwise stated, all opinions, judgements and forecasts herein represent solely the opinion of InfraONE Research analysts' and should not be regarded as position of the investment company InfraONE operating units. This review cannot be regarded as complete analysis of any given industry sector, project or financial instrument and is relevant as of the publication date.

The authors will not be liable for the accuracy and timeliness of the data, judgements and forecasts. The review should not serve as the basis for taking any investment decisions, is not an advertisement or an offer, and is published for information purposes only.

The Infrastructure Investment 2019 analytical report prepared by InfraONE Research exclusively for the Russian Investment Forum 2019 is focused on the current market situation, its key trends, and contains a development forecast for 2019-2020. The e-version of the report is available on the InfraONE website and is also distributed through the partner and client database of the company.

Moscow, February 2019

INFRAONE first
infrastructure
company

OASIS BC, 5, Koroviy Val
Moscow, Russia, 119049
Tel.: +7 495 231 3218
research@infraone.ru
www.infraone.ru

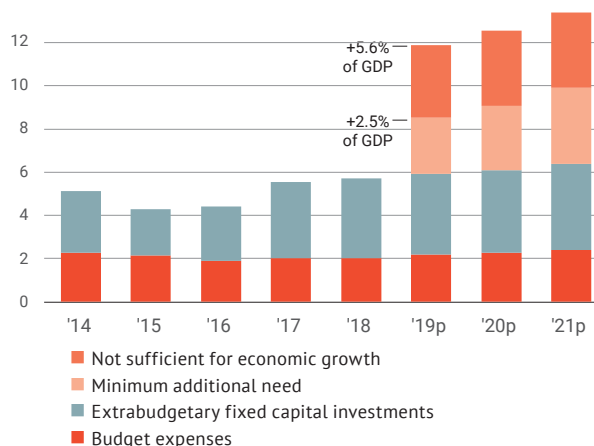


SUMMARY

Infrastructure has become one of the priority areas of the new political cycle. The majority of the tasks of President's May Decree provide for investment in the development of certain infrastructure segments. However, in practice, the Government does not plan to drastically increase its out-of-pocket expenses and is still expecting investments from extrabudgetary sources.

- We estimate that 2018 budgetary provisions for infrastructure froze at 2 tn roubles in nominal terms and slightly decreased in real terms. Their share in the GDP decreased by 0.1 pp to 2.1%. According to our estimates, despite the ambitious statements of the Government concerning the increase of infrastructural expenditures up to 2024, the budget only targets to additionally invest around 115-240 bn roubles on an annual basis (i.e., approximately 0.5 tn roubles within three years) than was invested in 2017-2018. We expect a redistribution of infrastructural expenditures to take place in 2019, after which the volumes of investments comparable to the previous ones will be directed to the areas considered priority.

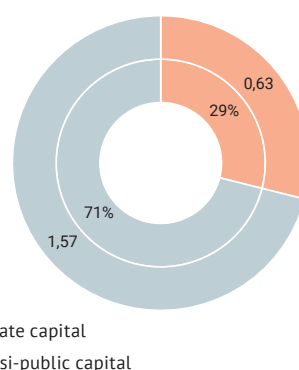
Infrastructure investment trends and infrastructural needs in Russia, tn roubles



Source: Fedstat and Treasury data, InfraONE Research calculations

- We estimate that all of the country's 2018 infrastructural investments (both state and private) accounted for 5.9% of the GDP, i.e., 5.7 tn roubles. According to our calculations, the minimum additional infrastructural need will reach 3 tn roubles in 2020, while for material growth of the economy the infrastructure need will amount to 6.5 tn roubles. So far, the amounts included in the budget for the three-year period fail to meet even the minimum need.
- In our opinion, investors once again should not expect significant direct support from the state. Only several mega projects may obtain it, while the rest will likely lose time waiting for grants. At the same time, we believe that the possibility of enjoying state preferences will grow: those range from tax preferences and the simplification of various procedures, to, for example, a guaranteed minimum return, etc.
- However, the Government may still increase the volume of investments through the Development Fund that is planned to be funded by means of market borrowing. Nevertheless, so far only the threshold volume is established for the Fund—1.6 tn roubles—and the procedure of its functioning and funding has not been established yet. We believe all of those procedures will take at least half a year, which means that the industry will probably receive first investments from the Development Fund in the end of 2019—beginning of 2020.

Ratio of private capital and quasi-public funds, available for infrastructure, trillion roubles



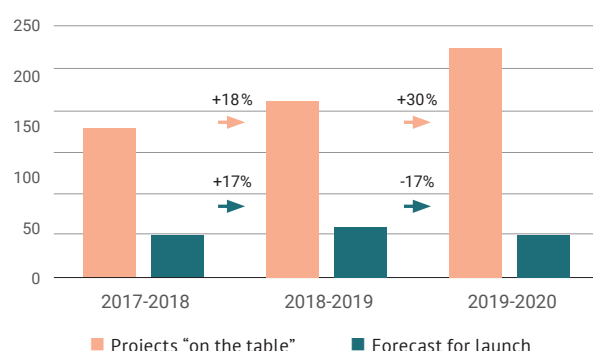
InfraONE Research calculations based on data provided by companies, regulators, industry associations and surveys of market participants

- Financial investors continue accumulating liquidity, which results in a sufficiency of funds available for investment in the market. According to our estimates, at least 2.2 tn roubles is available for investment in infrastructure—i.e., 200 bn roubles more than last year. The growth results from the strengthening of large state banks' positions. However, in our opinion, the industry will only get less than a quarter—around 540-570 bn roubles, 74% of which will be quasi-governmental.

- The lack of ready-for-investment projects continues to hold back investments. According to our estimates by the end of January 2019, 249-304 concessions of over 1 bn roubles were discussed in Russia, which is 30% more than last year. However, we believe that only one-fifth of them will be launched.

- The number of projects launched this year has grown compared to the previous year. In 2018, around 50 concessions were signed against 35 for the previous year. Their total cost exceeds 530 bn roubles. This is a record-high level—the market has not registered such large investments within a year since the coming into effect of the Law On Concessions. Such growth can be explained by the signing of the market's two largest concession agreements: the agreement on the construction and operation of the Elegest-Kyzyl-Kuragino railway line (192.4 bn roubles) and the Obskaya-Salekhard-Nadym section of the Northern Latitudinal Railway (113 bn roubles).

Growth dynamics of projects “on the table”



Source: analysis by InfraONE Research

- The integrated mainline infrastructure development plan only partly answers the question as to which industries the Government will consider its priorities in the next six years. The plan only includes the transportation and energy infrastructures. In the former case, only the key areas of expenditures are listed, and in the latter case, the amounts of investment are not specified. Such a “framework” approach to plan implementation is risky: the Government will find it difficult to control the expenditures and periods, since it has established a wide field for manoeuvring.
- We believe that the industries not included in the comprehensive plan will also continue developing. A greater number of projects will probably be launched in the social and IT sectors. The former projects, as a rule, do not require large capital grants, but at the same time, they attract much public attention and have a positive reputational effect for regional authorities. That is why the country's constituent entities having limited resources at their disposal will support such projects.

