

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	4479,71	↑2,1%	S&P Global Infrastructure	2686,33	↑0,7%	S&P Green Bond Index	155,03	↓0,5%
MSCI EM	1272,19	↓1,6%	S&P EM Infrastructure	1695,02	↓2,3%			
MSCI Russia	793,87	↑2,4%	S&P Asia Infrastructure Index	1710,53	↑0,2%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (16 августа 2021 года). Данные о динамике индекса со 2 по 16 августа 2021 года.

Источник: S&P Global, MSCI

Алексей Жундрик
zhundrikov@infraone.ru

Екатерина Якунина
yakunina@infraone.ru

Weekly #14 2021

Инвестиции в инфраструктуру: помогут ли инфраструктурные кредиты сократить регионам разрыв в развитии отрасли?

Весной 2021 года федеральные власти заявили о планах по выдаче регионам инфраструктурных кредитов на льготных условиях. Предполагается, что в ближайшие 2,5 года это поможет дополнительно довести до конкретных проектов в отрасли на региональном и муниципальном уровнях полтриллиона рублей.

Какие регионы могут «ощутить» наибольший эффект от таких вложений? Удастся ли с помощью нового инструмента уменьшить разрыв между наиболее и наименее инфраструктурно развитыми субъектами? У каких проектов больше шансов получить финансирование через такие кредиты?

- По нашей оценке, инфраструктурные расходы консолидированного бюджета России после начала использования такого инструмента могут расти на 8–10% ежегодно. Но реальный рост, скорее всего, будет заметно ниже, так как не у всех регионов есть готовые и окупаемые проекты, под которые можно получить такой кредит, а решение о том, какие проекты поддержат за счет нового инструмента, могут принять ближе к концу 2021-го. Первые эффекты от инфраструктурных кредитов, вероятно, будут видны лишь по итогам 2022 года.
- Всего с помощью инструмента могут поддержать примерно 100–120 проектов в регионах, которые ранее проводили грамотную долговую политику. По нашей оценке, наибольший объем средств должен прийти на Центральный федеральный округ (треть от всех инфраструктурных кредитов страны, почти 163 млрд руб.), однако почти 66% суммы уйдет на проекты в Москве и Подмосковье. А наименьшие лимиты рассчитаны на Дальний Восток (30,7 млрд руб.) и Северный Кавказ (29,4 млрд руб.), что частично связано с принципом распределения будущих кредитов, учитывающим в том числе количество жителей на территории.

- Относительно уже вкладываемых в отрасль бюджетных средств инфраструктурные кредиты могут добавить в среднем почти 14% дополнительных инвестиций каждому региону. Наибольший эффект от нового инструмента могут почувствовать Ивановская (ежегодные отраслевые вложения могут вырасти на 33%) и Владимирская (почти на 33%) области, а также Алтайский край (на 30%). В разрезе федеральных округов наибольший выигрыш от инструмента пока может получить Северный Кавказ (15,4%), что, вероятно, связано со ставкой на туристические проекты.
- Единственный регион, который пока не опробует инструмент по причине высокой долговой нагрузки, — Мордовия. Но из-за небольших лимитов по кредитам также практически не «ощутят» приток дополнительных средств в отрасль Ненецкий автономный округ (рост лишь на 1,6%), Хакасия (1,8%) и Чукотский автономный округ (1,8%). Из федеральных округов меньше всего новый инструмент повлияет на Дальневосточный и Центральный, «добавив» им по 8% и 8,6% соответственно. Но в последнем случае это связано с и так высокими объемами инвестиций относительно остальных округов.
- Система распределения инфраструктурных кредитов не сократит отраслевой разрыв между наиболее и наименее развитыми субъектами. Так, средний индекс развития инфраструктуры для 20 регионов, на которые приходятся наибольшие объемы кредитных лимитов, составляет 5,99 балла против 5,35 для 20 регионов с наименьшими объемами. В первом случае индекс заметно выше среднероссийского (5,61), и, на наш взгляд, этот разрыв из-за большего притока средств будет только увеличиваться.
- Отбирать проекты для финансирования за счет инфраструктурных кредитов вне зависимости от формата реализации (концессия, ГЧП или госзаказ) можно будет как через конкурсные процедуры, так и без них при достаточной поддержке на федеральном уровне. Мы полагаем, что последнее может привести к пересмотру запланированных для регионов лимитов либо их «недоосвоению» субъектами федерации с малым опытом подготовки и запуска проектов.

