

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	4163,29	↓0,6%	S&P Global Infrastructure	2712,88	↑1,1%	S&P Green Bond Index	154,49	↓0,3%
MSCI EM	1311,45	↓3,6%	S&P EM Infrastructure	1759,25	↓0,2%			
MSCI Russia	732,55	↑2,4%	S&P Asia Infrastructure Index	1798,82	↓1%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (17 мая 2021 года). Данные о динамике индекса за период с 26 апреля до 17 мая 2021 года.

Источник: S&P Global, MSCI

Екатерина Якунина  
yakunina@infraone.ru

Алексей Жундрик  
zhundrikov@infraone.ru

## Weekly #9 2021

# Инвестиции в инфраструктуру: сохранило ли государство интерес к комплексному плану?

Планы государства по развитию инфраструктуры оказались серьезно пересмотрены и скорректированы из-за пандемии и кризиса. В комплексный план в 2021 году планируют вложить существенно меньше, чем предусматривалось на этот период, например, еще в конце 2019-го, при том что количество федеральных проектов в его составе выросло.

Как прошел первый квартал финансирования в новых условиях? Какие проекты теперь у государства в приоритете? Как сказалась пандемия на национальных проектах и стало ли в них больше инфраструктуры?

- По данным на конец первого квартала, в 2021 году в мероприятия комплексного плана планировали вложить 186,3 млрд руб., почти наполовину меньше, чем фактически дошло до него в 2020-м. Столь резкое снижение связано с «потерей» финансирования федеральными проектами «Коммуникации между центрами экономического роста» и «Внутренние водные пути», общие вложения в которые в 2020-м превысили 246 млрд руб. В конце апреля стало известно, что расходы на комплексный план вырастут до 226,3 млрд руб. за счет увеличения плановых расходов на проект «Европа – Западный Китай» (ЕЗК), но это не сильно исправит диспропорцию с прошлыми годами.
- В первом квартале 2021 года в комплексный план вложили 22,6 млрд руб. федеральных средств и его исполнение превысило 12%. Лидером по исполнению и финансированию стал федеральный проект ЕЗК, в который поступило 15,8 млрд руб., или 51% из предусмотренных 31,1 млрд руб. (по итогам четырех месяцев его исполнение из-за увеличения плановых расходов на 40 млрд руб., скорее всего, заметно «просядет»).

- Из закона о федеральном бюджете следует, что с 2021 года в комплексном плане 13 федеральных проектов против девяти в старой версии, однако не все из них финансируются. План стал больше за счет четырех новых проектов в железнодорожной сфере. Суммарное финансирование «новичков» в 2021 году – 47,4 млрд руб., но на один из них, касающийся развития Восточного полигона, средств еще не предусмотрено.
- Общее финансирование национальных проектов (без комплексного плана) в 2021 году выросло примерно на 16% по сравнению с концом предыдущего года, до 2,1 трлн руб. Количество нацпроектов (также без комплексного плана) выросло в 2021 году до 13-ти. Новым нацпроектом стало «Развитие техники, технологий и научных исследований в области использования атомной энергии», на который собираются потратить 63 млрд руб. в ближайшие три года.
- Финансирование еще одного инфраструктурного нацпроекта «Безопасные и качественные дороги» в нынешнем году увеличилось (на него собираются потратить 279 млрд руб., или на 77% больше, чем в 2020-м) и ускорилось (в проект за квартал поступило почти 32 млрд руб., или в 16 раз больше, чем за этот период год назад). Но такое увеличение частично связано с переносом инициатив из «Коммуникаций между центрами экономического роста». Впрочем, приток 120 млрд руб. в БКД лишь частично покрывает прекращение финансирования федерального проекта на 220 млрд руб.
- Доля инфраструктуры в национальных проектах (включая комплексный план), по нашей оценке, составляет 38% от запланированных на 2021 год расходов, или 810 млрд руб. против более 40% годом ранее. На наш взгляд, компенсировать снижение могло быть более активное применение инструментов проектного финансирования, однако в большинстве случаев такой задачи даже не ставится. Власти рассматривают вариант «агрессивного развития инфраструктуры» к 2030 году, но, пока решений по этому поводу нет, инвесторы вынуждены занимать выжидательную позицию.

