

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	2237,4	↓ 18,5%	S&P Global Infrastructure	1651,75	↓ 30,7%	S&P Green Bond Index	133,78	↓ 9,6%
MSCI EM	758,2	↓ 20%	S&P EM Infrastructure	1258,13	↓ 26,4%			
MSCI Russia	450,62	↓ 23%	S&P High Income Infrastructure	744,56	↓ 30,7%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (23 марта 2020 года). Данные о динамике индекса за последние две недели (с 9 по 23 марта 2020 года).

Источник: S&P Global, MSCI

Алексей Жундриков  
zhundrikov@infraone.ru

Екатерина Якунина  
yakunina@infraone.ru

## Weekly #6 2020

# Инвестиции в инфраструктуру: как повлияют на отрасль и нацпроекты низкие цены на нефть?

После срыва сделки России со странами ОПЕК цены на нефть резко упали и в ближайшее время могут не вернуться к прежним значениям. Свое давление на их уровень оказывает также объявленная ВОЗ пандемия коронавируса.

Как последствия низких нефтяных цен отразятся на российской инфраструктуре? Под угрозой ли реализация проектов в рамках майского указа? И как другие страны снижали зависимость экономики от нефти с помощью инфраструктуры?

- В оптимистичном прогнозе падение цен на нефть приведет к короткой (несколько недель или месяцев) «паузе» в запуске инфраструктурных проектов, но рынок сможет активизироваться уже в этом году.
- Базовый и пессимистичный прогнозы различаются масштабами возможных последствий для отрасли. В первом случае влияние на инфраструктуру удорожания кредитов, уменьшения инвестиций в основной капитал и объемов строительства может оказаться аналогичным тому, что было в период низких цен 2014–2015 годов. Во втором – сопоставимым с более жестким кризисом 2008–2009 годов.
- Использование государством ФНБ для уменьшения дефицита бюджета не окажет значимого влияния на финансирование инфраструктурных проектов, поскольку их инициаторы и раньше не особо рассчитывали на получение средств фонда. Либо такое ожидание только замедляло запуск проектов.
- В экономически сложные периоды традиционно падает число запускаемых транспортных проектов и инвестиции в них. Более стабильными оказываются социальная и коммунальная сферы. По нашим расчетам, запуск концессий и ГЧП на сумму порядка 270 млрд руб. может быть отложен. Впрочем, возврата к прежним объемам финансирования транспортных инициатив можно ожидать уже в 2021 году.
- Реализации национальных проектов может угрожать резкое сокращение или перераспределение бюджетных расходов. Не исключено, что в случае неблагоприятной рыночной конъюнктуры целевые показатели проектов и их финансирование могут быть пересмотрены. Наибольший риск пересмотра, по нашему мнению, у трех нацпроектов, ожидающих в 2020 году 274 млрд руб. федеральных средств.
- Страны, зависимые от экспорта ресурсов, часто делают ставку на развитие инфраструктуры, как одной из сфер, помогающих уйти от этой зависимости и диверсифицировать экономику. Так, в Норвегии вкладывают в транспорт и возобновляемые источники энергии. А в Саудовской Аравии – социальную инфраструктуру и информационные технологии.

**Низкие цены на нефть и инфраструктура.** Срыв сделки России с ОПЕК позволяет ей и странам организации с апреля добывать нефть фактически без ограничений. Этим уже воспользовалась Саудовская Аравия, которая не только намерена увеличить производство, но и продавать свою нефть с существенной скидкой даже к нынешним низким ценам.

Мы рассмотрели три сценария дальнейшего развития событий и их влияния на отечественный инфраструктурный рынок.

Согласно **оптимистичному прогнозу**, страны ОПЕК и Россия в ближайшие два-три месяца договорятся о новом ограничении добычи нефти, а влияние пандемии за это время существенно ослабнет. Оба этих события могут вернуть цену барреля Urals к июню – июлю до \$45–50.

Это будет превышать цену отсечения \$42,4 за баррель, после которой сверхдоходы от продажи нефти поступают в «копилку» ФНБ. Таким образом, снижение нефтегазовых доходов в первом полугодии может быть компенсировано их ростом во втором и по итогам года федеральному бюджету не будет грозить дефицит. Но следствием даже оптимистичного сценария станет меньше, чем планировалось, наполнение ФНБ. По нашей оценке, для поддержки бюджета в периоды, когда цена на нефть была ниже уровня «отсечки», может быть израсходовано до 2–3% средств фонда (около \$3–4 млрд).

Эти события окажут влияние на рынок инвестиций в инфраструктуру. В рамках оптимистичного прогноза возможна непродолжительная «заморозка» проектов, снижение темпов строительства и объемов кредитования отрасли в первой половине года, но рынок способен активизироваться уже во второй.