Новый инструмент и эффект для отрасли. В апреле 2020 года в послании президента Федеральному собранию были озвучены условия применения нового инструмента, который будет направлен на развитие инфраструктуры, — инфраструктурных бюджетных кредитов регионам.

Среди конкретных инициатив, которые могут поддержать с помощью инфраструктурных бюджетных кредитов, называли запуск строительства Северного широтного хода (реализуется по концессионному механизму), развитие метрополитена и центра города в Нижнем Новгороде, обновление системы городского транспорта в Челябинске, улучшение туристической привлекательности городов Золотого кольца, курортов Крыма и другие.

Их планируют выдавать сроком на 15 лет не более чем под 3% годовых. Всего до конца 2023 года таким образом хотят дополнительно вложить в инфраструктуру 500 млрд руб. Но получить деньги смогут регионы, которые не набирали большое количество долгов и проводили грамотную кредитную политику. Приоритетными направлениями вложения таких кредитов федеральные власти видели автомобильные дороги, обходы городов, обновление общественного транспорта и сферы ЖКХ, создание туристических объектов, а также проекты комплексного развития территорий.

Контролировать выдачу кредитов должно Федеральное казначейство, а проекты, на которые будут расходовать деньги, должны пройти экспертизу на федеральном уровне.

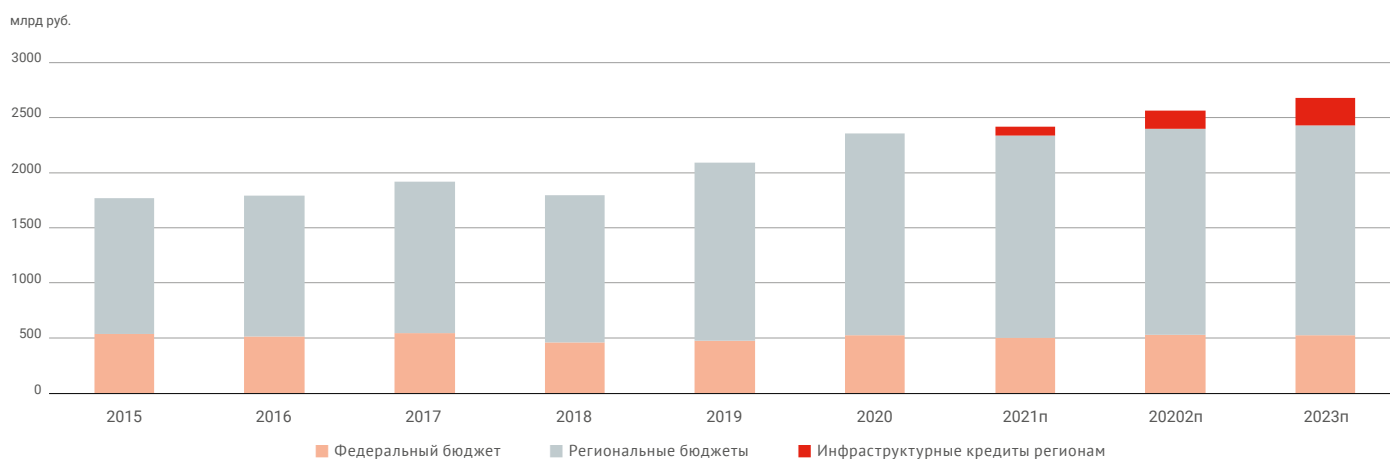
Если подобные вложения будут идти в качественные и интересные рынку проекты – в сегмент от 100 млн руб. и выше, – то, по нашим расчетам, таким образом можно будет поддержать порядка 100–120 новых инициатив. В год новый механизм поможет привлечь от 200 до 250 млрд руб., то есть добавить примерно 8–10% к ежегодным расходам на отрасль средств консолидированного бюджета (в 2020 году они составили 2,4 трлн руб.). Но ограничить приток средств может нехватка готовых к реализации проектов.

