

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	2878,38	↓0,2%	S&P Global Infrastructure	2590,57	↓0,7%	S&P Green Bond Index	142,61	↓0,2%
MSCI EM	960,81	↓1,3%	S&P EM Infrastructure	1954,87	↓2,7%			
MSCI Russia	667,64	↓2,0%	S&P High Income Infrastructure	1199,76	↓2,1%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (26 августа 2019 года). Данные о динамике индекса за последние две недели (12 августа – 26 августа 2019 года).

Источник: S&P Global, MSCI

Екатерина Якунина
yakunina@infraone.ru

Галина Барцева
bartseva@infraone.ru

Weekly #16 2019

Инвестиции в инфраструктуру: как меняется комплексный план?

Как изменился комплексный план с момента принятия? Какими темпами расходуются средства на инфраструктурные проекты? И смогут ли власти привлечь для них средства АИВ?

Наряду с транспортной частью комплексного плана есть и «забытая» энергетическая. Это порядка 60 проектов, ориентированных главным образом на крупный промышленный бизнес. Объем вложений в них до сих пор не раскрыт, и пока неясно, предоставит ли правительство свое видение реализации этой части плана или оно будет содержаться в инвестиционных программах естественных монополий. Так, уже известны планы по инвестициям «Газпрома» в сфере транспортировки газа на 2019 год. В этом году компания собирается направить 223 млрд руб. на магистральные газопроводы «Сила Сибири», Сахалин – Хабаровск – Владивосток и Ухта – Торжок (II нитка, Ямал): все они попали в комплексный план. Аналогичная ситуация в электроэнергетике и транспортировке нефти: вероятнее всего, строительство возьмут на себя ФСК ЕЭС, «Россети» и «Транснефть».

Изменился ли комплексный план. Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры до 2024 года принят в сентябре 2018 года. Уже тогда стало понятно, что, как ни парадоксально, с принятием документа работа над ним только начинается.

Одна из основных проблем – его размытость, мешающая рынку ясно представить намерения правительства. По нашим мартовским расчетам, из заложенных на мероприятия плана 6,35 трлн руб. более-менее точно определить направления расходования можно было только для 4,22 трлн руб. (без учета проектов строительства автодороги «Меридиан» и моста на Сахалин, стоимость которых пока в документе не приводится). Апрельская редакция госпрограммы по развитию транспортной системы позволяет пересмотреть эту цифру и в большую сторону, однако точный перечень проектов комплексного плана все равно пока нигде не опубликован.

Но даже попадание в план конкретного проекта и высокая готовность последнего еще не гарантируют запуск. Старт строительства автодороги Москва – Нижний Новгород – Казань откладывается из-за наличия альтернативного «Меридиана» и соблазна реконструировать существующие М-5 и М-7 без строительства новой трассы. ВСМ Москва – Казань пока отошла на второй план после того, как внимание властей переключилось на ВСМ до Санкт-Петербурга. Создание сухогрузного района морского порта Тамань пытаются запустить с 2010 года, но до сих пор продолжают меняться возможные схемы его реализации и состав инвесторов. А ведь только на эти три проекта приходится почти 20% запланированных инвестиций комплексного плана.

Проблема, которая возникла уже в первом полугодии реализации плана, — низкие темпы расходования бюджетных средств (см. «Как государство финансирует проекты комплексного плана»). Спустя полгода после его запуска была израсходована лишь четверть запланированных средств, или 78,8 млрд руб. (для сравнения, темпы расходования бюджета по стране в целом за первые полгода составили 42,6% от запланированного объема). В оставшиеся полгода перед правительством и строительными организациями стоит задача освоить оставшиеся три четверти — более 240 млрд руб.

Такое отставание влечет риск недостижения целевых показателей федеральных проектов. Впрочем, для этой проблемы уже нашлось своеобразное «решение»: с конца июня кураторы национальных проектов (к которым приравнен и комплексный план) могут корректировать их годовые показатели, в том числе финансовые, без согласования с советом по национальным проектам при президенте. При этом итоговые цели, заданные майским указом, кураторы менять не могут, а значит, хоть правительство и избежит поражения в первый же год реализации плана, но столкнется с еще более серьезным отставанием в будущем.