В свою очередь, снижение объема ФНБ (небольшое в этом сценарии и более существенное в остальных) на инфраструктурном рынке, на наш взгляд, заметно не отразится. Ожидания того, что эти деньги станут активно инвестировать в отраслевые проекты, и раньше были минимальны.

Согласно нашему **базовому прогнозу**, средняя цена барреля Urals в 2020 году составит \$35, то есть почти на 40% ниже ожидающихся в бюджете значений и почти на 20% ниже уровня «отсечки».

В этом случае с учетом бюджетного правила и прогнозов Минфина объем недополученных федеральным бюджетом нефтегазовых доходов составит \$7,6 млрд по итогам 2020 года. Возмещать их государство планирует за счет средств ФНБ (объем которого на 1 марта 2020 года составлял \$123,14 млрд, или 8,25 трлн руб.). Таким образом, к концу 2020 года фонд может уменьшиться на 6,2% по отношению к 1 марта.

Снижение цены на нефть вызовет удешевление национальной валюты до 80–85 руб. за \$1. Если ЦБ начнет повышать ключевую ставку для стабилизации экономики, кредиты для реализации инфраструктурных проектов и строительных компаний станут дороже, и спрос на них снизится. Так происходило в предыдущие периоды падения нефтяных цен (см. таблицу 1). Кроме того, свою роль сыграют общее снижение спроса на рынке и перераспределение средств государства на социальные цели и поддержку экономики.

Последствием для инфраструктуры станет то, что инвестиции в основной капитал либо останутся на том же уровне в текущих ценах (так произошло в 2013–2014 годах), либо упадут (примерно на 10%, как в более жестком сценарии 2008–2009 годов). Однако, в сопоставимых ценах восстановление после кризиса 2008–2009 годов до докризисных значений заняло два года, а после сложной экономической ситуации 2014–2015 годов не случилось и по итогам 2019-го. Теперь вернуться к прежним объемам вложений рынку будет еще проблематичнее при отсутствии стимулов со стороны государства.

*В федеральном бюджете 2020-2022 годов заложен прогноз, что баррель нефти Urals будет стоить \$57, а в 2021 и 2022 годах – \$56 и \$55 соответственно. При этом, цена, выше которой появляются сверхдоходы, идущие в Фонд национального благосостояния, в эти годы должна составить \$42,4, \$43,3 и \$44,2 за баррель соответственно. С момента принятия такого бюджетного правила (2017 год) и до марта 2020 года цена Urals никогда не опускалась ниже уровня «отсечения» сверхдоходов, что позволяло все это время наполнять ФНБ.*

*Несмотря на ослабление рубля и заметное отклонение его курса от базового прогноза, ЦБ РФ 20 марта не стал повышать ключевую ставку и сохранил ее на уровне 6% годовых. В Банке России считают, что его денежно-кредитная политика и меры, предпринимаемые правительством, смогут вернуть инфляцию на уровень 4% к концу 2021 года. По итогам же 2020 года она может превысить целевой показатель.*

Примерно то же может произойти с объемом строительства: в 2013–2014 годах в сопоставимых ценах он упал на 2,3%, а в 2008–2009 годах – на 13,2%.

При этом усиливающаяся в кризисные периоды инфляция не приводит к более быстрому росту цен на строительные материалы. Наиболее резкие скачки цен на последние наблюдаются во время роста экономики, на наш взгляд, это связано с более высоким спросом.

В сложной экономической ситуации цены на стройматериалы наоборот замедляют свой рост: наименьшее их увеличение в последнем десятилетии было в 2015 году – на 4,1% при годовой инфляции 12,9%. В особо сложные периоды цены даже падают, что наблюдалось в 2009 году: тогда цены на строительную продукцию уменьшились на 2,4%, в то время, как в предыдущие три года росли в среднем на 18% в год.

В соответствии с **пессимистичным прогнозом** средняя цена барреля Urals в 2020 году будет составлять \$25. Тогда объем недополученных бюджетом нефтегазовых доходов составит \$25 млрд по итогам года, или 2,2–2,5% ВВП (точное значение будет зависеть от установившегося курса рубля). То есть, ФНБ могут израсходовать уже в первый год более чем на 16–17%, так как секвестировать бюджет власти пока не планируют.

Такой сценарий подразумевает серьезное удешевление национальной валюты (на 50–60% относительно февральских значений), рост ключевой ставки, а также более резкое сокращение инвестиций в основной капитал и объемов строительства даже по сравнению с 2008–2009 годами (более чем на 10–15%). В некотором выигрыше могут остаться исполнители проектов, успевшие получить финансирование в начале года и только приступающие к строительству: им удастся закупить строительные материалы, когда цены на них не будут стремительно расти.

