

Weekly #11 2019

Инвестиции в инфраструктуру

- ▲ **Комплексный план:** ускорилось ли его исполнение?
- ▲ **Капитал:** каков потенциал синдицированных кредитов в ближайшие годы?
- ▲ **Проекты:** станет ли Москва столицей российского канатного транспорта?

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	2889,67	↑5,3%	S&P Global Infrastructure	2634,74	↑2,5%	S&P Green Bond Index	139,26	↑0,6%
MSCI EM	1010,97	↑0,3%	S&P EM Infrastructure	2005,78	↑1,8%			
MSCI Russia	709,41	↑1,4%	S&P High Income Infrastructure	1243,38	↑0,9%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (17 июня 2019 года). Данные о динамике индекса за последние две недели (3-17 июня 2019 года).

Источник: S&P Global, MSCI

КОМПЛЕКСНЫЙ ПЛАН

Расходы бюджета и их исполнение. Федеральные расходы на проекты и мероприятия комплексного плана модернизации и расширения магистральной инфраструктуры составили в январе-апреле 2019 года 34,4 млрд руб., следует из опубликованных оперативных данных Федерального казначейства.

По нашим расчетам, исполнение за четыре месяца достигло 10,6% относительно заложенных в федеральном бюджете 323,3 млрд руб. В январе-марте оно было на уровне 5,2%, то есть за апрель показатель вырос более чем вдвое.

Тем не менее, бюджетное исполнение комплексного плана пока заметно отстает от исполнения входящих в майский указ национальных проектов. Последнее, по нашим расчетам, в среднем достигло за четыре месяца 27,1%.

Больше всего средств в рамках комплексного плана в январе-апреле получил федеральный проект «Коммуникации между центрами экономического роста» — 19,4 млрд руб. (объем финансирования в апреле у него максимален среди остальных федеральных проектов плана — 9,9 млрд руб.). Проект «Внутренние водные пути» отстает от него почти вдвое (9,8 млрд руб., в том числе в апреле — 4,7 млрд руб.), но лидирует в комплексном плане по бюджетному исполнению — 25,4%.

До 2024 года на мероприятия девяти федеральных проектов, входящих в комплексный план, планируется потратить более 6,35 трлн руб. Впрочем, не все эти средства предоставит государство — доля частных инвестиций должна составить 51%, но она напрямую зависит от готовности проектов и возможностей строительной отрасли их реализовать.

Подробнее о проектах и мероприятиях, входящих в комплексный план, а также о трудностях, возникающих при его реализации, читайте в аналитическом обзоре «Комплексный план: деньги, ограничения, перспективы».

Государство в апреле продолжило финансировать проекты «Морские порты России», «Железнодорожный транспорт и транзит» и «Развитие региональных аэропортов и маршрутов» (подробнее см. рисунок 1). Еще до трех проектов, входящих в комплексный план — «Европа — Западный Китай», «Северный морской путь» и «Высокоскоростное железнодорожное сообщение» — бюджетные средства за четыре месяца с начала года так и не дошли. Впрочем, ситуация в этом случае не выглядит критичной, поскольку государство планировало потратить на них в 2019 году лишь 14,4 млрд руб., или менее 4,4%.

Не все бюджетные расходы в рамках комплексного плана идут на капитальное строительство или модернизацию инфраструктуры. Заметную долю составляют межбюджетные трансферты или субсидии, не всегда имеющие прямое отношение к развитию отрасли. По нашей оценке, доля прямых инфраструктурных трат федерального бюджета в расходах на комплексный план за четыре месяца — 43,7%. За апрель она снизилась на 4,6 п. п.

Мы полагаем, что данные за май и июнь существенно не изменят уже сложившихся тенденций как по распределению средств, так и по отставанию финансирования. Ранее мы оценивали исполнение за первое полугодие на уровне 20-25% и считаем, что оснований для пересмотра этих прогнозов пока нет. Деньги поступают в первую очередь в проекты, по которым изначально были запланированы высокие бюджетные расходы, логика бюджетного процесса остается неизменной, а дефицит проектов сохраняется.

