

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР

**ИНВЕСТИЦИИ  
В ИНФРАСТРУКТУРУ**

**РЫНОК ПРОЕКТОВ  
В КРИЗИС**

Что влияет на концессии и ГЧП в период спада?

Могут ли они использоваться для восстановления экономики?



## 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: рынок проектов в кризис» исследованы факторы, которые влияют на концессии и ГЧП в период экономического спада, а также проанализирован потенциал таких проектов для восстановления экономики. Электронная версия доступна на сайте InfraOne, а также распространяется по базе партнеров и клиентов компании.

Москва, июнь 2020 г.

**InfraOne** | Инвестиции  
в инфраструктуру

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



## **СОДЕРЖАНИЕ**

---

<b>Резюме</b> .....	<b>4</b>
<b>Пошатнулись, но не упали: почему на рынке нет дефолтов</b> .....	<b>6</b>
<b>«Привиты» от кризиса?</b> .....	<b>9</b>
<b>Рецессия в экономике и проектный рынок</b> .....	<b>12</b>
<b>«Кризисные» риски на инвестиционной стадии</b> .....	<b>16</b>
<b>Насколько устойчивы концессии на этапе эксплуатации?</b> .....	<b>17</b>
<b>Нужно ли властям бояться «забаланса»?</b> .....	<b>20</b>
<b>Эффекты от инвестиций в инфраструктуру</b> .....	<b>21</b>
<b>«Антикризисный» потенциал концессий и ГЧП на российском рынке</b> .....	<b>24</b>
<b>Масштаб имеет значение?</b> .....	<b>28</b>
<b>Глоссарий</b> .....	<b>32</b>
<b>Об InfraOne</b> .....	<b>33</b>
<b>Авторский коллектив</b> .....	<b>34</b>

## РИСУНКИ

---

1. Количество объявленных концессионных и ГЧП-конкурсов по месяцам (стр. 7)
2. Количество и стоимость запущенных концессий и ГЧП в 2016–2020 годах (стр. 13)
3. Количество и объем концессий, в которых предусмотрена плата концедента (стр. 20)
4. Число проектов и объем их поддержки в рамках Viability Gap Funding Scheme в Индии в 2007–2019 годах (стр. 23)
5. Доля концессий и ГЧП в ВВП на отечественном рынке в 2015–2020 годах (стр. 26)
6. Потенциал запуска инициатив национального перечня перспективных проектов (стр. 26)
7. Объем ГЧП-сделок в 2006–2019 годах в разных странах (стр. 27)
8. Соотношение расходов регионов на инфраструктуру в 2019 году (стр. 31)

## ТАБЛИЦЫ

---

1. Планируемые ГЧП-проекты, отмененные или отложенные из-за пандемии (стр. 8)
2. Плюсы и минусы концессий и ГЧП для государства и инвесторов в кризис (стр. 9)
3. Основные факторы, влияющие на концессии и ГЧП во время кризиса (стр. 15)
4. Факторы падения окупаемости концессионных проектов на стадии эксплуатации (стр. 17)
5. Инвестиции разных стран в инфраструктуру для выхода из кризиса 2008–2009 годов (стр. 22)
6. Примеры концессий, которые могут быть запущены до конца года (стр. 25)
7. Эффекты от некоторых планируемых и запущенных мегапроектов (стр. 30)

## РЕЗЮМЕ

---

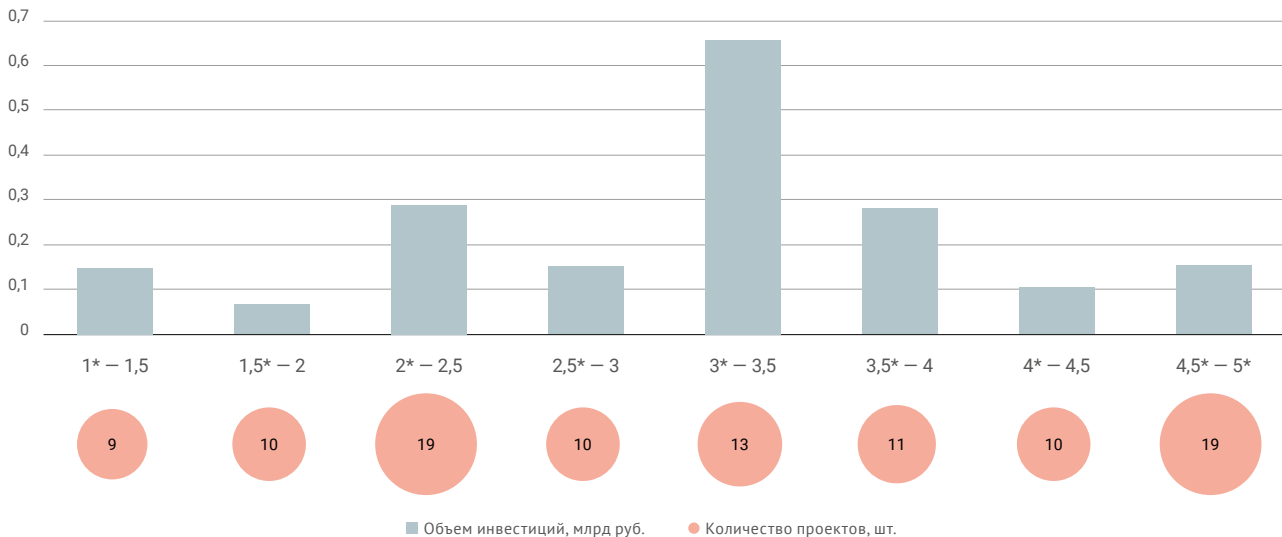
Кризис в экономике всегда влияет на сферу инфраструктуры. В числе прочих «под ударом» оказываются концессионные и ГЧП-проекты: количество запускаемых инициатив сокращается, а запущенные пересматривают или даже отменяют. Впрочем, практика показывает, что даже в период экономического спада такие сделки остаются одними из наиболее жизнеспособных. К тому же они могут способствовать более быстрому выходу экономики из рецессии.

- Во время пандемии и связанных с ней ограничений, а также падения цен на нефть концессии и ГЧП показали свою устойчивость. За этот период на проектном рынке не произошло ни одного дефолта. Пока что из-за кризиса только пересматривают условия ряда реализуемых инициатив (например, временно сокращают по ним платежи в бюджеты), а также откладывают до «лучших времен» некоторые планируемые.
- Такова не только российская практика. По нашей оценке на основе данных IJ Global, с начала 2020 года в мире из-за кризиса почти не отменяли проекты государственно-частного партнерства. Нам удалось найти информацию только по одной такой инициативе: вероятнее всего, их больше, но в масштабах всего проектного рынка такие случаи все равно единичны. Предыдущий кризис – 2008 года – также не стал «фатальным» для мирового ГЧП-рынка. По данным МВФ и Всемирного банка, тогда с июля 2008-го по февраль 2009-го отложили почти треть ГЧП-проектов (в выборку исследования вошло свыше 310 инициатив), в то время как дефолт зафиксирован только по девяти энергетическим и транспортным сделкам.
- В основном на концессии и ГЧП во время кризиса влияют рост стоимости заемных денег, снижение объема и числа доступных кредитных продуктов, ослабление национальной валюты, снижение покупательской способности населения, а также сокращение бюджетных расходов. На проекты разных стадий они влияют по-разному. Наиболее уязвимы – только планируемые инициативы, так как любое ухудшение в экономике и ее прогнозах снижает шансы на их запуск, а инвесторы предпочитают не рисковать в такие периоды. Запущенные же проекты довольно устойчивы ко многим факторам, а главная проблема для них – падение собираемости платежей со стороны потребителей (если на этом строится их окупаемость).
- Проекты, запущенные в ГЧП-форматах – одни из наиболее жизнеспособных в кризис. Такие сделки позволяют равномерно распределять проектные риски между государством и инвестором и гибко реагировать на меняющиеся условия реализации проекта. Для частного партнера они выгодны прежде всего тем, что проект может окупаться даже в неблагоприятных условиях – при наличии в нем платы концедента: по нашей оценке, она предусмотрена более чем у трети концессий рынка в сегменте от 1 млрд руб., в том числе механизм МГД – как минимум у каждого десятого такого проекта.
- Концессии и ГЧП позволяют стимулировать экономику для более быстрого преодоления кризиса. Они помогают властям привлечь в инфраструктуру длинные деньги в то время, когда возрастает нагрузка на бюджетную систему (в частности, по исполнению социальных обязательств).

## Потенциал запуска инициатив национального перечня перспективных проектов

Потенциал запуска проектов, оцененный по шкале от 1 до 5, отражает интерес инвесторов к ним, их коммерческий потенциал, степень проработки ГЧП-составляющей, текущий этап работ, а также возможное влияние на запуск различных факторов, в том числе кризисных – пандемии COVID-19 и снижения цен на нефть. Указаны данные по наиболее перспективным и дорогостоящим инициативам отечественного рынка, которые планируются к запуску в одном из форматов ГЧП в ближайшие годы.

трлн руб.



\* Включительно.

Источник: анализ и расчеты InfraOne Research

Новые инфраструктурные проекты влекут создание дополнительных рабочих мест и, как следствие, активизируют внутренний спрос: за счет роста платежеспособности населения и загрузки строительной, промышленных и других отраслей. По расчетам Института экономической политики США, \$ 100 млрд инфраструктурных вложений приводит к созданию до 1 млн рабочих мест. А по оценке ВШЭ, каждый инвестированный в инфраструктуру рубль приносит до семи рублей в ВВП.

- По нашей оценке, в ближайшие год – три больше всего шансов запуститься у порядка 180 проектов в различных форматах ГЧП суммарно на 1,9 трлн руб. При этом до конца 2020 года могут быть подписаны около 20 соглашений более чем на 150 млрд руб., а кроме них высокий потенциал запуска еще у 30 инициатив. Суммарно за счет последних в экономику может попасть 1 трлн руб.
- Среди проектов, которые обсуждаются на рынке концессий и ГЧП, есть около десятка мегапроектов суммарно на 4,2 трлн руб. Номинально благодаря им можно достичь наибольших эффектов для экономики – в десятки триллионов рублей. Однако, на наш взгляд, фактически социально-экономическая отдача выше от многих средних и крупных инициатив, которые способствуют равномерному развитию инфраструктуры страны и решению локальных проблем. И именно таких проектов на рынке – большинство. По нашей оценке, из топ-100 наиболее перспективных планируемых инициатив, которые могут быть запущены в одном из форматов ГЧП в ближайшие годы, свыше 80-ти штук суммарно на 0,55 трлн руб. – региональные и местные проекты в сегменте до 50 млрд руб.

## Пошатнулись, но не упали: почему на рынке нет дефолтов

За время ограничений с начала пандемии на рынке концессионных и ГЧП-проектов не было ни одного дефолта. Более того, за предыдущие кризисные периоды – 2008 и 2014 годов – также нет данных о расторгнутых соглашениях или массовом пересмотре их условий. Впрочем, падение экономики все равно отражается на запуске и ходе реализации проектов.

Примеры отмены конкурсных процедур на фоне кризиса пока единичны. Во всяком случае, в сегменте крупных проектов. В начале апреля на Сахалине был отменен прием заявок на заключение ГЧП-соглашения по проекту строительства многофункционального культурного центра за 21,3 млрд руб. В конце марта соответствующую частную инициативу подала «Тринадцатая концессионная компания» (группа «ВИС»). Также поставлены «на паузу» конкурсные процедуры по проекту строительства второго Северомуйского тоннеля (60 млрд руб.). В ноябре 2019 года ЧКИ по нему была направлена компанией «Северомуйский тоннель – 2» (входит в «Сибантрацит»).

У запущенных ранее проектов возникают сложности с операционными расходами и реализацией инвестиционных планов. Так, в условиях массовой отмены авиаперелетов пострадал ход реализации проекта по аэропорту Пулково. ГЧП-соглашение на его реконструкцию подписано с международным консорциумом «Воздушные Ворота Северной Столицы» в 2009 году (по региональному закону о ГЧП). Вложения в первый этап работ, заверченный в 2015 году, оценены в 1,2 млрд евро, а второй должен обойтись в 0,5 млрд евро и планировался к завершению в 2025–2030 годах.

За апрель 2020 года Пулково обслужил всего 0,12 млн пассажиров – это меньше 8% пассажиропотока за аналогичный период прошлого года (1,43 млн чел., по данным Росавиации). Вместе с тем оператор аэропорта по-прежнему несет «довирусные» расходы. По проекту продолжается обслуживание долга за первый этап реконструкции: в 2011 году «ВВСС» привлекли кредит на 700 млн евро со сроком погашения в 2024 году. Также в рамках ГЧП-соглашения предусмотрены фиксированные платежи в бюджет Санкт-Петербурга – около 11% выручки (в 2018 году – более 2,2 млрд руб.). Нагрузку на проект дополняет и выплата заработной платы сотрудникам аэропорта в полном объеме, а также налоговые отчисления.

На этом фоне обсуждается перенос второго этапа работ по проекту. «ВВСС» проводят переговоры с правительством Санкт-Петербурга об изменении условий выплат по ГЧП-соглашению. Рассматриваются все предлагаемые авиаотрасли меры поддержки, в том числе отсрочка налоговых выплат. Кроме того, в 2020 году акционеры Пулково приняли решение отказаться от получения дивидендов и направить средства на поддержание работы аэропорта. В результате проект остается «на плаву», хоть и пострадал от пандемии.

Из-за высокой бюджетной нагрузки в Санкт-Петербурге обсуждался отказ от реализации проекта реконструкции спортивно-концертного комплекса «Петербургский». Концессия на 25 млрд руб. заключена с компанией «СКА Арена» в январе 2020 года. В результате город решил

*На многих объектах инвесторы во время пандемии предприняли необходимые меры безопасности и продолжили работы. Например, в апреле группа «ВИС» сообщила о продолжении изыскательских работ по проекту строительства моста через Лену с принятием противоэпидемических мер. Соответствующая концессия стоимостью 83,4 млрд руб. подписана в феврале 2020 года.*

не расторгать соглашение, что, впрочем, не исключает его возможного пересмотра: например, повышение цен на строительные материалы или сбой в их поставках могут привести к удорожанию проекта и увеличению его сроков.