При этом новые соглашения, скорее всего, будут заключаться и в таких условиях – в основном в коммунальной и социальной сфере. Реализация капиталоемких проектов в сфере транспорта, вероятнее всего, отложится на более спокойное для этого время (ориентировочно конец 2020-го – 2021 год – подробнее см. «Что будет с рынком концессий и ГЧП»).

*Накануне выпуска обзора (23 марта 2020 года) нефть Urals стоила \$27,5 за баррель, а курс доллара был установлен ЦБ РФ на уровне 80,9 руб./\$1. То есть события пока развиваются по сценарию, промежуточному между базовым и пессимистичным. Однако в перспективе нескольких месяцев цены на нефть могут «скорректироваться», главным образом, потому что большинству участников рынка невыгодно продавать на таком уровне.*

### **Пандемия или срыв сделки с ОПЕК: чье давление сильнее?**

*На падение нефтяных цен оказывают влияние сразу два мощных фактора. Помимо срыва сделки России с ОПЕК, это экономические последствия пандемии коронавируса: введение карантина и объявление чрезвычайных ситуаций на территории отдельных регионов и целых стран, приостановка производства, снижение потребления и, как следствие, темпов экономического роста. Пандемия уже привела мировую экономику к глобальной рецессии, причины которой также связаны с кризисом на рынке капитала.*

*О том, что фактор пандемии действует сильнее, чем срыв договоренностей с ОПЕК, говорит хотя бы то, что падение биржевых индексов, в том числе в промышленной сфере, наблюдается не только у стран-экспортеров, но и у стран-импортеров нефти, которые, наоборот, должны были экономически выиграть от низких цен на энергоноситель.*

*Пока фактор пандемии вносит еще большую неопределенность в будущее уровня нефтяных цен и возможность их восстановления после новой сделки (если о таковой удастся договориться). Остановить распространение заболевания рассчитывают к концу второго квартала 2020 года. Еще несколько месяцев после этого может занять возвращение к прежнему уровню спроса и выход из глобальной рецессии.*

*О том, как повлияет на инфраструктуру пандемия коронавируса, какие отрасли сильнее всего затронет и что нового принесет, читайте в одном из следующих выпусков [InfraOne Research Weekly](#).*

**Таблица 1. Как влияли на экономику и инфраструктуру предыдущие периоды низких цен на нефть**

		2008-2009 годы	2014-2015 годы	2020 год
<b>Цена на нефть Urals, долл./барр.</b> (min-max)		2007: 57,43–91,96	2013: 99,73–115,49	2019: 56,35–71,75
		2008: 45,69–139,97	2014: 51,74–112,21	2020: 25,73–56,17
		2009: 46,03–78,50	2015: 35,6–66,6	
<b>Курс доллара, руб./долл.</b> (средневзвешенный за период)		2007: 25,55 <sup>-5,8%*</sup>	2013: 31,91 <sup>+2,7%</sup>	2019: 64,62 <sup>+2,7%</sup>
		2008: 24,87 <sup>-2,7%</sup>	2014: 38,6 <sup>+21%</sup>	2м2020: 62,8 <sup>-2,8%</sup>
		2009: 31,77 <sup>+27,7%</sup>	2015: 61,32 <sup>+58,8%</sup>	23.03.2020: 80,86 <sup>+25,1%</sup>
<b>Динамика изменения ключевой ставки</b> (границы значений на начало и конец года)		2007: 11–10%	2013: 5,5%	2019: 7,8–6,25%
		2008: 10–13%	2014: 5,5–17%	3м2020: 6,25–6%
		2009: 13–9%	2015: 17–11%	
<b>ВВП, трлн руб.</b> (в текущих ценах)		2007: 33,3 <sup>+23,5%</sup>	2013: 73,2 <sup>+7,3%</sup>	2019: 109,4 <sup>+4,8%</sup>
		2008: 41,3 <sup>+24,2%</sup>	2014: 79,2 <sup>+8,3%</sup>	
		2009: 38,8 <sup>-6%</sup>	2015: 83,1 <sup>+4,9%</sup>	
<b>Доходы/расходы/профицит консолидированного бюджета России, трлн руб.</b>		2007: 13,4/11,4/2	2013: 24,4/25,3/ <sup>-0,85</sup>	2019: 39,1/37,2/1 (предварительные данные)
		2008: 16,2/14,2/2	2014: 26,8/27,6/ <sup>-0,85</sup>	
		2009: 13,6/16/ <sup>-2,5</sup>	2015: 26,9/29,7/ <sup>-2,8</sup>	
<b>Доля строительства в кредитах**</b>		2007: н/д	2013: 6,8%	11м2019: 2,2%
		2008: н/д	2014: 5,3%	
		2009: 5,2%	2015: 4%	
<b>Инвестиции в основной капитал, трлн руб.</b>	в текущих ценах	2007: 6,7 <sup>+42%</sup>	2013: 13,5 <sup>+6,9%</sup>	2019: 19,3 <sup>+8,6%</sup>
		2008: 8,8 <sup>+30,8%</sup>	2014: 13,9 <sup>+3,4%</sup>	
		2009: 8 <sup>-9,2%</sup>	2015: 13,9 <sup>0</sup>	
	в сопоставимых ценах (базовым взят 2006 год)	2007: 6 <sup>+26,9%</sup>	2013: 7,4 <sup>+0,4%</sup>	2019: 7,3 <sup>+5,4%</sup>
		2008: 6,9 <sup>+15,4%</sup>	2014: 6,9 <sup>-7,2%</sup>	
		2009: 5,8 <sup>-16,5%</sup>	2015: 6,1 <sup>-11,5%</sup>	
<b>Объем строительства, трлн руб.</b>	в текущих ценах	2007: 3,29 <sup>+40,1%</sup>	2013: 6,02 <sup>+5,3%</sup>	н/д
		2008: 4,53 <sup>+37,5%</sup>	2014: 6,13 <sup>+1,8%</sup>	
		2009: 4 <sup>-11,7%</sup>	2015: 7,01 <sup>+14,5%</sup>	
	в сопоставимых ценах (базовым взят 2006 год)	2007: 3 <sup>+25,2%</sup>	2013: 3,3 <sup>-1,1%</sup>	н/д
		2008: 3,6 <sup>+21,4%</sup>	2014: 3,1 <sup>-8,6%</sup>	
		2009: 2,9 <sup>-18,8%</sup>	2015: 3,1 <sup>+1,4%</sup>	

