



ПОЛНАЯ ВЕРСИЯ
С ОБНОВЛЕНИЯМИ
+ ПРОГНОЗ 2018

ИНВЕСТИЦИИ В ИНФРАСТРУКТУРУ

Сборник аналитики InfraONE

Коллектив авторов

**Инвестиции в инфраструктуру:
2016, 2017, 2018. Сборник
аналитики InfraONE**

«Альпина Диджитал»

2017

Коллектив авторов

Инвестиции в инфраструктуру: 2016, 2017, 2018. Сборник аналитики InfraONE / Коллектив авторов — «Альпина Диджитал», 2017

В сборник вошли аналитические материалы InfraONE Research (исследовательская группа инвестиционной инфраструктурной компании InfraONE) за 2016–2017 годы. В книге проанализированы ключевые тренды рынка инвестиций в инфраструктуру. Какие проекты будут в приоритете у властей и бизнеса? Где искать финансирование? Какие инвестиционные модели будут пользоваться спросом? С какими рисками сталкиваются инициаторы и участники ГЧП и концессионных проектов? Аналитика InfraONE Research признана на рынке. Материалы используют в работе чиновники профильных министерств, представители бизнеса и госкомпаний. Сборник будет интересен как тем, кто интересуется рынком инвестиций в инфраструктуру, так и тем, кто готовит свой проект к реализации или заинтересован в организации финансирования.

Содержание

Оговорка	7
О чем наша аналитика?	8
Инфраструктура России. Десять инвестиционных трендов на ближайшие пять лет	9
I. Инфраструктура и бюджет	12
Чего ждали в 2016-м?	13
Тренды 2017+	20
Регулирование рынка. Чего ждали в 2016-м?	29
Тренды 2017+	35
Конец ознакомительного фрагмента.	36

Коллектив авторов
Инвестиции в инфраструктуру: 2016,
2017, 2018. Сборник аналитики InfraONE

ИНВЕСТИЦИИ
В ИНФРАСТРУКТУРУ

2016, 2017, 2018.

Сборник аналитики InfraONE



альпина
ПАБЛИШЕР

Москва
2018

Руководитель проекта *М. Султанова*

Арт-директор Л. Бенишуша
Дизайнер М. Грошева
Корректор А. Смышляева
Компьютерная верстка М. Поташкин

© ООО «Первая инфраструктурная», 2017

© Оформление. ООО «Интеллектуальная Литература», 2017

Все права защищены. Произведение предназначено исключительно для частного использования. Никакая часть электронного экземпляра данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, для публичного или коллективного использования без письменного разрешения владельца авторских прав. За нарушение авторских прав законодательством предусмотрена выплата компенсации правообладателя в размере до 5 млн. рублей (ст. 49 ЗОАП), а также уголовная ответственность в виде лишения свободы на срок до 6 лет (ст. 146 УК РФ).

* * *

Оговорка

Материалы, представленные в сборнике, подготовлены InfraONE Research, аналитическим подразделением инвестиционной компании InfraONE. Сборник 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.

О чем наша аналитика?

Основа этого сборника – аналитические обзоры инвестиционной компании InfraONE за 2016 и 2017 годы. В них мы исследуем состояние российского инфраструктурного рынка, перспективы его развития и инвестиционные возможности, которые он дает.

Заблуждение о том, что инфраструктура – закрытая и излишне политизированная сфера до сих пор не покидает умы многих, даже погруженных в проблемы рынка представителей бизнеса и чиновников. Зачастую именно поэтому привлечение внебюджетных инвестиций идет так медленно – держатели денег ориентируются на собственные устаревшие представления, а публичная сторона не спешит их разубеждать, так как не привыкла работать со сложными инвестиционными моделями. Хотя, конечно, многие чиновники и бизнесмены демонстрируют явно более прогрессивный подход.

Впрочем, несмотря на некоторые реальные, а зачастую надуманные ограничения, рынок инфраструктурных инвестиций развивается и даже растет, хотя пока и гораздо скромнее собственного потенциала.

Помимо официальной статистики, которой достаточно на страницах этого сборника, этот тезис подтверждается тем, что внимание к инфраструктуре и концессиям было приковано на федеральном уровне в течение всего 2017 года (и вероятно, не ослабеет в 2018-м).

Причина повышенного интереса – несколько серьезных угроз, которые нависли над рынком еще в начале года, но он справился с ними, во многом благодаря единой позиции бизнеса и профильных министерств.

Как следствие, в течение всего 2017-го первые лица государства регулярно заявляли, что инфраструктуру в стране нужно развивать и делать это за счет частных инвестиций.

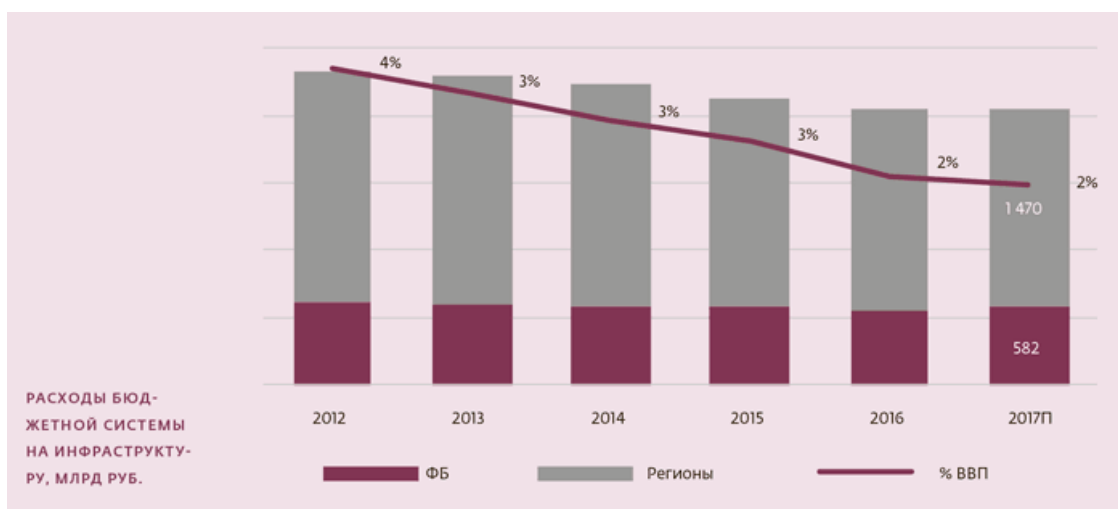
В результате, если хотя бы часть отданных на разработку инициатив доведут до конца, через несколько лет рынок инфраструктурных инвестиций может стать качественно иным.

Инвестиции в инфраструктуру в России остаются привлекательной нишей. Хотя качественно структурировать проект часто сложнее и дольше, чем, например, вложить деньги на финансовом рынке, но эффекты, которые получают инфраструктурные инвесторы и публичная сторона, как правило, значительнее. Для финансовых институтов – это диверсификация портфеля и привлекательные условия по резервированию, для подрядчиков и поставщиков – гарантированный портфель заказов, для власти – поступления в бюджет от новой инфраструктуры, для бизнеса – новые возможности для развития.

Надеемся, что наша аналитика поможет расширить представление о нынешнем состоянии инвестиций в инфраструктуру в стране и о том, в каком направлении будет двигаться рынок в ближайшие годы.

Инфраструктура России. Десять инвестиционных трендов на ближайшие пять лет

1. Расходы бюджетной системы на инфраструктуру продолжают сокращаться – в 2016–2017 годах они остаются на уровне максимум 2–2,1 % ВВП ежегодно. Ограниченные бюджетные ресурсы получать всё труднее – власти ужесточают бюджетную дисциплину и сокращают прямые инвестиции. Средства суверенных фондов, субсидии и прочие дотационные механизмы окончательно потеряны для инфраструктуры. Если в ближайшие год-два из них и профинансируют несколько проектов, то это будут, скорее, исключения.



2. На смену субсидиям приходят «непрямые» инструменты поддержки и бюджетная оптимизация, заточенная под перевод проектов в ГЧП и концессии. Если раньше, чтобы запустить проект, нужны были дополнительные вливания от государства, то теперь его параметры стараются переключить так, чтобы привлечь частные инвестиции. Во многих случаях ГЧП или концессия – единственный способ реализовать проект, на который недостаточно денег в бюджете.

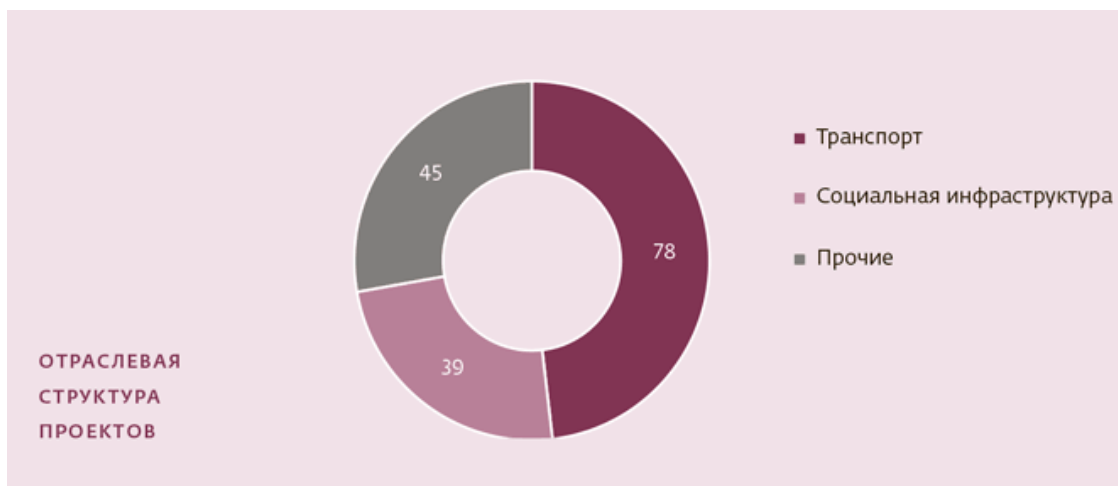
3. Рынок инфраструктурных инвестиций в ближайшие годы будет расти. В 2017-м он рос, несмотря на то, что многие сложные проекты отложили до окончания нынешнего политического цикла. Рост продолжится и в 2018 году вне зависимости от внешних факторов: предварительно можно предположить, что он несколько замедлится и не превысит 12 % к 2017 году по количеству проектов и 18 % по объёму вложений (более детальный прогноз мы представим в следующих обзорах). Мы ждем, что рост рынка выровняется и даже ускорится в 2019–2022 годах, именно тогда «с полок» достанут многие проекты, замороженные в предвыборный период.