Поскольку темпы роста вложений в последние два года составляли 12–16%, с помощью инфраструктурных кредитов при благоприятном внешнем фоне и успешном отборе проектов они могут вырасти примерно на 18–24% (относительно уровня 2019 года), до 2,7 трлн руб.

Рисунок 1. Как будут расти бюджетные вложения в инфраструктуру с использованием нового инструмента

Расчет инвестиций федерального бюджета в инфраструктуру за 2015–2020 годы сделан на основе ежемесячных отчетов Казначейства.

При оценке инвестиций не учитывались расходы на оборонный сектор и взносы в уставные капиталы госкомпаний. При расчете прогноза трат на инфраструктуру в 2021–2023 годах для федерального бюджета за основу мы брали укрупненные коды видов расходов, так как в бюджете на плановый период более детальная разбивка отсутствует. Но общая цифра не отражает реальной ситуации (так как включает, например, субсидии на авиа- и железнодорожные перевозки), потому мы также учитывали пропорцию исполнения бюджета по конкретным кодам видов расходов в предыдущие годы. Прогноз региональных расходов на 2021–2023 годы предполагает ежегодный прирост инвестиций в инфраструктуру в объеме не меньшем, чем за предыдущие три года.



Источник: данные Казначейства, расчеты InfraOne Research

Когда долги ограничивают развитие

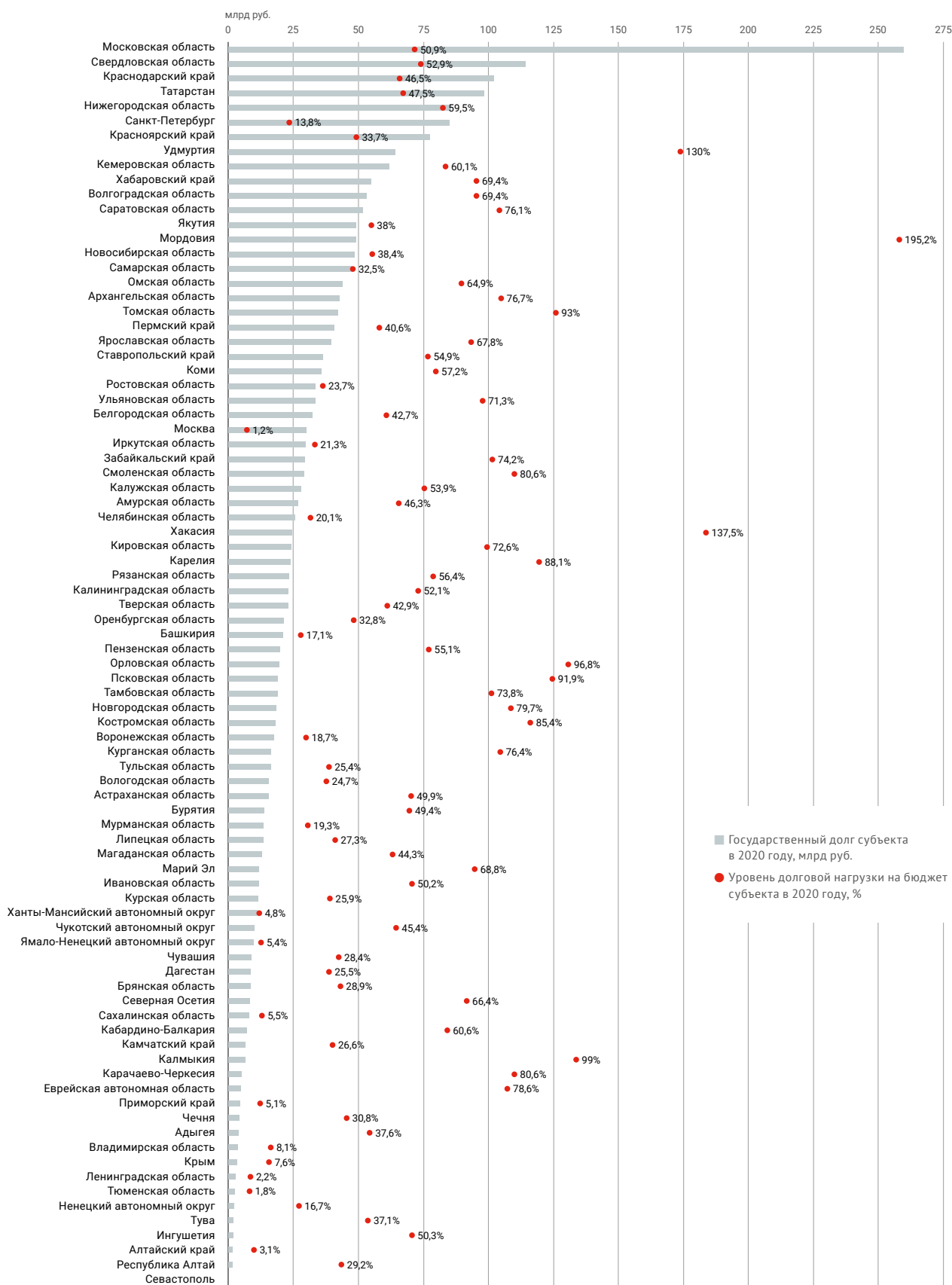
Наиболее спокойная ситуация с долговой нагрузкой среди регионов за последние два года наблюдалась у Севастополя (отношение среднего объема долга в 2019–2020 годах к средним доходам бюджета региона за тот же период составляло 0%), Москвы (1,2%), Тюменской (1,8%) и Ленинградской (2,4%) областей.