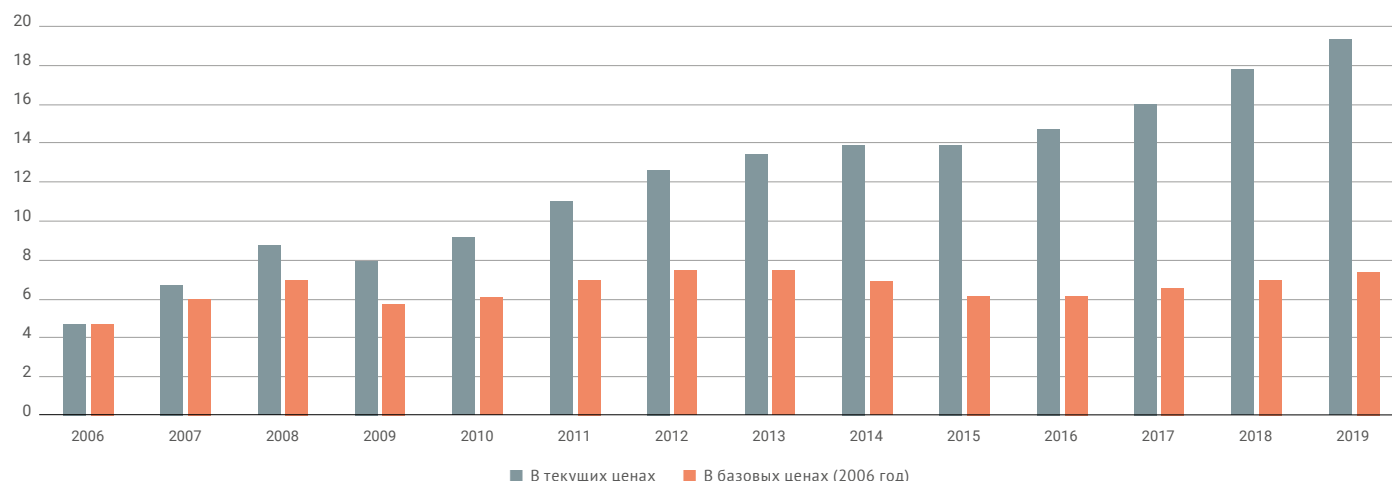
\* Здесь и далее указана динамика изменения показателя по отношению к предыдущему году.

\*\* Включая кредиты в рублях, иностранной валюте и драгметаллах, по данным на декабрь соответствующего года.