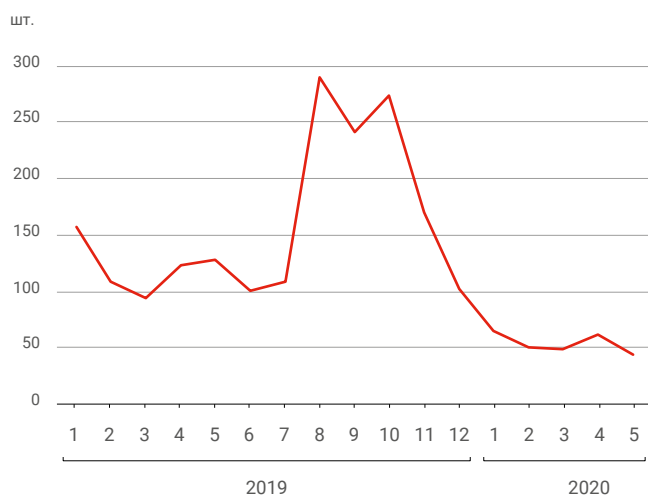
Больше всего на рынке примеров приостановки только планируемых проектов. Например, в Новосибирске поставлены «на паузу» переговоры по проекту создания двух трамвайных линий стоимостью около 15 млрд руб. Ранее мэрия города рассматривала возможность запустить его по концессии.

В то же время много ситуаций, когда власти и инвесторы не только не останавливают работы по проектам, но и иницируют новые. Причем даже в отраслях, больше других пострадавших от пандемии или неприоритетных с точки зрения восстановления экономики.

Так, власти Нижневартовска планируют объявить концессионный конкурс по проекту реконструкции городского парка Победы (инвестиции – 414 млн руб.). В Омске в конце мая объявлен конкурс на заключение концессии по созданию спортивного комплекса (200 млн руб.), в Самарской области – на реконструкцию детского оздоровительного лагеря (256 млн руб.). Есть и «профильные» для текущего кризиса примеры: начале июня правительство Татарстана приняло решение заключить концессию с компанией «Фарммедполис РТ» на создание медицинского промышленного парка в выставочном центре Kazan Expo. В реконструкцию комплекса планируют вложить 150 млн руб. На территории парка будут производить оборудование для диагностики, МРТ, аппараты ПЭТ.

Объявляют конкурсы и на строительство школ, объектов освещения, ЖКХ и в других сферах. Хотя их общее число все равно меньше, чем в докризисный период. По нашей оценке, за март – май 2020 года было объявлено всего 152 конкурса: на треть меньше, чем в предыдущие три месяца, и на 55,8% меньше аналогичного периода прошлого года (см. рисунок 1).

**Рисунок 1. Количество объявленных концессионных и ГЧП-конкурсов по месяцам**



Источник: данные torgi.gov.ru, расчеты InfraOne Research

Пандемия существенно повлияла на рынок концессий и ГЧП. Однако на фоне кризиса и падения выручки игроки рынка не расторгают сделки, а «фатальных» исходов – банкротства СПК и дефолта проектов – не зафиксировано. Более того, на рынке продолжают инициировать и заключать соглашения, хотя и в меньшем количестве, чем раньше. На наш взгляд, это объясняется высокой устойчивостью концессий и ГЧП (см. [«Привитые» от кризиса](#)). А кроме того – пониманием органами власти преимуществ этого формата запуска проектов, который позволяет высвободить бюджетные средства для решения социальных проблем и привлечь частные для «разогрева» экономики в кризис (см. [«Эффекты от инвестиций в инфраструктуру»](#)).



### Зарубежные концессии в «трудное» время

Пандемия влияет и на ГЧП-проекты в других странах. Чаще всего это выражается в переносе или продлении конкурсных процедур, но случается и отмена проектов (см. таблицу 1).

Так, весной 2020 года власти канадской провинции Онтарио планировали объявить победителя концессионного конкурса по проекту развития окружного суда в районе Халтон. Ожидалось, что в строительстве нового здания с 25 залами заседаний будет вложено

\$ 300 млн. В конце 2019 года уже были определены три консорциума, прошедшие предварительный отбор (EllisDon Infrastructure Justice, Escarpment Justice Alliance и Plenary PCL Justice).

Однако в мае 2020 года правительство решило отменить конкурс, а запланированные для него бюджетные средства направить на развитие онлайн-правосудия. Последнее стало более актуальным в условиях ограничений из-за пандемии.

**Таблица 1. Планируемые ГЧП-проекты, отмененные или отложенные из-за пандемии**

Проект	Сфера	Стоимость, млн долл.	Страна	Формат	Срок, лет	Как повлияла пандемия
Строительство железнодорожной линии Восточный Каполей – Ала Моана в Гонолулу	Железные дороги	1600	США	Концессия (DBFOM)	30	По просьбе участников продлен срок подачи заявок
Развитие международного аэропорта Утапао в Районге (Паттайя)	Аэропорты	339	Таиланд	Концессия (MRO)	н/д	Из-за проблем потенциальных инвесторов продлен срок подачи заявок
Строительство тоннеля Мальта – Гозо	Автодороги	336,1	Мальта	Концессия (DBFOM)	н/д	На месяц перенесен срок подачи заявок
Строительство здания окружного суда Халтона, Онтарио	Судебная система	300	Канада	Концессия (DBFM)	н/д	Проект отменен для высвобождения средств на онлайн-правосудие
Развитие аэропортов Подгорица и Тиват	Аэропорты	223,2	Черногория	Концессия	30	Запланированное на апрель 2020 года объявление победителя перенесено на неопределенный срок
Создание центра биомедицинских исследований в Афинах	Наука	77,6	Греция	Концессия	27	На месяц продлен срок подачи заявок
Строительство 30 км линии электропередач Рио Кордоба – Бонда	Электроэнергетика	н/д	Колумбия	Концессия (FBM)	25	Сдвинут график конкурсных процедур

Источник: данные IJ Global, СМИ, анализ InfraOne Research

### Много ли проектов отменялось в кризис 2008 года?

Мировой финансовый кризис 2008 года привел к отмене и переносу сроков по ряду ГЧП-сделок.

По данным МВФ и Всемирного банка на основе исследования свыше 310 проектов развивающихся стран за период с июля 2008-го по февраль 2009 года, из-за кризиса была отложена почти треть из них – свыше 30%. Главным образом сдвигались вправо энергетические и транспортные проекты – суммарно более чем на \$250 млн. Территориально же больше всего сдвиг сроков затронул Южную Азию (главным образом Индию), Центральную Азию и переходные европейские экономики. Основная причина переноса сроков – неопределенность в отношении будущего спроса, стоимости заемного финансирования и доступа к нему.

Дефолты случались гораздо реже: за указанный период они зафиксированы всего по девяти проектам.

Их стоимость неизвестна, однако, по данным Всемирного банка, всего в 2008–2009 годах было отменено 11 ГЧП-инициатив суммарно на \$1,24 млрд.

Указанные свыше 100 проектов, которые затронул кризис, – это те инициативы, которые находились на итоговых стадиях конкурсных процедур, по которым они были окончены и был выбран победитель, а также те, которые уже достигли финансового закрытия.

По обновленным данным этого исследования, к середине 2009 года доля отложенных проектов в общем числе исследованных (число последних увеличили более чем до 520-ти) снизилась до 20%. Вероятно, к тому моменту кризис пошел на спад, и на рынке появилось больше определенности для продолжения реализации проектов.

## «Привиты» от кризиса?

Концессии и ГЧП – не панацея от кризиса. Но в период рецессии и финансово-экономической нестабильности они позволяют реализовывать инфраструктурные проекты так, чтобы государство и инвестор вышли из кризиса с наименьшими потерями (см. таблицу 2).

На наш взгляд, главное преимущество этих форматов в их гибкости. Договорная природа концессий и ГЧП позволяет учитывать в соглашениях позиции обеих сторон – частной и публичной – и наперед продумывать их действия в разных условиях: в том числе во время кризиса и изменения параметров базового сценария финансовой модели проекта.

Возникновение особых обстоятельств при реализации проекта может повлечь отсрочку исполнения обязательств сторон сделки или, например, обязанность одной из них восполнить убытки другой. Все это позволяет равномерно распределять риски по проекту, что недостижимо, например, при реализации госконтракта или полностью частного проекта, когда все риски несет только один субъект.

Общий плюс концессий и ГЧП для государства и инвестора – долгосрочность этих отношений. Власти могут быть уверены, что бизнес выполнит взятые на себя публично значимые функции, например, по эксплуатации школы или автодороги. В том числе при падении выручки по проекту: хотя в данном случае, скорее всего, при помощи государства. А частный партнер благодаря

**Таблица 2. Плюсы и минусы концессий и ГЧП для государства и инвесторов в кризис**

Преимущества	Недостатки
<b>Для инвестора</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Частный партнер не отвечает своим имуществом при дефолте проекта;</li> <li>● стабильные выплаты по обязательствам со стороны государства несмотря на бюджетные ограничения – в соответствии с условиями соглашения;</li> <li>● инвесторы защищены от увеличения налоговой нагрузки или ухудшения законодательных условий;</li> <li>● проект может окупаться даже при неблагоприятных экономических условиях – при наличии в нем механизма минимального гарантированного дохода.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Если в проекте не предусмотрена плата со стороны публичного партнера, включая минимальный гарантированный доход, его окупаемость в период кризиса может существенно снизиться;</li> <li>● невозможно в одностороннем порядке выйти из проекта в случае существенного ухудшения рыночной конъюнктуры.</li> </ul>
<b>Для государства</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Приток частных средств в экономику в период бюджетных ограничений и «разгон» экономики за счет вложений в инфраструктуру;</li> <li>● жесткая фиксация сроков, стоимости и качества выполнения работ частным партнером и отклонение от них только при возникновении особых обстоятельств (либо штрафы для нарушившей договоренности стороны);</li> <li>● проблемы подрядчиков, вызванные кризисом, могут повлиять на параметры проекта, но решаются внутри проектной компании;</li> <li>● обязательства государства по будущим и/или возможным выплатам по проекту не отражаются «на балансе» и не увеличивают объем госдолга, что важно в период рецессии.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Государство продолжает платить по обязательствам даже в случае существенных бюджетных ограничений;</li> <li>● объем обязательств в кризисный период может вырасти, но не более уровня, обозначенного в соглашении.</li> </ul>

«защищенности» бюджетных расходов на концессии и ГЧП будет стабильно получать минимальный гарантированный доход по проекту или иную плату от государства.

*Впрочем, инвестор может недополучить средства, например, в случае секвестра бюджетных расходов. Последнее может применяться при сильном экономическом спаде и означает равномерное сокращение бюджетных трат по всем статьям. Формально частный партнер защищен от сокращения расходов на свой проект, но фактически государство может не выполнить свои финансовые обязательства. Тогда инвестор, несмотря на возможность потребовать выплаты средств в соответствии с условиями договора, скорее всего, будет вынужден изменить экономику проекта (например, схему его финансирования), так как в отдельных случаях это может быть легче, дешевле и быстрее судебных разбирательств. Впрочем, вероятность такого исхода очень мала. Скорее всего, если государство и решит сэкономить, то инфраструктурная сфера пострадает от этого в меньшей степени.*

Выгодная сторона концессий и ГЧП для инвестора в том, что в случае дефолта проекта – вероятность которого во время кризиса возрастает – он не отвечает своим имуществом. Это черта проектного финансирования в целом, при котором заем для проекта привлекается под залог активов, создаваемых самим проектом. Кроме того, в отличие от полностью частных инициатив, концессии защищены от увеличения налоговой нагрузки и неблагоприятных изменений законодательства (правило «дедушкиной оговорки»).

Для государства привлекательная «антикризисная» черта концессий и ГЧП – в возможности привлечь в инфраструктуру частные средства для «разгона» экономики. Потенциал государства наращивать капитальные вложения всегда ограничен, тем более в период рецессии. Структурирование же проектов по 115-ФЗ и 224-ФЗ дает возможность направить бюджетные деньги, например, на исполнение возросших из-за кризиса социальных обязательств и «экономить» таким образом на инфраструктуре.

Важно, что финансовые обязательства государства по проекту, объем и сам факт выплаты которых привязаны к наступлению в будущем определенных обстоятельств, не учитывают «на балансе» государства. Это позволяет не увеличивать госдолг в период экономического спада и не ухудшать кредитный рейтинг страны. То же преимущество и у инвесторов: в отличие от традиционного кредитования, проектное финансирование в ряде случаев позволяет не отражать долг на балансе компании-бенефициара.

Таким образом, концессии и ГЧП в период кризиса – привлекательный инструмент для развития инфраструктуры. В отличие от госконтрактов, они позволяют привлечь в экономику длинные деньги, притом за счет инвесторов, а бюджетные – сэкономить для других целей. Вероятность дефолта таких проектов очень низка. Примеров последних на отечественном рынке пока нет, а максимальные возможные риски для государства, по нашим расчетам, ограничиваются суммой в 55 млрд руб. (подробнее см. [«Нужно ли властям бояться «забаланса?»](#)).

### **Британские ГЧП-проекты во время кризисов**

**Пандемия 2020 года.** В начале апреля 2020 года британское Infrastructure and Projects Authority (IPA) опубликовало руководство по поддержке ГЧП-проектов во время пандемии. При этом его главная цель — не только и не столько помощь проектам, сколько поддержание оказания в их рамках жизненно важных услуг для борьбы с COVID-19. Впрочем, вероятно, именно благодаря этому многие ГЧП-инициативы и остаются «на плаву».