Даже если предусмотренные бюджетные средства дойдут до комплексного плана в 2019 году вовремя и в полном объеме, влияние этих инвестиций на инфраструктуру останется малозаметным, поскольку пик трат на проекты ожидается в 2021-2022 годах.

Рисунок 1. Федеральные расходы в рамках комплексного плана в январе-апреле 2019 года, млрд руб.

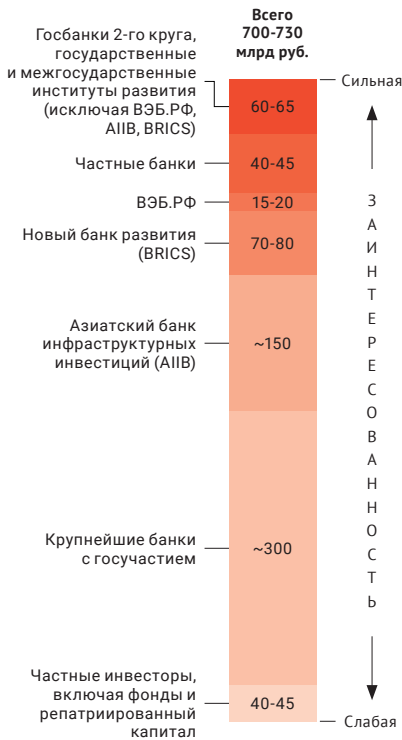


Источник: данные Казначейства, федерального бюджета, комплексного плана, расчеты и анализ InfraONE Research

КАПИТАЛ

Закон о синдицированном кредите вступил в силу в феврале 2018 года, но ранее такие займы можно было выдавать с привлечением иностранных и международных финансовых организаций. Российские игроки банковского сектора и тем более госбанки используют инструмент пока не слишком активно: последние поучаствовали в пяти сделках синдицированного кредитования из 30 за 2018 год на общую сумму 63,6 млрд руб.

Рисунок 2. Потенциал и степень заинтересованности участников финансового рынка в синдицированном кредитовании инфраструктуры, млрд руб.



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

Синдицированное кредитование и инфраструктура. Два новых инфраструктурных проекта будут профинансированы с помощью синдицированных кредитов объемом более 30 млрд руб. Но несмотря на то, что отраслевые игроки начинают применять инструмент более активно, его потенциал все еще остается не раскрытым.

В начале июня стало известно, что заем в размере до 24,2 млрд руб. получит компания «Оператор-ЦРПТ», которая реализует ГЧП-проект в сфере маркировки товаров: 15,5 млрд руб. предоставит Газпромбанк, до 8,7 млрд руб. — ВЭБ.РФ. Другой синдицированный кредит в размере 6,5 млрд руб. госкорпорация вместе со Сбербанком предоставит «Новопорту» на модернизацию шести аэропортов (совокупная стоимость новых терминалов составляет около 11,6 млрд руб.).

По данным Cbonds, объем выданных в 2018 году в России синдицированных кредитов составил около 591 млрд руб. (сумма рассчитана по средневзвешенному годовому курсу доллара). Их получателями в основном стали крупные промышленные предприятия и холдинги. Единственным инфраструктурным игроком, получившим синдицированный кредит в прошлом году, стала «Юго-Восточная магистраль», реализующая концессионное соглашение по строительству 4-го пускового комплекса ЦКАДа. Заем на 15 лет в объеме 31,6 млрд руб. выдали Газпромбанк и Сбербанк.

По нашей оценке, инструмент для отрасли остается недоиспользованным: через него могла бы поступить почти треть доступных для инфраструктуры денег, или почти 700 млрд руб. из 2,2-2,7 трлн руб. Пока основным популяризатором синдицированного кредитования на рынке инвестиций в инфраструктуру, на наш взгляд, является ВЭБ.РФ. Тем не менее, его возможности вложиться в такие займы до конца 2019 года, по нашим расчетам, не превышают 20 млрд руб. Это связано, в частности, с тем, что фокус ВЭБа размыт: инфраструктура — лишь одно из десятка направлений, в которые инвестирует госкорпорация.