Источник: данные Росстата, ЦБ РФ, МВФ, расчеты и анализ InfraOne Research

**Рисунок 1. Объем инвестиций в основной капитал в России**

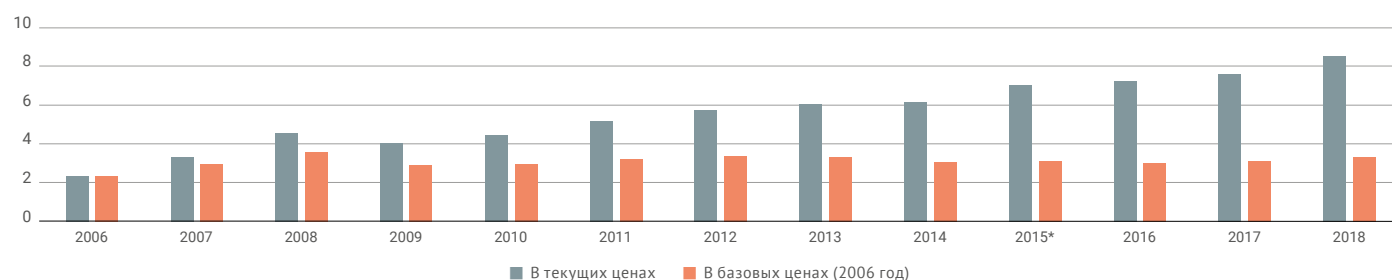
трлн руб.



Источник: данные Росстата, расчеты и анализ InfraOne Research

**Рисунок 2. Объем строительства в России**

трлн руб.



\* С 2015 года включая работы, выполненные хозяйственным способом.

Источник: данные Росстата, расчеты и анализ InfraOne Research

**Что будет с рынком концессий и ГЧП.** Общая неопределенность экономической ситуации может привести к «инвестиционной паузе» на инфраструктурном рынке.

Подготовка к заключению новых соглашений будет происходить медленнее из-за стремления инвесторов и властей дождаться более стабильного состояния экономики и желания определить, насколько востребованной и выгодной при этом окажется их инициатива.

У проектов, чье финансовое закрытие еще не произошло, его сроки могут быть сдвинуты. Причина – в обычно снижающейся в такие периоды доступности финансирования и необходимости согласования новых, более строгих условий его предоставления.

По уже заключенным соглашениям может потребоваться пересмотр условий, но вряд ли дело дойдет до расторжения, которое, с большой вероятностью, экономически невыгодно обеим сторонам. Особенно это касается капиталоемких соглашений, заключенных на несколько десятилетий вперед.

В предыдущий период низких цен на нефть – 2014–2015 годы – российский рынок ГЧП-соглашений (в рамках 224-ФЗ) еще только зарождался, а концессионный рынок был существенно меньше своих нынешних масштабов: на конец 2014 года на нем было 94 соглашения дороже 100 млн руб. с заявленной суммой инвестиций 330 млрд руб.

По данным на 1 марта 2020 года, в России было заключено 402 концессионных соглашения дороже 100 млн руб. с общим объемом заявленных инвестиций 1,9 трлн руб. Кроме того, на принципах ГЧП (224-ФЗ) было запущено 25 проектов на 260 млрд руб.

По сравнению с 2014-м годом, в 2015-м стали заключать существенно меньше концессионных соглашений в транспортной сфере: инвесторы здесь, по сути, взяли паузу (в том числе из-за выросших валютных рисков, которые в заключенных после 2016 года проектах либо отсутствуют, либо захеджированы). Но уже в 2016-м из-за отложенного запуска объем и число отраслевых соглашений даже превысили докризисные значения.

В социальной и коммунальной сферах и в сложное с экономической точки зрения время наблюдался рост числа проектов и вложений.

Мы полагаем, это связано с тем, что спрос на такие виды инфраструктуры в меньшей степени зависит от выбора и экономического состояния пользователей. Последние могут отказаться, например, от проезда по платной трассе в пользу альтернативной дороги или пересесть на общественный транспорт, но не могут совсем перестать пользоваться коммунальными системами.