4. Рынок российских проектов остается рынком продавца. Несмотря на ряд ограничений, в ближайшие годы теоретически доступных инфраструктуре средств по-прежнему будет больше, чем качественных проектов, которые реально готовы их привлечь. По нашей оценке, финансовые институты и иные спонсоры могут инвестировать минимум 2 трлн руб., и эта сумма покрывает минимальные потребности инфраструктуры. Если учесть средства, которые заложены на развитие в бюджет, то выходит, что денег в стране вполне достаточно. Но остро ощущается дефицит компетенций и правильно структурированных проектов.

5. Количество денег растет не только в абсолютных цифрах, но и за счет прихода новых классов игроков. Инфраструктуру «разморозили» для страховых компаний. Частные банки и несверхкрупные пенсионные фонды, ранее не интересовавшиеся рынком, делают первые пробы. Строительные компании, традиционно предпочитавшие работать по классической господрядной схеме, начинают понимать, что так их портфели заказов не гарантированы, и тоже постепенно приходят в сегмент инвестиций через концессии и ГЧП.

6. Потенциал рынка по инвестициям в инфраструктурные проекты остается недоиспользованным в основном в силу субъективных причин. Многие банки, НПФы и другие финансирующие организации все еще «плохо знают предмет». Одновременно инициаторы чрезмерно увлекаются коммуникациями с госбанками. Впрочем, и с той и с другой стороны появляются исключения.

7. Отраслевая структура проектов выравнивается, но по объему вложений лидирует по-прежнему транспорт. По числу качественных, готовых привлечь инвестиции инициатив его довольно быстрыми шагами догоняют остальные сферы: в социальной инфраструктуре, ЖКХ и некоторых других отраслях проекты не столь дорогие, но соотношение капзатрат, будущей доходности и дополнительных возможностей монетизации зачастую более привлекательно.

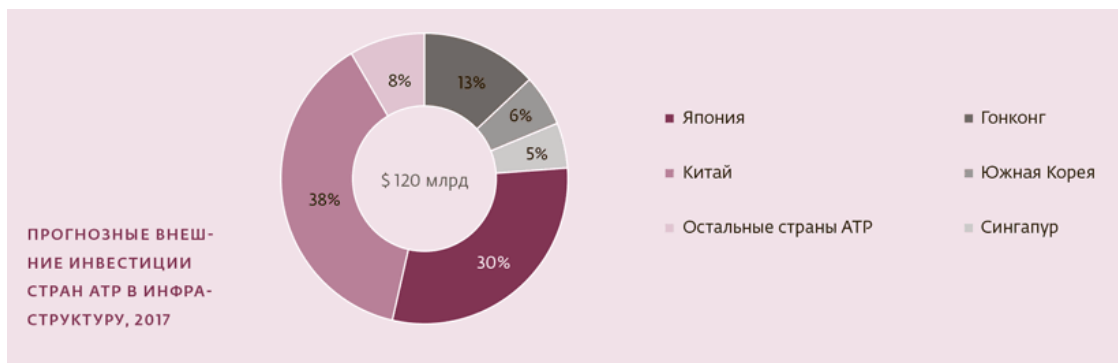


8. В последние годы инфраструктурный рынок оставался под влиянием не только экономических, но и политических факторов. Политизированность инфраструктурного рынка вместе со спецификой общественных рисков особенно чувствуется в предвыборный период и сказывается на отборе запускаемых проектов, а также на сроках их реализации. В частности, ряд проектов – по социальным объектам и городскому благоустройству, которые можно «упаковать» в концессии и ГЧП – могли быть в большей степени направлены на реализацию предвыборной повестки. С другой стороны, многие капиталоемкие проекты в транспорте и «штрафные» концессии были отложены.

9. Российская инфраструктура интересна иностранным инвесторам, но пока они занимают пассивную позицию. Качественные проекты из крупного, среднего и малого среднего сегментов разбирают лидеры рынка, а зарубежным остаются мегапроекты либо проекты с перекосами. Будучи опытными игроками, на последнюю группу они даже не смотрят, а перспективных мегапроектов мало, как таковых. Впрочем, мы ждем, что отдельные проекты с участием иностранцев будут появляться на рынке в ближайшие годы, несмотря на ограничения.

10. Среди наиболее перспективных зарубежных инвесторов в российскую инфраструктуру – страны Азиатско-Тихоокеанского региона. Они продолжают наращивать

внешние инвестиции, но Россия в распределении этих средств почти не участвует. Количество инфраструктурных проектов в стране с участием азиатских инвесторов хоть и растет, но все еще невелико. Последнее – прямое следствие недостатка проработанных проектов и активности отечественных финансовых мейджоров. Их возможностей пока хватает, чтобы профинансировать то немногое, что доходит до реализации в России.



I. Инфраструктура и бюджет

Долгое время бюджетная система оставалась практически единственным источником для развития инфраструктуры. Впрочем, в последние два года ситуация начала медленно меняться.

Сколько осталось в бюджете на инфраструктурные проекты? Как совместить жесткую бюджетную дисциплину и развитие инфраструктуры? Какие проекты в приоритете на ближайшие два-три года?

Чего ждали в 2016-м?

Федеральный бюджет: что осталось после секвестра

В бюджете остается все меньше средств на развитие. Даже при среднегодовой цене нефти в \$40 за баррель (против \$32 по итогам I квартала 2016 года) доходы сократятся на 1,04 трлн руб. относительно утвержденных законом о бюджете, подсчитали в Центре развития ВШЭ. И если сохранять дефицит на уровне 3 % ВВП, то расходы придется сокращать на 1,13 трлн руб. Для сравнения – на все расходные статьи открытых частей ФЦП на 2016 год было заложено 978 млрд руб.

По нашим оценкам, капитальные вложения в инфраструктуру (без «специального комплекса») в 2016 году составляли немногим более 500 млрд руб. – с учетом намеченного 10 %-ного секвестра и обострившимися проблемами исполнения расходов. Это около 0,6 % ВВП, или почти вдвое меньше уровня 2011 года.

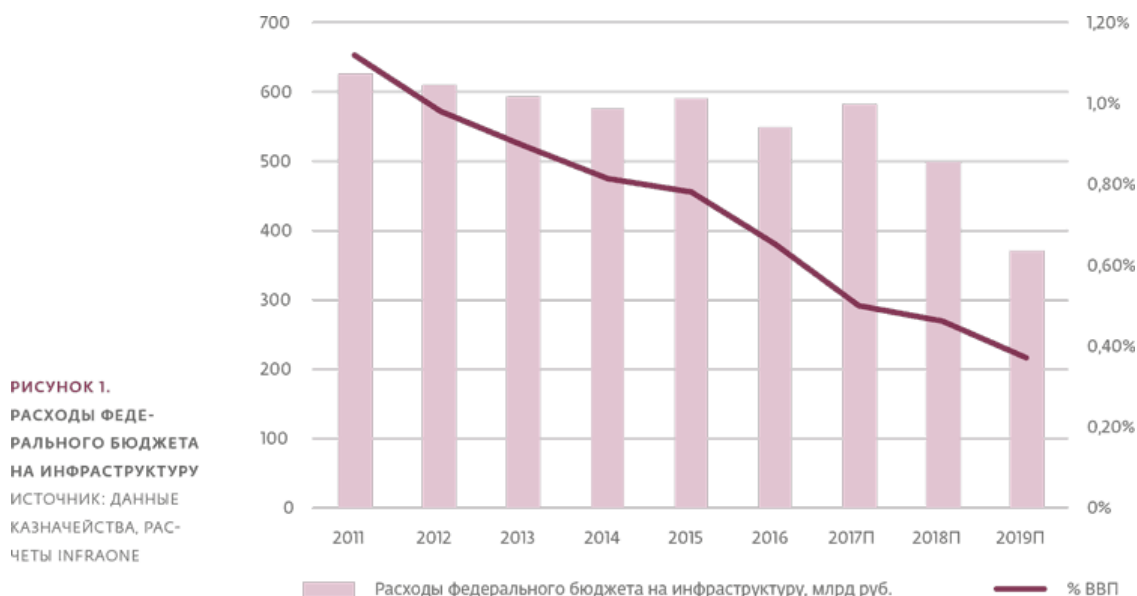


РИСУНОК 2.
РАСХОДЫ РЕГИОНОВ НА ИНФРАСТРУКТУРУ ПО ОТРАСЛЯМ
В 2015 ГОДУ, МЛРД РУБ.
ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ КАЗНАЧЕЙСТВА, РАСЧЕТЫ INFRAONE



Региональные бюджеты: не до инвестиций?

Регионы начали резать расходы еще в 2015 году: 33 региона снизили расходную часть, подавляющее большинство из них сокращали раздел «Национальная экономика» – то есть капитальные вложения. Доля инвестиций в расходах регионов с 2008 года сократилась

вдвое: с 22,1 % до 11,7 % в 2015 году, оценивал Минфин. Расходы регионов на инфраструктуру продолжали снижаться, несмотря на электоральное давление 2016–2018 годов. Собственных доходов не хватало, федеральная поддержка сокращалась (на нее, по оценкам S&P, приходилось до 40 % капитальных вложений, а по оценкам InfraONE – около 35 %). Существенно нарастить долг также не было возможности.

По нашим оценкам, в 2016 году регионы могли направить на инфраструктуру порядка 1,1 трлн руб. – эта сумма учитывает и текущее содержание, и развитие транспортной инфраструктуры, социального комплекса и ЖКХ, возможный секвестр в течение года и традиционно низкие темпы освоения средств. Причем, это лишь размер профильных ассигнований бюджета в пределах одного года. Если бы эти средства были инвестированы через концессии и ГЧП, в региональную инфраструктуру могло бы поступить почти 3,5 трлн руб. (по оценкам, среднее соотношение государственного и привлеченного финансирования в действующих проектах – 1:3,175).

Расходы бюджетной системы на инфраструктуру в 2016 году продолжали сокращаться в реальном выражении и составили 2,5 % ВВП.

Региональный запас прочности для инфраструктуры

Задача развивать инфраструктуру не снимается, и все больше регионов видят инструменты ГЧП и концессий как легальный и безболезненный способ обойти текущие бюджетные ограничения. С учетом прогнозов по долгу и бюджетных нормативов, а также задела на срочные заимствования и их обслуживание, консервативная оценка для «середняков» и более благополучных регионов – еще 2,5–5 % собственных доходов на «забалансовые» обязательства или до 250 млрд руб.

