

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	3191,45	↑ 2,5%	S&P Global Infrastructure	2762,82	↑ 3,8%	S&P Green Bond Index	141,87	↑ 0,7%
MSCI EM*	1086,91	↑ 4,5%	S&P EM Infrastructure	2227,13	↑ 5,9%			
MSCI Russia	793,36	↑ 5,8%	S&P High Income Infrastructure	1354,81	↑ 4,2%			

\* Данные последнего обновления индекса (13 декабря).

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (16 декабря 2019 года). Данные о динамике индекса за последние две недели (со 2 по 16 декабря 2019 года).

Источник: S&P Global, MSCI

Алексей Жундрик  
zhundrikov@infraone.ru

Екатерина Якунина  
yakunina@infraone.ru

Галина Барцева  
bartseva@infraone.ru

## Weekly #24 2019

# Инвестиции в инфраструктуру: почему средства на комплексный план в 2019 году полностью не освоят?

*Сколько средств дойдет до комплексного плана к концу года? Почему они вряд ли будут полностью освоены? Какие федеральные проекты лидируют по бюджетному исполнению, а какие продолжают отставать?*

**Вложения в комплексный план снизились.** Расходы федерального бюджета на мероприятия в рамках комплексного плана модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на 5 декабря 2019 года составили 243,1 млрд руб., следует из оперативных данных Казначейства. То есть менее чем за месяц до конца года бюджетное исполнение плана достигло 64,3% от предусмотренного объема.

С 8 ноября (даты публикации предыдущего казначейского отчета) до федеральных проектов дошло 23,3 млрд руб., что увеличило их бюджетное исполнение только на 6,2 п. п. Эта сумма почти втрое меньше, чем та, что была направлена на комплексный план в октябре, ставшем рекордным по объему выделенных средств (68,4 млрд руб.).

Наибольший объем средств с начала года и за последний месяц получил федеральный проект «Коммуникации между центрами экономического роста»: 177,5 млрд руб. и 15,8 млрд руб. соответственно. Он же продолжает лидировать среди остальных в комплексном плане по бюджетному исполнению (72,3%).

Вторым по объему полученных за месяц средств — 3,6 млрд руб. — стал «Северный морской путь». Но по исполнению (29,8%) он отстает от всех остальных федеральных проектов, входящих в комплексный план и профинансированных государством в 2019 году.

Бюджетное исполнение комплексного плана по-прежнему меньше, чем национальных проектов, у которых на 5 декабря оно составляло 73,9%. Причем наиболее тесно связанный с инфраструктурой нацпроект — «Безопасные и качественные автомобильные дороги» — выполнен на 81,1%. Но на него в 2019 году запланировали в три раза меньше средств, чем на комплексный план.

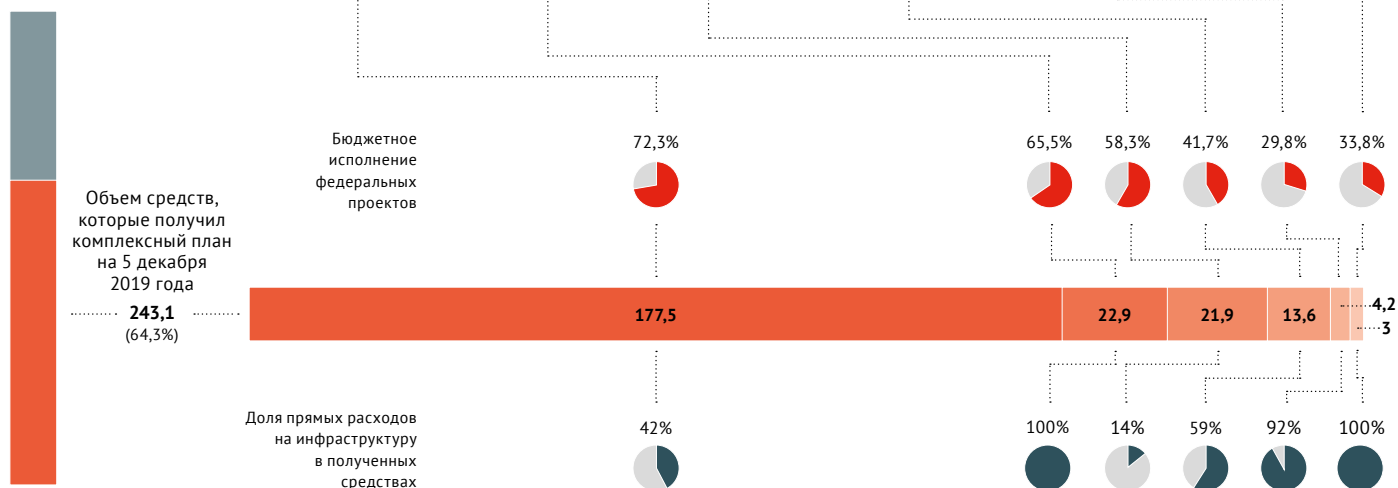
Доля прямых инфраструктурных расходов федерального бюджета (то есть идущих непосредственно на капитальное строительство или ремонт и не являющихся субсидиями компаниям или другими некапитальными вложениями) на проекты комплексного плана на 5 декабря составляет 47,7%. За месяц она увеличилась на 2,7 п. п.