**Комплексный план в первом квартале.** По данным Минфина и Казначейства на начало апреля, на мероприятия комплексного плана в 2021 году хотели потратить 186,3 млрд руб., при том что в предыдущем законе о федеральном бюджете на этот же год предусматривалось вдвое больше – 404 млрд руб.

За три месяца нового года государство довело до мероприятий в рамках плана 22,6 млрд руб.: таким образом, бюджетное исполнение составило 12,1%. Год назад за тот же период вложили 24,1 млрд руб., но из-за более высокой планки исполнение составляло лишь 6,4%.

На конец апреля объем плановых вложений в комплексный план был увеличен еще на 40 млрд руб., до 226,3 млрд руб., за счет роста расходов на федеральный проект «Европа – Западный Китай». Но и это значение по-прежнему существенно меньше «допандемического».

В 2021 году комплексный план пополнился четырьмя новыми федеральными проектами. Они относятся к транспортной инфраструктуре и подразумевают реализацию мероприятий в железнодорожной

*Подробнее о том, как вкладывали в комплексный план в 2020 году, читайте в аналитическом обзоре [InfraOne Research Weekly #3 2021](#).*

сфере: «Развитие железнодорожных подходов к морским портам Азово-Черноморского бассейна», «Развитие железнодорожных подходов к морским портам Северо-Западного бассейна», «Развитие железнодорожной инфраструктуры Центрального транспортного узла», «Развитие железнодорожной инфраструктуры Восточного полигона железных дорог».

Пока финансирование со стороны государства утверждено для трех из этих проектов, неопределенность в этом вопросе остается по проекту развития инфраструктуры Восточного полигона. В ближайший год на новые федпроекты хотят потратить 47,4 млрд руб., причем основная часть вложений — 30,2 млрд руб. — в 2021-м пойдет на развитие Центрального транспортного узла. Но в первые три месяца минимальный объем средств поступил лишь в федеральный проект, касающийся железнодорожной инфраструктуры Азово-Черноморского бассейна: порядка 4,7 млн руб. из 7,5 млрд руб.

В целом бюджетных расходы на 2021 год предусмотрены по девяти федеральным проектам. Из «старых» проектов они отсутствуют у «Коммуникаций между центрами экономического роста» (безоговорочный лидер по вложениям в прошлые годы), «Внутренних водных путей» и «Высокоскоростного железнодорожного сообщения».

Исчезновение бюджетных расходов на «Коммуникации» мы связываем с переносом их мероприятий в другие профильные национальные и федеральные проекты (например, «Безопасные и качественные дороги» и железнодорожные федпроекты). Для «Внутренних водных путей» не исключена трансформация в собственный национальный проект, которая при этом пока никак не отражена в бюджете (возможно, это случится до середины 2021 года). Крупных вложений в «Высокоскоростное железнодорожное сообщение», похоже, до 2024 года не планируют.

Больше всего средств в 2021 году предусмотрено на «Европу — Западный Китай» (31,1 млрд руб. на конец первого квартала, 71,1 млрд руб. — на конец апреля), «Развитие Северного морского пути» (58,7 млрд руб.), «Развитие региональных аэропортов» (29,6 млрд руб.) и «Развитие морских портов» (19,3 млрд руб.). Наименьшие вложения — в «Транспортно-логистические центры» (84 млн руб.) и «Железнодорожный транспорт и транзит» (44 млн руб.).

Изменения, произошедшие за последний год как с комплексным планом, так и с другими национальными проектами, теперь можно отследить только по федеральному бюджету и данным Казначейства. Паспорта федеральных проектов не обновляются, а новые не публикуются в открытом доступе. На наш взгляд, подобная непрозрачность в долгосрочной перспективе все же не способствует развитию инфраструктурных сфер, в которых заинтересовано государство, и может снижать их привлекательность для частных инвесторов.

Ситуация с комплексным планом, по нашему мнению, свидетельствует о продолжающемся сужении круга реализуемых инициатив и фокусировании внимания властей на тех отраслевых проектах, которые оно способно реализовать за собственный счет. Это означает, что по-прежнему не решается проблема подготовки проектов, а потенциал инструментов проектного финансирования, которые могли бы позволить запускать инициативы с большим экономическим и «инфраструктурным» эффектом, все еще не раскрыт.