Другой способ наполнить комплексный план — включение в него уже запущенных проектов, например, проекта создания Северного широтного хода (следует из апрельской редакции госпрограммы «Развитие транспортной системы»). Также сейчас рассматривается возможность включать в комплексный план проекты, реализация которых не завершится до 2024 года. Этим власти убивают сразу двух зайцев: комплексный план таким образом можно наполнить большим числом проектов и при этом не бояться, что они будут завершены позже срока.

После принятия документа также появились опасения, что правительство переоценило объемы внебюджетных средств, которые оно сможет привлечь. В нынешней редакции плана это 3,3 трлн руб., или 51,4% всех заложенных в него денег. С учетом того, что основная часть проектов с внебюджетными вложениями пока пробуксовывает, а текущая динамика инвестиций в основной капитал стагнирует (см. вынос), мы не ждем того, что все запланированные 386,6 млрд руб. частных вложений придут в проекты к концу года. Однако высока вероятность, что государство компенсирует часть недостающих внебюджетных инвестиций за счет квазигосударственных вложений: например, используя инвестпрограммы госкомпаний и кредиты государственных институтов развития.

По данным Росстата, с 2013 года инвестиции упали на 3,4% в сопоставимых ценах, а их рост за I квартал 2019 года составил только 0,5% к соответствующему периоду прошлого года.

Авиация не успевает освоить средства

Пока сильнее всего пострадал от позднего доведения лимитов бюджетных средств до исполнителей федеральный проект «Развитие региональных аэропортов и маршрутов».

В федеральном бюджете на 2019 год на него запланировано 21,3 млрд руб. капиталовложений. Из них треть — 7 млрд руб. — останется неосвоенной в этом году. Это те деньги, которые должны были пойти на аэропортовую инфраструктуру Дальнего Востока и Крайнего Севера — территорий с очень коротким строительным сезоном. Из-за позднего выделения бюджетных средств конкурсные процедуры там оказались сдвинуты на четыре-пять месяцев: по некоторым объектам они только проводятся, а часть работ и вовсе планируется перенести на 2020 год, так как время для их начала уже упущено.

Успеют ли освоить средства исполнители работ по аэропортам, конкурсные процедуры по которым еще не окончены — большой вопрос. Если нет, то в следующем году федерация снова будет доводить те же средства до получателей (но со второго раза это, как правило, происходит уже быстрее).

Как государство финансирует проекты комплексного плана.

Расходы федерального бюджета на мероприятия в рамках комплексного плана за первое полугодие 2019 года достигли 78,8 млрд руб., или 24,4% от запланированного объема, следует из оперативных данных Казначейства.

По итогам предыдущих пяти месяцев бюджетное исполнение плана составило 16,3%, то есть в июне оно выросло на 8 п. п. Это наибольший темп прироста, так как в предыдущие месяцы он не превышал 6 п. п.

Лидером по полученным с начала года от государства средствам остается федеральный проект «Коммуникации между центрами экономического роста» (52,2 млрд руб.), на который в июне было выделено в два раза больше средств, чем в мае (21,5 млрд руб. против 11,3 млрд руб.). А по исполнению бюджета теперь на первом месте федеральный проект «Железнодорожный транспорт и транзит» (45%), обогнавший постоянного лидера прошлых месяцев – «Внутренние водные пути» (его финансирование за полгода составило 28,1%).

Наибольший прирост инвестиций за месяц произошел по двум федеральным проектам: «Железнодорожный транспорт и транзит» (в два раза, на 1 млрд руб.) и «Коммуникации между центрами экономического роста» (за месяц доведено 21,5 млрд руб., или 2/3 от объема за май).

Доля прямых инфраструктурных трат федерального бюджета в комплексном плане (то есть расходов, которые шли непосредственно на капитальное строительство или ремонт) за первое полугодие 2019 года достигла 48,5%, за последний месяц увеличившись на 4,5 п. п.