В то же время в половине регионов уровень долга превышал 60 % доходов, в том числе в 12 из них долг был больше всех собственных доходов. Чем выше уровень долговой нагрузки, тем более консервативной стратегии придется придерживаться и в отношении «забалансовых» обязательств.

Забываемые государственные гарантии

Возможность предоставления инвесторам госгарантий напрямую зафиксирована в законе о концессиях 115-ФЗ (а с 2016-го и в законе о ГЧП 224-ФЗ). На практике госгарантии (как федеральные, так и региональные) применялись в весьма ограниченном количестве проектов, но время от времени они возвращаются в инфраструктурную повестку.

Интерес к ним проявляют, как правило, менее опытные участники инфраструктурного рынка, а также иностранные инвесторы, которые видят в госгарантиях внешне эффективный инструмент снижения рисков, не всегда зная, что в концессионных проектах есть более действенный инструмент так называемого «государственного гарантирования». Ряд условий самого концессионного соглашения и прямого (финансового) соглашения зачастую справляются с потребностями инвесторов даже эффективнее и надежнее, чем государственные гарантии.

Федеральные госгарантии – все на борьбу с кризисом

Федеральные госгарантии применялись на нескольких флагманских концессиях, и некоторые «горячие головы» инфраструктурного рынка до сих пор, со ссылкой на эти про-

екты, говорят о необходимости госгарантий. Госгарантии в первых проектах – скорее исключение, которое было необходимо, чтобы запустить пилотные концессии.

С одной стороны, получение федеральных гарантий – достаточно трудоемкий процесс для инвестора, с другой – Минфин (зачастую небезосновательно) полагает, что в большинстве случаев проекты можно структурировать и без госгарантий.

В федеральном бюджете на 2016 год были заложены госгарантии на общую сумму 175,3 млрд руб. – на инвестиционные проекты или «иные установленные правительством цели». Как показал 2015 год, с началом кризиса основной функцией госгарантий стала поддержка системообразующих предприятий. С конца 2014 года госгарантии получили «Трансаэро», «Уралвагонзавод», «Ютэйр», обсуждалось предоставление помощи ЧТПЗ, группе «ГАЗ», ОАК и др. Инвестиционных инфраструктурных проектов в этих обсуждениях не было, а антикризисная функция госгарантий сохранилась и в 2016–2017 годах.

На федеральном уровне госгарантии обсуждались для мегапроектов, попавших в политическую повестку. Остальным проектам рассчитывать на них не стоило. Тем более, что и в предыдущие годы из-за несовершенного регулирования не было возможности применять госгарантии максимально эффективно – то есть не для подстраховки всего проекта, а лишь ключевых точек риска.

Спецрежим для 1044

Следует различать еще один вид госгарантий, заложенных в федеральном бюджете – госгарантии под инструмент 1044 (соответствуют номеру постановления правительства о поддержке проектов, реализуемых на основе проектного финансирования). Они впервые появились в бюджете-2015 и являются составной частью механизма 1044. Такие гарантии обеспечивают дополнительный комфорт ЦБ при рефинансировании кредитов, выданных под инвестпроекты. При запуске инструмента предполагалось, что выдача гарантий в рамках программы 1044 будет почти автоматической, впрочем, на практике все равно возникали сложности (подробнее см. «Заветные цифры 1044»).

Региональные гарантии – непозволительная и ненужная роскошь

На пике «сытых» лет регионы достаточно активно выдавали госгарантии. К началу 2014 года их объем достиг 124,2 млрд руб. или 7 % госдолга регионов (согласно Бюджетному Кодексу, гарантии полностью учитываются в составе госдолга субъекта). Региональные госгарантии применяются в различных региональных инвестпроектах, но практически не используются для ГЧП и концессий.

Инвесторы, и прежде всего – финансовые спонсоры, как правило, не воспринимают региональные госгарантии как реальный инструмент подстраховки проекта. Во-первых, с учетом ситуации с большинством региональных бюджетов в нужный момент у регионов может просто не хватить средств на исполнение выданных гарантий. Во-вторых, многие регионы в своем законодательстве предусмотрели субсидиарную ответственность по обязательствам гаранта: то есть кредитор сможет обратиться к государственному партнеру только после того, как предпримет все необходимое для взыскания со своего заемщика. Такой гарантийный механизм также не устраивает финансовых спонсоров.

Госгарантии активно применялись в первых концессиях и проектах ГЧП, но практика показала, что проекты могут быть эффективно структурированы и без них.

У регионов на развитие инструмента просто нет денег. Кроме того, госгарантии регионов давно беспокоят федеральный Минфин, и он рекомендовал ограничить их выдачу.

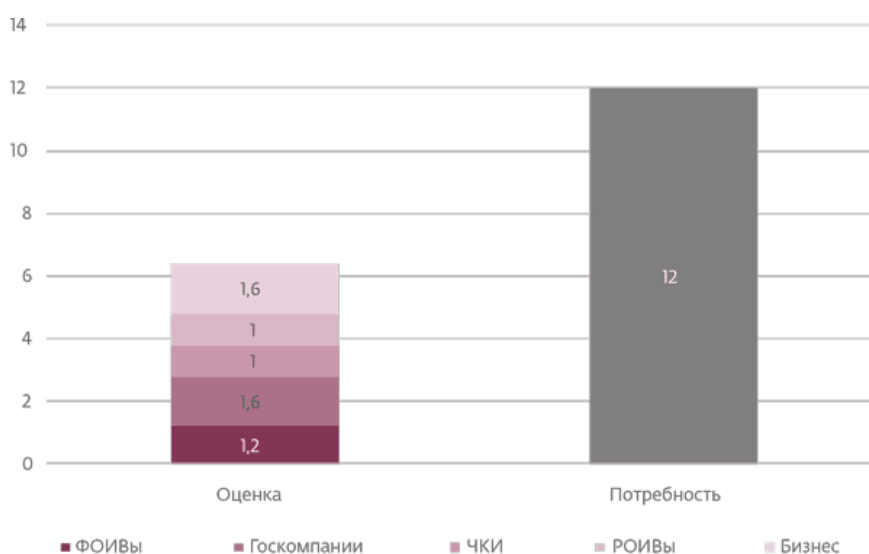
В 5–7 продвинутых регионах со сравнительно стабильным финансовым положением госгарантии еще могли представлять интерес для инвесторов в концессии и ГЧП. Но как раз эти регионы понимали, что есть иные способы структурирования проектов, не требующие госгарантий – в частности, инструменты гарантирования внутри договоров концессии и прямых (финансовых) соглашений, заключаемых на их основе.

Возможно ли в ближайшее время формирование государственного посевного фонда?

Посевные фонды достаточно распространены в зарубежной практике: это могут быть и частные инвестиционные фонды, и национальные или международные инициативы. В России еще не сформировались такие фонды. Подобную структуру можно было бы создать на основе одного из действующих институтов развития, у большинства из которых нет мандата на такую деятельность, зато есть простаивающие средства, которым не хватает качественных проектов.

Один из примеров – основанный в группе ВЭБа Российский фонд прямых инвестиций (РФПИ, подробнее см. «РФПИ: год после развода»). Его специализация – акционерное финансирование, а большинство проектов, которые выставляются на рынок, ориентированы исключительно на долговое финансирование. Но инвестиции на посевной стадии размоют его фокус, поэтому такое преобразование маловероятно в ближайшие годы, и проблема посевных инвестиций вряд ли найдет быстрое системное решение.

РИСУНОК 3.
ФИНАНСИРОВАНИЕ
НА ПОСЕВНОЙ СТА-
ДИИ, 2015 ГОД (МЛРД
РУБ.)
ИСТОЧНИК: ОПРОСЫ
УЧАСТНИКОВ РЫНКА,
РАСЧЕТЫ INFRAONE



«Перекошенные» проекты

Отсутствие посевного фонда и некачественная подготовка проектов могут повлечь проблемы на любой из дальнейших стадий. Один из примеров – так называемые «перекошенные» проекты: если будущие параметры проекта формируют банки или подрядчики, а у публичной стороны нет четко сформулированной детальной позиции, то инвесторы постараются максимизировать выгоды и проект будет «перекошен» в сторону их интересов.

Существует множество причин перекоса проектов: это и многогранная проблема «квалифицированного заказчика» (экономия на подготовительной стадии, сжатые сроки запуска проекта и др.), и общая несбалансированность рынка в пользу интересов финансовых спонсоров и ряд иных.

Перекус проекта может выражаться в параметрах финансирования, распределении обязательств и рисков, особых обстоятельствах и др. Один из недавних примеров – проект автодороги в Коми. Региональные власти приняли решение пересмотреть параметры проекта, чтобы сбалансировать интересы инвестора и государства, хотя концессионный проект уже был запущен и даже вошел в программу 1044. Длительное время проект был на грани отмены в виду несбалансированности интересов сторон, весь рынок следил за этим процессом. Но в итоге его удалось сдвинуть с мертвой точки в относительно сжатые сроки: спустя 9 месяцев после подписания концессионного соглашения было заключено прямое соглашение между регионом и финансовым спонсором проекта, Газпромбанком.

В отсутствие квалифицированных инвестиций на посевной стадии проекты нередко формируются инициаторами или спонсорами с «перекусом» в сторону собственных интересов.

Выявление «перекуса» на ранней стадии – один из наиболее благоприятных сценариев в такой ситуации, хотя и приводит к пробуксовке проекта. Сохранение дисбаланса в дальнейшем приводит к «неожиданным» дополнительным расходам бюджета (которые на самом деле были заложены в соглашении через обязательства сторон и распределение рисков) или пробуксовке на еще более чувствительных стадиях – во время строительства или при сдаче в эксплуатацию.

Будущее несбалансированных проектов

Учитывая, что рынок подготовки проектов пока не сложился, а внимание к эффективности бюджетных расходов возросло, в будущем мы можем вновь стать свидетелями пробуксовки проектов, сделанных инвесторами с перекусом в собственную сторону – как новых, так и действующих, которым придется пройти через реструктуризацию. Пик таких реструктуризаций может прийти на 2018 год и наиболее вероятен на региональном уровне.