**В какие федеральные проекты идут средства.** В отсутствие финансирования «Коммуникаций между центрами экономического роста» наиболее активная работа в комплексном плане ведется по федеральному проекту «Европа-Западный Китай» (ЕЗК). Для него уровень освоения федеральных средств в первом квартале составил почти 51%: в проект поступило 15,8 млрд руб. из предусмотренных 31 млрд руб. (по итогам четырех месяцев исполнение из-за пересмотра планов, скорее всего, заметно уменьшится). В 2020 году ЕЗК финансировали гораздо «медленнее»: в первом квартале в него вообще не направляли средств.

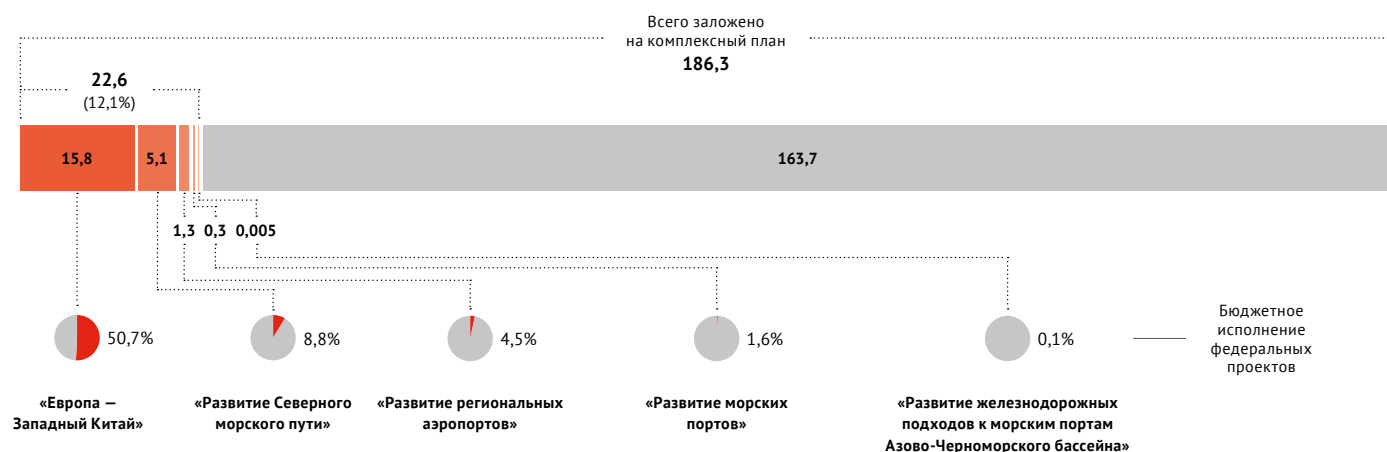
Вторым как по уровню освоения, так и по объему федеральных вложений стал проект «Развитие Северного морского пути». По итогам первого квартала в него поступило 5,1 млрд руб., что обеспечило исполнение на 8,8%. Его также финансируют более активно, чем год назад: тогда за три месяца освоили лишь 0,43 млрд руб. (или 1,9% от плана).

Вложения в оставшиеся федеральные проекты по итогам квартала оказались менее 5% (см. рисунок 1) и суммарно составили лишь 1,6 млрд руб., основная часть из которых приходится на «Развитие региональных аэропортов» (1,3 млрд руб.).

**Рисунок 1. Федеральные расходы на проекты комплексного плана в первом квартале 2021 года**

Данные на 1 апреля 2021 года.

млрд руб.