I. INFRASTRUCTURE AND BUDGET

In order to execute the President's May Decree, the state plans to increase infrastructural expenses over the next six years. During this period, it intends to spend more than 3.5 tn roubles of budgetary funds to achieve this goal, although a maximum of 2 tn roubles is provided for the next three years. How much will it take to even out Russia's infrastructural imbalance?

State and capital investments

From 2016 to 2017, the share of capital investments in Russia's GDP stayed steady around 17%. In our opinion, in 2018 this trend will remain unchanged or see negative growth. Meanwhile the Ministry of Economic Development plans to achieve growth of this indicator up to 25% by 2021.

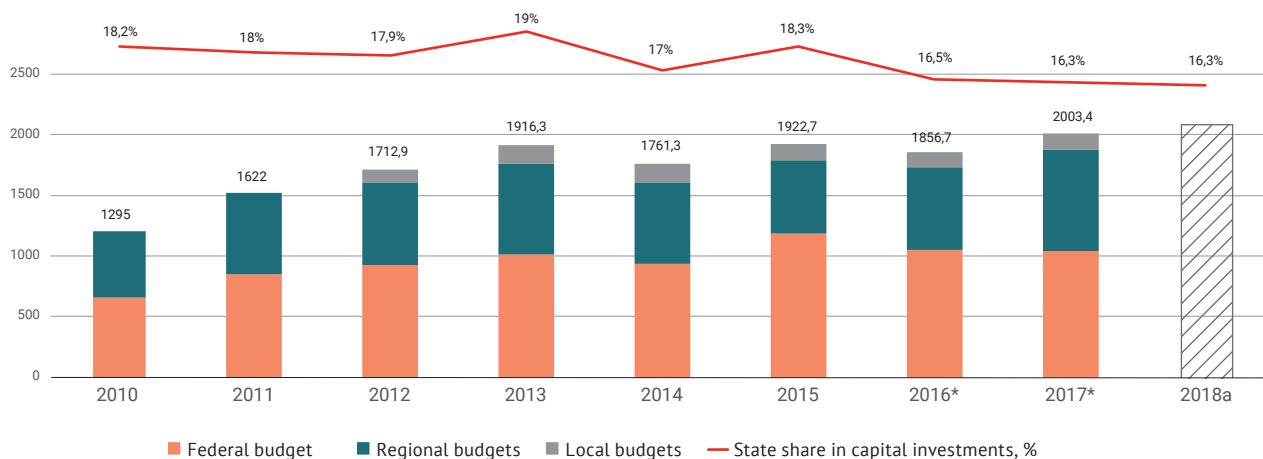
Provided data is a forecast of the end of 2018 and based on available Rosstat and Treasury information (as of 1 December 2018). Updated monthly budget data will be published in February, and annual data in April 2019.

We believe that growth of almost 8% is hardly possible. Based on budget parameters over the next three years, 1% of GDP will amount to around 1–1.18 tn roubles, which means that to reach 25% of GDP, capital investments of 7.7 tn roubles will be required within three years. So far, it is only planned to increase budget investments by this period by 1.6 tn roubles, meaning it is unlikely the state will manage to raise additional private investments larger than the amount of state investments by a factor of five.

We estimate the state's share in 2018 capital investments will remain at 16.3%. In general, for at least the past nine years, the share of capital investments in total investments amounted to below 20%. We believe that the share of investments may grow over the next two or three years, although it is unlikely to exceed 3–5% annually.

The level of Russian Government's capital investments is similar to the one in the USA and European countries where infrastructure is already well-developed, and the main phases of its development have already been completed. However, Russian Government's capital investments fall behind even Latvia's, where in 2017, such infrastructural expenditures amounted to 21% of total capital investments.

Figure 1. State share in the capital investment structure, bn roubles



* as re-evaluated by Fedstat on 13 December 2018

Source: Fedstat data, InfraONE Research calculations

Will the Development Fund sponsor infrastructure construction projects?

In 2018, the creation of the Development Fund targeted at 3.5 tn roubles capitalization was announced. It is focused on investing into development of infrastructure projects through 2024. Initially, the fund was named the Infrastructure Development Fund, but later it was decided to widen its focus.

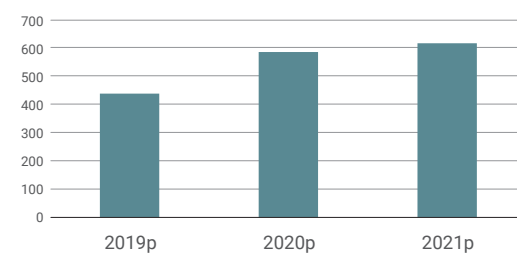
Maximum capitalization is planned at 1.633 tn roubles for the next budget cycle: 437 bn roubles in 2019, 583 bn roubles in 2020, and 613 bn roubles in 2021. Moreover, this money is expected to be generated by increasing the internal debt - issuing federal loan bonds.

According to the Budget Code, the Fund money will be distributed among state program projects, and the financing procedure will be established by the state. However, so far, the respective regulation is not available.

A part of the Development Fund money may be used to finance the integrated mainline infrastructure development plan, while the federal budget already provides 237 bn roubles in 2019 and 669–705 bn roubles for the three-year period allocated to the plan's projects.

However, because no documents specifying the operation procedure of the fund have been issued thus far, it is highly possible that the fund will begin the distribution of raised funds only by the end of the year. Moreover, currently the fund is nothing more than an item in the budget with a maximum size specified, i.e. in the future the state may use the money to achieve any goals within state programs and easily change the concept of the fund.

Figure 2. The annual planned size of the Development Fund, bn roubles



Source: data of the Ministry of Finance, the law On the Federal Budget for 2019 and the Planned Period of 2020 and 2021, InfraONE Research calculations

Needs of Russian infrastructure

According to our estimates, in 2018 the public and private sectors invested around 5.7 tn roubles in infrastructure, which is 200 bn roubles (3.6%) more than in 2017. The budget-extrabudgetary fund ratio has further moved towards the latter to 1:1.85. However, the money is still not enough for the development of the country's infrastructure, and most of the money is used to support existing projects.

We estimate the minimum extra need of Russian infrastructure in 2019 to amount to 2.6 tn roubles. Material economic growth requires twice as much, or around 5.5 tn roubles.

The state has promised that comparable (or even larger) amounts will be invested in the industry within the next six years: amounts from 3.5 tn roubles to 8 tn roubles and 11 tn roubles have been mentioned. However, so far lower growth has been provided for in the budget over the next three years: only 470 bn roubles for the entire period.

Such growth of state expenditures covers the minimum extra need of infrastructure by just 18%. The state can also raise another portion of the amount required through the Fund (by issuing of federal loan bonds). Nevertheless, even if the fund is filled to its maximum, it will only cover 60% of the total need.