Потенциал применения синдицированного кредитования российскими банками гораздо выше: порядка 300-400 млрд руб. (с учетом трех крупнейших госбанков). Впрочем, интерес последних к инструменту невысок, так как они могут профинансировать наиболее привлекательные проекты самостоятельно, не приглашая партнеров (подробнее см. рисунок 3). Мы полагаем, что инструмент не будет массово применяться в следующие год-два. Это объясняется консервативностью участников инфраструктурного рынка, которые предпочитают традиционное кредитование и часто избегают более сложных финансовых инструментов.

Рисунок 3. Участие крупнейших российских банков в сделках с синдицированным кредитованием, 2018 год



* Данные приведены по средневзвешенному годовому курсу доллара.

Источник: данные Cbonds, расчеты InfraONE Research

Зарубежные синдикаты: опыт KfW

Иностранные государственные финансовые институты используют синдицированное кредитование повсеместно не только для локального рынка проектного финансирования, но и для займов на реализацию международных инициатив.

У германского государственного холдинга развития KfW сделки в экспортном и проектном финансировании находятся под ответственностью KfW IPEX Bank. По данным отчета банка за 2018 год, он в основном участвовал в проектах, требующих клубного или синдицированного кредитования. Совокупно финансирование со стороны финансовой организации составило €17,7 млрд.

За неполные два квартала 2019 года банк собрал в портфеле уже 12 инфраструктурных проектов, в которых он выступал партнером консорциума. Общая сумма кредитования KfW IPEX Bank составила €7,7 млрд. Банк финансирует широкий круг отраслей: от классического автодорожного и портового строительства до заводов опреснения и объектов солнечной энергетики. Международные проекты также отличаются широкой географией. В частности, KfW IPEX Bank участвовал в синдикатах для финансирования российских проектов (см. таблицу 1).

Таблица 1. Российские проекты, в которых KfW выступает партнером действующего синдиката

Проект	Отрасль	Заемщик	Объем кредита	Дата подписания	Ведущие организаторы
Строительство шести нефтеналивных танкеров	Транспорт	«Совкомфлот»	\$252 млн	Апрель 2018 года	ABN AMRO Bank, BNP Paribas, Citi, ING, KfW, SG Corporate & Investment Banking
Строительство двух танкеров для перевозки СПГ	Транспорт	«Совкомфлот»	\$319 млн	Декабрь 2014 года	ING Bank N.V., KfW, Nordea
Строительство двух танкеров для перевозки СПГ	Транспорт	«Совкомфлот»	\$316 млн	Декабрь 2013 года	ING Bank N.V., KfW IPEX Bank и Sumitomo Mitsui Banking Corporation
Финансирование строительства «ВТБ – Арена Парк»	Банки	ВТБ	€208 млн	Июль 2012 года	Intesa Sanpaolo, Societe Generale и KfW IPEX Bank
Торговое/предэкспортное финансирование	Химическая и нефтехимическая промышленность	«Сибур»	\$1220 млн	Сентябрь 2011 года	Внешэкономбанк, Credit Agricole, Deutsche Bank, Intesa Sanpaolo, ING, Societe Generale, KfW IPEX Bank и SMBC
Торговое/предэкспортное финансирование	Химическая и нефтехимическая промышленность	«Сибур»	\$221 млн	Сентябрь 2011 года	Внешэкономбанк, Credit Agricole, Deutsche Bank, Intesa Sanpaolo, ING, Societe Generale, KfW IPEX Bank и SMBC

Источник: данные Cbonds, анализ InfraONE Research

ПРОЕКТЫ

О готовности заключить концессию по канатной дороге над Химкинским водохранилищем ранее заявили Rota (Франция), ООО «Московские канатные дороги» (Москва) и Bartholet (Швейцария), ООО «Развитие канатных дорог» (Санкт-Петербург), ООО «Профлогистиксервис» (Москва), а также первоначальные организаторы ЧКИ – BPS International (Германия, Швейцария) в партнерстве с Doppelmayr Seilbahnen (Австрия, Германия).