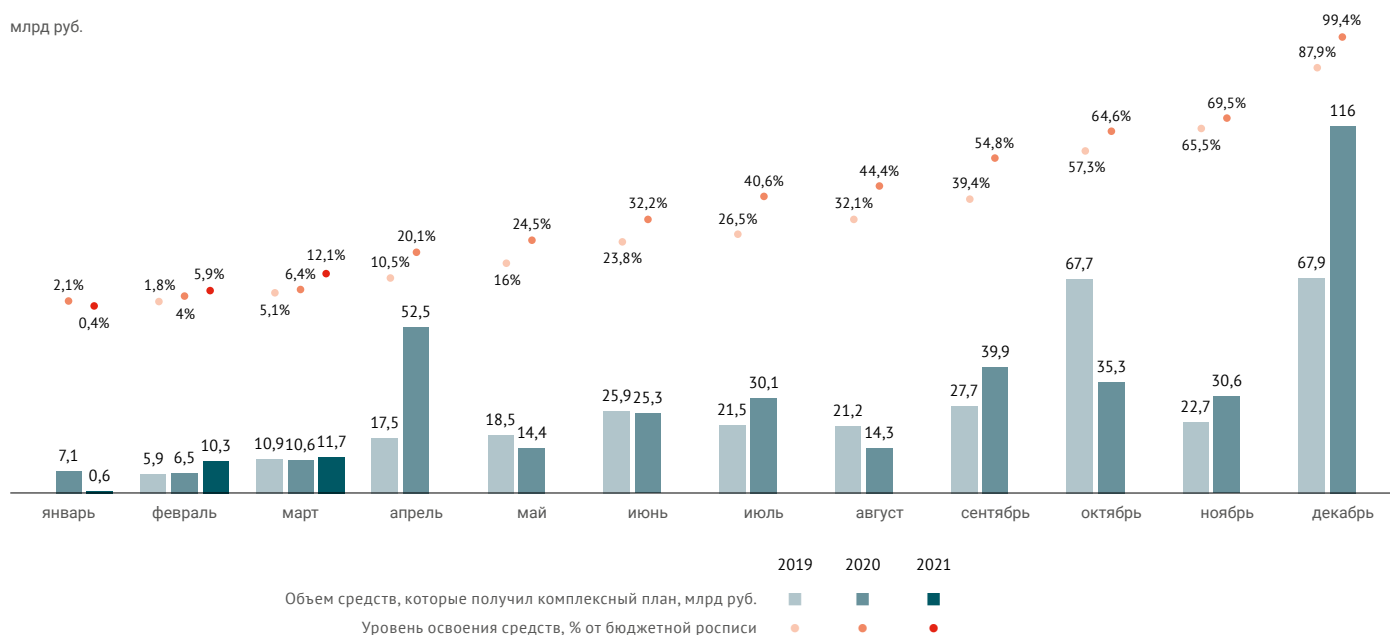
Источник: данные единого портала бюджетной системы России, Минфина, расчеты и анализ InfraOne Research

За три месяца 2021-го так и не начали направлять средства на «Железнодорожный транспорт и транзит», «Транспортно-логистические центры», а также новые проекты «Развитие железнодорожных подходов к морским портам Северо-Западного бассейна» и «Развитие железнодорожной инфраструктуры Центрального транспортного узла».

Наибольший объем средств был направлен на проекты в марте – 11,7 млрд руб. – более половины вложений квартала, что в целом схоже с динамикой предыдущих лет. Существенный рост уровня исполнения в первом квартале на фоне снижения планируемого объема вложений мы не считаем позитивным сигналом для инфраструктуры в целом. К условно выигравшим пока можно отнести автомобильную отрасль, но в рамках комплексного плана расходы на нее объективно снизились.

**Рисунок 2. Динамика федеральных расходов на комплексный план в 2019–2021 годах**

млрд руб.



Источник: данные единого портала бюджетной системы России, Минфина, расчеты и анализ InfraOne Research

**Национальные проекты переживают пандемию.** Уровень исполнения национальных проектов по итогам первого квартала 2021 года, как и в прошлые годы, оказался заметно выше аналогичного показателя комплексного плана. По данным Минфина, он составил 17% против 12,1%: до 13 проектов (без учета комплексного плана, но с учетом нового нацпроекта в сфере использования атомной энергии) довели почти 362 млрд руб.

Год назад нацпроекты в первом квартале профинансировали на 333 млрд руб., а исполнение было немного выше – 17,5%.

В отличие от комплексного плана, в 2021 году плановые расходы на остальные национальные проекты выросли: они составляют почти 2,1 трлн руб., или на 16% больше, чем в 2020-м. Причем с начала года планка вложений по социальным проектам («Демография», «Здравоохранение», «Образование») даже выросла – почти на 34 млрд руб., или на 3% относительно январской бюджетной росписи.