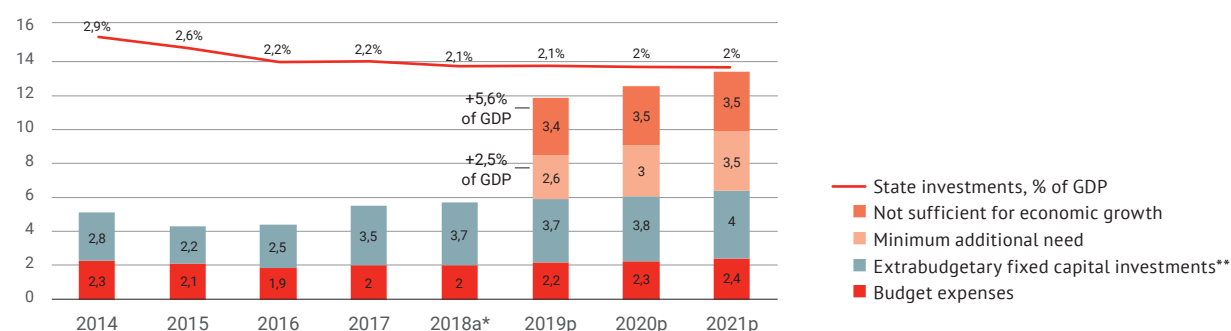
This means that mainline infrastructure construction projects will still require a material amount of extrabudgetary financing. The Russian financial market provided

such an opportunity: according to our estimate, 2.2 tn roubles is available for investment (for details, see the Capital Market: More Money is Coming Available for Infrastructure)

We do not expect material growth in the next three years. Currently, it is even difficult to invest in projects with the available budgetary and extrabudgetary funds, as the number of ready-for-launch initiatives is smaller than the amount of money in the market.

Most investments under the May Decree will probably take place between 2022 and 2024, when a large share of projects will reach their investment phase, since this year only a limited number of initiatives under the complex plan are ready for launch.

Figure 3. Infrastructure investment trends and infrastructural needs in Russia, tn roubles



* the monetary calculation of 2018 infrastructure investments is based on the annual report data of the Federal Treasury; an adjusted estimate will be published in May 2019

** extrabudgetary infrastructure investments have been estimated on the basis of data on the capital investment structure broken down by business type: we excluded realty construction costs, investments from industrial, manufacturing, and agricultural enterprises, as well as financial and trade operations, from this indicator. This category includes state-owned banks and companies, private businesses and foreign investments

Source: Fedstat and Treasury data, InfraONE Research calculations

II. ALTERNATIVE STATE SUPPORT

Over the next three years, the state isn't significantly increasing its infrastructural expenses, even taking into account the objectives established in the May Decree. Thus alternative ways and instruments of state support to raise investments will probably become even more important. One of its forms (tax increment financing) has been being discussed for many years, while the discussion of the development of other mechanisms on the Russian market (agreements on the protection and promotion of investments) began only in 2018. How can the state support projects?

IPPAAs and investments poised for promotion

In H2 2018, it was announced that the state plans to invite large investors into long-term projects through the use of another tool: investment protection and promotion agreements (IPPAs).

According to the draft law proposed by the Ministry of Finance, and being refined by the same Ministry (which will probably entail another portion of changes), such agreements will guarantee the stability of the legal conditions of investment. For example, IPPAs will not be affected by instruments concerning payments, fees, certification, licensing, customs affairs, natural resource utilisation, etc. adopted after the signing of the agreements and worsening the economic condition of the projects.

An IPPA guarantees that only the rates and preferences of income, corporate property, vehicle and land taxes will remain unchanged. The new rates will come into effect after the end of the taxation period in which the IPPA expired. The tax condition stability guarantee will not cover VAT.

While prices for an investor's products are regulated through tariffs, IPPAs guarantee that the principles of tariff regulation will remain unchanged.

The list of industries covered by IPPAs is wider than of signed SICs, as it includes both the manufacturing industry and, for example, energy, utility, telecommunication infrastructure, logistics, tourism, and environmental projects (for more details, see Table 1). They also include construction and transportation, which the majority of captive infrastructure areas belong to.

The IPPA investments of an investor must be larger than special investment contract (SIC), or the same. The Ministry of Finance considers two options: according to the first, described in the 2018 law project, the amount of proprietary investments must be over 3 bn roubles with a total project budget of over 10 bn roubles. According to the second option, proprietary investments must amount to over 1 bn roubles. It is also established that a project may not be launched before an agreement is signed, but may be at the survey and design phase.

If an investor suffers losses due to the state's failure to ensure stable conditions, then the state must compensate actual damages. However, the situation may also be regulated through changing IPPA terms and conditions.

Another feature of these future contracts is that warranties under them may also cover investors entering into concessions and PPP agreements, as well as priority development areas, special or free economic zones, or regional investment project residents, as well as the participants of regional investment projects. But this is only possible if such projects fall under the terms and conditions of IPPAs.

A draft law allowing IPPAs is planned to be adopted during the spring session of the State Duma. This means that no such agreements will be entered into before H2 2019, and it will not be possible to consider their effect until 2020–2021.

In our opinion, such instruments do not conflict with SICs (in their present form), but rather complement and extend the scope of their application. Investors will likely choose between two instruments, although all things considered, IPPAs will turn out to be more omni-purpose, although the fact that the latter demand larger investments will limit their application.

The state is ready for TIF

The IPPA draft law that has not yet been adopted mentions the possibility of companies launching their infrastructural projects to establish in agreements a cross obligation of the state to reimburse the investor the latter's expenses through the tax increment financing mechanism. In fact, this means the TIF (tax increment financing) mechanism, that implies that the funds invested in construction of infrastructure are later refunded to investors from the budget, the tax proceeds of which grow as a result of the execution of the projects.

In practice, Russia still lacks this instrument, although it and the projects it could support have been discussed for many years. To function successfully, the TIF needs a solid legal basis (special regulations and amendments to the Tax Code), as well as a project base used for the calculation of the tax effect. In other words, if the amendments allowing the implementation of TIF are adopted shortly after the implementation of IPPAs, then the adjustment and launch of the new instrument will require around one or two years.