Москва и канатные дороги. Власти Москвы в начале июня объявили о планах существенно расширить сеть канатных дорог в городе. Еще десять «канаток» хотят создать в дополнение к уже существующей между Лужниками и Воробьевыми горами и планируемой между станциями метро «Сходненская» и «Речной вокзал».

По последнему проекту сейчас определяется концессионер: заявка с частной концессионной инициативой была подана в начале марта германско-швейцарской BPS International и австрийско-германской Doppelmayr Seilbahnen (подробнее об этой канатной дороге и аналогичных проектах в других городах читайте в *InfraONE Research Weekly #8*). Но на заключение соглашения появилось еще четыре претендента. В результате в мае столичные власти объявили конкурс. Заявки на участие в нем будут принимать до начала июля, а соглашение с победителем планируют в Москве подписать до конца сентября.

Общая протяженность следующих десяти канатных дорог должна составить порядка 40 км, пассажиропоток – 66 тыс. человек в сутки. По предварительным оценкам, на их создание понадобится не менее 18 млрд руб. Дороги планируют разместить в разных частях Москвы (см. рисунок 4). Прежде всего они соединят территории, разделенные рекой Москвой и лесопарковыми зонами, между которыми нет прямого наземного или подземного сообщения, и где такое строительство не всегда возможно.

На наш взгляд, заявленное число дорог не преувеличено, особенно на фоне аналогичных проектов других российских городов. Создание альтернативных видов транспорта в столице можно обосновать особенностями московского рельефа и застройки, востребованностью прямых маршрутов у большого числа пассажиров, возможностью развития и коммерческого использования прилегающих площадей. Но вряд ли ввод «канаток» будет происходить быстро: поиск инвесторов и строительство такого числа дорог может занять, по нашей оценке, около десяти лет.

Канатные «коробочные» решения для Гималаев

Одним из примеров массового строительства канатных дорог в ограниченные сроки может служить развитие этого вида транспорта в гористой местности Индии. С 2003 года в стране заключили 13 соглашений на их создание в разных форматах государственно-частного партнерства: от строительства и эксплуатации до полного цикла проекта (проектирование, финансирование и строительство, эксплуатация и передача публичной стороне). В апреле 2019 года правительство Индии даже подготовило типовой формат концессии специально для сферы канатного транспорта.

Массовое строительство «канаток» по концессии пришлось на два индийских штата, через которые проходят Гималаи: Уттаракханд (четыре дороги) и Химачал-Прадеш (семь дорог). Все контракты заключались на срок от 30 до 40 лет. Каждая из дорог длиной от 500 м до почти 4 км обошлась инвесторам в 0,15-3,4 млрд индийских рупий (0,09-3,3 млрд руб. по курсу на даты заключения соглашений).

Рисунок 4. Канатные дороги Москвы



Действующие

- 1 Смотровая площадка Воробьевых гор – стадион «Лужники»

По которым определяется инвестор

- 2 Ст. м. «Сходненская» – ст. м. «Речной вокзал»

Планирующиеся*

- 3 ТЦ «Южные ворота» – ст. м. «Алма-Атинская» – ТЦ «Мега» и ТЦ «Садовод»
- 4 Ст. м. «ВДНХ» – ст. м. «Сокольники»
- 5 Улица Липецкая – ст. м. «Орехово» – ТЦ «Вегас»
- 6 Парк развлечений «Остров мечты» (Нагатинская пойма) – ст. м. «Кожуховская» (или будущая ст. м. «Нагатинский затон»)
- 7 Поселок Мосрентген – ТРК «Мега» – ст. м. «Теплый стан»
- 8 Стадион «Открытие Арена» – Строгоно – Серебряный бор
- 9 Территория ГКНПЦ имени Хруничева
- 10 Павелецкая набережная – ст. м. «Автозаводская»
- 11 Битцевский лесопарк – ст. м. «Улица Академика Янгеля»
- 12 Ст. м. «Киевская» – гостиница «Украина», Трехгорная мануфактура, Центр международной торговли, Экспоцентр

* На карте обозначены пунктиром предполагаемые маршруты.

Источник: публичные материалы правительства Москвы, данные СМИ, 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