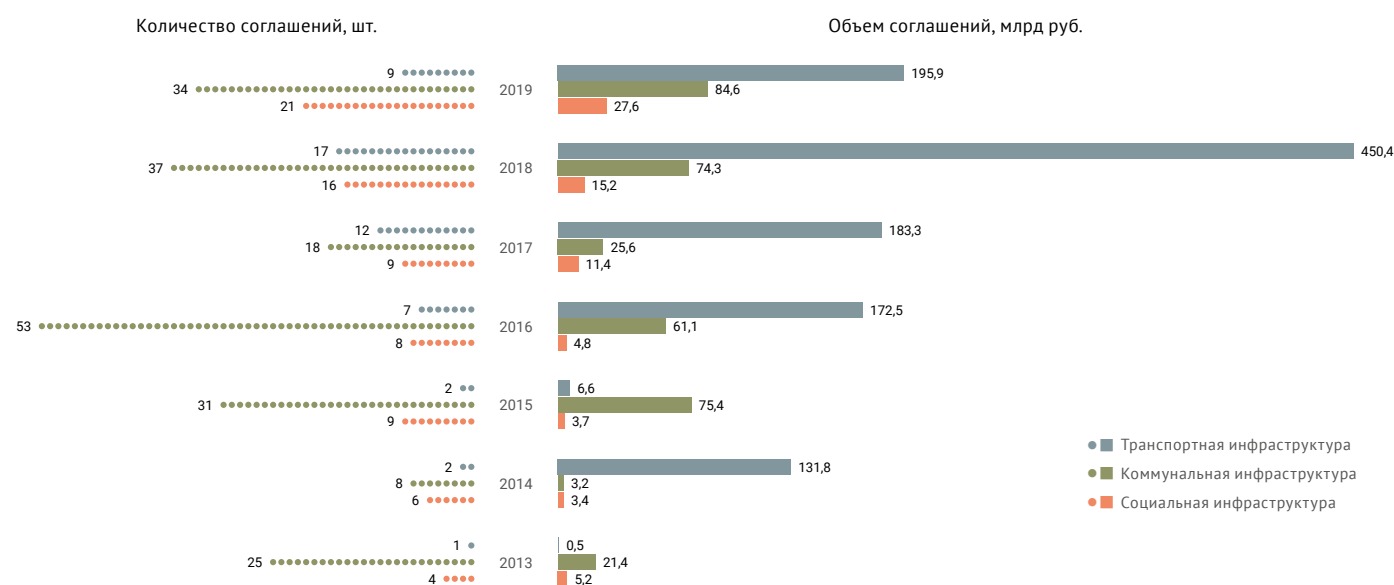
Схожая ситуация с «замораживанием» транспортных инициатив и запуском социальных в сфере проектного финансирования наблюдалась в 2009 году в Канаде, так же стране-экспортере нефти (основная часть ресурса поставляется в США). Но уже в 2010 году объем инфраструктурных сделок, согласно данным IJ Global, возвратился к прежнему значению. Аналогичный эффект наблюдался во время кризиса и во Франции.

По нашей оценке, запуск концессий и ГЧП на сумму порядка 270 млрд руб. в ближайший год может быть отложен. Но восстановления рынка можно ожидать уже в следующем году.

На наш взгляд, государственно-частное партнерство в такие периоды помогает властям снизить объем расходов на крупные проекты, а частным компаниям обеспечить себя заказами на длительную перспективу и, тем самым, достичь экономической устойчивости. Кроме того, посткризисный запуск проектов совпадает со снижением ставок в банковской сфере и большей готовностью последней предоставлять долгосрочные кредиты.