ТАБЛИЦА 1.
ПРИМЕРЫ ЗАРУБЕЖ-
НЫХ ФОНДОВ ПОД-
ГОТОВКИ ПРОЕКТОВ
ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ
ФОНДОВ И БАНКОВ
РАЗВИТИЯ

Название	Страны действия	Капитал	Доноры/ Инвесторы	Деятельность
EBRD Infrastructure Project Preparation Facility (IPPF)	Все страны, где ведет свою деятельность ЕБРР	€40 млн	Доноры ЕБРР	Оплачивает услуги консультантов по подготовке проектов ГЧП
Public-Private Partnership Project Preparation in the Southern and Eastern MEDiterranean (MED 5P)	Египет, Иордания, Ливан, Марокко, Тунис	€5 млн	EU Neighbourhood Investment Facility, European Investment Bank	Финансирование для юридической, финансовой и технической подготовки проектов ГЧП
NEPAD Infrastructure Project Preparation Facility (NEPAD-IPPF) Special Fund	Страны Африки	\$46 млн	African Development Bank, ряд стран ЕС, США и Канада	Гранты на подготовку и сопровождение проектов
Asia Pacific Project Preparation Facility (AP3F)	Страны АТР	\$73 млн	Asian Development Bank, Япония, Канада, Австралия	Поддержка органов власти при подготовке инфраструктурных проектов ГЧП
Inter-American Development Bank Project Preparation Facility (PPF), Project Preparation and Execution Facility (PROPEF)	Страны Латинской Америки	\$6,5 млн	Inter-American Development Bank	Гранты на подготовку и сопровождение проектов

Авансирование под угрозой

Еще более существенная угроза для инфраструктурного рынка – новый порядок авансирования. Ужесточение правил может оставить подрядчиков без авансов, усугубляя их непростое положение.

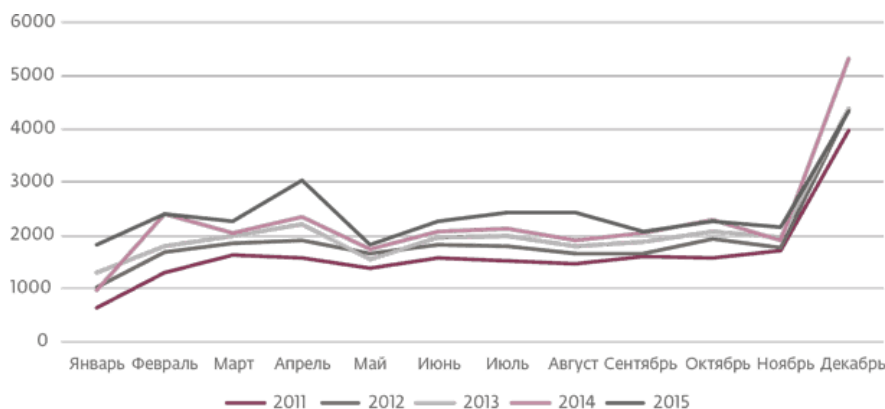
В кризисной ситуации традиционные проблемы бюджетной дисциплины становятся еще более существенным ограничением для инфраструктурного рынка.

На конец третьего квартала 2015 года нереализованных авансов (фактически перечислены, но не используются) только за счет федерального бюджета скопилось на 4,1 трлн руб., оценивала Счетная палата. Для сравнения: это около 25 % всех расходов федерального бюджета, запланированных на 2016 год.

В 2016 году Минфин существенно ужесточил предоставление авансов: по заявлениям руководства ведомства, деньги будут выделяться только «под потребности» и на счета в Казначействе. Мера задумывалась как способ эффективнее доводить авансы до экономики. Но на практике рынок мог вообще лишиться авансирования. С учетом формирующегося административного тренда госзаказчики могли перестраховаться и полностью отказаться от авансов, чтобы потом не пришлось доказывать их обоснованность проверяющим.

Для подрядчиков авансы фактически являются возможностью пополнить оборотные средства. Без авансирования и с учетом неритмичных выплат и традиционного переноса на конец года основных контрактных платежей многим придется кредитоваться, причем по все более высоким ставкам.

РИСУНОК 4.
ТЕМПЫ ОСВОЕНИЯ
КОНСОЛИДИРОВА-
ННОГО БЮДЖЕ-
ТА В 2011–2015 ГО-
ДАХ, МЛРД РУБ.
ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ
КАЗНАЧЕЙСТВА, РАС-
ЧЕТЫ INFRAONE



Авансы не для всех

Из общего жесткого порядка авансирования могут делаться исключения для крупных «политических проектов» – например, для объектов, которые создаются к Чемпионату мира по футболу. Ведь неритмичное финансирование и проблемы подрядчика могут быстро превратиться в проблемы заказчика, а на проектах с «внешними дедлайнами» власти стремятся минимизировать подобные риски. Так, подрядчикам, которые возводят стадионы к чемпионату, уже перечислено 50 % средств на строительство – такое обязательство госзаказчика предусмотрено законом о подготовке и проведении Чемпионата мира по футболу.

По мере приближения сроков ввода в эксплуатацию аналогичный порядок может быть предусмотрен и по другим проектам, которые будут признаны «политическими» – например, если они создаются для международного события или имеют особую важность в контексте электоральной кампании (подробнее см. раздел «Инфраструктура и власть»).

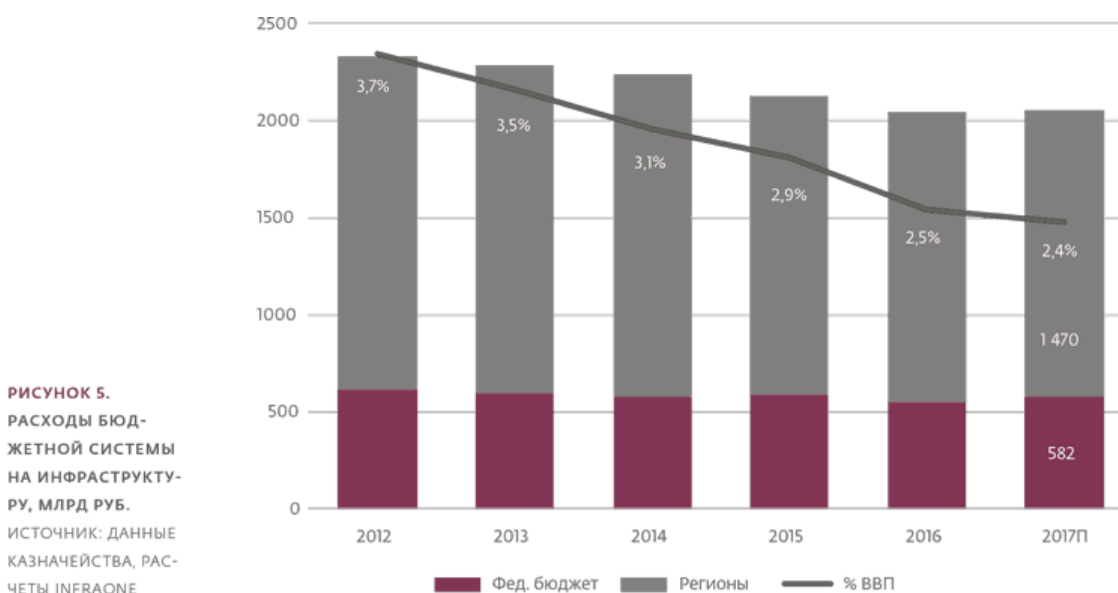
Тренды 2017+

Жизнь после секвестра: на что рассчитывать инфраструктуре? Или на кого?

Расходы бюджетной системы на инфраструктуру за последние пять лет сократились с 3,7 % ВВП до 2,5 % (см. рисунок 5), причем большая часть этих денег уходит на ремонты и модернизацию уже существующих объектов, а не на создание новых.

Несмотря на это в стране появляются новые мосты, путепроводы, дороги, линии городского транспорта, детские сады, поликлиники, мусороперерабатывающие заводы и другая инфраструктура. Но темпы ее создания значительно медленнее, чем требуется.

Объем вложений в строительство в номинальном выражении снижается с 2005 года, но напрямую из бюджетов финансируют менее трети всех строек. Мы полагаем, что в ближайшие два года инвестиции государства будут и дальше сокращаться, в первую очередь это коснется инфраструктуры.



Федеральный бюджет: «голодная трехлетка»?

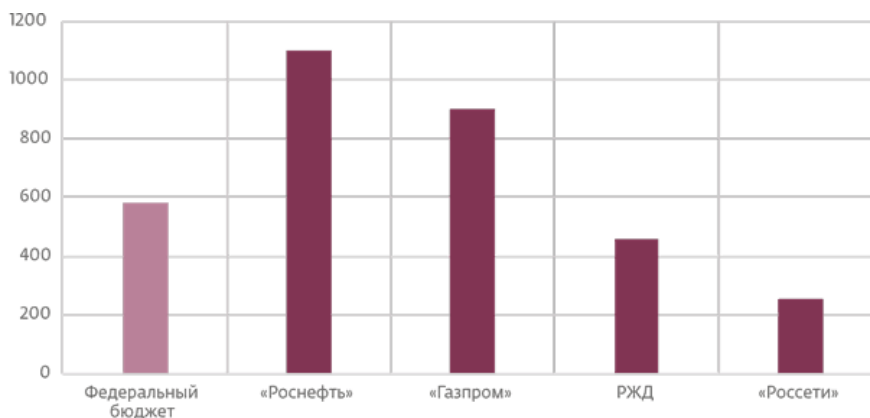
В ближайшие три года правительство планирует последовательно сокращать расходы, чтобы снизить дефицит бюджета. Без учета инфляции в 2019 году собираются потратить на 253,8 млрд руб. меньше, чем в 2017-м, но дефицит все равно сохранится на уровне 1,2 % ВВП.

Бюджетные инвестиции будут сокращаться вслед за расходами. По нашим оценкам, в 2017 году объем чистых капитальных вложений в инфраструктуру из федерального бюджета, в том числе спецпроекты типа Керченского моста (но без учета гособоронзаказа, взносов в уставные капиталы компаний и затрат на эксплуатацию), еще останется на прежнем уровне – около 500 млрд руб., но к 2019 году достигнет минимума – приблизительно 400 млрд руб. (см. рисунок 6), или всего 0,4 % ВВП. Для сравнения, инвестиционная про-

грамма «Газпрома» на 2017 год вдвое больше – 900 млрд руб., а запланированные инвестиции РЖД сопоставимы с бюджетными вложениями в инфраструктуру – 460 млрд руб.

Если продолжить цепочку, то капитальные вложения «Роснефти» на этот год – 1,1 трлн руб., «Россетей» – 254,2 млрд руб.: выходит, государство далеко не лидер по инвестициям в инфраструктуру, а некоторые монополии ему буквально «дышат в спину» по объему инвестиций.

РИСУНОК 6.
РАСХОДЫ НА ИН-
ФРАСТРУКТУРУ
В 2017 ГОДУ: ФЕДЕ-
РАЛЬНЫЙ БЮД-
ЖЕТ И ГОСКОМПА-
НИИ, МЛРД РУБ.
ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ
КАЗНАЧЕЙСТВА, ДАН-
НЫЕ КОМПАНИЙ, РАС-
ЧЕТЫ INFRAONE



«Перезэкономили» – так ли все плохо с федеральным бюджетом?