IPA отмечает, что пандемия коронавируса — не форс-мажорное обстоятельство и оказание социальных услуг в рамках ГЧП-проектов не должно прерываться. Особенно это касается проектов в сфере здравоохранения.

При необходимости допускается временный пересмотр условий сделок. Например, изменение требований о проведении работ, снижение объемов выплат государству. Также предусмотрены разовые выплаты средств частным партнерам, мораторий на штрафы, для того чтобы инвесторы как можно дольше поддерживали стабильную выплату заработных плат и оплату товаров и услуг поставщикам.

В некоторых случаях власти, напротив, позволяют усиливать требования к частным партнерам. Например, допускается возложить на них обязанность по переустройству помещений или их дополнительной уборке. На некоторых объектах здравоохранения публичная сторона инициировала увеличение

**Финансовый кризис 2008 года.** Во время глобального финансового кризиса на британском рынке заметно ухудшились условия получения долгосрочного заемного финансирования от коммерческих банков. Число банков, готовых предоставить кредит под реализацию новых инициатив, сократилось из-за резкого скачка ставки LIBOR. Более 110 реализуемых на момент начала кризиса проектов с общим объемом финансирования 13 млрд фунтов испытывали сложности с достижением финансового закрытия.

Основной была проблема ликвидности, а не качества или распределения рисков самого проекта. Поэтому требовалось решение, которое побудило бы банки возобновить долгосрочное

числа коек и сократила объемы неприоритетных в период пандемии медицинских услуг.

Расходы в такой ситуации государство берет на себя. В случае с медицинскими проектами их покрывает NHS (National Health Service).

Интересно, что многие британские ГЧП-проекты дополнительно «подстрахованы» структурой соглашения, при которой частный партнер не отвечает за оказание услуг на объекте, а только за его техническое обслуживание. Например, в проектах здравоохранения это означает, что медицинские услуги по ним оказывает государство, а инвестор строит или реконструирует объект и в дальнейшем только обслуживает его. То есть выручка по проекту не привязана к объему оказанных услуг, а значит, в период пандемии и падения спроса такие проекты оказываются более устойчивыми.

Таким образом, предпринятые британскими властями меры одновременно задействуют ГЧП-проекты для борьбы с пандемией и поддерживают их. При этом, на наш взгляд, легче всего «защитить» те инициативы, где денежный поток не зависит от объема предоставленных услуг. Всего же в Великобритании, по данным IJ Global, реализуется 500 ГЧП-проектов в социальной сфере суммарно на \$ 74,3 млрд, в том числе 156 на \$ 29,5 млрд — в сфере здравоохранения (инициативы, которые прошли стадию финансового закрытия и в которых использовалось проектное финансирование).

финансирование этих проектов как можно быстрее.

В марте 2009 года британским Казначейством было создано подразделение по финансированию инфраструктуры — The Infrastructure Finance Unit (TIFU). Его целью стало предоставление кредитов частным проектам, которые не могли привлечь достаточный объем заемных средств на приемлемых для себя условиях.

К помощи TIFU инвесторы имели право прибегать только в крайних случаях: когда проект не может достичь финансового закрытия по причине недоступности займов из других источников; когда возникает угроза приостановки работ по проекту. Но основными кредиторами

*по-прежнему оставались коммерческие банки и EIB. Британское Казначейство рассматривало такой механизм совместного кредитования в качестве временной меры, применяемой до тех пор, пока на рынке не будет решена проблема ликвидности. Задача TIFU – побудить банки вернуться на рынок кредитования инфраструктурных проектов, а не конкурировать с ними.*

*Первым и единственным «спасенным» при участии TIFU проектом стала концессия на 25 лет между Управлением по утилизации отходов Большого Манчестера (GMWDA) и Viridor Laing (Greater Manchester) Limited с общим объемом инвестиций более 4 млрд фунтов. На тот момент это был крупнейший проект по переработке отходов в Западной Европе с использованием инструментов проектного финансирования. Наряду с EIB и четырьмя коммерческими банками TIFU предоставил кредит в размере 120 млн фунтов в тот момент, когда проект находился под угрозой отмены из-за недостатка кредитных денег, потому что банки один*

*за другим отказывались от участия в сложной и капиталоемкой сделке в условиях кризиса. В итоге достижение финансового закрытия растянулось более чем на год. Средства от TIFU восполнили дефицит коммерческого долгового финансирования, а проект был успешно реализован.*

*TIFU сопровождало еще ряд ГЧП-проектов (включая проект расширения автомагистрали M-25 вокруг Лондона стоимостью 6,2 млрд фунтов) на случай возникновения проблем с финансированием. Однако ни одному из них поддержка TIFU в итоге не потребовалась.*

*В декабре 2009 года Казначейство приняло решение объединить TIFU и ГЧП-отдел Казначейства (the Treasury PPP Policy Unit) в единую структуру – Infrastructure UK (IUK), которая взяла на себя роль консультанта правительства по вопросам стратегического долгосрочного планирования инфраструктуры и развития ГЧП. В ее составе TIFU сохраняло свою кредитную функцию.*

## Рецессия в экономике и проектный рынок

Во время кризиса на концессии и ГЧП влияют разные факторы. На наш взгляд, основные из них – повышение ключевой ставки ЦБ и рост стоимости заемного финансирования, снижение числа и объема доступных кредитных продуктов, ослабление национальной валюты, снижение покупательской способности населения, а также увеличение социальных обязательств государства и, как следствие, сокращение бюджетных расходов на другие цели. Причем на проекты разных этапов – планируемые, а также на инвестиционной или эксплуатационной стадиях – они воздействуют по-разному (см. таблицу 3).

**Повышение ключевой ставки.** Текущий кризис, вызванный пандемией и снижением цен на нефть, – исключение с точки зрения политики Центробанка, так как ключевая ставка за I полугодие 2020 года только снизилась (с января суммарно на 1,75 п. п., до 4,5%). Однако в предыдущие кризисы она росла. В 2014-м в течение года она выросла на 11,5 п. п. – до 17%. А в 2008-м ставка рефинансирования с февраля по декабрь увеличилась на 3 п. п. – до 13%.

Так как ставки по кредитам и купоны по облигациям чаще всего привязаны именно к ключевой ставке, рост последней приводит и к увеличению стоимости денег для проектов. По нашей оценке, в среднем плавающие кредитные ставки для концессионных проектов в зависимости от их масштаба варьируются в диапазоне 2–4 п. п. сверх уровня ключевой ставки ЦБ. А плавающие ставки купонов по облигационному финансированию у запущенных проектов – 3,5 п. п. сверх ключевой ставки или ИПЦ.

*Подробнее об условиях проектного финансирования на концессионном рынке на начало 2020 года читайте в аналитическом обзоре InfraOne Research Quarterly #1 2020.*

Сильнее всего рост стоимости заемного финансирования влияет на планируемые к запуску проекты. Их финансовые модели перестраиваются, и часть инициатив в итоге может оказаться нежизнеспособной. Запущенные же проекты, прошедшие финансовое закрытие, менее подвержены риску изменения стоимости финансирования благодаря подписанным кредитным договорам. Цена денег для проекта может вырасти в случае использования плавающей ставки по кредиту либо при необходимости повторного кредитования или реструктуризации задолженности. Вероятность последних выше на этапе эксплуатации, при этом реструктуризация может потребоваться, когда нужно изменить заложенные критерии по кредиту в случае невыполнения условий по нему.

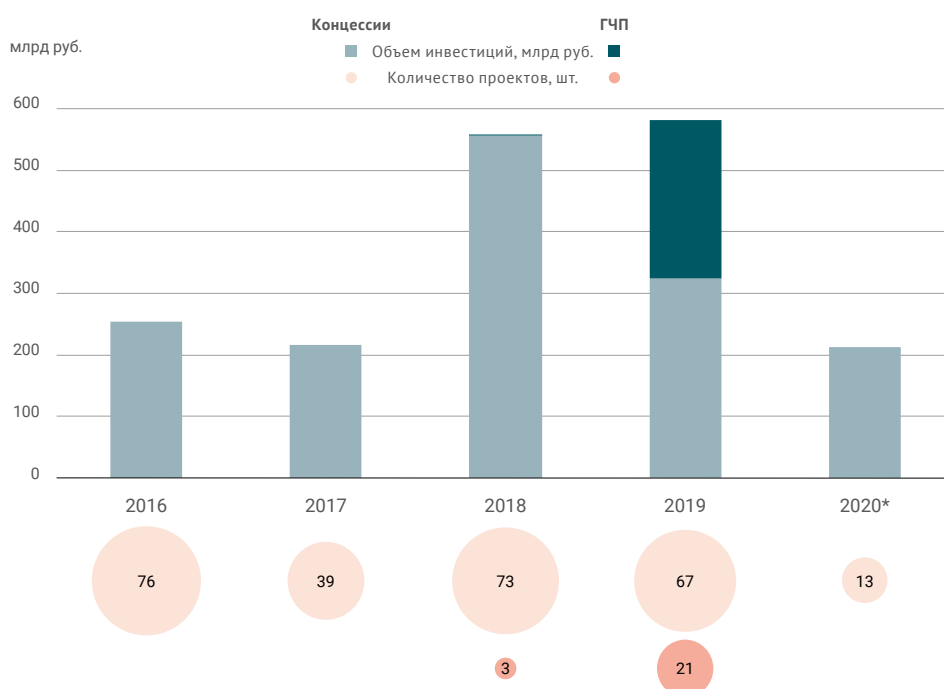
**Снижение объема доступных заемных средств.** Одним из последствий кризиса может стать сокращение предложения на рынке банковского кредитования. Например, по данным МВФ, с конца 2008-го по начало 2009 года объем доступных средств на рынке инфраструктурных проектов Западной Европы упал в два раза с более чем \$ 100 млрд. Впрочем, для отечественного рынка эта проблема актуальна в меньшей степени из-за того, что предложение денег по-прежнему существенно превышает количество качественных, готовых для финансирования проектов у инфраструктурных игроков.

По нашей оценке на начало 2020 года, для инфраструктуры в России было доступно до 2,5 трлн руб. Это больше суммарного объема всех запущенных концессий и ГЧП в сегменте от 100 млн руб. Их на рынке, по нашим подсчетам, почти 430 штук на 2,24 трлн руб.

Этот фактор может повлиять главным образом на еще не запущенные инициативы. А на реализуемые — только в случае реструктуризации долга или изменения условий сделок.

**Рисунок 2. Количество и стоимость запущенных концессий и ГЧП в 2016–2020 годах**

Приведены данные по проектам в сегменте от 100 млн руб.



Подробнее о том, сколько денег и из каких источников доступно для инфраструктурных проектов на отечественном рынке, читайте в аналитическом обзоре InfraOne Research «Инвестиции в инфраструктуру 2020».

\* По данным на 8 июня 2020 года.

Источник: оценка InfraOne Research

**Ослабление национальной валюты.** Падение валютного курса сопровождало все кризисные периоды в отечественной экономике. За полгода – с августа 2008-го по февраль 2009-го – курс рубля снизился с 24,1 руб./долл. до 35,8 руб./долл., или в полтора раза. В кризис 2014 года средневзвешенный курс упал в 1,6 раза: с 34,6 руб./долл. в июле до 55,5 руб./долл. в декабре, и продолжил падение до 2016 года. А в середине марта 2020-го из-за падения цен на нефть рубль дошел до 80,8 руб./долл. (средневзвешенный курс за март – 73,3 руб./долл.) с 63,9 руб./долл. всего месяцем ранее.

Ослабление валюты может отразиться на финансовых моделях проектов, зависящих от импортных товаров и услуг. Могут быть признаны невыгодными те инициативы, по которым планируется привлечение зарубежных подрядчиков, импорт стройматериалов, техники, оборудования, технологий. Но сильнее могут пострадать уже запущенные проекты, в которых валютные риски не захеджированы. В таком случае рост стоимости иностранных товаров и услуг или платы за обслуживание долга в иностранной валюте может привести к существенному удорожанию проекта. Впрочем, с 2014–2015 годов валютные риски в концессионных и ГЧП-проектах, как правило, хеджируют, а инициативы, зависящие от иностранных поставок, единичны.

В отдельных случаях на проекте может негативно сказаться укрепление национальной валюты. В частности, если выручка по нему поступает в иностранной валюте. Такое возможно, например, в портовых проектах, когда услуги по перевалке грузов оплачиваются не в рублях.

**Снижение покупательской способности населения.** Общее ухудшение социально-экономических условий реализации проекта и снижение покупательской способности населения могут привести к падению спроса на товары и услуги в тех сферах, в которых запущены концессии и ГЧП. При этом степень влияния фактора зависит от конкретного кризиса. Например, во время пандемии коронавируса сильнее других пострадали авиаотрасль и большинство подотраслей социальной сферы.

Больше всего при этом могут пострадать проекты на стадии эксплуатации, выручка которых зависит от прямой платы со стороны потребителей (см. «Насколько устойчивы концессии на этапе эксплуатации?»). А вот проекты на инвестиционной стадии (особенно, если строительство уже началось) в такой ситуации находятся в «подвешенном» состоянии: отменять их уже невыгодно, и они еще не страдают от низкого спроса со стороны потребителей, но в будущем могут либо столкнуться с этими проблемами, либо начать полноценно работать уже после окончания кризиса.

**Сокращение бюджетных расходов.** На наш взгляд, инфраструктура в большей мере защищена от сокращения бюджетных расходов, так как она необходима для экономического роста. Однако некоторые инфраструктурные отрасли могут оказаться неприоритетными в тот или иной кризис, либо ситуация может потребовать секвестра расходов, при котором недополучат все сферы.

Курс правительства на сокращение бюджетных трат может привести к уменьшению числа выходящих на рынок капиталоемких проектов, требующих значительных капитального гранта и платы за доступность. Проекты на стадии строительства и реконструкции защищены, так как зависят только от капитального гранта – в случае, если он предусмотрен соглашением.