Table 1. Comparison of SIC, SIC 2.0, and IPPA

Features	SIC*	SIC 2.0**	IPPA***
Legal foundation	The Federal Law On Industrial Policy, the state regulation on the rules of special investment contracts	The same as for current SICs, although the respective amendments to them have not been adopted yet	Has not been adopted yet; the Draft Federal Law is planned to be adopted in H1 2019.
Investment amount requirements	At least 750 mn roubles	At least 1 bn roubles	The total project cost is at least 10 bn roubles. The amount of proprietary investments is 1 bn roubles. (as of the end of January 2019); according to the publicly discussed version of the Draft Law, over 3 bn roubles of proprietary investments.
Contract term	Not more than 10 years (calculated as time to operating profit plus five years)	Entered into for the payback period or time to target profitability (reaching target net profit within five years), up to 20 years	6–24 years (as prolonged): 6 years—at less than 30 bn roubles of proprietary investments; 12 years—at over 30 bn roubles of proprietary investments; 18 years—without depending on the amount of proprietary investments, if capital investments are conducted for over 6 years Prolongation by 6 years—if the investor additionally invests at least 1 bn roubles in the project.
The decision entering into a contract is made by	The Interdepartmental Commission	The Interdepartmental Commission	The competent federal executive authority (FEA) or regional executive authority (REA)
Technology singularity requirements	No	Compulsory; will be defined in the list approved by the state	None
Industry range	Narrow; mostly industrial manufacture modernisation or the establishment of industrial facilities unique for Russia	Wider than of current SICs: agriculture and forestry, fishery, mining, power supply, heat and water supply, solid household waste collection and disposal, construction, transportation and storage; dual-use goods manufacture	The same as SIC 2.0 plus tourism, healthcare, and environment
The possibility of use in infrastructural projects	Not directly, but as an auxiliary tool for complicated projects	Yes	Yes
Investor obligations	To finance and execute the project within the established term and under SIC terms and conditions	To finance and execute the project within the term and under the terms and conditions of the SIC	To make own investments in the specified amount and within the specified term

Features	SIC*	SIC 2.0**	IPPA***
State obligations	To provide tax and fee preferences, and guarantee tax conditions will not worsen	To guarantee the stability of business activities, so the project will not be affected by instruments worsening the investor's situation	To guarantee stability of legal conditions for investors so the project will not be affected by instruments worsening their situation; the investor receives compensation for losses in the event of worsened conditions
Possible state support measures	Subsidies; sole state contract supplier status may be granted (in the event the investment amount exceeds 3 bn roubles)	Subsidies; status of a single supplier for government contracts (if investments exceed 3 bn roubles); price and rate regulating measures; remission of customs duty; tax and dues relief, etc.	Financial support, the relevant decision is made by federal or regional authorities
Combination with other project formats (concessions, PPP, etc.)	Only indirect	Permissible; an investor that has signed an MPP, PPP or concession agreement also has the right to sign an SIC	Permissible also as part of concession agreements, PPPs, regional investment contracts and in the event of residence in priority development areas, special or free economic zones
Taxation invariance	In place, including application for VAT	For the period of contract validity (not applicable to VAT)	For the period of agreement validity (not applicable to VAT)
Tender in place	No	Yes, when the proposal to deliver a project comes from the government and not a private investor	No
Participation of more than one investor	Only one	In January 2019, it was declared that only one party/signatory will be eligible for tax relief and privileges. The first versions of the draft law allowed for the participation of an investors consortium	Participation of several investors is allowed
Agreement parties	Investor, Ministry of Industry and Trade	Investor, Ministry of Industry and Trade or another federal executive authority, Federal Anti-Monopoly Service	Investor(s), a relevant ministry representing the interests of Russia, authorities of the region (or a number of regions) where the agreement is signed

* The tool version effective as of 18 June 2018, also known as SIC 1.1

** As legislation on the given tools has not been put into force, the data provided is from the draft laws under discussion and may differ from the final version.

Source: data from statutory acts, draft laws on IPPAs and SICs, media

III. INVESTORS AND THE CAPITAL MARKET

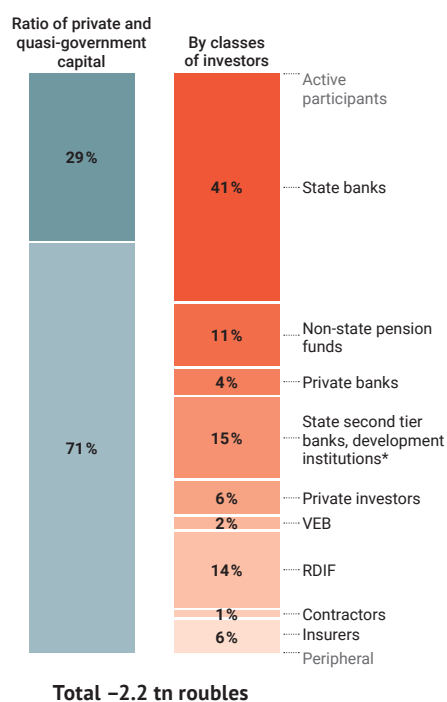
The Government plans to increase budget expenditures on infrastructure over the next six years, and the need for extra-budgetary funds will be even greater at approximately 3.3 tn roubles to achieve the objectives outlined in the comprehensive plan. How much can we expect investors to invest in the industry?

The capital market: more money is coming available for infrastructure

According to our assessment, extra-budgetary funds available for infrastructure showed an 11–15% growth rate in 2018. The amount investors can spend in the industry equals 2.2–2.7 tn roubles.

The majority of funds are still in the state sector: in 2018, 71% of all available funds were from quasi-government money. The trend of the consolidating state role is still being observed: the Central Bank proceeds clearing the bank sector, there is continuous growth in the share of state banks, and similar processes are taking place on the market of pension funds and insurance companies. Within a year, state establishments accumulated a bit more than 150 bn roubles, which is 12% more than in 2017.

Figure 4. Volume of potential infrastructure investments, tn roubles



*including international ones

Source: InfraONE Research calculations are based on data from companies, regulators, branch associations, and surveys of market participants

Our assessment of private bank activities on the infrastructure investment market remains conservative, as the entire segment is in the midst of a recession. Nevertheless, loans and bank guarantees to construction companies must remain a part of an interest in the business activities of a banks (even those that are not in the top 50 segment). Private banks can join projects based on project financing as well, although they will probably do so as part of syndicates and not with large investments.

According to our expectations, by the end of a three year budget cycle more international development banks will be present in Russian projects. This is related to budgetary constraints for extensive infrastructure construction in accordance with the President's May Decree, and therefore the authorities and project authors will have to search for financing on favourable terms from all available sources. The same reasons make the Central Bank expand its tool offerings to attract long-term funding from the domestic market, specifically from pension funds and insurance companies.

Private investors, including repatriated capital funds, continue to show interest in infrastructure projects. However, there still remain players who are interested only in theory, for example, insurance companies and pension funds without relevant investment experience.

According to our assessment, within the next two years, real infrastructure investments from extra-budgetary resources will not exceed 536–567 bn roubles, the majority of which (74%) might be raised from quasi-government capital. Investors are constrained by the same factors: lack of quality projects and of experience in infrastructure investments.

Table 2.. Which market participants are ready to invest in infrastructure or are already in the market?