Более 61% из 2,1 трлн руб. приходится на три крупнейших национальных проекта: «Демография» (758 млрд руб. в 2021 году), «Безопасные и качественные дороги» (ранее носившие название «Безопасные и качественные автомобильные дороги», 279 млрд руб.) и «Здравоохранение» (почти 255 млрд руб.).

Меньше всего средств предусмотрено на «Повышение производительности труда» – 4,9 млрд руб., в прошлом году сумма тоже была минимальной среди всех нацпроектов (4,1 млрд руб.). Финансирование нового национального проекта «Развитие техники, технологий и научных исследований в области использования атомной энергии» в 2021 году запланировано в объеме 21 млрд руб.

Наибольший объем средств за три месяца был предсказуемо доведен по самому крупному нацпроекту «Демография» – 170,7 млрд руб., это 22,5% от предусмотренных на год вложений.

*Нацпроект «Развитие техники, технологий и научных исследований в области использования атомной энергии в Российской Федерации на период до 2024 года» состоит из четырех федеральных проектов. На самый капиталоемкий из них «Разработка технологий двухкомпонентной атомной энергетики с замкнутым ядерным топливным циклом» в 2021 году планируют направить 8,2 млрд руб., а до 2023 года – 24 млрд руб. На «Разработку технологий управляемого термоядерного синтеза и инновационных плазменных технологий» рассчитывают выделить 6,5 млрд руб. в 2021 году, а за весь период – почти 21 млрд руб. На федпроект «Разработка новых материалов и технологий для перспективных энергетических систем» и «Создание современной экспериментально-стендовой базы для разработки технологий двухкомпонентной атомной энергетики с замкнутым ядерным топливным циклом» предусмотрены 4,5 млрд руб. и 1,8 млрд руб. в 2021 году, а на три года – 11 млрд руб. и 7 млрд руб. соответственно.*

В свою очередь лидером по бюджетному исполнению стало «Жилье и городская среда» – 27,5% (36,5 млрд руб.). Высокий уровень исполнения в первом квартале 2021 года был также у «Здравоохранения» – 25,2% (64,3 млрд руб.).

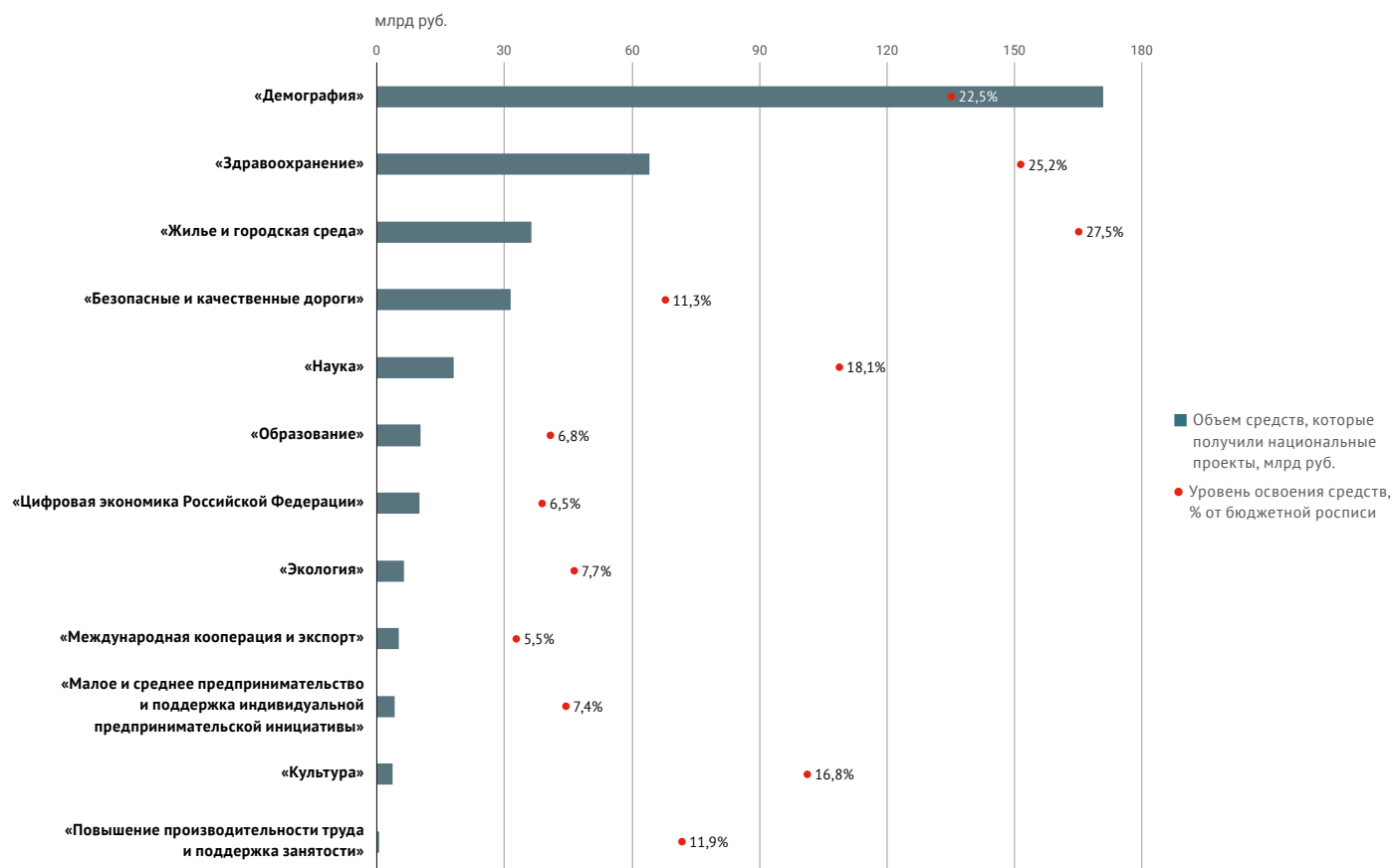
Если не считать нацпроекта по атомной тематике, в который за три месяца не поступило вложений, минимальное бюджетное исполнение за этот период наблюдалось у нацпроекта «Международная кооперация и экспорт» (5,5%, или 5,3 млрд руб.).