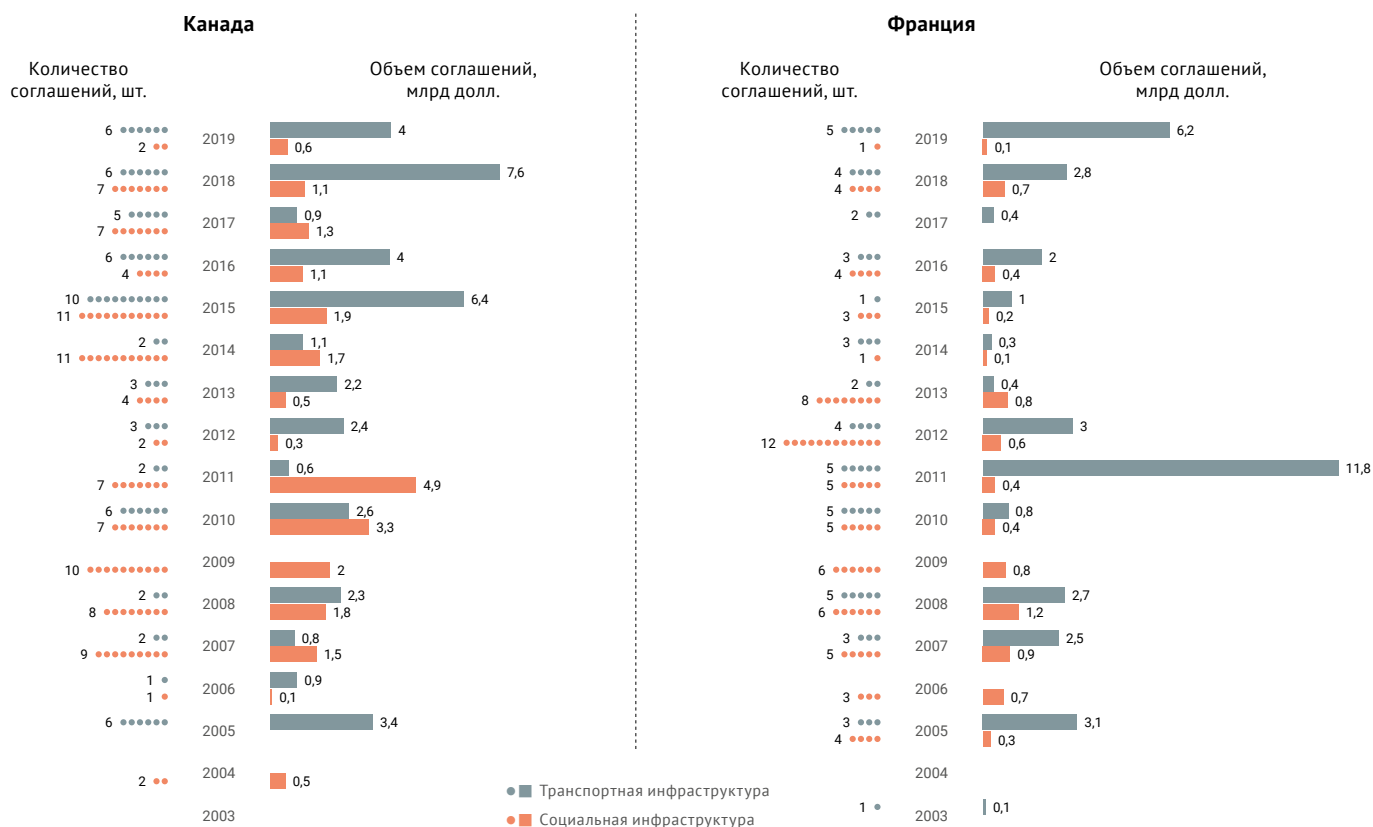
Временной лаг восстановления «государственно-частных» инвестиций в инфраструктуру до прежнего уровня, как правило, короче (год-два), чем в случае «чистых» государственных вливаний в отрасль, поскольку последние в посткризисные периоды требуются в крупном объеме и другим сферам.

**Рисунок 3. Как заключались концессионные соглашения в России в 2013–2019 годах**



Источник: данные компаний, порталов органов власти, torgi.gov.ru, СМИ, анализ InfraOne Research

Рисунок 4. Как запускались ГЧП-проекты в социальной и транспортной сферах за рубежом



Источник: данные IJ Global, анализ InfraOne Research

**Кризис и национальные проекты.** В ближайшие три года в национальные проекты, включая комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры, рассчитывали вложить 13,3 трлн руб. Из них к бюджетным средствам относятся 8,35 трлн руб., или 63%. В 2020 году на все 13 нацпроектов планировали потратить почти 2 трлн руб. федеральных средств, или 10,2% расходов бюджета.

Поскольку власти рассчитывают за счет ФНБ избежать дефицита бюджета на горизонте 6–10 лет, то федеральное финансирование нацпроектов теоретически может оставаться на запланированном уровне.

Но государство рассматривает также вариант перераспределения части средств, предназначенных для инфраструктуры, в пользу антикризисных мер. Объем резервного фонда, который планируют создать для поддержки экономики в условиях борьбы с коронавирусом, — 300 млрд руб. — сопоставим с федеральными расходами на комплексный план в течение 2020 года (337,2 млрд руб.). Впрочем, если источником средств для фонда станут деньги ФНБ, то финансирование инфраструктуры не изменится, так как деньги из фонда в отрасль практически не попадали.

Сложная экономическая ситуация усиливает роль государства в выполнении национальных проектов при любом развитии событий. При неблагоприятной конъюнктуре показатели национальных проектов (объем, источники финансирования и даже цели) могут быть скорректированы. За это, например, выступают в Счетной палате. Тогда правительство сможет учесть влияние новых условий (в том числе вызванных фактором пандемии коронавируса) на бюджетное и частное финансирование проектов, а также потребности экономики в новых инициативах.

Отказ от строительства инфраструктуры с большой вероятностью только отдалит выход экономики из кризиса. Мы полагаем, что национальные проекты могут заметно видоизмениться, либо плановый срок достижения целей может быть увеличен, но ставка на инфраструктуру сохранится. Так власти смогут увеличить количество рабочих мест и поддержать профильные отрасли.