Source	Available for infrastructure investments, bn roubles	Infrastructure investment forecast for 2019–2020, bn roubles	Status on the market
Largest state-owned banks	900–1170	300	Active participants
Private banks	100–125	20	Trial
State second tier banks, state and interstate development institutions (excluding VEB, AIIB, NDB)	100–110	20	Trial / active participants
New development bank (BRICS)	70–80	20–30	Trial
Asian Infrastructure Investment Bank, AIIB	150	-	Periphery
Vnesheconombank	45–60	15–30	Periphery
Non-state pension funds that have already started to invest in infrastructure	160	60–65	Active participants
Non-state pension funds preparing to enter the infrastructure market	84–91	18–19	Trial
Insurers	130–190	10	Trial
Russian direct investment fund	300–370*	40	Periphery
Private investors, including funds and repatriated capital	130–137	23	Active participants
Contractors	25	10	Trial
Total:	2,194–2,668	536–567	

* to be spent on infrastructure in the near future taking into account foreign co-investor resources

Source: InfraONE Research calculations are based on data from companies, regulators, branch associations, and surveys of market participants

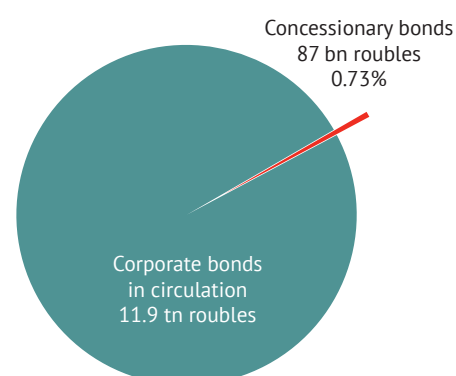
Concessionary bonds. The market and its volume

29 emissions of concessionary bonds amounting to 87 bn roubles have been in circulation as of 1 January 2019. The market demonstrated 11.3% growth last year.

If compared to the volume of corporate bonds in circulation (11.9 tn roubles), the share of concessionary bonds remains very small at a bit more than 0.73% (Figure 5). So even if the latter shows growth by a third, its total share will only exceed 1% by an insignificant amount.

One emission of such securities can have a major effect on the volume of the concessionary bonds market. It is an issue of bonds in amount of 135 bn roubles for the purpose of concession financing for the project company undertaking construction of the Kyzyl–Kuragino railroad. The first emissions were meant to be placed in 2018, but project financial closure has not yet been completed, therefore emission is expected to take place in Q2 2019.

Figure 5. Market share of concessionary bonds as at 1 January 2019



Source: data from the Moscow exchange; National settlement depository and InfraONE Research calculations

We believe that in 2019, the concessionary bonds market can finally show rapid growth by reaching the level of 120 bn roubles as a minimum, though this depends mainly on the placement of bonds for the Kyzyl–Kuragino railroad project.

International development banks

International development banks can be a source of available funds for Russian infrastructure projects. The main players showing interest in the Russian market are Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), BRIKS New Development Bank (NDB) and International Investment Bank (IIB). Russia participates in the capital of these banks, with a share of 7%, 20% and 46.03%, respectively.

Compared to the local financial market, the funding conditions for projects that owners these projects receive from international institutions typically involve longer periods and are far more favourable. Local banks are ready to grant loans for periods shorter than the project payback period. This can be explained by Basel III requirements, where a bank must maintain statutory ratios on capital and assets. In other words, the latter should meet the required liquidity level, while long-term loans on the contrary make up a less liquid portion.

The loan rates offered by local and international banks might also differ significantly, for example, development banks provide loans at a rate of 0.93–6%, while a loan from Russian loan holders will cost 2–2.5 times more, or 9.5–11%. Of course, international financial institutions will not issue loans equal to an entire amount of project, but in any case this will have a positive effect on its business.

Concessionary financing is available, as a rule, for emerging markets, while rates for the developed markets are compatible with their local loan rates. Nevertheless, the latter is often quite attractive either way.

Comments to the table. Loan rates at AIIB and NDB are determined by two factors: the weighted average weighted rate of interbank loans (usually a 6-month rate) and the bank's premium, which includes project risk assessment, local market assessment and consideration of the loan period, etc. (for details see Table 3). As of January 2019, their loan rates were in the range from 0.93% to 6% (not taking into account additional commissions that can amount to around 0.5%). Silk Road Fund grants loans at an approximately similar rate (except for the International Investment Bank, which grants loans to Russian projects taking into account the key rate of the Central Bank). If compared to the conditions offered to infrastructure project holders by domestic financing market players, the given loan rate is 2–2.5 times cheaper. For that reason, it makes sense for project holders to initiate closer cooperation with foreign capital in its broad sense, and with APR countries in particular.

Moreover, the effect of such activity would be not only direct, resulting in better conditions for attracting loans, but also indirect: a constant inflow of capital into the Russian infrastructure at rates below 3.5–4%. That could diminish to a certain extent the appetite of local financial institutions, make borrowing costs more competitive, reduce the gap between "marketing" conditions and actual ones stipulated in the signed agreements, and specifically reduce the rates of "hidden" commissions.

Table 3. Loan rates of international development banks and funds and loan rates in Russia

Financial institution	Product*	Commitment fee	Front-end fee	Interest rate						
				Interbank loan rate	+ loan spread (bank premium depending on the term of placement years)					
					up to 8	8–10	10–12	12–15	15–18	18–20
AIIB	Sovereign loan	0.25%	0.25%	LIBOR**	0.75%	0.9%	1%	1.15%	1.3%	1.40%
					Total: 3.25–3.9%					
NDB***	Sovereign loan	0.25%	0.25%	LIBOR**	up to 8	8–10	10–12	12–15	15–18	18–19
					0.65%	0.85%	0.95%	1.05%	1.25%	1.35%
SRF	Loan	-	-	1.5–3% for the period up to 20 years						
IIB	Loans and investment financing	n/a	n/a	by completed projects For Russia: the key rate of the Central Bank +2.5% Europe: EURIBOR****; + (1–2.5%)						
EDB*****	Long-term loans	n/a	n/a	2015/2016/2017/HY2018 in USD: 9.35%/ 9.28% /10.37%/9.52% in RUB: 12.51%/12.40% /11.68%/11.47% in tenge: 9.25%/10.62%/10.54%/10.23%						
EBRD	Direct financing: loans, share investments and guarantees	Available, defined individually for each country, confidential		Fixed and variable rates (depending on the market environment), for example, bound to LIBOR. The rate depends on the loan term, and the loan can be granted either in foreign or in local currency. They depend on the rates on the relevant local market.						
IFC	Debt financing	n/a	n/a	Variable rates (depending on the market environment), for example, bound to LIBOR or interbank loan rates. The rate depends on the loan term and rates on the relevant local market, and the loan can be granted either in foreign or in local currency. The weighted average rate (with the base tied to 6-month LIBOR rate (USD) in 2017: 5.4%; in Q1 2018: 5.6%; in Q2 2018: 6%; in Q3 2018: 6.1%						
Final ("approved/signed") conditions of infrastructure project financing in Russia, 2018		1–1.56%			9.5–11%					

*the given product offerings of international development banks is not exhaustive and has been used for the comparison of loan-based financing terms.