Наиболее сложная ситуация с долгами за эти годы сложилась у Мордовии (в среднем 213,8%), Хакасии (свыше 120%) и Удмуртии (около 106%). Из этих трех регионов в течение 2020 года нагрузка уменьшилась в Мордовии (с 232% до 195%), а у остальных отстающих динамика долговой нагрузки ухудшилась. По итогам 2020 года у 39 регионов возросла долговая нагрузка: с 1143,9 млрд руб. до 1578,4 млрд руб. Причем в среднем по стране в 2020 году произошел прирост этого показателя на 2%.

В целом по итогам 2020 года у 39 регионов долговая нагрузка была свыше 50%, включая три региона, где она была выше 100% (Мордовия, Хакасия и Удмуртия) – год назад ситуация была примерно такой же.

В свою очередь количество субъектов с долговой нагрузкой выше 75% выросло в 2020 году на два – до 16-ти. Список таких регионов за год покинули Кабардино-Балкария, Марий Эл, Северная Осетия и Чукотка, но по итогам 2020-го в него вошли Карелия, Саратовская и Новгородская области, Калмыкия, Томская и Архангельская области.

Рисунок 2. Объем долга регионов и уровень их долговой нагрузки по итогам 2020 года



Источник: данные Минфина, Казначейства, расчеты и анализ InfraOne Research

Какие регионы и федеральные округа получат больше. Наибольший суммарный объем будущих инфраструктурных кредитов до конца 2023 года должен прийти на Центральный федеральный округ – 162,7 млрд руб. (или почти треть от общего объема). Причем половина лимита округа может достаться Москве (81,2 млрд руб.). Еще 15,6%, или 25,4 млрд руб., собираются выделить Московской области. Остальным 16 регионам хотят направить 56,2 млрд руб.