Одним из последних примеров, когда частному партнеру понадобилась отсрочка платежей в бюджет, стал проект по развитию аэропорта Пулково. Авиаотрасль больше других пострадала от введенных из-за пандемии ограничений, и данный ГЧП-проект стал одним из тех, выручка по которым существенно сократилась. В апреле 2020 года стороны соглашения проводили переговоры о временном пересмотре условий выплат в бюджет.

Проекты на стадии эксплуатации в целом так же мало зависят от изменения бюджетных планов государства, так как условия их финансирования закреплены в соглашении и неизменны (за исключением случаев србатывания особых обстоятельств). Однако в кризис платы со стороны государства может не хватать для покрытия операционных расходов по проекту, а пересмотр условий соглашения в сторону увеличения бюджетного участия маловероятен. Кроме того, при жесткой экономии бюджетных денег государство может не пойти навстречу частному партнеру, если тот, например, захочет отсрочки по обязательным платежам в бюджет.

На рынок концессий и ГЧП в кризисный период может воздействовать много факторов, но главным образом они отражаются на судьбе планируемых проектов. Последние уязвимы из-за того, что любое ухудшение в экономике и ее прогнозах влечет пересмотр финансовой модели проекта и снижает шансы на его запуск. Запущенные же инициативы оказываются довольно устойчивы к воздействию многих факторов. Главная потенциальная проблема для них – падение собираемости платежей со стороны потребителей: на отечественном рынке есть проекты, где окупаемость строится на прямом сборе платы. Впрочем, пока даже пандемия и временное «закрытие» некоторых отраслей не привели к дефолту проектов.

**Таблица 3. Основные факторы, влияющие на концессии и ГЧП во время кризиса**

Вероятность сбратывания фактора в большом количестве проектов: ■ – Высокая □ – Средняя □ – Низкая

Фактор	Как может повлиять на проекты		
	Планируемые	На инвестиционной стадии	На эксплуатационной стадии
<b>Повышение ключевой ставки и рост стоимости заемных денег</b>	Экономика планируемых проектов может ухудшиться, а число выходящих на рынок инициатив – снизиться	Проект может потребовать корректировки (например, в части сроков и стоимости или стоимости обслуживания долга)	Может потребоваться повторное кредитование и реструктуризация долга, причем риск снижается ближе к истечению срока кредита
<b>Снижение объема доступных заемных средств</b>	Часть инициатив может быть оценена как небанкуемая и не выйти на рынок либо запуститься, например, по госконтракту	При необходимости реструктуризации долга условия для этого могут ухудшиться. Однако в масштабах всего рынка это маловероятно	
<b>Ослабление национальной валюты</b>	Финансовые модели проектов должны быть скорректированы в соответствии с прогнозным курсом валюты. Запланированные инициативы, сильнее всего зависящие от иностранных товаров, услуг или займов, могут быть отложены	Стоимость проекта может вырасти в случае отсутствия хеджирования валютных рисков и его зависимости от ввозных стройматериалов, техники, оборудования, технологий, иностранных подрядчиков, а также при обслуживании долга в иностранной валюте	Стоимость проекта может вырасти в случае отсутствия хеджирования валютных рисков и необходимости привлечения иностранной рабочей силы или обслуживания долга в иностранной валюте
<b>Ухудшение социально-экономической конъюнктуры и снижение покупательской способности населения</b>	Кризис может повлиять на рыночные прогнозы в тех нишах, где планируется запускать проекты. А значит, число инициатив отдельных отраслей может уменьшиться	Проекты на стадии строительства и реконструкции меньше всего страдают от снижения экономической активности, так как еще не получают плату от потребителей	В неблагоприятном положении оказываются все проекты, окупаемость которых зависит от прямой платы со стороны потребителей
<b>Сокращение бюджетных расходов</b>	Может сократиться число планируемых к запуску капиталоемких проектов, требующих значительных капитального гранта и платы за доступность	Бюджетные планы никак не влияют на проекты на стадии строительства или реконструкции	Запущенные проекты защищены от сокращения финансирования условиями сделки. Однако при необходимости пересмотра ее условий и дополнительных компенсаций или отсрочек будет меньше шансов, что государство пойдет навстречу инвестору

Источник: данные МВФ, СМИ, анализ InfraOne Research



## «Кризисные» риски на инвестиционной стадии

Спад в экономике повышает шансы на «срабатывание» ряда рисков во время строительства или реконструкции объекта. Они могут привести к удорожанию проекта, сдвигу сроков сдачи объекта в эксплуатацию и невозможности выполнить работы качественно. В худшем случае – к расторжению соглашения. Впрочем, примеров последнего на рынке пока не было, а остальные риски могут быть снижены или даже устранены.

Одна из потенциальных проблем именно строительного этапа связана с работой подрядчиков. Как правило, в концессионных соглашениях за нее отвечает частная сторона. Распространенный способ снизить риски срыва работ, их некачественного выполнения или увеличения сроков (их вероятность во время экономического спада, на наш взгляд, повышается) – страхование строительных рисков. Оно может распространяться на строительные-монтажные работы или, например, на поздний ввод объекта в эксплуатацию.

Спад в экономике может вызвать нарушение работы ряда отраслей, а с ним и срыв поставок строительных материалов и оборудования или увеличение их стоимости. Как и в первом случае, даже если это произойдет не по вине инвестора, отвечать придется ему. Самые простые меры для минимизации таких рисков – продумывание альтернативных поставщиков и создание денежной «подушки» для непредвиденного увеличения расходов.

Валютные риски на отечественном рынке проектного финансирования в инфраструктуре встречаются редко, так как в проектах (особенно за последние пять лет) не так часто принимают участие зарубежные игроки, а кредитов в валюте, отличной от «рублевой», почти не выдают.

Во время кризиса могут возникнуть и ситуации, от которых невозможно застраховаться заранее, – обстоятельства непреодолимой силы. При их «срабатывании» стороны соглашения – главным образом речь идет об инвесторе – освобождаются от ответственности за нарушение условий сделки.

Пока неясно, будет ли считаться пандемия COVID-19 обстоятельством непреодолимой силы на отечественном рынке. Введенные из-за нее ограничения – в том числе закрытие границ между странами, ограничения на передвижение – были непрогнозируемы заранее и в любом случае, прямо или косвенно, повлияли на запущенные проекты. Однако, например, в Великобритании правительство не признало пандемию форс-мажорным обстоятельством, из-за которого может нарушиться реализация ГЧП-проектов.

На наш взгляд, на этапе реконструкции или строительства объекта инвестор и государство в целом больше защищены от «кризисных» рисков, чем во время эксплуатации (см. [«Рецессия в экономике и проектный рынок»](#)). Большинство таких рисков может быть минимизировано благодаря страхованию, еще часть – из числа «форс-мажорных» – при «срабатывании» не влечет последствий для инвестора. Наконец, так как реализация концессии или ГЧП выгодна обеим сторонам соглашения, при объективной невозможности выполнить работы надлежащего качества и по определенной стоимости в срок государство может пойти навстречу частному партнеру и пересмотреть условия сделки.

## Насколько устойчивы концессии на этапе эксплуатации?

По нашему мнению, устойчивый проект – тот, который независимо от обстоятельств имеет стабильный финансовый поток. Крайняя степень проявления неустойчивости – дефолт и невозможность продолжить реализацию проекта из-за отсутствия средств (на выплату арендной платы, заработной платы, концессионные выплаты, на обслуживание долга и др.). В этом смысле концессионный формат запуска проектов, на наш взгляд, дает им высокую устойчивость, в том числе в кризисное время.

«Пандемические» ограничения – принципиально новый риск для концессий и ГЧП, которого не было ранее. Для поддержания эпидемиологической безопасности власти могут распространить правила социального дистанцирования на долгое время, и это затронет ряд инфраструктурных проектов. Для спортивных, туристических и многих других социальных инициатив это будет означать сокращение числа людей, которые одновременно могут присутствовать на объекте, а значит, и снижение трафика.

В проектах с прямым сбором платы снизить уровень возврата инвестиций во время кризиса могут падение платежеспособности населения, уменьшение экономической активности в различных сферах, ограничения на передвижение и экономическую деятельность – аналогичные введенным во время пандемии – и другие причины (см. таблицу 4).

Несмотря на то что во время кризиса многие из этих рисков срабатывают, структура большинства соглашений позволяет проектам оставаться «на плаву». Так, многие концессии включают механизм минимальной гарантированной доходности: если доходность проекта будет ниже минимально необходимой для окупаемости проекта, концедент обязуется покрывать разницу между ними.

В таком случае риск падения трафика берет на себя государство. Однако этот механизм может уравновешиваться и обратным условием: инвестор берет на себя обязательство выплачивать публичной стороне сумму, полученную сверх определенной планки дохода.

В структуре финансирования проекта может быть предусмотрен и фиксированный платеж со стороны государства на операционном этапе («плата за доступность»). В таком случае инвестор более защищен, ведь даже при существенном падении сборов за пользование объектом государство продолжит платить ту сумму, которая оговорена в соглашении.

**Таблица 4. Факторы падения окупаемости концессионных проектов на стадии эксплуатации**

Представлены данные только по проектам на стадии эксплуатации, окупаемым за счет прямого сбора платы с пользователей или коммерческой деятельности (в том числе дохода от оказания платных услуг).

Вид инфраструктуры	Отрасль	Коммерческая составляющая проекта	Причины возможного снижения денежного потока
Транспортная	Автодороги	Прямой сбор платы с пользователей за проезд	Падение трафика из-за: <ul style="list-style-type: none"> <li>● снижения платежеспособности населения (люди меньше передвигаются либо выбирают альтернативные маршруты проезда);</li> <li>● падения экономической активности и снижения спроса на логистические услуги;</li> <li>● ограничений на передвижение (аналогичных введенным на время пандемии).</li> </ul>
	Железные дороги	Прямой сбор платы с грузоотправителей за перевозки по ж/д	Падение трафика из-за: <ul style="list-style-type: none"> <li>● снижения промышленного производства и падения в иных сферах (сокращение добычи полезных ископаемых, сельскохозяйственного производства и др.);</li> <li>● снижения спроса на услуги по ж/д перевозке из-за «пересадки» грузоотправителей на автомобили.</li> </ul>

Вид инфраструктуры	Отрасль	Коммерческая составляющая проекта	Причины возможного снижения денежного потока
Транспортная	Аэропорты	<ul style="list-style-type: none"> <li>Прямой сбор платы по регулируемым или нерегулируемым тарифам, в том числе по тарифам за взлет-посадку;</li> <li>коммерческая деятельность в аэропорту</li> </ul>	Падение пассажиропотока из-за: <ul style="list-style-type: none"> <li>ограничений на передвижение (аналогичных введенным на время пандемии) и правил социального дистанцирования;</li> <li>снижения спроса на туристические услуги и сокращение числа поездок в иных целях на фоне снижения платежеспособности населения;</li> <li>сокращения числа бизнес-поездок из-за рецессии в различных отраслях экономики.</li> </ul> Падение грузопотока из-за: <ul style="list-style-type: none"> <li>сокращения числа и объемов экспортно-импортных операций на фоне рецессии в экономике;</li> <li>падения в различных отраслях.</li> </ul>
	Морские порты	Сбор платы с грузоотправителей, в том числе в рамках контрактов take-or-pay	Падение объема перевозок грузов из-за: <ul style="list-style-type: none"> <li>сокращения числа и объемов экспортно-импортных операций на фоне рецессии в экономике;</li> <li>снижения промышленного производства и падения в иных сферах;</li> <li>снижения объемов перевозок железными дорогами.</li> </ul>
	Городской рельсовый транспорт	Прямой сбор платы с пользователей по регулируемым тарифам	Падение пассажиропотока из-за: <ul style="list-style-type: none"> <li>ограничений на передвижение (аналогичных введенным на время пандемии) и правил социального дистанцирования.</li> </ul>
	Канатные дороги	Прямой сбор платы с пользователей по регулируемым или нерегулируемым тарифам	Падение пассажиропотока из-за: <ul style="list-style-type: none"> <li>высоких нерегулируемых тарифов на фоне низкой платежеспособности населения (в случае если канатная дорога не встроена в городскую транспортную систему и выполняет больше рекреационную, чем транспортную функцию);</li> <li>ограничений на передвижение и работу компаний (аналогичных введенным на время пандемии) и правил социального дистанцирования.</li> </ul>
Коммунальная	Теплоснабжение, водоснабжение и водоотведение	Прямой сбор платы с потребителей по регулируемым тарифам	<ul style="list-style-type: none"> <li>Падение собираемости платежей от пользователей;</li> <li>снижение уровня потребления тепла и воды предприятиями на фоне рецессии в промышленности и иных сферах.</li> </ul>
	Экология и утилизация ТБО	<ul style="list-style-type: none"> <li>Прямой сбор платы с потребителей по регулируемым тарифам;</li> <li>доход от коммерческой деятельности</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Падение собираемости платежей от пользователей;</li> <li>снижение спроса на дополнительные услуги в сфере утилизации ТБО;</li> <li>снижение спроса на услуги по утилизации ТБО предприятиями на фоне рецессии в различных отраслях.</li> </ul>
Социальная	Здравоохранение	Прямой сбор платы с потребителей/доход от оказания платных услуг	Падение трафика из-за: <ul style="list-style-type: none"> <li>уменьшения спроса на плановую медицинскую помощь на фоне снижения платежеспособности населения;</li> <li>ограничений на передвижение и работу компаний (аналогичных введенным во время пандемии).</li> </ul>
	Образование	Доход от оказания платных услуг	Падение трафика из-за: <ul style="list-style-type: none"> <li>уменьшения спроса на услуги в сфере дополнительного образования на фоне снижения платежеспособности населения;</li> <li>ограничений на передвижение и работу компаний (аналогичных введенным во время пандемии);</li> <li>введения новых правил оказания услуг (сокращение числа мест в соответствующих учреждениях для соблюдения правил социального дистанцирования)</li> </ul>