Бюджет на 2017-й и плановые 2018–2019 годы верстали исходя из прогнозной цены нефти в \$40 за баррель и доллара за 67,5 руб. Несмотря на этот довольно пессимистичный сценарий, на деле все оказалось не так плохо: в январе-сентябре 2017-го средняя цена барреля Urals составила \$50,55, а средний курс доллара был равен 58 руб.

Минфин в своих прогнозах достаточно консервативен и ожидает, что нефть будет колебаться на уровне \$40–60 за баррель в следующие три года, но даже так выходит, что бюджет сверстан по минимальной границе, что создает значительный потенциал для снижения дефицита. Объем дополнительных поступлений, по оценке самого министерства, может составить от 1 до 1,5 трлн руб., потенциально эта сумма покрывает до 50 % дефицита бюджета. Впрочем, пока ведомство намерено направлять излишки в резервы только для покрытия недостачи в случае резкого падения нефтяных цен.

Мы считаем, что, по сравнению с прошлым годом, перспективы бюджета значительно оптимистичней, не в последнюю очередь благодаря проведенной в последние два года оптимизации. Но даже если сработают самые позитивные факторы, мы не ждем, что это серьезно скажется на объеме инвестиций государства в инфраструктуру. На дополнительные субсидии из бюджета, по нашему мнению, смогут претендовать только «особые» государственные проекты.

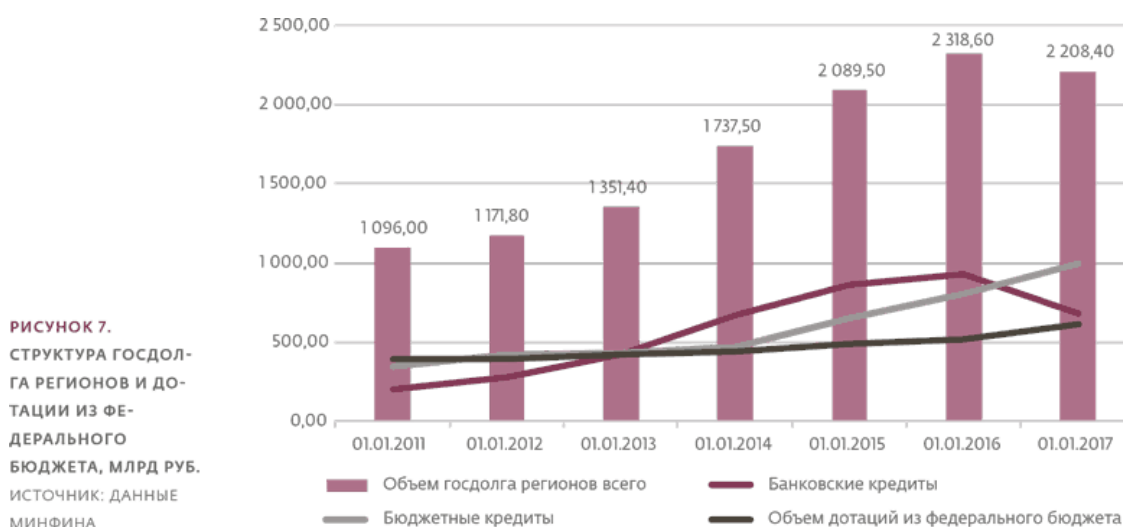
Дотации для регионов: шанс вернуться к госзаказу?

У регионов тоже почти не остается денег на инвестиции. По крайней мере, так представляется на первый взгляд. Их бюджеты в основном дефицитные, доходы растут слишком медленно, а поддержка из федерального бюджета сокращается – за 2016 год объем трансфертов снизился на 2,4 %, а в следующие три года станет меньше еще на 6 %. По прогнозу S&P, из-за роста дефицита бюджетов прямой долг регионов превысит 43 % объема доходов к 2019 году. Для сравнения, в 2016 году долг составлял лишь 23,7 %. Если анализировать

конкретные территории, ситуация выглядит еще более критичной – долг половины регионов к концу 2018 года превысит 60 % их текущих доходов, отмечают аналитики.

Чтобы поддержать субъекты и скорректировать динамику их долга, Минфин несколько лет назад начал замещать банковские кредиты более дешевыми бюджетными. Но и они требуют обслуживания, пусть минимального. В 2017 году вместо кредитов регионам решили выделить дотации (см. рисунок 7).

Позволят ли бесплатные деньги вновь инвестировать в инфраструктуру через госзаказ? Скорее всего, нет. Дотации даются только на один год, поэтому любой более длительный проект рискует быть замороженным. Дополнительно занять на стройку не получится: одно из условий выделения денег – запрет на новые банковские кредиты и требования по оздоровлению финансовой системы региона. Да и кредитовать под будущие поступления при нынешнем состоянии консолидированного бюджета не станет ни один финансовый институт.

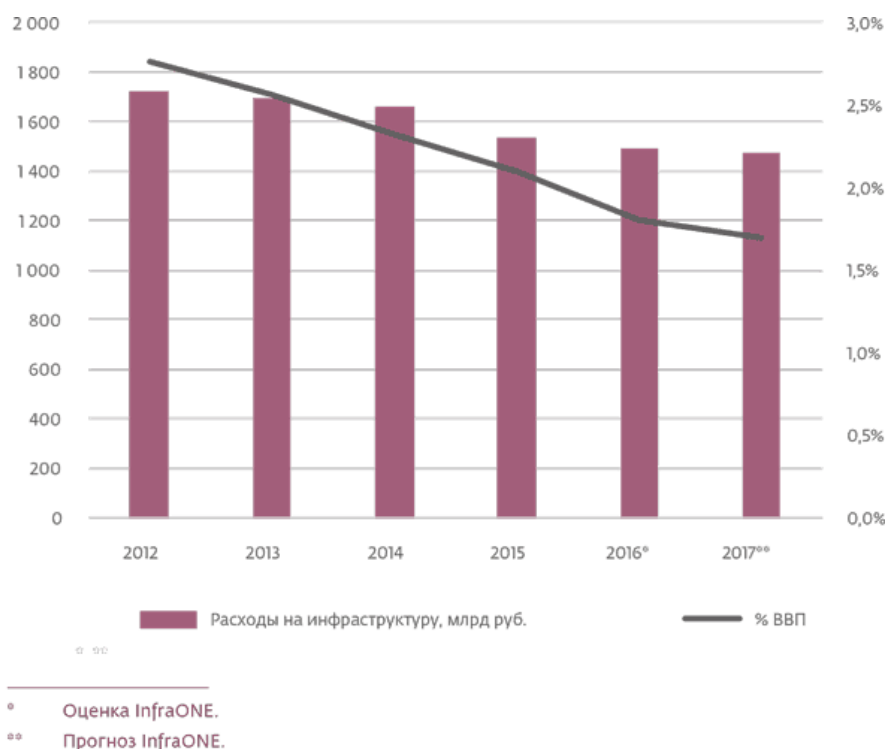


Сколько регионы все же потратят на инфраструктуру?

Основные затраты бюджетов большинства субъектов приходятся на текущие расходы. На инвестиции идет лишь 5 % всех расходов, посчитали в АКРА. Заметно больше на развитие тратят только в Москве и Санкт-Петербурге – в среднем 19 % всех расходов.

По нашей оценке, в 2017 году регионы могут направить на инфраструктуру до 1,5 трлн руб., но в эту сумму входят и расходы на текущее содержание и ремонт, и на строительство транспортной инфраструктуры, социальных объектов и ЖКХ. Если хотя бы половину этих денег инвестировать через ГЧП и концессии, то инвестиции в инфраструктуру выросли бы почти до 4 трлн руб. При том, что минимальный объем потребностей составляет только 2 трлн руб.

РИСУНОК 8.
РАСХОДЫ БЮДЖЕ-
ТОВ СУБЪЕКТОВ
НА ИНФРАСТРУКТУРУ
ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ
КАЗНАЧЕЙСТВА, РАС-
ЧЕТЫ INFRAONE



Зачем регионам ГЧП и концессии?

Обязательства по соглашениям на условиях государственно-частного или муниципально-частного партнерства и по концессиям на долговой нагрузке регионов чаще всего никак не отражаются. Они формируют так называемые «параллельные обязательства», которые Минфин пока не учитывает при оценке сбалансированности региональных бюджетов. Эти обязательства в российской и иностранной практике именуют еще и «забалансовыми».

Позиция министерства вполне разумна, потому что, например, включенный в условия концессии минимальный гарантированный доход, как показывает практика, скорее всего, так и не станет реальными выплатами, а часть обязательств по такому соглашению может вообще не иметь прямого финансового исчисления. В том случае, если все же придется платить, то, скорее всего, не в полном объеме, а только в части. Она и будет учтена в следующем бюджете.

Число регионов, заинтересованных в ГЧП и концессиях, год от года растет: с помощью этих инструментов субъекты получают возможность поддержать поток инвестиций в инфраструктуру, несмотря на недостаток средств в бюджете.

Почему не стоит бояться МГД?

Минимальный гарантированный доход (МГД) – инструмент, довольно часто использующийся при структурировании концессий, но при этом до сих пор необоснованно вызывающий страхи и опасения у публичной стороны.

Логика МГД заключается в том, что инвестору гарантируется определенная минимальная доходность на этапе эксплуатации объекта, а в том случае, если в реальности доход меньше, дельта компенсируется из бюджета.

Используя этот инструмент, властям полезно помнить – в бюджет закладывается не весь объем МГД до конца действия концессионного соглашения, а лишь та небольшая часть, которая может сработать в текущем налоговом периоде. Остальная сумма потенциальных

обязательств остается за балансом долга, а следовательно не сказывается на финансовых показателях.

По нашей оценке, из 100 концессий с МГД он срабатывает в 10–15 % случаев, при этом объем средств, который приходится возмещать инвестору, редко превышает 10–12 % от суммы в годовом исчислении.

Сейчас многие проекты, готовые к запуску, структурированы именно с использованием МГД. Полагаем, что использование МГД в концессиях и ГЧП сохранится в качестве тренда для инфраструктурного рынка и на 2018 год. Причем в перспективе для государства это хороший способ заместить капитальный грант, который в отличие от МГД имеет фиксированное денежное выражение и выплачивается «сразу» – в более короткий период строительства. В то же время, заложенная в концессию гарантия минимального дохода размазывается по периоду эксплуатации, а время платить может так и не наступить.