Резкий спад федеральных расходов в ноябре объясняется необычно высокими тратами в октябре. Традиционно пик освоения средств приходится на декабрь, а траты с августа — сентября по ноябрь примерно одинаковы. Сейчас же траты за один октябрь сопоставимы с расходами за август, сентябрь и ноябрь. На наш взгляд, такие колебания связаны с тем, что до октября власти затягивали с проведением многих конкурсов, а затем перенесли их основную часть на будущий год, так как начинать работы во многих регионах из-за начавшейся зимы нет смысла. Причем о некоторых переносах конкурсов было известно еще летом: например, по объектам проекта «Развитие региональных аэропортов и маршрутов».

**Рисунок 1. Федеральные расходы на проекты комплексного плана на 5 декабря 2019 года**

млрд руб.

Всего заложено на комплексный план на 2019 год  
**378,3**



Источник: данные единого портала бюджетной системы России, комплексного плана, расчеты и анализ InfraONE Research

Учитывая небольшой объем ноябрьских вложений, мы считаем, что за оставшийся неполный месяц в комплексный план придет не более 60-80 млрд руб., что позволит исполнить его лишь на 80-85%. В результате к концу 2019 года он окажется недофинансированным как минимум на 40-50 млрд руб.

Пока это не несет серьезной угрозы реализации комплексного плана, поскольку в 2020-2022 годах государство собирается выделить на него существенно большую сумму – свыше 1,4 трлн руб. Однако, если риски, связанные с поздним доведением средств, неритмичностью финансирования и отсрочкой проведения конкурсов, останутся высокими, до мероприятий плана не дойдет уже 150-200 млрд руб. за три года. Это сопоставимо с бюджетными расходами на федеральные проекты «Развитие региональных аэропортов и маршрутов» (267,5 млрд руб.) или «Внутренние водные пути» (276,4 млрд руб.).

### Строители ждут аванса

*Ряд проблем, с которыми сталкиваются государство и компании при финансировании комплексного плана и других инфраструктурных национальных проектов, связан с тем, что большинство мероприятий запланированы или уже реализуются в форме госконтрактов.*

*Если в таких госконтрактах предусмотрено авансирование, то получение средств может приводить к финансовым трудностям у подрядчиков.*

*Например, в дорожном строительстве строительная компания может получить аванс (до 30% стоимости проекта) не деньгами, которые сразу же тратит на покупку необходимых материалов или оборудования, а казначейскими аккредитивами. Это означает, что компания должна сначала доказать, что она тратит средства по целевому назначению (закупить стройматериалы и оборудование), и лишь затем Казначейство переводит ей деньги.*

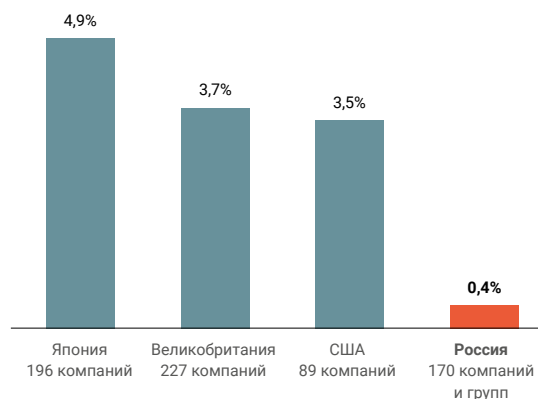
*До этого момента подрядчик вынужден брать кредит, которые банковские организации выдают ему неохотно. Строительство лидирует по доле просроченной задолженности среди других отраслей. По итогам 2018 года она достигла 18,7% от объема выданных кредитов, или 287,2 млрд руб. При этом финансовое положение подрядчиков остается сложным: сальдо прибыли и убытка даже в квалифицированном сегменте рынка (топ-170 строительных компаний и групп) в 2018 году составило лишь 0,4% его общей выручки, тогда как за рубежом этот показатель для аналогичных выборок равен 3-5% (см. рисунок 2).*

*Чтобы улучшить финансовое состояние строительных компаний и не вынуждать их лишней раз кредитоваться, Минтранс предлагал в 2020-2022 годах перейти на прямое авансирование. Мы полагаем, что такая мера может оказаться полезной, но не является достаточной. Строительная отрасль требует системных мер реабилитации, связанных с пересмотром федеральной контрактной системы, реформой ценообразования, приведением «в порядок» динамики доведения средств до исполнителей и другими вопросами.*

*Улучшить финансовое состояние подрядчиков может также более активное применение инструментов проектного финансирования, но в ближайшее время, на наш взгляд, ими воспользоваться будут способны лишь единицы.*

*Подробнее о проблемах и возможностях, возникающих у российских строительных компаний, читайте в новом исследовании InfraONE Research «Инвестиции в инфраструктуру. Строительство – 2019» с 18 декабря на сайте [infraone.ru](http://infraone.ru).*

**Рисунок 2. Сравнение российских и зарубежных строительных компаний по соотношению сальдо прибыли и убытка к общей выручке, 2018 год**



Источник: данные Capital IQ, СПАРК, данные компаний, анализ и расчеты 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](http://infraone.ru)**