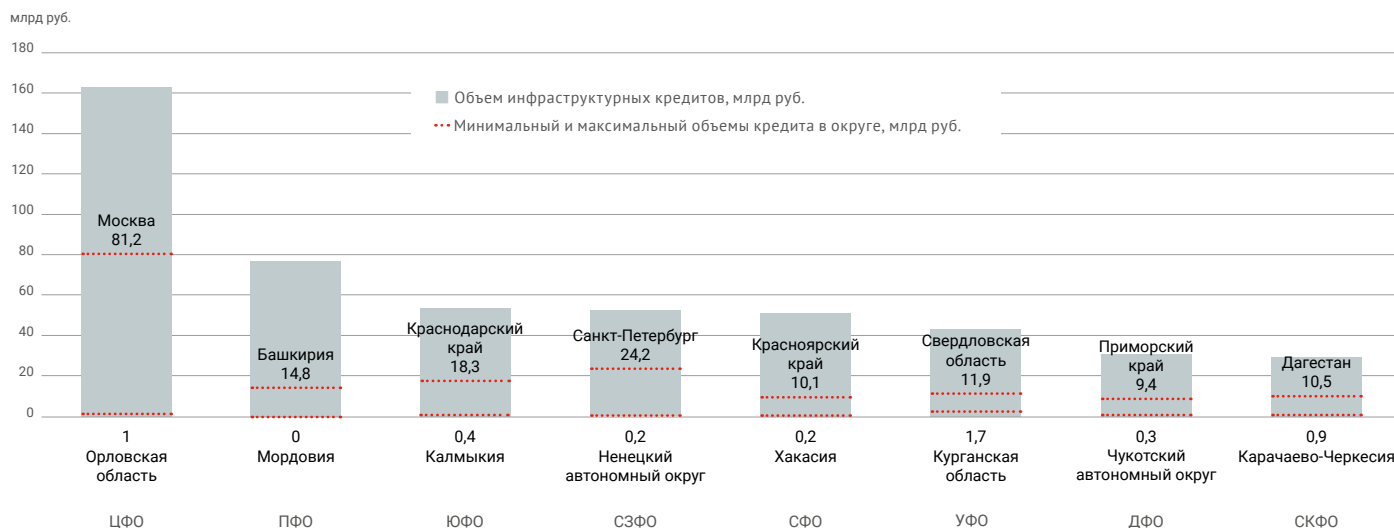
Субъекты Приволжского федерального округа, расположившегося на втором месте, могут получить около 15% лимита, или 76,8 млрд руб. Причем из 14 субъектов ПФО средств не дадут только Мордовии: из-за высокого уровня долговой нагрузки. В остальном здесь более «плавное» распределение лимитов между регионами, поскольку максимальный лимит (14,8 млрд руб., предусмотренный для Башкирии), значительно ниже, чем у Москвы, а средний объем кредитов на один субъект выше, чем в ЦФО без учета столичного региона: 5,9 млрд руб. против 3,5 млрд руб.

В Южный федеральный округ собираются направить порядка 11%, или 53,6 млрд руб. Это немного больше, чем в инфраструктуру Северо-Западного федерального округа с 52,3 млрд руб. Но в последнем случае, как и в ЦФО, наблюдается существенная диспропорция по вложениям: более 46% средств округа (24,2 млрд руб.) могут уйти в проекты Санкт-Петербурга и около 17% (8,7 млрд руб.) – Ленинградской области.

Наименьшие объемы инфраструктурных кредитных линий от федерации будут доступны для Дальнего Востока и Северного Кавказа: примерно по 6%, или 30,7 млрд руб. и 29,4 млрд руб. соответственно. При этом средний размер выделенного на регион лимита минимален именно для субъектов ДФО – 2,8 млрд руб. К примеру, для СКФО он составляет 4,3 млрд руб., а для СЗФО – 4,8 млрд руб. Такое распределение во многом связано с принципом распределения средств, основанном на учете численности населения в соответствующих округах и регионах.

Наименьшие инфраструктурные кредиты (без учета Мордовии) планируется выделить Хакасии (0,19 млрд руб.), Ненецкому автономному округу (0,22 млрд руб.) и Чукотке (0,27 млрд руб.).