«Забалансовые» обязательства: как поможет регионам проектный подход

Согласно нашим расчетам, совокупные забалансовые обязательства российской бюджетной системы по итогам 2016 года составляли порядка 400 млрд руб.

Единого мнения насчет привлечения инвестиций через формирование параллельных обязательств у участников рынка и регуляторов во всем мире нет.

По такому принципу, например, отражается в будущих бюджетных периодах разница между «планом» и «фактом» минимального гарантированного дохода концессионера (МГД). Только эта дельта будет учитываться в бюджете на следующий период (для тех концессий, где это применимо), а не весь плановый МГД, который, несмотря на общее заблуждение, является лишь расчетным ориентиром. При этом, во многих проектах МГД и вовсе не срабатывает, то есть предмет для дискуссии отсутствует.

С одной стороны, то, что долг не отражается на балансе, не означает, что его нет. С другой стороны, он не отражается в полном объеме во многих случаях именно потому, что никогда не наступит.

Но это лишь один из источников забалансовых обязательств. Есть еще платежи государства за создание объектов государственной собственности (капитальный грант) или компенсация эксплуатационных расходов и другие. Они могут (но редко) выходить за пределы одно-, трехлетнего бюджетного цикла и быть рассчитаны на длительный период.

В большинстве случаев, когда говорят о «забалансовых обязательствах», смешивают в одну кучу капитальный грант, эксплуатационную субсидию (которая тоже может быть меньше плановой) и МГД (который может и вовсе не наступить).

Обязательства, которые принимает на себя государство, заключая концессии и ГЧП, в большинстве случаев выходят за бюджетный цикл и далеко не всегда в принципе «срабатывают». На деле указанные 400 млрд руб. могут оказаться 150 или даже 100 миллиардами, но такой статистики в России не ведется. Как, впрочем, и в большинстве стран.

Пока, по нашей оценке, общий объем «забалансовых» долгов российских бюджетов не превышает 3 % всех «открытых» обязательств страны и составляет всего 0,5 % ВВП (см. рисунок 9). Такой уровень «параллельного» долга не кажется критичным: при сохранении темпов роста госдолга в среднем на 3 % в год к 2025 году объем «забаланса» в России достигнет максимум 24 % всех обязательств.

Доля долгов страны с учетом «параллельных» обязательств едва превышает 17,5 % ВВП («забаланс» в них всего 0,5 % ВВП), для сравнения в Китае этот показатель составляет

почти 240 % ВВП (с долей забаланса в нем 64 %), и государство эту нагрузку выдерживает, хоть и балансирует на грани (см. рисунок 10 и подробнее см. «Чем полезен и опасен «забаланс»: победы и ошибки Китая»).

Конечно, наращивать «скрытый» долг до бесконечности нельзя, но учитывая, что в концессионных и ГЧП соглашениях он, как правило, разнесен по годам, нынешний уровень задолженности регионов не кажется критичным.

Мы считаем, что российские регионы и федеральный бюджет вполне способны справиться с нынешними «забалансовыми» обязательствами и даже их нарастить. С учетом недостатка на рынке проектов для финансирования и среднем приросте «забаланса» примерно на 30 % в год (оценка InfraONE), момент, когда долг перестанет быть незначительным, по нашему мнению, наступит примерно через 8–10 лет.

РИСУНОК 9.
ДИНАМИКА ГОСДОЛГА И ПРОГНОЗ РОСТА ЗАБАЛАНСОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ РОССИИ, 2012–2025 ГОДЫ
ИСТОЧНИК: РОССТАТ, ДАННЫЕ МИНФИНА, IMF, АНАЛИЗ, РАСЧЕТЫ И ПРОГНОЗ INFRAONE

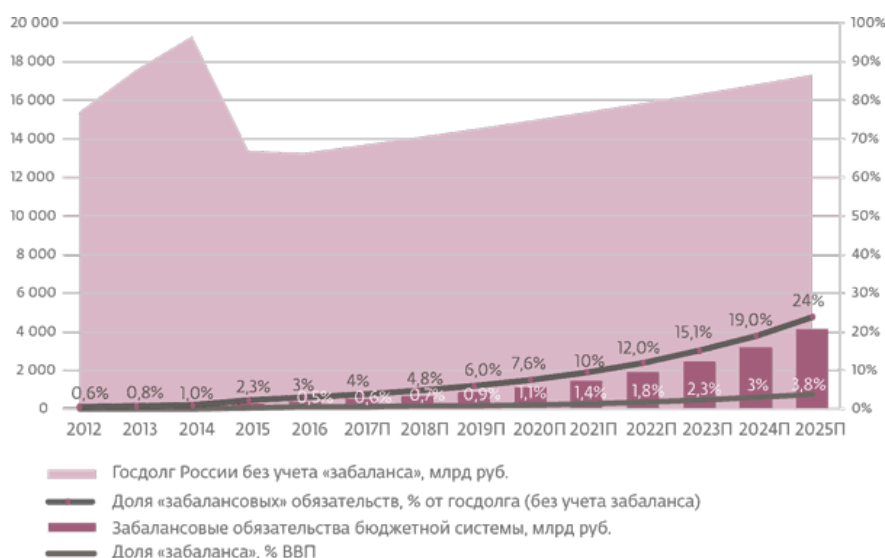
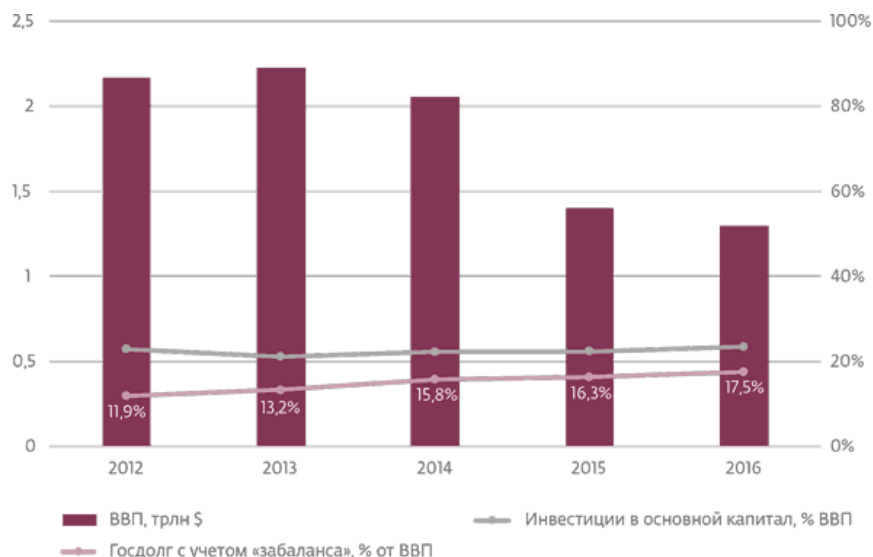


РИСУНОК 10.

ДИНАМИКА ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ РОССИИ И КИТАЯ, ВКЛЮЧАЯ «ЗАБАЛАНС»
РОССИЯ
ИСТОЧНИК: IMF, РОССТАТ, АНАЛИЗ И РАСЧЕТЫ INFRAONE



КИТАЙ
ИСТОЧНИК: IMF, NATIONAL BUREAU OF STATISTICS OF CHINA, АНАЛИЗ И РАСЧЕТЫ INFRAONE



Проекты и бюджет: какие отрасли еще ждут господдержки, а кому просто не надо мешать?

В большинстве уже реализующихся в России концессионных и ГЧП-проектов соотношение бюджетных инвестиций к частным в среднем 3:1. Примерно в 60 проектах, которые, по нашей оценке, могут быть запущены в ближайшие год-два, оно на уровне около 30 % бюджетных вложений к 70 % частных (если не брать в расчет наиболее тяжелые с точки зрения капитальных затрат проекты в сфере транспорта). В идеале этот показатель должен достичь 1:3.

Полагаем, на горизонте двух-трех лет больше шансов запуститься будет у тех проектов, которые в меньшей степени ориентированы на прямое участие государства: за счет капитального гранта на этапе строительства, либо эксплуатационного платежа, МГД и прочих гарантированных платежей – на этапе эксплуатации.

То есть наиболее перспективны для запуска проекты из группы А таблицы 2 – все, что касается дорожного сервиса, благоустройства, сфер культуры и развлечений, ЖКХ и прочих. Также неплохие шансы, на наш взгляд, у группы В, причем здесь, вероятно, будет проще проектам из нижней части таблицы, где капитальные затраты значительно ниже эксплуатационных. А

вот те объекты, которые нуждаются в более серьезных вложениях государства, скорее всего, будут запускаться в основном в тех случаях, когда их удастся структурировать так, чтобы снизить потребности в бюджетном финансировании за счет более детального распределения рисков.

ТАБЛИЦА 2.

ПРИМЕРЫ СУБСИДИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ ГОСУДАРСТВОМ НА СТАДИЯХ СТРОИТЕЛЬСТВА И ЭКСПЛУАТАЦИИ (КОНЦЕССИИ, ГЧП, ДИСЫ И ПР.)* МЫ АНАЛИЗИРОВАЛИ КАК СДЕЛКИ «НА СТОЛЕ», ТАК И УЖЕ ДЕЙСТВУЮЩИЕ ПРОЕКТЫ ИСТОЧНИК: АНАЛИЗ INFRAONE

Строительство/
Реконструкция

80–100%	Аэродромы		Ледоколы	Региональные авто- дороги Морские порты Речные порты Гидротехнические сооружения	Автодороги Метро
60–80%	Морские и речные суда		Железнодорожные объекты Передача электроэнергии Здравоохранение	Промышленно- логистические комплексы Минобороны	
40–60%	Инфраструктура аэропортов	Средства аэронавигации Теплоснабжение Объекты образования, культуры, спорта, туризма, социально-культурного назначения	Паромы Отдельные элементы метро Генерация электроэнергии	Трубопроводный транспорт порт Объекты социального обслуживания	Утилизация твердых бытовых отходов Мелиорация
20–40%	Частные автодороги	Водоснабжение и водоотведение Санаторно-курортный комплекс	Региональные железные дороги Транспорт общего пользования Промышленные комплексы	Объекты газоснабжения Переработка и хранение сельхозпродукции	Иная коммунальная инфраструктура
0–20%	Дорожный сервис Объекты охотничьей инфраструктуры	Благоустройство территорий	Воздушные суда		
0	0–20%	20–40%	40–60%	60–80%	80–100%

Эксплуатация (объем субсидирования, либо минимального гарантированного дохода, либо офтейков от государства)

Группа А — светло-фиолетовый, Группа В — фиолетовый, Группа С — темно-фиолетовый

* Отрасли приведены согласно номенклатуре в законах о концессии (115-ФЗ) и о ГЧП (224-ФЗ).