Вид инфраструктуры	Отрасль	Коммерческая составляющая проекта	Причины возможного снижения денежного потока
Социальная	Физкультура и спорт, культура, туризм, рекреация	Доход от оказания платных услуг	Падение трафика из-за: <ul style="list-style-type: none"> <li>• уменьшения спроса на соответствующие услуги на фоне снижения платежеспособности населения;</li> <li>• ограничений на передвижение (аналогичных введенным во время пандемии);</li> <li>• введения новых правил оказания услуг (сокращение числа мест в соответствующих учреждениях для соблюдения правил социального дистанцирования).</li> </ul>
	Геронтологическая инфраструктура	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Прямой сбор платы с потребителей;</li> <li>• доходы от иной коммерческой деятельности</li> </ul>	Падение трафика из-за: <ul style="list-style-type: none"> <li>• уменьшения спроса на услуги по уходу за пожилыми на фоне снижения платежеспособности населения;</li> <li>• введения новых правил оказания услуг (сокращение числа мест в соответствующих учреждениях для соблюдения правил социального дистанцирования).</li> </ul>
Телекоммуникационная	Транспортная телематика	Сбор штрафов за нарушения (ПДД, норм весогабаритного контроля)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Снижение трафика на автодорогах;</li> <li>• снижение собираемости платежей по штрафам.</li> </ul>
Иные	Сельское хозяйство	Доход от коммерческой деятельности	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Падение производства в смежных отраслях (например, в области переработки молочной продукции, если проект связан с производством молока);</li> <li>• падение спроса на производимую в рамках проекта продукцию на фоне снижения платежеспособности населения.</li> </ul>
	ПЛК	Доход от коммерческой деятельности	Снижение спроса на логистические услуги из-за рецессии в экономике
	Информационные технологии	Доход от коммерческой деятельности	Снижение спроса на соответствующие IT-продукты со стороны пользователей

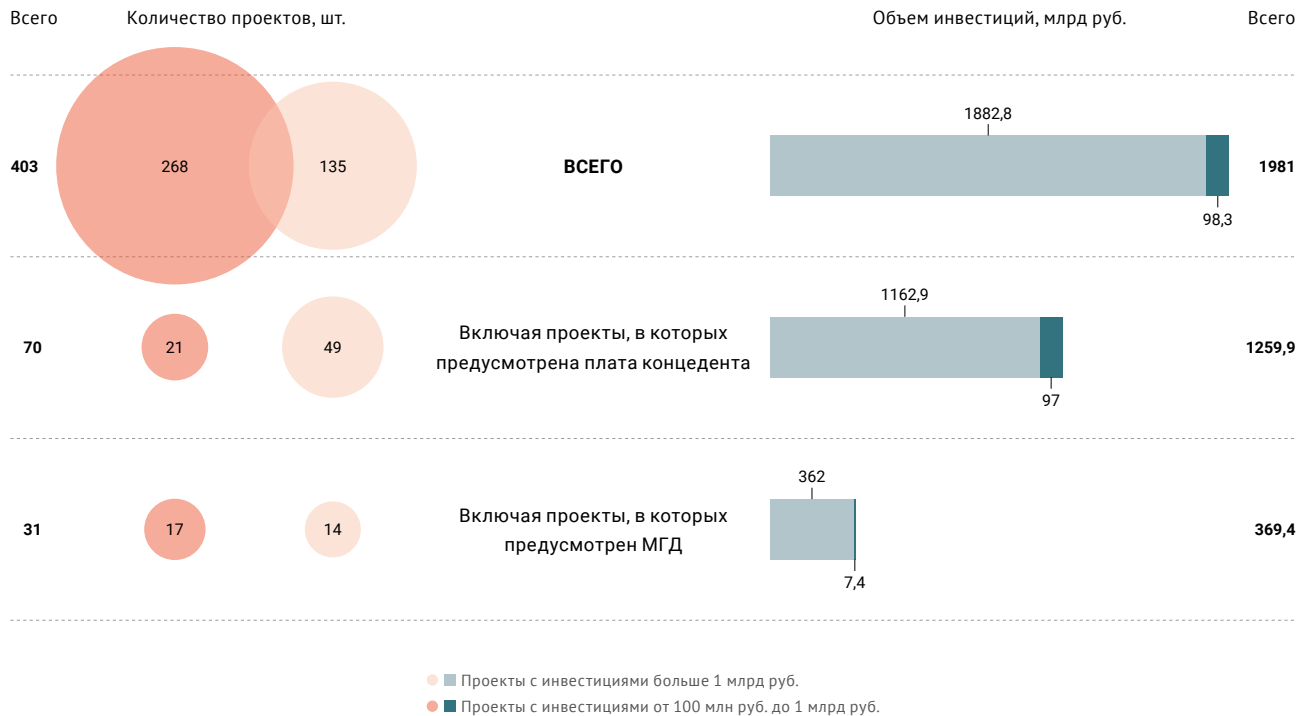
Источник: анализ InfraOne Research

По нашей оценке, на начало июня 2020 года на отечественном рынке в сегменте от 1 млрд руб. было запущено свыше 130 концессий суммарно на 1,9 трлн руб. Как минимум у 36% из них на 1,2 трлн руб. в структуре соглашений предусмотрена плата концедента (см. рисунок 3). А минимальный гарантированный доход предусмотрен как минимум у каждого десятого проекта квалифицированного сегмента рынка, инвестиции в них – 362 млрд руб. По более чем половине запущенных концессий нет информации о наличии платы со стороны государства на этапе эксплуатации. Мы полагаем, что их на рынке может быть больше: до 115 штук суммарно на 1,7 трлн руб. в сегменте от 1 млрд руб.

Таким образом, в период экономической нестабильности концессии устойчивы благодаря распределению рисков проекта между инвестором и государством. Частный партнер в такой сделке может быть «застрахован» финансово, а публичный взамен получает внебюджетные инвестиции и качественную эксплуатацию объекта. И то, и другое недостижимо в полностью частных проектах и в рамках госконтрактов. В дополнение благодаря своей гибкости концессионный формат позволяет по обоюдному согласию сторон при необходимости реструктурировать соглашение и привести его в соответствие с новыми рыночными условиями.

Подробнее о наиболее и наименее устойчивых запущенных концессиях и ГЧП отечественного рынка, а также о рисках, которые на них влияют, читайте в аналитическом обзоре InfraOne Research «Рейтинг устойчивости инфраструктурных проектов».

**Рисунок 3. Количество и объем концессий, в которых предусмотрена плата концедента**



Источник: оценка и расчеты InfraOne Research

### Нужно ли властям бояться «забаланса»?

В рамках концессий и ГЧП у государства возникают забалансовые обязательства. Они делятся на прямые и условные: предполагающие расходы бюджета в заранее определенном объеме в конкретное время, но выходящие за рамки трехлетнего бюджетного цикла, и те, объем и сам факт выплаты которых зависит от срабатывания рисков в проектах.

В число условных забалансовых обязательств входит, например, и выплата минимального гарантированного дохода. В течение срока реализации проекта необходимость в нем может вообще не возникнуть, либо выплаты могут потребоваться не в полном объеме.

По нашей оценке, по итогам 2019 года объем «забаланса» по всем концессиям и ГЧП достиг 560 млрд руб., или 0,5% ВВП. Это всего 3,4% госдолга страны и включает максимально возможные выплаты по проектам — если «сработают» все обязательства по запущенным инициативам. В реальности же, по нашим расчетам, выплаты по «забалансу» едва ли превысят 55 млрд руб.

Даже в случае активного роста рынка концессий и ГЧП, который мы прогнозировали до начала пандемии, к 2025 году объем забалансовых обязательств по ним не превысил бы 1,2 трлн руб., или 1% ВВП. А объем фактических выплат на практике мог быть ниже 70 млрд руб., или 0,05% ВВП.

Вследствие пандемии рынок концессий и ГЧП будет расти меньшими темпами. Мы ожидаем, что из-за спада в ближайшие два — три года к 2025 году объем соглашений может достичь примерно 2,5 трлн руб., или 1,8% ВВП. А суммарный объем забалансовых обязательств не превысит 0,6% ВВП.

Подробнее о забалансовых обязательствах государства по концессиям и ГЧП на отечественном и зарубежных рынках читайте в аналитическом обзоре *InfraOne Research Weekly #2 2020*.

Забалансовые обязательства не должны быть сдерживающим фактором на рынке концессий и ГЧП. Их объем пока незначителен: с учетом нынешнего кризиса к 2025 году он, по нашей оценке, не превысит и 4,6% госдолга страны. Между тем положительный эффект для экономики от инвестиций в инфраструктуру значителен, в том числе с точки зрения ее «разогрева» после кризиса (см. «Эффекты от инвестиций в инфраструктуру»).

## Эффекты от инвестиций в инфраструктуру

Кризис требует принятия мер, которые сначала стабилизируют ситуацию, а затем помогут перейти к восстановлению и росту экономики. Устойчивость такого роста достигается за счет включения в антикризисную программу не только текущих, но и долгосрочных мероприятий. Создание задела на будущее повышает доверие игроков рынка к властям, которые таким образом демонстрируют нацеленность на структурные изменения в экономике.

Реализация инфраструктурных проектов позволяет создать новые рабочие места, что крайне важно в период роста безработицы, и, как следствие, активизировать внутренний спрос: с одной стороны, растет платежеспособность населения, с другой — проекты по созданию инфраструктуры обеспечивают загрузку отраслей, производящих стройматериалы, спецтехнику, горюче-смазочные материалы и др. Таким образом, целая группа отраслей экономики получает импульс, необходимый для выхода из кризиса, благодаря запуску инфраструктурных инициатив.

Преимущество инвестиций в инфраструктуру перед такими мерами бюджетно-налоговой политики, как налоговые льготы или прямые выплаты населению, в том, что эти деньги стимулируют спрос и деловую активность. А домохозяйства в периоды спада чаще всего стараются сэкономить полученные от государства средства, что препятствует их включению в экономический оборот.

По данным Института экономической политики (Economic Policy Institute, США), у инфраструктурных инвестиций есть мультипликативный эффект:

каждые 100 млрд долл. расходов на инфраструктуру обеспечивают появление примерно 1 млн рабочих мест (с полной занятостью). А каждый доллар, вложенный в транспортную инфраструктуру, вносит вклад в 1,5–2 доллара в экономический рост страны в том числе за счет развития торговли, активизации бизнес-процессов в регионах страны и повышения мобильности населения.

По оценке экспертов Высшей школы экономики, каждый рубль, инвестированный в инфраструктуру, может приносить до семи рублей ВВП.

Опыт других стран по выходу из кризиса подтверждает, что ставка на развитие инфраструктуры позволяет властям не «застрять» на этапе прямой помощи населению и ускорить восстановление экономики с перспективой перехода к росту (см. таблицу 5).

*В ноябре 2008 года в Китае была утверждена программа антикризисных мер объемом 4 трлн юаней (\$ 586 млрд), что составило примерно 12,8% ВВП страны. Около 38% этих средств были направлены на развитие транспортной и энергетической инфраструктуры. В результате уже к середине 2009 года инвестиции в основной капитал выросли на 30% по сравнению с докризисным периодом, а вложения в строительство железных дорог — в три раза. Акцент на развитие инфраструктуры помог китайской экономике пройти через острую фазу кризиса с небольшими потерями относительно других стран и в короткие сроки перейти к росту.*

**Таблица 5. Инвестиции разных стран в инфраструктуру для выхода из кризиса 2008–2009 годов**

Страна и пакет антикризисных мер	Направление инвестиций	Объем мер поддержки инфраструктуры и их доля в ВВП страны за 2008 год*	Эффект
<b>США</b> The American Recovery and Reinvestment Act (ARRA)	Автомобильные дороги и мосты	\$ 27,5 млрд, 0,19%	В III квартале 2009 года наблюдался рост экономики на 1,7% после спада в I квартале на 6,7%. Уровень безработицы вернулся к докризисным значениям в 2017 году
	Возобновляемые источники энергии (установка ветряных турбин и солнечных батарей)	\$ 21 млрд, 0,14%	
	Строительство и модернизация школ	\$ 21 млрд, 0,14%	
	Железные дороги (в том числе ВСМ), общественный транспорт	\$ 18 млрд, 0,12%	
	Повышение эффективности энергосистемы (оптимизация потребления электроэнергии за счет «умных» счетчиков, сенсоров)	\$ 11 млрд, 0,07%	
	Модернизация инфраструктуры широкополосной связи, поддержка компьютерных центров, расширение широкополосного доступа в сельской местности	\$ 7,2 млрд, 0,05%	
	Аэропорты и инфраструктура управления воздушным движением	\$ 1,3 млрд, 0,01%	
<b>Китай</b> Пакет стимулирующих мер	Железные дороги (в том числе ВСМ), автомобильные дороги, аэропорты, электроэнергетика	1,5 трлн юаней (\$ 219,8 млрд), 4,8%	Экономика Китая смогла избежать глубокого спада. Уже в 2009 году рост ВВП составил 9,4%, а уровень безработицы за все время кризиса не поднялся выше 4,5%
	Развитие инфраструктуры в сельской местности (автодороги, электро- и водоснабжение)	372 млрд юаней (\$ 54,5 млрд), 1,2%	
<b>Индия</b> Два пакета стимулирующих мер	Преимущественно автомобильные дороги и порты (финансовая поддержка уже реализуемых ГЧП-проектов, рефинансирование займов, ранее выданных коммерческими банками)	400 млрд рупий (\$ 8,3 млрд), 0,7%	В 2008 году рост ВВП замедлился до 3,1%, однако уже в 2009-м составил 7,9%. Властям удалось избежать резкого скачка уровня безработицы – во время кризиса и в последующие 10 лет показатель находился в диапазоне 5,3–5,7%
<b>Канада</b> Canada's Economic Action Plan	Строительство и ремонт автомобильных и железных дорог, мостов, портов, общественный транспорт, инфраструктура здравоохранения, высшего образования, «зеленая» энергетика, ремонт социального жилья. Ускорение реализации проектов по строительству школ, модернизации коммунальной инфраструктуры	\$ 11,8 млрд, 0,9%	В 2009 году ВВП снизился на 2,9% после чего вырос на 3,1% в 2010-м. В 2017 году уровень безработицы вернулся к докризисным значениям 2007 года
<b>Германия</b> Пакет стимулирующих мер	Преимущественно образовательная инфраструктура (детские учреждения, школы, университеты), больницы, транспорт и ИТ	18 млрд евро (около \$ 25 млрд), 0,8%	В 2009 году ВВП снизился сразу на 5,6%, однако уже в 2010-м показал рост на 4%

\* Вложения осуществлялись в течение нескольких лет после принятия пакета антикризисных мер.