Комплексный план по-прежнему продолжает отставать по финансированию от национальных проектов, средний уровень бюджетного исполнения которых без учета самого плана составил за полугодие 34,5%.

Рисунок 1. Федеральные расходы на проекты комплексного плана за первое полугодие 2019 года, млрд руб.



Источник: данные Казначейства, федерального бюджета, комплексного плана, расчеты и анализ InfraONE Research

Комплексный план и иностранные инвестиции. В конце июля 2019 года в перечне заявок, рассматриваемых к финансированию AIB (Asian Infrastructure Investment Bank), появилась и российская от министерства транспорта на предоставление кредита для реализации транспортных проектов в рамках майского указа. Решение от AIB о судьбе кредита в размере \$500 млн ожидается в первой половине 2020 года.

Согласно заявке, средства планируют распределить, руководствуясь приоритетами комплексного плана: на проекты, которые должны повысить транспортную доступность регионов и улучшить межрегиональную дорожную сеть. В заявке указаны общие направления и широкие категории расходования средств, без обозначения конкретных транспортных проектов или территорий их реализации. Но все планируемые мероприятия и создаваемые объекты должны отвечать социальной и экологической политике AIB.

Среди транспортных проектов, входящих в портфель AIB, пока нет таких, которые были бы столь же размыты. Хотя в целом для одобренных заявок банка тоже характерны широкие формулировки.

Например, проекты в Индии, призванные улучшить инфраструктуру сельских дорог в конкретных штатах. Так, для индийского штата Гуджарат AIB в 2017 году предоставил 13-летний кредит в размере \$329 млн с пятилетней отсрочкой выплаты процентов. Средства пошли на проект по созданию всепогодных сельских дорог и улучшению связи между 1060 поселениями/деревнями во всех 33 районах штата. Объем инвестиций в весь проект оценивается в \$1,5 млрд, а в его первую фазу, которую уже реализуют, – в \$658 млн. В документации указано, что на момент подачи заявки для проекта разработана прозрачная тендерная процедура и подписано 75% соглашений.

В 2018 году кредит AIB получили также проекты создания и реконструкции всепогодных сельских дорог в штате Мадья-Прадеш (общая стоимость проекта \$502 млн, из них \$140 млн – 25-летний кредит от AIB с пятилетней отсрочкой выплаты процентов) и Андхра-Прадеш (общая стоимость проекта \$666 млн, из них \$455 млн – 30-летний кредит от AIB тоже с пятилетней отсрочкой выплаты процентов).

Наиболее схожей с российской можно считать заявку Лаоса по улучшению дорожной инфраструктуры страны и, в частности, магистральных секций автодорог (Северо-Южного коридора, или Национальной дороги 13). В заявке упоминается расширение 19-километровой секции шоссе рядом со столицей страны Вьентьян. В апреле 2019 года AIB принял решение выдать Лаосу 35-летний кредит в размере \$40 млн с четырехлетней отсрочкой выплаты процентов при общей стоимости проекта \$128 млн.

Среди рассматриваемых международным банком развития проектов только одна заявка (от Индии по развитию пригородного железнодорожного сообщения в Мумбаи) – комплексная, так как затрагивает обширную территорию. В частности, предполагается расширение в четыре раза 64-километрового железнодорожного коридора Вирар-Дахану, строительство 28-километровой ветки между городами Панвел и Карджат, установка межсекционных изгородей, создание переходов над и под путями для повышения безопасности.

Ставки на займы в АИВ формируются из двух составляющих: средневзвешенной ставки по межбанковским кредитам (6-месячная LIBOR) и премии банка, в которую закладывают оценку риска проекта, локального рынка, учитывают срок кредита и т.д. (см таблицу 1). Так, в августе 2019 года стоимость займов у АИВ находилась в интервале от 2,8% до 3,44% (без учета дополнительных комиссий, которые могут составлять порядка 0,5%). Кредитование у международных институтов развития, помимо улучшения условий привлечения и предоставления более длительного срока займов, могло бы обеспечить постоянный приток капитала в российскую инфраструктуру и одновременно несколько снизило бы аппетиты местных финансовых институтов, сделав стоимость заимствований более конкурентной.