Освоение средств по «Безопасным и качественным дорогам» (БКД) в 2021 году происходит заметно быстрее, чем годом ранее: в нацпроект за первый квартал перечислили 31,5 млрд руб., или 11,5% от плановых, против 1,9 млрд руб. и 1,7% за аналогичный период 2020-го.

К другим позитивным сигналам можно отнести то, что финансирование БКД в этом году будет больше на 77%, или на 120 млрд руб., чем в 2020-м. Но, вероятно, такое резкое увеличение произошло во многом благодаря отсутствию финансирования у смежного федерального проекта из комплексного плана «Коммуникации между центрами экономического роста» и переносу ряда мероприятий. Если вспомнить, что в 2020 году на последний потратили почти 221 млрд руб., и даже учесть, что не все проекты в его составе относились к автодорогам, добавленная к БКД сумма все равно не компенсирует этой потери для инфраструктуры в целом.

**Рисунок 3. Федеральные расходы на национальные проекты в первом квартале 2021 года**

Без комплексного плана и нацпроекта «Развитие техники, технологий и научных исследований в области использования атомной энергии».



Источник: данные единого портала бюджетной системы России, Казначейства, расчеты и анализ InfraOne Research

К четырем ранее существовавшим федеральным проектам в составе БКД («Дорожная сеть», «Общесистемные меры развития дорожного хозяйства», «Безопасное дорожное движение», «Автомобильные дороги Минобороны России») добавились еще два – «Развитие федеральной магистральной сети» (расходы – 155 млрд руб. в этом году) и «Модернизация пассажирского транспорта в городских агломерациях» (3,5 млрд руб.). В рамках последнего планируется субсидировать лизинг общественного транспорта в российских регионах.

В целом для национальных проектов в 2021 году характерна большая «сегментация», чем ранее. Если в 2020 году было 76 федеральных проектов, то в 2021-м их число выросло до 94-х (часть старых, впрочем, могли «закрыть», однако достоверно говорить об этом мы пока не можем). Среди новых – например, «Патриотическое воспитание» в нацпроекте «Образование» (3,5 млрд руб.), «Искусственный интеллект» в нацпроекте «Цифровая экономика» (6,2 млрд руб.), а также «Интеграция», «Инфраструктура», «Исследовательское лидерство» и «Кадры» в нацпроекте «Наука» (общая сумма на 2021-й – 100 млрд руб.).