Источник: данные ООН, ОЭСР, World Bank, McKinsey & Company, правительств стран, СМИ, анализ и расчеты InfraOne Research

По данным ОЭСР, стоимость пакета мер по выходу из мирового экономического кризиса 2008–2009 годов в разных странах варьировалась от 0,1% до более чем 5% ВВП страны за 2008 год, причем 25–30% этого объема направили на инвестиции, в том числе в инфраструктуру.

В ситуации, когда нагрузка на бюджетную систему существенно возросла, еще более актуальным стало использование частного финансирования в инфраструктурных проектах. ГЧП как инструмент привлечения инвестиций позволяет закрепить обязательства публичной и частной сторон на долгосрочную перспективу, а также распределить риски между участниками сделки. В ситуации неопределенности такие проекты, как правило, оказываются устойчивее инициатив, реализуемых полностью за счет государства или за счет инвестора. В итоге они помогают экономике

не только выйти из кризисного состояния, но и поддерживают набранные темпы в последующие периоды (см. «Индийский опыт применения ГЧП для выхода из кризиса»).

Таким образом, в условиях кризиса актуальность инвестиций в инфраструктуру не только не снижается, но и существенно возрастает, несмотря на то что эффект от них проявится не сразу. Антикризисный характер данного инструмента заключается в стимулировании деловой активности и смягчении последствий экономического спада.

### Индийский опыт применения ГЧП для выхода из кризиса

Для выхода из мирового финансового кризиса 2008–2009 годов и преодоления его последствий правительства стран по-разному поддерживали ГЧП-рынок: включали меры поддержки в состав пакета мер по стимулированию экономики; совершенствовали институциональную и правовую базу ГЧП; упрощали доступ к заемным средствам путем предоставления госгарантий и бюджетных денег.

В этих условиях правительство Индии сделало ставку на развитие инфраструктуры за счет ГЧП и подошло к решению проблемы комплексно.

Так, \$8,3 млрд направили из бюджета на поддержку уже запущенных ГЧП-проектов, многие из которых на момент начала кризиса были близки к финансовому закрытию. На эту сумму India Infrastructure Finance Company Ltd (IIFCL) – компания, специально созданная правительством Индии для оказания долгосрочной финансовой помощи инфраструктурным проектам – выпустила облигации, доход по которым не облагался налогом. За счет этих средств рефинансировали

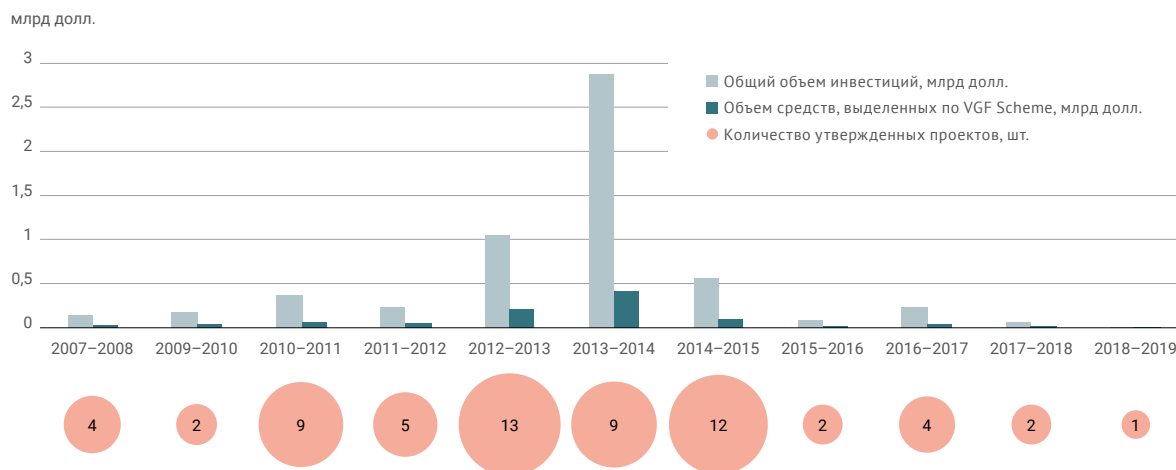
кредиты, взятые инвесторами под реализацию проектов по строительству автомобильных дорог и портов.

Кроме того, Индия получила помощь от Всемирного банка, что позволило сделать финансирование ГЧП-проектов более доступным для инвесторов: в период с 2009 по 2012 годы от Международного банка реконструкции и развития (IBRD) поступило \$9,6 млрд, а от Международной ассоциации развития (IDA) еще \$4,4.

Для поддержки экономически оправданных, но не обеспеченных финансированием инфраструктурных ГЧП-проектов правительство Индии разработало Viability Gap Funding Scheme. Ежегодно в бюджете закладываются средства на предоставление грантов в сумме до 20% общей стоимости проекта. Деньги выделяются на этапе строительства объекта после того, как частная сторона внесла оговоренную сумму. Специально созданные в рамках данной схемы органы отбирают

**Рисунок 4. Число проектов и объем их поддержки в рамках Viability Gap Funding Scheme в Индии в 2007–2019 годах**

Данные за 2008–2009 финансовый год отсутствуют.



Источник: данные правительства Индии



*проекты, соответствующие критериям получения гранта, а затем ведут мониторинг эффективности их реализации.*

*Всего за период с декабря 2005-го по январь 2020 года одобрение получили 223 проекта с общим объемом инвестиций 1,08 трлн рупий (около \$15 млрд). Однако окончательно утверждены были 63 инициативы в сумме на 341,6 млрд рупий (около \$5,8 млрд), из которых 56,2 млрд рупий, или 16,5% суммарной стоимости проектов, поступили из бюджета (см. рисунок 4). Примечательно, что 49 из 63 проектов относятся к строительству автодорог.*

*Во многом это объясняется реализацией крупнейшего в истории Индии проекта по развитию дорог – National Highways Development Project (NHDP). Ускорение темпов роста экономики такой крупной и густонаселенной страны, как Индия, невозможно обеспечить без сети высококлассных автомагистралей. Многие из них были построены*

*в рамках ГЧП-проектов по схемам BOT (Build – Operate – Transfer) и DBFO (Design – Build – Finance – Operate). Доля частных инвестиций в общем объеме финансирования работ составила более 51%.*

*Несмотря на то что реализация NHDP началась до кризиса, основной объем работ был выполнен в 2007–2015 годах. Даже в наиболее сложные периоды работы по проектам не останавливались. В результате было реконструировано и построено более 46 тыс. км дорог. И хотя национальные магистрали по протяженности составляют лишь 2% всех дорог Индии, они обеспечивают более 40% грузо- и пассажиропотока в стране.*

*Предпринятые индийскими властями меры по поддержке реализуемых и готовящихся к запуску ГЧП-проектов – это пример того, как в условиях глобального кризиса можно избежать резкого скачка уровня безработицы и сохранить набранные ранее темпы роста экономики.*

## **«Антикризисный» потенциал концессий и ГЧП на российском рынке**

Во время предыдущих кризисов концессии и ГЧП не успели в полной мере раскрыть свой потенциал. Отечественный рынок этих проектов начал активно расти только в последние годы: более крупные инфраструктурные сделки – от 100 млн руб. – стали подписываться на нем уже после 2008 года, но к 2015-му, спустя более полугодия с начала очередного кризиса, их было всего 23 штуки суммарно на 305 млрд руб. К середине 2020 года реализуется уже почти 430 концессий и соглашений о ГЧП на 2,24 трлн руб., и для выхода из нынешней, а также неизбежных будущих рецессий они могут быть очень актуальны.

По нашей оценке, всего на рынке обсуждается до 400–600 проектов в сегменте от 100 млн руб., планируемых к запуску в одном из форматов ГЧП. Инвестиции в них оцениваются на сумму до 8 трлн руб. Из них более реалистичными можно считать порядка 240 инициатив суммарно на 5,8 трлн руб. А в ближайшие год – три больше всего шансов на запуск о порядка 180 проектов на 1,9 трлн руб.

За пять месяцев 2020 года на рынке было запущено 13 инициатив дорожке 100 млн руб. в сумме на 213,5 млрд руб. Мы ожидаем, что до конца года могут быть подписаны еще порядка 20 соглашений на 154,5 млрд руб.

Такие темпы не «перекроют» объема инвестиций за счет концессий и ГЧП, запущенных в предыдущие два года (см. рисунок 5). Тогда были подписаны крупные соглашения по строительству железнодорожной линии Элегест – Кызыл – Курагино (192,4 млрд руб.), обхода Тольятти с мостом через Волгу (120,8 млрд руб.) и железнодорожного Северного широтного хода (113 млрд руб.). А самые масштабные планируемые инициативы

*Подробнее о наиболее перспективных концессиях и ГЧП, планируемых к запуску в ближайшие годы, читайте в аналитическом обзоре InfraOne Research «Национальный перечень перспективных проектов 2020».*

**Таблица 6. Примеры концессий, которые могут быть запущены до конца года**

Указаны проекты, получившие наиболее высокие оценки в рамках национального перечня перспективных проектов.

Проект	Регион	Стоимость, млрд руб.	Потенциальные инвесторы
Строительство ПЛК Минобороны во Владивостоке	Приморский край	26,1	«ПЛК-Владивосток»
Строительство ПЛК Минобороны в Хабаровском крае	Хабаровский край	26	Шестнадцатая концессионная компания (входит в ГК «ВИС»)
Строительство ПЛК Минобороны в Новосибирске	Новосибирская область	26	Одиннадцатая концессионная компания (входит в ГК «ВИС»)
Строительство ПЛК Минобороны в Екатеринбурге	Свердловская область	22	Девятая концессионная компания (входит в ГК «ВИС»)
Строительство ПЛК Минобороны в Калининграде	Калининградская область	18	н/д
Реконструкция теплосетей в Новосибирске	Новосибирская область	6,6	Сибирская генерирующая компания
Реконструкция электрических сетей в Стерлитамаке	Башкирия	3,5	«АСТ»
Обновление системы наружного освещения в Ижевске	Удмуртия	2,6	«МРСК Центра и Приволжья», «Инко-Энерго», «Светосервис-Волгоград»
Реконструкция электрических сетей в Ишимбайском районе	Башкирия	1,1	«АСТ»

Источник: анализ InfraOne Research

на ближайшую перспективу – строительство пяти ПЛК Минобороны суммарно на 118,1 млрд руб. (см. таблицу 6).

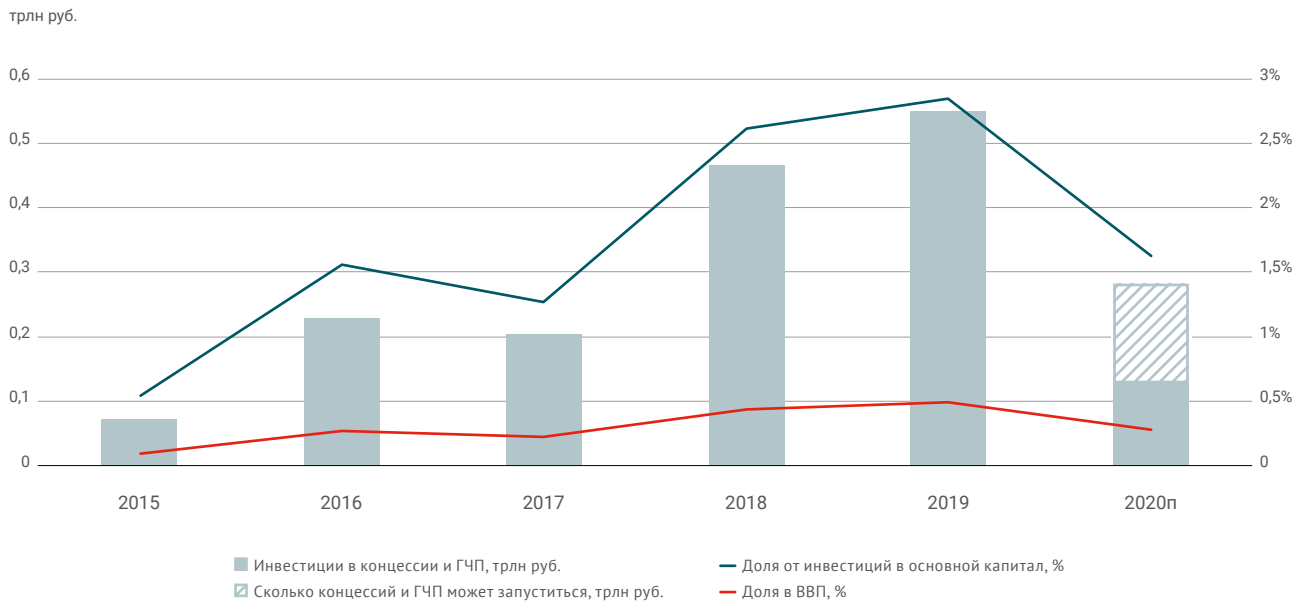
Однако даже такой объем концессий и ГЧП в сумме может принести свыше 1,6% прогнозных инвестиций в основной капитал этого года, или порядка 0,3% прогнозного ВВП (при условии, что первые и второй упадут не более чем на 10% по сравнению с 2019 годом). По расчетам ВШЭ, в конечном итоге такие инвестиции – около 300 млрд руб. – могут дать прирост ВВП до 2 трлн руб. за счет активизации различных отраслей экономики. А если опираться на методику Института экономической политики (США), они помогут «занять» по крайней мере 40 тыс. человек.