Рисунок 3. Распределение инфраструктурных кредитов по федеральным округам



Источник: данные Минфина, СМИ, расчеты InfraOne Research

Таблица 1. Примеры проектов, которые регионы предлагают финансировать в том числе за счет инфраструктурных бюджетных кредитов

Регион	Примеры проектов, которые претендуют на кредиты	Лимит кредита для региона, млрд руб.
Нижегородская область	<ul style="list-style-type: none"> – Развитие южных территорий Нижнего Новгорода для жилищного строительства; – редевелопмент исторического центра Нижнего Новгорода с вовлечением в активную городскую жизнь более 300 га; – строительство новых станций метро; – строительство дублера проспекта Гагарина и нового моста через Оку; – обновление инфраструктуры электротранспорта (реконструкция 97 км существующих путей, строительство 24 км новых путей, обновление сетевого хозяйства) и 360 единиц подвижного состава в Нижнем Новгороде. 	8,4
Ростовская область	<ul style="list-style-type: none"> – Подготовка территории старого аэропорта Ростова-на-Дону к жилой застройке; – строительство канализационного коллектора № 62 в Ростове-на-Дону; – модернизация инженерной инфраструктуры Восточного жилого района в Новочеркасске; – завершение проекта кольцевой дороги вокруг Ростова-на-Дону; – создание промышленных парков. 	15,4
Тюменская область	<p>Развитие юго-западной части Тюмени, а также жилого района «Мыс»:</p> <ul style="list-style-type: none"> – строительство школы на 1,2 тыс. мест; – строительство нескольких дорожных развязок; – ремонт ряда улиц в городе. 	6,5
Владимирская область	<p>Проекты по развитию инфраструктуры ОЭЗ «Доброград-1», промышленных технопарков «ИКСЭл» и «Ставрово», промышленного парка «ОКА», а также создание новых промышленных технопарков в Муроме и поселке Вольгинский Петушинского района, развитие транспортной инфраструктуры в Муроме и Киржачском районе.</p>	5,6
Челябинская область	<ul style="list-style-type: none"> – Завершение строительства метро в Челябинске; – обновление трамвайного и троллейбусного парка. 	11,5
Иркутская область	<p>Прокладка теплового «луча» в Иркутске по улицам Баррикад, Радищева, Ядринцева, Зимней, а также Космическому проезду.</p>	8,7
Саратовская область	<p>Застройка территории бывшего аэропорта Саратова.</p>	4,4
Ямало-Ненецкий автономный округ	<p>Начало строительства Северного широтного хода.</p>	2,9

Источник: данные Минфина, властей регионов, СМИ, анализ InfraOne Research

Учитывая то, что выдача инфраструктурных кредитов рассчитана до конца 2023 года, мы сопоставили их «приток» в конкретные регионы с объемом уже совершенных инфраструктурных бюджетных расходов за последние три года. Так мы оценили, для каких субъектов эффект от использования инструмента может оказаться наибольшим.

По нашей оценке, инструмент может прибавить к обычным инфраструктурным расходам регионов в среднем 13,8%. Самый значительный эффект, вероятно, будет наблюдаться для Ивановской (33%) и Владимирской (32,9%) областей, Алтайского края (30%), Омской (29%) и Тверской (28%) областей.

И, наоборот, почти не почувствуют появления такого инструмента уже упоминавшаяся Мордовия, а также Ненецкий автономный округ (плюс 1,6% к совершаемым инфраструктурным расходам), Хакасия (1,8%) и Чукотский автономный округ (1,8%).

Если проанализировать совокупные инфраструктурные расходы и планируемые лимиты по федеральным округам, то наибольший выигрыш получит СКФО (дополнительные 15,4%), а менее всего выиграет ЦФО (рост будет на 8,6%) и ДФО (8%). Причем для Центрального такая невысокая «добавка» обусловлена нынешними большими бюджетными вложениями в отрасль, составляющими 26–28% от ежегодных трат всей страны.

Остальные федеральные округа получают в среднем 10% прибавки к ежегодным инфраструктурным тратам.

Наибольший объем инфраструктурных кредитов придет в регионы с и так высоким уровнем развития инфраструктуры.

Так, средний индекс последней для 20 регионов с наибольшими лимитами кредитов составил в 2019 году 5,99 балла, а для 20 регионов с минимальными лимитами — лишь 5,35 балла (что даже меньше среднероссийского значения индекса, равного 5,61). То есть нынешняя система распределения инфраструктурных кредитов способна поддерживать проекты в отдельном регионе, но не поможет сократить разрыв в инфраструктурном развитии субъектов.