** current 6-month LIBOR rate (USD): 2,85363 as of 23.01.2019

*** amendments made to the policy in March 2018

**** the actual 6-months EURIBOR rate: -0.237% as of 23.01.2019

***** based on annual and semi-annual reports in accordance with IFRS (average rate for the period)

Source: data from development banks and funds, Global-rates, Euribor-rates.eu, calculations and analysis by InfraONE Research (including signed concession agreements and in the status of being signed)

V. PROJECT MARKET

Year of Concession Mega-projects

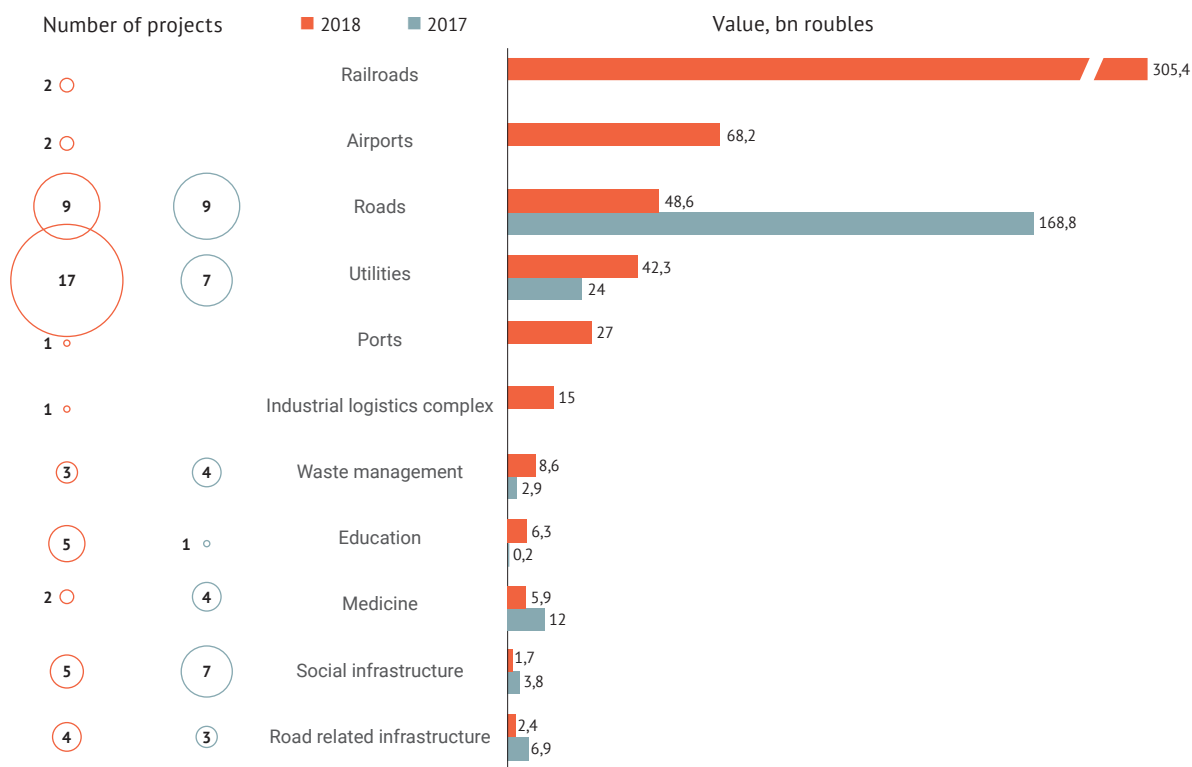
In 2018, the infrastructural investment market grew both in terms of the number of projects—from 35 to 51 (hereinafter, we only take into consideration concessions of over 100 m roubles)—and in terms of total value; it has grown by almost 2.4 times compared to the previous year (219 bn roubles) to almost 532 bn roubles.

Such an upswing was foreseeable, since the most expensive and complex projects had not been launched before the elections. The largest and most awaited concessions took place in the railway transportation sector: the construction of the Elegest-Kyzyl-Kuragino railway branch (192.4 bn roubles) and the Obskaya-Salekhard-Nadym section of the Northern Latitudinal Railway (113.1 bn roubles). In the end of December, the second Airport Concession was finally signed—Sheremetyevo Airport was assigned to investors for 49 years (61 bn roubles); such intentions were discussed as far back as the last decade. The first defence sector concession was the agreement on the creation of the Arkhangelsk industrial logistics complex (15 bn roubles).

From the industry perspective, railways, airports, and motorways were the leaders of 2018 in terms of investment volume. Those sectors accounted for almost 79% of the total volume of investments in infrastructure made through concessions, i.e., around 426 bn roubles. A year earlier motorway, utility, and medical projects led the rating. In 2017, motorways alone accounted for 77% of the total number of agreements.

The biggest number of 2018 projects belonged to the utility, motorway, and social sectors—the same sectors led the project number rating in 2017.

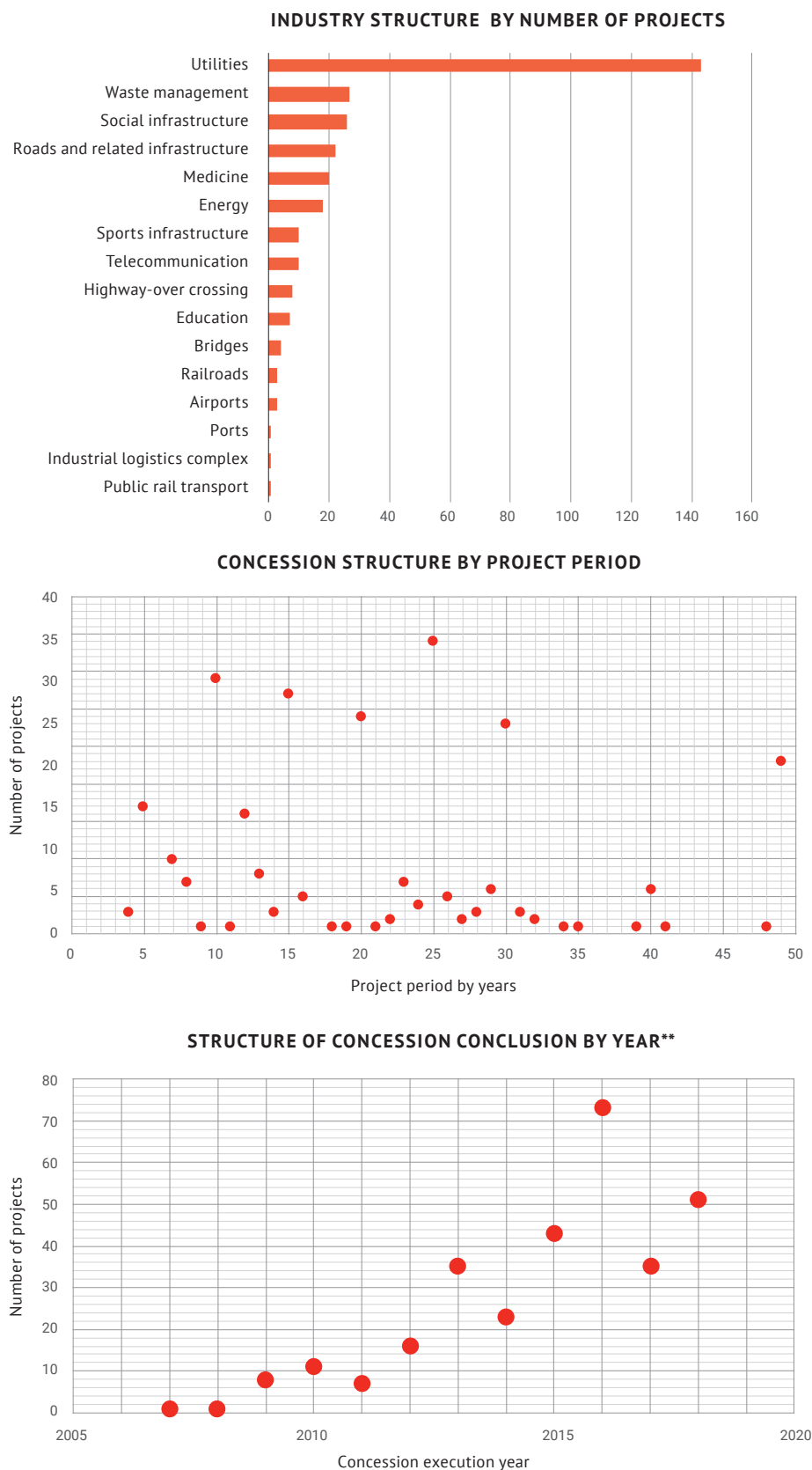
Figure 7. Industrial Cross-Section of Concession Projects as of 2017 and 2018