Указанные 20 инициатив – не предел проектного рынка. Среди проектов дороже 1 млрд руб. есть еще более 30-ти, потенциал запуска которых находится на уровне выше среднего (см. рисунок 6). Суммарно за их счет в инфраструктуру может попасть еще 1 трлн руб. И хотя сами по себе концессии и ГЧП – не антикризисный инструмент, они позволяют в период рецессии привлечь частные средства и вложить их в инфраструктуру для стимулирования экономики, а бюджетные – «сэкономить» для решения социальных задач.

*Аналитики Moody's отмечают, что из-за кризиса ускорится внутрисюоссийская миграция и слабое развитие региональной инфраструктуры будет одной из причин оттока населения из проблемных регионов. Планируемые концессии и ГЧП довольно равномерно распределены по территории страны. А значит, их запуск помимо прочего может препятствовать углублению регионального экономического неравенства.*

**Рисунок 5. Доля концессий и ГЧП в ВВП на отечественном рынке в 2015–2020 годах**

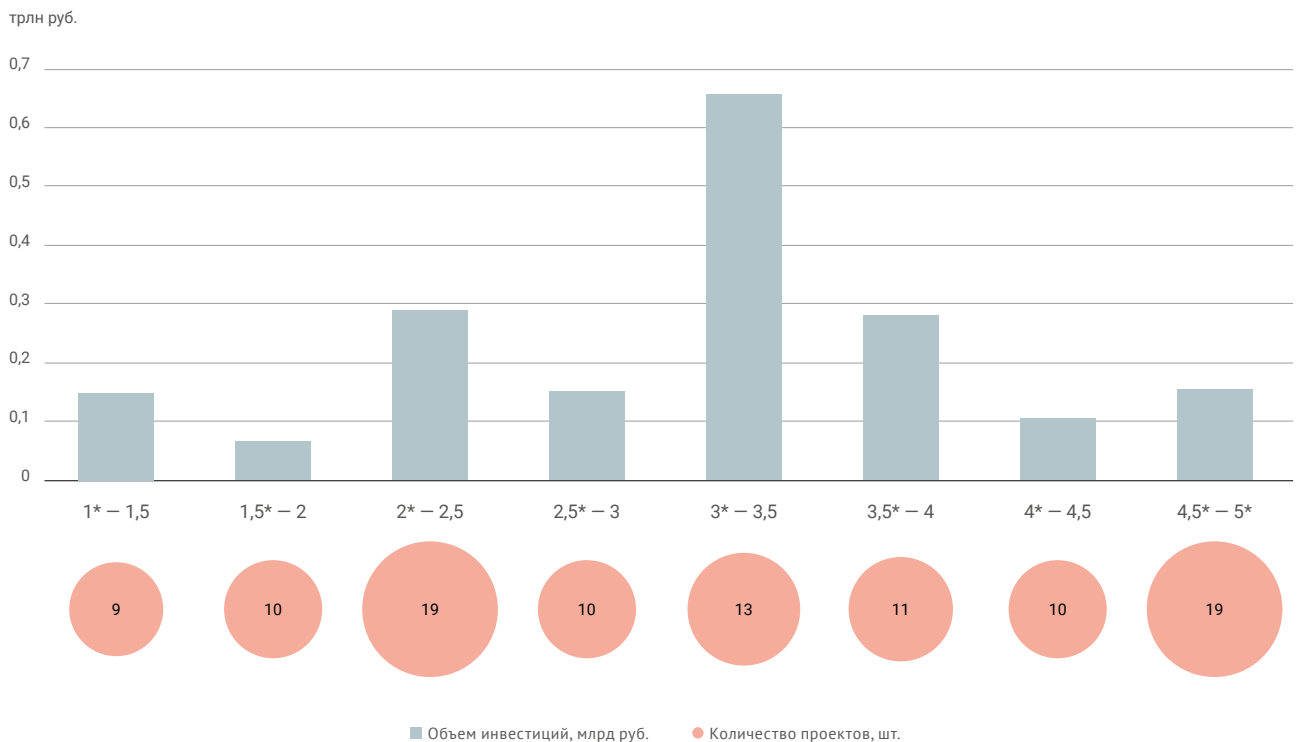
Динамика основана на информации о коммерческом закрытии проектов. Фактически же деньги попадают в экономику в течение нескольких лет после финансового закрытия сделок. Представлены данные только по сделкам в сегменте от 100 млн руб.



Источник: данные Росстата, ОЭСР, оценка и расчеты InfraOne Research

**Рисунок 6. Потенциал запуска инициатив национального перечня перспективных проектов**

Потенциал запуска проектов, оцененный по шкале от 1 до 5, отражает интерес инвесторов к ним, их коммерческий потенциал, степень проработки ГЧП-составляющей, текущий этап работ, а также возможное влияние на запуск различных факторов, в том числе кризисных — пандемии COVID-19 и снижения цен на нефть. Указаны данные по наиболее перспективным и дорогостоящим инициативам отечественного рынка, которые планируются к запуску в одном из форматов ГЧП в ближайшие годы.



\* Включительно.

Источник: анализ и расчеты InfraOne Research

**«Должны» ли инвестиции в инфраструктуру сокращаться во время кризиса?**

Опыт других стран показывает, что кризис в экономике не всегда мешает инфраструктурным инвестициям в целом и вложениям в ГЧП-проекты в частности.

После 2008 года – вследствие мирового финансового кризиса – строительный сектор во многих странах сокращался. Если в 2008 году в России он вырос на 40% по сравнению с 2007-м, в Бразилии – на 15%, в Австралии и Канаде – на 10%, то уже в 2009-м в большинстве стран годовой валовой выпуск в строительстве существенно снизился: в России на 26%, Канаде – на 12%, Австралии – на 1%, в США и Великобритании – на 13% и 27% соответственно (хотя у них падение наблюдалось и до этого).

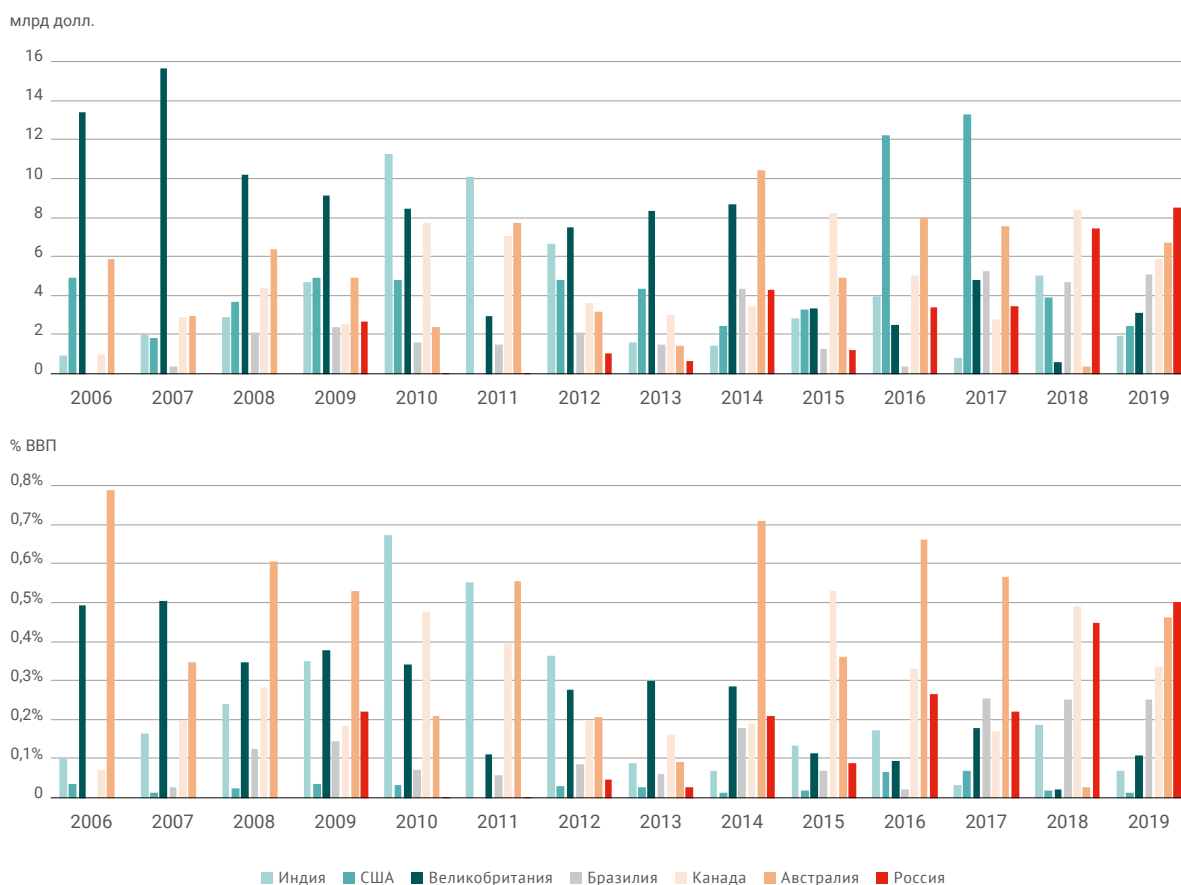
При этом в секторе ГЧП таких изменений не было. По нашей оценке на основе данных IJ Global, в 2008-м в тех же странах объем ГЧП-сделок вырос от 1,5 до 5,5 раза (за исключением Великобритании, где наблюдалось падение, и России, у которой ГЧП-рынок

стал развиваться позднее). В 2009-м рост был скромнее, но сохранялся: в среднем у названных стран объем ГЧП-проектов, достигших финансового закрытия, вырос почти на 6%, в то время как среднее падение в строительстве тогда же составило 13% (данные по выборке стран, за исключением Индии, у которой статистика по строительству за период отсутствует).

Кризис объективно ограничивает экономическую активность во всех секторах экономики, в том числе и в строительстве. Однако, на наш взгляд, в большей мере в такой период могут сокращаться частные инвестиции в масштабные проекты и государственные вложения в неприоритетные стройки. Сделки же в сфере государственно-частного партнерства это, как правило, затрагивает в меньшей степени, особенно с учетом того, что они привлекательны для инвесторов и помогают сохранить бюджетные средства для других целей.

**Рисунок 7. Объем ГЧП-сделок в 2006–2019 годах в разных странах**

По зарубежным странам приведены данные о проектах, достигших финансового закрытия. По России приведена оценка InfraOne Research на основании данных о всех запущенных проектах дороже 100 млн руб.



Источник: данные IJ Global, World Bank, Росстата, расчеты, анализ и оценка InfraOne Research

## Масштаб имеет значение?

Чем крупнее проект, тем больше мультипликативных эффектов от его запуска можно достичь. Это особенно актуально, когда речь идет о восстановлении экономики.

*ТОР «Тольятти» — одна из наиболее крупных в стране. На середину июня 2020 года в ней было зарегистрировано свыше 70 резидентов, готовых инвестировать более 40 млрд руб. и создать около 8,5 тыс. рабочих мест.*

Например, благодаря строительству обхода Тольятти с мостом через Волгу (соглашение подписано в 2019 году между Самарской областью и концессионной компанией «Обход Тольятти») в два раза должно сократиться время в пути между Москвой и Самарой — с 16 до 8 часов. Мост станет вторым в регионе: первый находится в 35 км от него и проходит вдоль плотины Жигулевской ГЭС. Благодаря проекту снизится нагрузка на существующий мост, а также повысится транспортная доступность ТОР «Тольятти» и ее предприятий.

Довольно много крупных транспортных инициатив на рынке планируется к запуску в одном из форматов ГЧП. На ближайшую перспективу в сегменте от 100 млрд руб. это строительство автодороги Москва — Нижний Новгород — Казань (610 млрд руб.), широтной скоростной магистрали с мостом через Неву в Санкт-Петербурге (182,7 млрд руб.), автодороги Сатка — Миасс в Челябинской области и ВКАД во Владивостоке (по 100 млрд руб.). Актуальны, но могут быть отложены проекты по созданию трассы «Меридиан» (594 млрд руб.), развитию аэропорта Домодедово (199,7 млрд руб.), строительству ВСМ Москва — Казань на участке от Железнодорожного до Гороховца (621,8 млрд руб.) и ВСМ Москва — Санкт-Петербург (1,5 трлн руб.).

*В Казахстане экономический эффект от уже введенного в эксплуатацию участка ЕЗК оценивают в 190 млрд тенге (около 35 млрд руб.) ежегодно. Объем грузоперевозок в стране вырос в 2,5 раза, а время грузоперевозчиков в пути сократилось в два раза.*

Больше всего экономических эффектов можно ожидать от строительства дороги от Москвы до Казани и одной из двух высокоскоростных железнодорожных магистралей. Строительство международного транспортного коридора коридора Европа — Западный Китай, включая указанную трассу, должно в 1,5–4,5 раза сократить время перевозки грузов между Китаем и западноевропейскими странами, до 10 суток (перевозки по Транссибирской магистрали занимают 14 суток, через Суэцкий канал — 45 суток). Суммарный прирост ВВП за 30 лет эксплуатации ЕЗК ранее оценивался в 2,6 трлн руб.