В сегментах, оставшихся пустыми, сделки тоже возможны, но в 2017–2018 годах они будут скорее исключениями, так как предполагают слишком большую ответственность государства, либо частной стороны.

От гарантий к гарантированию

Хоть в законах о концессии и ГЧП закреплена возможность предоставления инвесторам федеральных и региональных госгарантий, о них инфраструктурным проектам стоит забыть.

Федеральные гарантии более-менее активно применялись на первых концессиях. Как правило, Минфин необходимости в них не видит, и чаще всего он прав: большинство проектов можно структурировать без госгарантий.

В регионах дела обстоят еще печальнее — объем долга у них такой, что они просто не могут себе позволить воспользоваться этим инструментом. И даже если попытаются, инвесторы уже давно не воспринимают эту меру поддержки всерьез. Во-первых, у регионов чаще всего просто нет денег, чтобы заплатить, кроме того в некоторых субъектах к госгарантиям применяется субсидиарная ответственность, что существенно снижает ценность гарантийного механизма.

Стоит иметь в виду, что регионы из топ-10 все же могут предоставлять «уважаемые рынком» гарантии. Но они знают им цену и не слишком торопятся их давать, придержи-

вая для иных случаев. За аксиому здесь берется утверждение, что ГЧП и концессии можно делать, используя иные инструменты господдержки. Часто их мнение не беспочвенно.

Мы считаем, что, вопреки расхожему заблуждению, госгарантии больше не в авангарде рынка. Они не исключены в единичных проектах, но трендом быть перестали.

В концессиях и прямых (финансовых) соглашениях, заключаемых на их основе, есть другие более действенные механизмы государственного гарантирования. С высокой степенью уверенности можно говорить, что в ближайшие годы проекты будут осуществляться именно с использованием таких механизмов, а инвесторы привыкнут к мысли, что бесплатных государственных денег на инфраструктуру в стране больше нет.

Регулирование рынка. Чего ждали в 2016-м?

Минфин и ГЧП: «любовь» после анализа

По мере сокращения возможностей бюджетной системы Минфин, отвечая на запросы отраслевых министерств и ведомств, а также властей регионов об увеличении или даже о сохранении финансирования, все настоятельнее рекомендует рассмотреть инструменты ГЧП и концессии. Но когда доходит до одобрения самих проектов концессий и ГЧП, Минфин не готов их согласовывать автоматически. Инфраструктурный блок министерства занимает относительно сбалансированную позицию: решение может быть принято только после анализа всех ключевых финансовых параметров проекта, а не на основе общего описания во время предварительных консультаций (которые, впрочем, все равно необходимы). Причем, как показывает практика, в подавляющем большинстве случаев в итоге позиция министерства по концессионным или прямым (финансовым) соглашениям позитивная.

Антикризисная проектная документация

В борьбе за бюджетную дисциплину власти рискуют лишиться инфраструктурный рынок важной составляющей сквозного управления проектами: возможности переложить обязательство по подготовке проектной документации на концессионера-инвестора, а не разделять проектирование и строительство, как в стандартных господрядах.

Всего за 2015 год было освоено лишь 67 % средств, выделенных на ФАИП (без учета гособоронзаказа), из 129 объектов в срок построены 76. По данным Счетной палаты, на 1 января 2016 года общая стоимость контрактов, объекты по которым остаются недостроенными, составила 2,2 трлн руб. Одной из причин долгостроев Счетная палата ранее называла проблемы с проектной документацией. Впрочем, для рынка это вовсе не новость.

Минфин среди прочих мер по ужесточению бюджетной дисциплины уже не раз предлагал сокращать ассигнования тем получателям, кто не успеет в установленный срок утвердить проектную документацию по объектам капитального строительства.

Ни документации, ни проекта

Такая мера может быть болезненна для некоторых концессионных проектов – тех, где подготовка проектной документации входит в обязательства инвестора-концессионера. Расширяющаяся практика на федеральном и региональном уровнях показала, что перенос этой обязанности с государственной на частную сторону (на стадию «после подписания концессионного соглашения») повышает эффективность реализации проекта, утвержденную государством документацию часто приходилось корректировать.

РИСУНОК 11.
КОЛИЧЕСТВО НЕДО-
СТРОЕННЫХ ОБЪЕКТОВ
ФАИП
ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ
КАЗНАЧЕЙСТВА, РАС-
ЧЕТЫ INFRAONE



Минфин же, предлагая наказывать ведомства, не имеющие документации на будущий объект, исходит из логики обычных господрядных проектов: отдельно проектирование, отдельно строительство, отдельно эксплуатация. В концессионных проектах логика иная, и есть опасность с водой выплеснуть и ребенка. Это, конечно, не остановит концессионный рынок, но сократит количество проектов, где подготовка документации входит в обязательства инвестора, и не позволит распространить эту полезную практику.

Проследить за большими стройками

С 2015 года власти стремятся усилить контроль над расходованием бюджетных средств и использованием ФНБ в инфраструктурных проектах. Перечень мер включает более жесткий порядок авансирования, банковское или казначейское сопровождение, требования к наличию проектной документации, а теперь еще и специальные ежеквартальные отчеты для крупных инфраструктурных проектов.

В конце 2015 года правительство решило ввести дополнительный контроль крупных инвестпроектов на стадии реализации. Ответственные за них ФОИВы должны будут ежеквартально отчитываться в Минэкономразвития о статусе проекта: о ходе реализации, выделенных и освоенных средствах, банковском сопровождении, итогах технологического и ценового аудита и др. Минэкономразвития на основе полученных данных составляет сводный доклад для Счетной палаты, правительства и экспертного совета при правительстве.

Кто будет отчитываться

Конкретный перечень проектов, по которым потребуются отчетность, утверждает правительство. Такой перечень был утвержден в конце марта 2016-го. В него вошли 74 проекта. 40 % из них автодорожные – 19 объектов Росавтодора, 7 проектов ГК «Автодор», 3 крымских автодорожных проекта. В списке и другие крупнейшие транспортные проекты: модернизация БАМа и Транссиба, приобретение локомотивов для РЖД, порты Сабетта, Тамань, транспортные узлы – Мурманский, Новороссийский и Восточный-Находка, развитие Московского авиаузла и др. С учетом автодорог на транспортную инфраструктуру приходится более половины списка – 41 проект. Меры коснутся как традиционных подрядов, так и проектов с привлечением частного капитала, в том числе через концессии. Под контролем – ряд

проектов Росатома, федеральные медицинские проекты, нанотехнологические лаборатории, строительство стадионов к Чемпионату мира-2018.

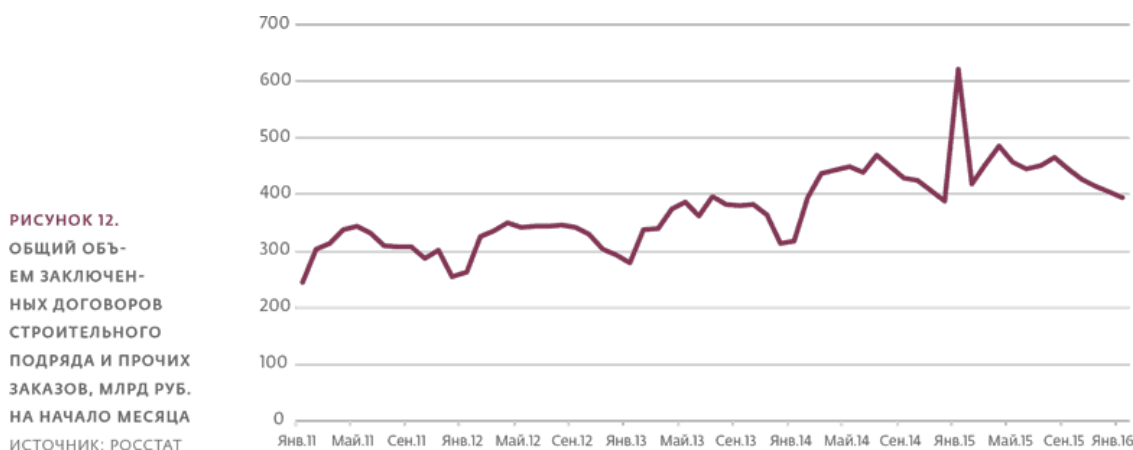
Несмотря на ряд новых ограничений, концессии остаются одной из наиболее эффективных форм защиты проекта от бюджетного секвестра.

Обязанность отчитываться несколько увеличила административную нагрузку на концессионеров и подрядчиков, но является значительно менее чувствительной мерой для инвестиционного рынка, чем, например, требование иметь утвержденную проектную документацию, чтобы сохранить бюджетные ассигнования по статье. Мониторинг реализации проектов – важный фактор развития рынка в целом. При качественном использовании он позволяет выявить наиболее эффективные модели, а также предотвратить ошибки в будущих проектах. Мы ожидаем, что инструменты контроля государства над проектами будут расширяться.

Ответственность за секвестр перед подрядчиками

По законодательству о госзакупках в договорах подряда на создание той или иной инфраструктуры есть оговорка: если до главного распорядителя не доведены соответствующие лимиты на финансирование, то контракт может быть прекращен без особых компенсаций со стороны госзаказчика. Все подрядчики это знают. Знают также и то, что раньше деньги, обещанные им в начале года, фактически поступали в третьем-четвертом кварталах. В промежутке они кредитовались, рассчитывая, что деньги все равно придут. Когда замаячила реальная перспектива неоплаты заключенных контрактов, подрядчики существенным образом сократили «перехватывающее» (фактически – бридж) кредитование. Те же, кто по-прежнему продолжали это делать, столкнулись с тем, что банки намного строже оценивали риски, закладывая их в стоимость предоставляемых денег.

Ожидания конца света, зародившиеся в недрах ведомств, только усилились у подрядчиков и у финансирующих их институтов. Давление на рынок в этой части, на наш взгляд, продолжится. При этом реальных дефолтов по неоплате государством в 2015 году допущено все же не было.



Административные и правоохранные риски концессий

В предыдущие годы у многих представителей региональных и местных властей сформировалось восприятие ГЧП и концессий как источника высоких административных и правоохранных рисков. Но такие представления в основном сформировались под

влиянием проектов, структурированных по местному законодательству, а до принятия федерального закона о ГЧП их соответствие федеральному законодательству неизбежно вызывало вопросы у контролирующих органов.