Заявка была подана 4 июля 2019 года, полная стоимость проекта – \$997 млн, из них 50% (или \$500 млн) инициаторы предполагают получить от АИВ, остальные средства предоставляет министерство по железным дорогам (\$189 млн) и правительство штата Махараштра (\$308 млн). Решение по выдаче (или не выдаче) кредита примут в третьем квартале 2019 года.

Все одобренные АИВ заявки, как, впрочем, и поданные на рассмотрение, содержат измеримые показатели результатов реализации проектов. В российской заявке пока не указано даже, какой вид транспортной инфраструктуры планируют развивать из средств международного банка. Фактически заявка может покрывать как проекты автодорожной, так и авиа-, и водной инфраструктуры. Выдавая займ, банк развития будет следить за целевым расходованием средств и требовать прозрачности процедур. Если министерство транспорта сможет обеспечить подобные условия, то, вероятно, российская заявка будет одобрена и деньги на нее могут быть выделены.

Согласно комплексному плану, на все девять федеральных проектов до 2024 года заложено 6,35 трлн руб., из которых 3,26 трлн руб. – внебюджетные. Запрошенный у АИВ кредит составляет 32 млрд руб. (\$500 млн по курсу на 24 августа 2019 года), или всего 1% от планируемых частных средств. Если речь в заявке идет лишь об автодорогах, то под нее попадают два федеральных проекта: «Европа-Западный Китай» и «Коммуникации между центрами экономического роста», – где на шесть лет запланировано 541 млрд руб. частных инвестиций (22,8% от общей стоимости проектов). Предоставляемый кредит АИВ сможет покрыть 5,9% потребности этих проектов во внебюджетных средствах.

По нашей оценке, чтобы подобная заявка смогла получить финансирование международного банка развития, потребуется детализация входящих в нее проектов и обеспечение измеримости результатов. Даже если это будет сделано до начала 2020 года, а в первом полугодии АИВ одобрит кредит, мы не ждем, что эти деньги поступят в инфраструктуру раньше 2020-2021 годов.

Таблица 1. Стоимость заимствования в АИВ

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)					
					до 8	8-10	10-12	12-15	15-18	18-20
АИВ	Кредит, гарантированный государством	0,25%	0,25%	LIBOR**	0,75%	0,9%	1%	1,15%	1,3%	1,40%
					Итого: 2,8-3,44%					

* Указанный продукт международного банка развития не единственный и указан для ознакомления с условиями предоставления заемного финансирования.

** Текущая 6-месячная ставка LIBOR (USD): 2,0425% на 22.08.2019.

Источник: данные АИВ, Global-rates, анализ InfraONE Research

Оговорка

Обзор подготовлен InfraONE Research, аналитическим подразделением инвестиционной компании InfraONE, и 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.

Об InfraONE

Инвестиционная компания InfraONE («Первая инфраструктурная компания») специализируется на прямых инвестициях 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, структурированные через ГЧП, концессии, проектное финансирование. Компания является независимым игроком и реализует проекты в железнодорожной, автодорожной, аэропортовой, портовой, иной транспортной, энергетической, социальной, медицинской, телекоммуникационной и других инфраструктурных сферах.

Об InfraONE Research

InfraONE Research – исследовательская группа инвестиционной компании InfraONE. Группа автономно анализирует все значимые инвестиционные планы, проекты и события в различных отраслях инфраструктуры. При этом в аналитике приводится только общедоступная информация по этим проектам.

Материалы InfraONE Research распространяются на ключевых деловых форумах страны – Петербургском международном экономическом форуме, Российском инвестиционном форуме, на «Транспортной неделе», «Российской неделе ГЧП» и других.

Подписаться на аналитические отчеты InfraONE Research можно на сайте infraone.ru