Projects worth over 100 m roubles for which Concession Agreements have been signed (Federal act No.115-FZ about Law On Concessions), as of 31 December 2018.

Source: data of torgi.gov.ru, government authorities, company data, mass media, analysis and calculations of InfraONE Research

Figure 7. Industrial and Regional Structure of Concession Projects over 100 m roubles*



* Projects worth over 100 m roubles for which Concession Agreements have been signed (Federal act No.115-FZ about Law On Concessions), based on the publicly available information as of 31 December 2018

** out of over 70 concessions entered into in 2016, 81% belonged to projects below 1 bn roubles

Source: data of torgi.gov.ru, government authorities, company data, mass media, analysis and calculations of InfraONE Research

We believe that in 2019, the infrastructural investment market will continue to grow both in terms of the number and value of agreements concluded. The projects suspended due to the elections will probably be resumed—in particular, punitory concessions (e.g., within the weight and dimensional control system), as well as new agreements in the railway, airport, light railway transport, and IT sectors. We believe it possible that some projects relating to the integrated mainline infrastructure development plan will be prepared and launched as concessions, in order to attract private investors, since that form is the most familiar for market participants.

"On-the-Table" Projects: Those Which Have the Greatest Chance of Being Launched

Within a year, the number of "on-the-table" projects (that progressed further than initial discussions – for more details, see the explanation for Table 4) has grown by 30%. In 2018, we estimated their number at around 190-235 projects, while currently their number varies from 249 to 304.

The acceleration of the number of initiatives results from the fact that the Law On Concessions covers new sectors. In particular, many IT projects had long been discussed, but previously it was only possible to launch them subject to reservations. According to our estimates, in the IT sector alone, around 40 projects are at an advanced stage.

The ventures boom has taken place in other sectors as well: compared to the last year, this year the number of projects relating to healthcare, electrical network creation, other railway transport facilities, and utilities is significantly greater.

However, although the number of initiatives under preparation has grown, the launch forecast remains unchanged, and its range even fell slightly: up to 49-55 projects per year against 47-78 projects per year as of the previous year. This results from the fact that the authors of the projects sometimes lack the resources and knowledge to structure quality projects, so the initiatives often fail to reach their completion: many of them simply end up shelved.

The launch forecast has not grown also because in the second half of 2018 a part of long-discussed projects finally reached the market. New potentially ready-to-receive-financing projects have not yet appeared.

We expect concessions, the signing of which was postponed, to be concluded in 2019. Broken down by sectors, motorways still have a good chance of being launched, five or six railway concessions are at an advanced stage of being ready, and the same is true about several dozen social projects and around 12 IT projects.

"On-the-Table" Concession and PPP Projects are projects that are being actively prepared and discussed, and that have progressed further than the preliminary presentation of materials. Conducting our analysis, we, first of all, took into account the classic concept of Federal act No.115-FZ, since so far concession is the best-developed and "bankable" model.

Our analysis also includes projects that do not fall within the sectoral list of Federal act No. 115-FZ and therefore currently their execution is considered on the basis of Federal act No. 224-FZ about PPP projects (e.g., amelioration in agricultural projects). Nevertheless, we do not believe that the possibility for such projects to be launched in the year to come is high. However with the expansion of practice, the size of the market for such projects will gradually grow.

The analysis does not take into account municipal projects and "pseudo concessions" with a term of up to 5 years, as well as projects requiring excessive budget subsidising due to their poor economic situation and

low effective demand for the infrastructural service provided under them. Moreover, we did not consider projects that, at the moment of consideration, were executed under Federal act No. 44-FZ about Procurement Law and claimed to be transformed into concessions.

The 2019-2020 Forecast—the number of projects out of the projects that were "on-the-table" at the moment of estimation, that, according to our estimates, will manage to be launched in the next few years, namely—to reach the official announcement of the tender or the submission of an application under the Private Concessional Initiative (PCI) model.

At first glance, our estimates are quite conservative and are discordant with the number of officially registered applications. Nevertheless, we deliberately adopted rather strict limitations in order to assess the prospects of the leading market segment—quality projects the launch of which in years to come may give a boost to the entire infrastructural investment sector.

Table 4. Projects being discussed and to be launched in the next few years

Items of the Agreement	Concession projects and public-private partnership projects "on the table", 2019	Forecast for launch in 2019-2020
TRANSPORT INFRASTRUCTURE		
Roads	25	7-9
Bridges, tunnels and other engineering structures	8-10	3-4
Associated road-transport projects (surface infrastructure development, collection of charges, motorway service, etc.)*	10-15	1-2
RAILWAY TRANSPORT		
Railways, express lines and high-speed networks	10-12	5-6
Other facilities of railroad transport	10-15	1-2
AIR TRANSPORT		
Airways terminals and airfield infrastructure	5-6	1-2
Facilities categorized as the property of state aviation or air management	5-7	0-1
Aerial vehicles**	3-4	0
WATER TRANSPORT		
Sea ports and their infrastructure	3-5	1-2
River ports and other facilities of inland water transport infrastructure	5-7	1-2
Facilities of water transport (water crafts, ferry lines, docks, etc.)	4-5	0-1
POWER ENGINEERING AND FEC (FUEL AND ENERGY COMPLEX)		
Facilities of pipeline transport	2-3	0-1
Generation	9-10	1-2
Networks	15-20	1-2
SOCIAL INFRASTRUCTURE		
Health care establishments	20-25	5-7
Sport Facilities	17-20	3-4
Recreational facilities	15-20	5-7
OTHER PURPOSE BUILT SECTORAL INFRASTRUCTURE		
Facilities of military industrial complex and associated infrastructure	15-20	2-3
Infrastructure of agricultural industry and fishing industry	8-10	0
Communication facilities	20-25	0-2
IT-systems	40	12
TOTAL	249-304	49-55

* the analysis includes regional photo and video surveillance systems, as well as the Federal Weight and Dimensional Control System (WDC), but does not include the regional versions of Platon and regional WDC systems.