Проекты и правила выдачи инфраструктурных кредитов. В июле 2021 года правительство утвердило правила отбора инфраструктурных проектов, которые могут быть профинансированы за счет льготных кредитов.

Отбор проектов может происходить в рамках бюджетных лимитов и в рамках конкурсных процедур. Президиум (или штаб) правительственной комиссии по региональному развитию принимает решение об объеме предоставляемых средств и утверждает перечень финансируемых проектов.

Рассматриваемые инициативы могут быть реализованы как в формате госзаказа, так и по концессии или государственно-частному партнерству. Сами средства могут быть использованы в качестве межбюджетного трансферта (если проект реализуется на муниципальном уровне) или пойти на уплату лизинговых платежей.

Регионы вправе подать несколько видов заявок, в которых описываются инфраструктурные проекты и будущий объем расходов на них.

В первом виде заявок общий объем инфраструктурных кредитов должен быть меньше установленного для региона лимита, во втором — допускается превышение лимита по сумме планируемых инициатив, но часть проектов должна в него вписываться, и, наконец, в третьем — каждая из планируемых инициатив может превышать установленный для региона лимит. В случае превышения одной или несколькими заявками лимита, установленного для региона, их отбор происходит в рамках конкурса.

Заявки должны быть направлены властями субъектов до 1 октября 2021 года.

Для проектов, претендующих на отбор в рамках лимитов, предполагается, что объем привлеченных внебюджетных средств составит не менее объема инфраструктурного кредита (то есть за счет публичной стороны должно быть профинансировано не более половины стоимости проекта). Кроме того, поток налоговых и неналоговых доходов от проекта в следующие 15 лет должен превышать расходы региона на погашение кредита и его обслуживание.

Сводное заключение по соответствию проекта правилам готовит Минстрой на основании данных самой заявки, а также профильных заключений Минэкономразвития и Минфина.

В конкурсном отборе проектов играет роль соотношение между внебюджетными средствами и объемом привлеченного инфраструктурного кредита, количество рабочих мест, которые могут быть созданы в расчете на 1 млн руб. бюджетных денег, отношение объема налогов и дохода от проекта к потраченным на возврат кредита и уплату процентов по нему

С помощью инфраструктурных кредитов могут быть поддержаны инициативы, которые относятся к проектированию, строительству, реконструкции и капитальному ремонту объектов транспортной, социальной, коммунальной, а также туристической и инженерной инфраструктуры, инфраструктуры особых экономических зон, промышленных и индустриальных парков, обновлению транспортных парков и технологическому подключению к инженерным сетям.

средствам. Однако президиум правительственной комиссии может вносить и собственные критерии, по которым будет приниматься решение об отборе проекта. Соответствие последним, в частности, может проверять профильное министерство.

Для проектов, реализация которых происходит в рамках поручений главы правительства или президента, решение об одобрении финансирования может не учитывать упомянутые критерии.

На наш взгляд, «за бортом» отбора могут оказаться инфраструктурные проекты, не предполагающие высокий уровень возвратности средств: к ним, например, относятся социальные инициативы без коммерческой деятельности или проекты по созданию «бесплатных» дорог и мостов. В свою очередь, готовящиеся к запуску региональные и муниципальные концессии могут оказаться в чуть более выгодном положении, поскольку их финансовая модель часто подразумевает выход на окупаемость, а доля бюджетных средств может подходить под необходимые требования (туристическая, платная транспортная инфраструктура). Также получить кредиты могут крупные инициативы, для которых регион или федерация должны создать инженерную инфраструктуру, стоимость которой заметно меньше основной части проекта.

В нынешнем виде правила отбора и распределения инфраструктурных кредитов выглядят громоздкими и сложными для исполнения, и есть высокая вероятность того, что реализация наиболее крупных проектов пойдет по линии правительственных и президентских поручений, а регионы с небольшими лимитами из-за отсутствия опыта привлечения внебюджетного финансирования и, возможно, подходящих инициатив вовсе не получают средств. В таком случае итоговая сумма может быть недоосвоена или перераспределена в пользу субъектов с большим опытом.

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

InfraOneinfraone.ru

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