Совокупный прирост ВРП за десять лет эксплуатации ВСМ до Казани оценивался на уровне 9,3 трлн руб., ВВП с учетом агломерационных эффектов — до 11,7 трлн руб. По расчетам, на каждый вложенный в магистраль рубль инвестиций экономика страны должна получить 1,48 рубля. Ожидается, что только на этапе строительства объекта может быть создано до 370 тыс. рабочих мест. А прирост численности населения одной только Владимирской области при открытии станции ВСМ прогнозировался на уровне до 100 тыс. человек. Эффекты от строительства ВСМ до Санкт-Петербурга пока не оценивались, но они, вероятно, должны быть сопоставимыми.

Всего на рынке, по нашей оценке, планируется около десятка крупных транспортных инициатив, которые могут быть запущены в одном из форматов ГЧП, суммарно на 4,2 трлн руб. Их запуск — позитивное явление

Подробнее о том, как развита инфраструктура в российских регионах, можно узнать на сайте интернет-проекта *InfraOne Research «Индекс развития инфраструктуры России 2019»*.

на инфраструктурном рынке, особенно с учетом того, что реализация каждого из них чаще всего положительно сказывается сразу на многих регионах. Однако эффекта для конкретных территорий и экономики страны в целом можно достичь не только и не столько за счет запуска отдельных масштабных инициатив, сколько благодаря равномерному развитию инфраструктуры.

Российские регионы сильно различаются по уровню ее развития. А их суммарная минимальная дополнительная потребность в финансировании этой сферы, по нашей оценке, в 2020 году приблизится к 3 трлн руб. Эта сумма не может быть покрыта несколькими мегапроектами, так как они решают масштабные задачи отдельных сфер инфраструктуры. Основная же часть ее проблем находится на региональном и местном уровнях, и для их решения требуются многочисленные инициативы по строительству и реконструкции мостов, путепроводов, обходов городов, школ, больниц, ответвлений железных дорог, коммунальных и других объектов.

*По данным Росстата за 2019 год, 10 регионов, больше других инвестировавших в основной капитал (без учета Москвы), опережали по этому показателю 10 субъектов с наименьшими вложениями более чем в 30 раз. То же в части бюджетных расходов на инфраструктуру: по нашей оценке, в 2019 году половина региональных вложений в инфраструктуру – свыше 0,8 трлн руб. – пришлось всего на семь регионов.*

*В кризис наиболее уязвимы именно «недофинансированные» регионы – и их большинство. Для стимулирования экономики им, как и более «обеспеченным» субъектам или федерации в целом, требуются инвестиции в инфраструктуру, при этом «свободных» бюджетных средств для строительных госконтрактов у них, как правило, меньше.*

По нашей оценке, из топ-100 наиболее перспективных планируемых проектов рынка, которые могут быть запущены в одном из форматов ГЧП в ближайшие годы, свыше 80-ти суммарно на 0,55 трлн руб. – региональные и местные инициативы до 50 млрд руб. Фактически число инициатив на этом уровне гораздо выше, но большинство из них – на стадии концепции, и вероятность их запуска крайне мала.

Для развития инфраструктуры в условиях ограниченности бюджетных средств, и тем более в кризис, актуально использование механизмов концессий и ГЧП. Отдача всего от нескольких обсуждаемых на этом рынке мегапроектов может достичь за время их эксплуатации десятков триллионов рублей. Однако гораздо выше социально-экономическая отдача – от многих средних и крупных инициатив, которые способствуют равномерному развитию инфраструктуры и решению локальных проблем.

**Таблица 7. Эффекты от некоторых планируемых и запущенных мегапроектов**

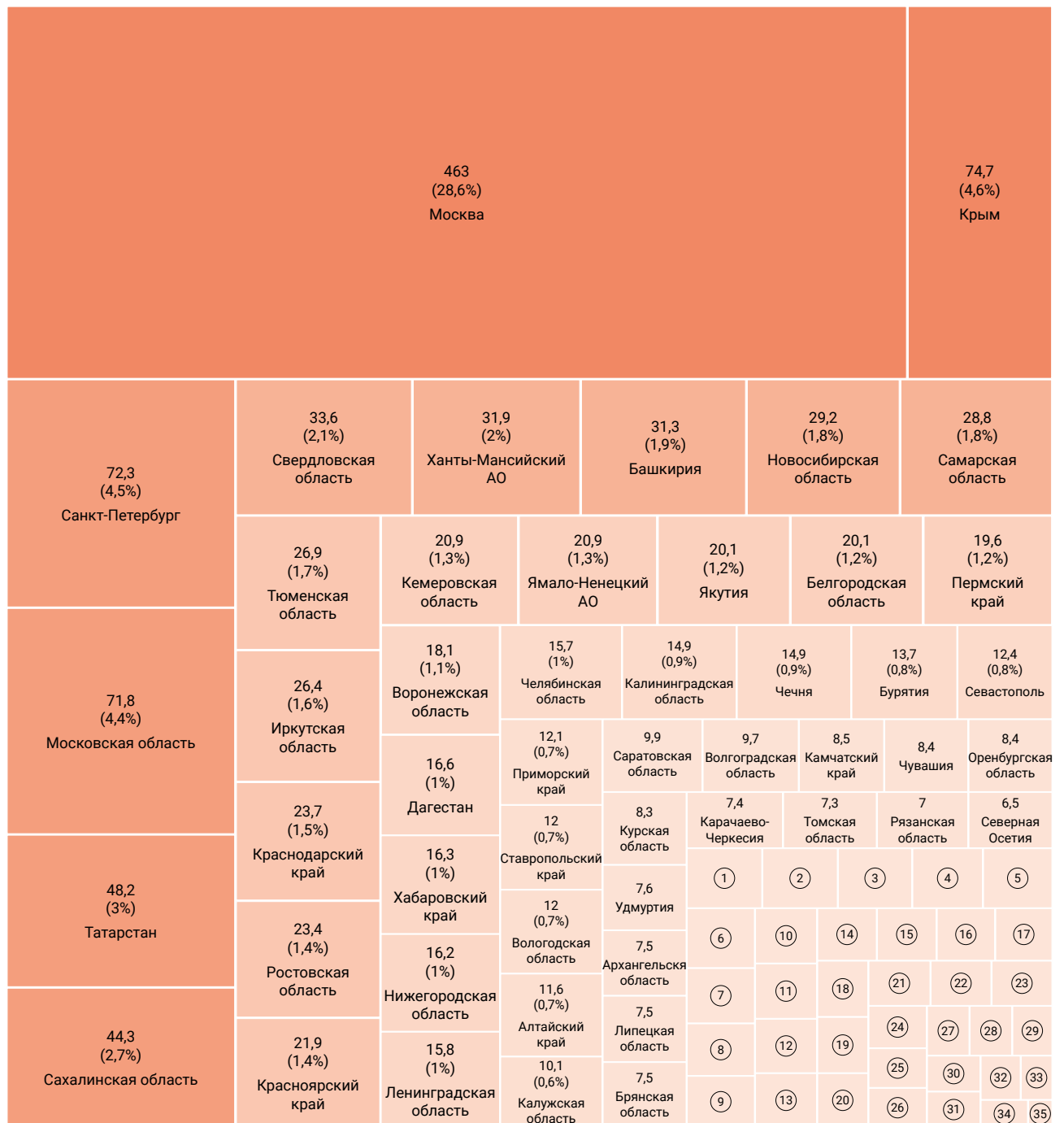
Проект	Регион	Стоимость, млрд руб.	Формат	Статус	Эффекты
Строительство железнодорожной линии Элегест – Кызыл – Курагино	Красноярский край, Тува	192,4	Концессия	Реализуется, соглашение подписано в 2018 году	<p>Перевозка до 15 млн тонн угля с Элегестского месторождения.</p> <p>Поступления в бюджеты – свыше 4 млрд руб. ежегодно, в том числе более 3 млрд руб. в консолидированный бюджет Тувы.</p> <p>Создание 3,3 тыс. рабочих мест за счет развития угольного проекта, 18 тыс. мест – за счет строительства железной дороги, 2,5 тыс. мест – за счет ее эксплуатации</p>
Строительство обхода Тольятти с мостом через Волгу	Самарская область	120,8	Концессия	Реализуется, соглашение подписано в 2019 году	<p>Сокращение времени в пути между Москвой и Самарой с 16 до 8 часов.</p> <p>Улучшение транспортной доступности предприятий ТОР «Тольятти»</p>
Строительство железнодорожного Северного широтного хода	ЯНАО	113*	Концессия	Реализуется, соглашение подписано в 2018 году	<p>Ежегодная перевозка 23,9 млн тонн грузов (главным образом ГК и нефтеналивных грузов).</p> <p>Создание свыше 1,5 тыс. рабочих мест в железнодорожной отрасли</p>
Строительство ВСМ Москва – Санкт-Петербург	Московская, Тверская, Ленинградская области	1500	Не определен (возможна концессия)	Ведется проектирование	Сокращение времени в пути между Москвой и Санкт-Петербургом с 4 до 2,5 часов
Строительство ВСМ Москва – Казань	Московская и Владимирская области	621,8	Концессия	Работы по проекту приостановлены	<p>Сокращение времени в пути между Москвой и Казанью с 14 до 3 часов.</p> <p>Совокупный прирост ВРП за 10 лет эксплуатации – 9,3 трлн руб., ВВП – до 11,7 трлн руб.</p> <p>Создание 370 тыс. рабочих мест на этапе строительства.</p> <p>Прирост численности населения Владимирской области на 100 тыс. чел.</p>
Строительство автодороги Москва – Нижний Новгород – Казань в составе ЕЗК	Московская, Владимирская области, Чувашия, Татарстан	610**	Не определен (возможны ДИСы, концессии, операторские соглашения)	Начало строительства первых двух участков планировалось на 2020 год	<p>Сокращение времени в пути между Москвой и Казанью с 12 до 6,5 часов.</p> <p>Сокращение времени перевозки грузов между Китаем и западноевропейскими странами до 10 суток (с 14-ти по железной дороге и 45-ти – по морю).</p> <p>Прирост ВВП на уровне 2,6 трлн руб. за 30 лет эксплуатации ЕЗК</p>
Строительство ВСМ Челябинск – Екатеринбург	Челябинская и Свердловская области	343,9	Возможна концессия	На стадии обсуждения	Рост ВРП Челябинской области на 0,9 трлн руб., Свердловской области – на 1,1 трлн руб., других регионов – на 0,1 трлн руб.

\* Стоимость концессионного участка СШХ. Суммарные инвестиции с учетом работ по смежным участкам – 236,7 млрд руб.

\*\* Включая ремонт трассы М-7 «Волга».

Рисунок 8. Соотношение расходов регионов на инфраструктуру в 2019 году

млрд руб.



① Тульская область	6,4	⑩ Тува	4,7	⑲ Коми	4	⑳ Республика Марий Эл	2,9
② Чукотский АО	6,3	⑪ Тамбовская область	4,7	⑳ Кабардино-Балкария	3,9	㉑ Магаданская область	2,8
③ Адыгея	6,2	⑫ Ненецкий АО	4,7	㉑ Ульяновская область	3,9	⑳ Астраханская область	2,7
④ Владимирская область	5,8	⑬ Забайкальский край	4,6	㉒ Псковская область	3,8	㉑ Новгородская область	2,7
⑤ Пензенская область	5,8	⑭ Тверская область	4,4	㉒ Республика Алтай	3,8	㉒ Смоленская область	2,4
⑥ Амурская область	5,6	⑮ Ярославская область	4,3	㉒ Хакасия	3,4	㉒ Орловская область	1,9
⑦ Кировская область	5,2	⑯ Мурманская область	4,2	㉒ Костромская область	3,2	㉒ Калмыкия	1,8
⑧ Ингушетия	4,9	⑰ Мордовия	4,2	㉒ Курганская область	3,1	㉒ Еврейская АО	1
⑨ Карелия	4,9	⑱ Омская область	4,1	㉒ Ивановская область	2,9		

Источник: данные Казначейства, анализ и расчеты InfraOne Research



## ГЛОССАРИЙ

---

<b>ARRA</b>	American Recovery and Reinvestment Act of 2009
<b>BOT</b>	Build – Operate – Transfer
<b>DBFM</b>	Design – Build – Finance – Maintain
<b>DBFO</b>	Design – Build – Finance – Operate
<b>DBFOM</b>	Design – Build – Finance – Operate – Maintain
<b>FBM</b>	Finance – Build – Maintain
<b>IDA</b>	International Development Association
<b>IBRD</b>	International Bank for Reconstruction and Development
<b>MRO</b>	Maintenance – Repair – Overhaul
<b>ВКАД</b>	Владивостокская кольцевая автодорога
<b>ВСМ</b>	Высокоскоростная магистраль
<b>ГК</b>	1) Газовый конденсат 2) Группа компаний
<b>ДИС</b>	Долгосрочное инвестиционное соглашение
<b>ЕЗК</b>	Международный транспортный маршрут Европа – Западный Китай
<b>ИПЦ</b>	Индекс потребительских цен
<b>МВФ</b>	Международный валютный фонд
<b>МРТ</b>	Магнитно-резонансная томография
<b>ПЛК</b>	Производственно-логистический комплекс
<b>ПЭТ</b>	Позитронно-эмиссионная томография
<b>СПК</b>	Специальная проектная компания
<b>СШХ</b>	Северный широтный ход
<b>ТБО/ТКО</b>	Твердые бытовые/коммунальные отходы
<b>ТОР</b>	Территория опережающего развития
<b>ЧКИ</b>	Частная концессионная инициатива

## ОБ 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**

---

**Галина Барцева**

**Марина Фомина**

**Александра Галактионова**

**Екатерина Якунина**

InfraOne Research | Исследовательское подразделение Группы компаний InfraOne

research@infraone.ru

### **Над аналитикой также работали:**

Карен Аракелян, Альберт Еганян, Алексей Жундриков, Александр Карпов, Анна Козлова,  
Татьяна Колодина, Анастасия Снежко, 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.

Дизайн и верстка Ярослав Брагин, Игорь Ухаров

Сбор данных Дмитрий Арсениевич

Подготовка к выпуску Дарина Бадмаева