** projects, the execution of which is at the moment impossible or impeded due to the provisions of Federal act No. 115-FZ and that are therefore being developed under the 224-FZ model. It should be kept in mind that, for example, the port infrastructure of a fishery complex can be developed as seaport infrastructure. That's why it is impossible to say that such projects are totally unsuitable for concessions. The term "impeded" is applicable to a more conventional fishery economy

Source: data of companies, government authorities, market player surveys, InfraONE Research analysis

ГЛОССАРИЙ

АКРАИВ	Asian Infrastructure Investment Bank (Азиатский банк инфраструктурных инвестиций)
EBITDA	Прибыль до вычета процентов, налогов, износа и амортизации (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization)
ИВБ	International Investment Bank (Международный инвестиционный банк)
IMF	International Monetary Fund (Международный валютный фонд, МВФ)
NDB	New Development Bank BRICS (Новый банк развития БРИКС)
SPV/СПК	Специальная проектная компания (Special-Purpose Vehicle)
TIF	Механизм поддержки инфраструктурных проектов, основанный на возможности вкладывать в создание инфраструктуры будущие налоговые поступления от появления новых объектов и тем самым стимулирующий прирост налоговой базы (Tax Increment Financing)
АКРА	Аналитическое кредитное рейтинговое агентство
ВПК	Военно-промышленный комплекс
ВСМ	Высокоскоростная магистраль
ГИС	Географическая информационная система
ГК ОрВД	Государственная корпорация по организации воздушного движения в Российской Федерации
ГТЛК	Государственная транспортная лизинговая компания
ЕАБР	Евразийский банк развития
ЕБРР	Европейский банк реконструкции и развития
ИПЦ	Индекс потребительских цен
МАУ	Московский авиационный узел (включает в себя аэропорты Внуково, Домодедово, Жуковский и Шереметьево)
МГД	Минимальный гарантированный доход
НПФ	Негосударственный пенсионный фонд

ОФЗ	Облигации федерального займа
ОЭЗ	Особая экономическая зона
ПЛК	Производственно-логистический комплекс
РОИВ	Региональные органы исполнительной власти
РФПИ	Российский фонд прямых инвестиций
СВГК	Система весогабаритного контроля
СЗПК	Соглашение о защите и поощрении капиталовложений
СПИК	Специальный инвестиционный контракт
СШХ	Северный широтный ход - проект строительства железнодорожной магистрали, соединяющей Северную и Свердловскую железные дороги
ТОР	Территория опережающего развития
ТПУ	Транспортно-пересадочный узел
ФАИП	Федеральная адресная инвестиционная программа
ФНБ	Фонд национального благосостояния
ФОИВ	Федеральные органы исполнительной власти
ФОК	Физкультурно-оздоровительный комплекс
ФРДВ	Фонд развития Дальнего Востока
ФЦП	Федеральная целевая программа
ЧКИ	Частная концессионная инициатива

О КОМПАНИИ INFRAONE

Инвестиционная компания InfraONE («Первая инфраструктурная компания») создана в 2011 году группой специалистов, имеющих значительный опыт работы в инвестиционных проектах различных инфраструктурных отраслей.

Основная сфера деятельности InfraONE - прямые инвестиции в инфраструктуру. Компания в своих интересах или интересах третьих лиц осуществляет организацию проектов и сделок, управление ими, финансирование проектов, а также предоставляет сервис инвестиционного консультирования, аналитической поддержки и продвижения проектов.

В первую очередь, интерес для InfraONE представляют инвестиции в проекты через инструменты ГЧП, концессий, проектного финансирования. Компания является независимым игроком и реализует проекты в железнодорожной, автодорожной, аэропортовой, портовой, иной транспортной, энергетической, социальной, медицинской, телекоммуникационной и других инфраструктурных сферах.

Роль InfraONE в проектах

При реализации проектов InfraONE традиционно выполняет одну из следующих ролей:

- инвестиционный советник и консультант федеральных, региональных или муниципальных властей или частной стороны;
- инвестиционный агент, реализующий проект под ключ до стадии фактического запуска, принимающий на себя часть рисков, в том числе финансовых;
- управляющий инфраструктурными проектами и активами;
- организатор и провайдер инвестиционных сделок;
- инвестор в инфраструктурные проекты;
- организатор пула инвесторов.

В некоторых случаях InfraONE выполняет иные функции — от общего управления подготовкой и продвижением проекта до выполнения отдельных блоков задач. Традиционно проекты реализуются в интересах публичной стороны (федеральных, региональных, муниципальных властей) и частных интересантов, представляющих различные сегменты бизнеса — операторов, строителей, поставщиков, эксплуатантов, а также в собственных инвестиционных целях.

Об InfraONE Research

InfraONE Research - исследовательская группа инвестиционной компании InfraONE. Группа автономно анализирует все значимые инвестиционные планы, проекты и события в различных видах инфраструктуры, включая те проекты, где InfraONE выступает организатором, инвестиционным агентом, инвестиционным советником государственной или частной стороны, а также инвестором. При этом в аналитике приводится только общедоступная информация по этим проектам.

Во всех публичных материалах InfraONE Research соблюдается принцип независимости аналитических суждений. Мнение InfraONE Research может расходиться с мнением InfraONE.

Публичная аналитика компании публикуется в целях информирования рынка об актуальных вопросах инфраструктурных инвестиций, не является рекламой или офертой.

АВТОРСКИЙ КОЛЛЕКТИВ

InfraONE Research | Исследовательская группа инвестиционной компании InfraONE

Галина Барцева

Александра Галактионова

Джиргала Дорджиева

Алексей Жундриков

Екатерина Якунина

research@infraone.ru

Над аналитикой также работали:

Карен Аракелян, Игорь Бесплемянный, Александр Волков, Анастасия Гуторова, Альберт Еганян, Даниил Завьялов, Александр Карпов, Александр Кижло, Анна Козлова, Станислав Кочев, Валерий Ли, Алексей Савельев, Павел Турбанов, Алексей Харламов, Роман Чертков.

Благодарности

Авторы выражают благодарность всем экспертам и специалистам из федеральных и региональных органов власти, инвестиционного сообщества, банковской и финансовой сферы, участникам проектов и остальным, кто помогал в подготовке обзора или его отдельных частей, поделившись своим профессиональным опытом и мнениями в ходе интервью, опросов и мозговых штурмов.

infraone.ru



INFRAONE

ООО «ПЕРВАЯ ИНФРАСТРУКТУРНАЯ»
119049, РОССИЯ, МОСКВА
УЛ. КОРОВИЙ ВАЛ, 5, БЦ «ОАЗИС»
ТЕЛ.: +7 495 231 32 18
WWW.INFRAONE.RU