В 2016 году местные законы предстояло привести в соответствие с положениями 224-ФЗ о ГЧП, что должно было снять подобные риски. В целом, концессии и ГЧП вызывают все более конструктивную реакцию контролирующих органов.

ФАС концентрируется на регулировании процедурных вопросов, в первую очередь на стадии проведения конкурса, но не на концептуальных вопросах передачи объекта в концессию. Что касается правоохранительных органов, то их реакция на концессии и ГЧП значительно более спокойная, чем на традиционные господряды по 44-ФЗ, так как в бюджетное имущество инвестируются внебюджетные средства.

Исключение составляют «странные концессии» со сроком соглашения в 1–3 года, которые во многих случаях являются первым шагом к скрытой приватизации, что может быть особенно заметно на местном уровне.

Мы прогнозируем, что основное внимание правоохранительных органов будет приковано именно к этому сегменту, но уже после того, как критическая масса таких муниципальных и региональных (в меньшей степени) концессий выйдет на стадию активной реализации.

Новое юридическое иждивенчество: хочу стать концедентом

Желание внести правки в концессионный и иные законы под конкретный проект или компанию – не новость. По мере развития рынка этот тренд ослабевает, но не сходит на нет. Хуже всего, что в отдельных случаях правки, которых хотят добиться крупные игроки, присматривающиеся к концессиям, могут навредить всему рынку.

В 2015 году несколько госкомпаний, ранее никогда не реализовавших ГЧП или концессионные проекты, инициировали обсуждение поправок в закон о концессиях, которые позволили бы им выступать концедентом (вместо государства) – по-видимому, полагая, что это даст им максимальный контроль над будущими проектами.

Такие корректировки разрушают всю систему государственного регулирования и софинансирования концессий, которая выгодно отличает их от традиционного госзаказа: подряды могут быть лишены финансирования, если ассигнования сокращены, а концессии защищены от секвестра.

Такая защита возможна, потому что государство, выступая непосредственной стороной соглашения, способно взять на себя соответствующие долгосрочные бюджетные обязательства, при этом держа их за балансом бюджета. Госкомпании же (а многие из них еще и зависимы от бюджетной поддержки) не способны самостоятельно принять к себе на баланс такие безусловные обязательства по концессионным соглашениям.

Угроза концессионному рынку

Даже получив статус концедента, госкомпании все равно должны будут заручиться бюджетной поддержкой своих проектов – то есть вместо безусловного исполнения обязательств перед концессионерами возникнет ряд существенных отлагательных условий, а это в итоге приводит к отмене государственного покрытия части рисков концессионеров.

В случае внесения изменений в закон, такое регулирование распространится на все проекты, то есть встать может весь рынок.

Бюджетное финансирование придется увеличить, в том числе проводить дополнительные выплаты в адрес ранее утвержденных концессий. Но главное – это сделает концессии непривлекательными ни для отраслевых инвесторов, ни для финансовых спонсоров.

К удовольствию квалифицированных участников рынка, инициатива по наделению госкомпаний статусом концедента не продвинулась дальше рабочего обсуждения и первого обмена документами с госорганами (которые, впрочем, хорошо поняли все риски такого подхода) – значимого количества сторонников не нашлось. Поскольку в 2016–2017 годах российский инфраструктурный рынок по-прежнему будет на стадии становления, мы не исключаем новых законодательских инициатив, подменяющих схожими предложениями качественное структурирование проектов.

Но не ожидаем, что им будет дан ход – как минимум, благодаря сопротивлению опытных и влиятельных игроков, давно работающих на концессионном рынке и уже инвестировавших в него существенные средства и свое время.

Судебные прецеденты: Орловский тоннель

Одним из самых заметных судебных процессов в концессиях и ГЧП в 2015 году стал спор между Санкт-Петербургом и концессионером проекта Орловского тоннеля, «Невской концессионной компанией» (НKK).

После закрытия проекта НKK в международном арбитраже добились взыскания с города своих невозмещенных расходов по проекту и неустойки. Но российский суд в итоге отказал НKK в выдаче исполнительного листа, сославшись на положение 115-ФЗ, согласно которому споры между концедентом и концессионером разрешаются в соответствии с законодательством Российской Федерации в судах, арбитражных судах, третейских судах России.

По мнению суда, «третейский суд РФ» предполагает наличие «институциональной связи» со страной. Это означает, что применяются правила разбирательства, которые приняты постоянно действующими российскими третейскими судами или разбирательство происходит в них; либо арбитры назначаются российскими организациями или третейский суд образуется на территории России.

Спор НKK и города рассматривался коллегией в составе трех арбитров, назначаемых Международной Торговой палатой (ICC, Париж) в соответствии с Арбитражным регламентом UNCITRAL – то есть данный третейский суд, по мнению отечественного арбитража, не удовлетворял ни одному из признаков «институциональной связи с Российской Федерацией».

Тем не менее такое решение не означает, что применение международного коммерческого арбитража (МКА) в концессиях теперь под 100 %-ным риском.

И формирующаяся судебная практика, и восприятие правоохранительными органами подтверждают, что концессия пока остается наиболее комфортной для бизнеса формой работы на инфраструктурном рынке.

Решение по Орловскому тоннелю – хоть и громкое, но пока единичное, и было бы преждевременно говорить о сложившейся практике. Критерии спорного понятия «третейский суд РФ» из 115-ФЗ в дальнейшем, вероятно, будут уточняться и в судебных решениях, и, в перспективе, на законодательном уровне. «Консервативным» компромиссным вариантом остается использование международного арбитража, удовлетворяющего определенным судом критериям. С одной стороны, участники концессии сами не до конца точно при согласовании текста концессионного соглашения сформировали позицию, что вызвало возмож-

ность ее оспаривания. С другой, теперь появилась относительно устойчивая судебная практика, которая может быть положена в основу будущих соглашений.

Споры с заказчиком – кто крайний?

Еще одним судебным спором, важным для концессионного рынка, представляется разбирательство одного из подрядчиков, получивших контракт на строительство детского сада, которое дошло до Верховного суда. Это пример постоянной проблемы инфраструктурных, социальных, медицинских и иных господрядов: в спорах наиболее вероятно «крайним» останется подрядчик, даже если проблемы у него возникли вследствие действий госзаказчика.

Из-за необходимости внести правки в предоставленную заказчиком проектную документацию, подрядчик указанного детского сада был вынужден продлить сроки строительства. Но срок оплаты уже закупленных стройматериалов был привязан к изначальному сроку окончания реконструкции и, соответственно, оплате работ заказчиком. Неустойку в оплате со своими поставщиками подрядчик попытался взыскать с заказчика, победил в трех инстанциях, но Верховный суд указал, что обязательства подрядчика перед поставщиками должны были выполняться вне зависимости от того, исполнил ли контракт заказчик.

Это дело – очередной пример высоких рисков господрядных контрактов для частной стороны.

А в концессиях и ГЧП этого риска нет как такового: государство связано с частным инвестором договором со взаимными обязательствами, и если государство не исполняет свои, то отвечать, скорее всего, придется рублем. А вот наем подрядчиков и иные договора вниз по цепочке – уже дело частной стороны, в которое государство вмешаться не может.

Отдельный болезненный аспект господрядов – ошибки в проектной документации, которые приводят к срыву изначальных сроков реализации. И в ГЧП-проектах, и в концессиях эти риски как раз могут быть особенно актуальны. Но есть эффективные способы их минимизации: включение этого случая в перечень «особых обстоятельств» с последующим возмещением всех дополнительных расходов, автоматический перенос сроков по проекту и т. д. В госконтрактах, к сожалению, в силу зарегулированности такие механизмы могут повлечь дополнительные риски.

Тренды 2017+

Бюджетный процесс – тормоз для инфраструктуры?

В сложившейся в стране системе планирования расходов, даже если деньги на создание той или иной инфраструктуры уже заложены в бюджет, это вовсе не гарантия, что они вовремя дойдут до конечного адресата.

Такая ситуация в прошлом году сложилась, например, с расходованием межбюджетных трансфертов из федерального дорожного фонда. По данным Счетной палаты на 7 декабря 2016 года, регионы потратили на ремонт и строительство дорог лишь 59,5 % выделенных средств (80,9 млрд руб.). Причина в том, что сначала деньги с опозданием пришли в федеральный фонд, а затем их долго перечисляли субъектам. В результате времени на выбор подрядчиков почти не осталось, и возникла реальная угроза того, что средства придется вернуть в федеральный бюджет.

Затянувшееся межведомственное согласование, секвестр, резкая смена приоритетов заказчика, главного распорядителя или правительства – это прямые риски, связанные с господрядом. Срывы графиков финансирования, затягивание конкурсных процедур и долгие согласования сохраняются как тренд отечественного госзаказа, причем глобальных перемен мы не ждем вплоть до конца 2018 года.

Пока ситуация в госзаказе не исправится, более стабильный денежный поток и портфель проектов строителям могут обеспечить концессии и ГЧП, которые защищают от подобных последствий и регион, нуждающийся в построенном объекте, и частную сторону, рискующую понести убытки в случае заморозки проекта.

Господрядчикам обещают факторинг

Зачастую полное отсутствие авансирования и регулярные задержки выплат по госконтрактам породили еще один запрос от бизнеса – участники рынка ждут введения факторинга для договоров с госучреждениями и госкомпаниями. Поставщики и подрядчики за счет этой схемы смогут пополнять оборотные средства, не дожидаясь оплаты от заказчика. В правительстве и у Центрального банка принципиальных возражений к новому инструменту нет.

По данным Ассоциации факторинговых компаний, каждый пятый госконтракт нуждается в дополнительном финансировании на время отсрочки платежа. Объем госзаказа в России в 2016 году составил 5,9 трлн руб., а закупки госкомпаний и естественных монополий превысили 25,7 трлн руб., указано на портале госзакупок. Если «зафакторить» пятую часть от этой суммы, то на рынке могло бы оказаться 6 трлн руб. Впрочем, в реальности факторинговый рынок в состоянии потянуть в 2017 году не более 1–1,5 трлн руб. Но и это немаленькая сумма, которая покрывает половину минимальных потребностей инфраструктурного рынка.

По оценкам профильных организаций, емкость факторингового рынка составляет 2 трлн руб. и на горизонте двух лет может вырасти вдвое, именно за счет работы с долгами по госконтрактам.

Полагаем, что факторинг мог бы стать одним из работающих инструментов по финансированию господрядчиков и поправить положение дел в госзаказе. Но нужно учитывать, что от секвестра, большинства рисков, содержащихся в госзаказе и факторов, связанных с организацией бюджетного процесса, механизм факторинга защитить все же не сможет.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.