**Таблица 1. Федеральные вложения в национальные проекты в 2020–2021 годах**

Национальный проект	Федеральные вложения в 2020 году			Плановые федеральные вложения в 2021 году, млрд руб.*	Динамика плановых расходов к прошлому году
	Плановые, млрд руб.	Фактические, млрд руб.	Уровень бюджетного исполнения		
«Демография»	703,8	689,6	98%	758	+8%
«Здравоохранение»	307,6	295,7	96,1%	254,7	-17%
«Жилье и городская среда»	169,2	168,7	99,7%	132,7	-22%
«Безопасные качественные дороги»**	157,7	155,7	98,7%	279	+77%
«Образование»	133	115	86,4%	152,3	+15%
«Цифровая экономика Российской Федерации»	89	86,3	97%	157,2	+77%
«Международная кооперация и экспорт»	72,2	70,4	97,6%	97,8	+35%
«Экология»	64,6	63,1	97,6%	81,6	+26%
«Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы»	63,7	61,7	96,9%	57,7	-9%
«Наука и университеты»	40,7	40,3	99,2%	100	+146%
«Культура»	16,1	15,8	98,5%	22,9	+42%
«Производительность труда»	4,1	4,1	98,7%	5	+22%
«Развитие техники, технологий и научных исследований в области использования атомной энергии в Российской Федерации на период до 2024 года»	-	-	-	21	-

\* Указаны данные бюджетной росписи на конец апреля 2021 года.

\*\* Ранее известный как «Безопасные и качественные автомобильные дороги».

Источник: данные Минфина, расчеты и анализ InfraOne Research

Мы полагаем, что в ряде случаев такое деление может способствовать более адресному направлению средств и контролю за их расходованием, а также «отсеву» проектов, которые по каким-то причинам не показали свою эффективность.

К инфраструктуре (транспортной, энергетической, коммунальной, социальной, телекоммуникационной), по нашей оценке, относится свыше 810 млрд руб., или 38% от запланированных на 2021 год расходов. В предыдущие годы этот уровень был немного выше, и мы полагаем, что при разработке дальнейших планов, в том числе в долгосрочной перспективе, он нуждается в заметном увеличении.

Частично это может быть достигнуто за счет более активного применения сложных инструментов (в том числе проектного финансирования), но пока такого не происходит. Власти также рассматривают возможность «агрессивного развития инфраструктуры» в ближайшее десятилетие, но для его запуска все еще нет конкретных решений. Поэтому в условиях активного пересмотра старых планов и неопределенности по новым потенциальные инвесторы зачастую уходят в «режим ожидания».



## ОГОВОРКА

Обзор подготовлен InfraOne Research, аналитическим подразделением инвестиционной компании InfraOne, и публикуется в целях информирования участников рынка и других заинтересованных лиц о наиболее актуальных вопросах инфраструктурных инвестиций.

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

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

## ОБ INFRAONE

Инвестиционная компания InfraOne («Первая инфраструктурная компания») специализируется на прямых инвестициях в инфраструктуру. Компания в своих интересах или интересах третьих лиц осуществляет организацию проектов и сделок, управление ими, финансирование проектов, а также предоставляет сервис инвестиционного консультирования, аналитической поддержки и продвижения проектов.

В первую очередь, интерес для InfraOne представляют инвестиции в проекты, структурированные через ГЧП, концессии, проектное финансирование. Компания является независимым игроком и реализует проекты в железнодорожной, автодорожной, аэропортовой, портовой, иной транспортной, энергетической, социальной, медицинской, телекоммуникационной и других инфраструктурных сферах.

## ОБ INFRAONE RESEARCH

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

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

**Подписаться на аналитические отчеты InfraOne Research можно на сайте [infraone.ru](http://infraone.ru)**

**InfraOne**[infraone.ru](http://infraone.ru)

119049, Россия, Москва,  
ул. Коровий Вал, 5, БЦ «Оазис»  
тел.: +7 495 231 32 18  
[research@infraone.ru](mailto:research@infraone.ru)