Приходу частных игроков будет мешать вероятный рост стоимости заемного финансирования, но государство может сгладить этот фактор за счет субсидирования ставок и других форм не прямой поддержки инвесторов, так как для масштабного строительства полностью за бюджетный счет не было возможности и в докризисный период.

В зону высокого риска перераспределения федеральных средств, по нашей оценке, попадают три национальных проекта с общим объемом таких вложений в 2020 году около 274 млрд руб. Но это не означает, что расходы на них будут в итоге урезаны, а тем более полностью сокращены. Среди проектов со средним риском перераспределения – четыре на 508 млрд руб. федеральных расходов, а с низким – шесть на 1,2 трлн руб.

Вероятно, меньше всего перераспределение затронет направления, касающиеся социальных выплат населению. Скорее всего, сохранится объем средств, выделенных на поддержку малого и среднего предпринимательства. Также мы ждем, что на прежнем уровне продолжат финансировать сферу дорожного строительства.

**Таблица 2. Риски перераспределения федеральных средств для национальных проектов**

Риск перераспределения федеральных средств: ■ – низкий ■ – средний ■ – высокий

Национальный проект	Бюджетное исполнение в 2019 году	Объем федеральных расходов в 2019 году, млрд руб.	Планируемый объем федеральных расходов в 2020 году, млрд руб.
«Демография»	95,5%	498,3	613,7
«Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры»	87,9%	305,9	337,2
«Здравоохранение»	98%	157,1	312,5
«Образование»	91%	98,7	127,9
«Цифровая экономика»	73,4%	73,9	123,1
«Жилье и городская среда»	93,8%	98,8	106,5
«Безопасные и качественные автомобильные дороги»	97,1%	138,2	104,3
«Экология»	66,3%	36,9	76,7
«Международная кооперация и экспорт»	89,1%	78,1	74,5
«Малое и среднее предпринимательство и поддержка индивидуальной предпринимательской инициативы»	93,1%	56,4	49,9
«Наука»	99,1%	37,6	47
«Культура»	99%	14	17,2
«Повышение производительности труда и поддержка занятости»	87,1%	6,2	6,9
<b>Итого</b>	<b>91,4%</b>	<b>1600,1</b>	<b>1997,4</b>

Источник: данные закона о федеральном бюджете, Казначейства, анализ и расчеты InfraOne Research



Вряд ли финансово пострадают мегапроекты типа ВСМ, которые уже многие годы были в планах только на бумаге: серьезных расходов на них со стороны государства в бюджете на 2020 год не было (на федеральный проект «Высокоскоростное железнодорожное сообщение» предусмотрено лишь 88 млн руб.).

Возможности сохранить и даже нарастить финансирование, на наш взгляд, будут у проектов, связанных с цифровизацией (дистанционного образования, телемедицины, получения иных услуг), но речь идет не о проекте «Цифровая экономика», а об отрасли в целом. Мероприятия профильного нацпроекта, по нашему мнению, могут потерять приоритет и часть финансирования.

### **Британский опыт поддержки ГЧП в условиях кризиса**

*Великобритания в 2008 году озаботилась вопросом поддержки сделок в сфере проектного финансирования, которые должны пройти финансовое закрытие в сложных экономических условиях: во время кризиса кредитные организации часто отказывались предоставлять кредиты инфраструктурным проектам.*

*Одним из вариантов поддержки частной стороны было увеличение доли государственного участия в таких проектах, но позднее власти стали склоняться к мерам, которые бы оперативно обеспечили инвесторам необходимую ликвидность и одновременно стимулировали банки выдавать кредиты на долгий срок. К этому времени в режиме «ожидания» скопилось 110 инициатив с общим объемом инвестиций £13 млрд.*

*Для их запуска в марте 2009 года Казначейство Ее Величества учредило специальный фонд — Отдел инфраструктурного финансирования (The Infrastructure Finance Unit, TIFU). Он должен был помочь обеспечить финансирование там, где его не хватало со стороны частных инвесторов. Отдел мог участвовать в выдаче кредитов вместе с коммерческими банками и/или Европейским инвестиционным банком (EIB). Стоимость заимствования у государственного фонда была рыночной. В состав кредитного комитета TIFU входили как чиновники Казначейства, так и представители банковской сферы.*

*Отдел не мог поддерживать конкретных инвесторов в готовящемся проекте, а подключался лишь после объявления победителя. Обратиться в TIFU можно было через министерство, курирующее конкретный проект. При благоприятных условиях Казначейство могло продать заем на рынке.*

*Одним из первых — в апреле 2009 года — кредит от TIFU в размере £120 млн получил ГЧП-проект по созданию системы для переработки мусора в Манчестере. Без участия Казначейства и его кредита добиться финансового закрытия в нужные сроки не удалось бы.*

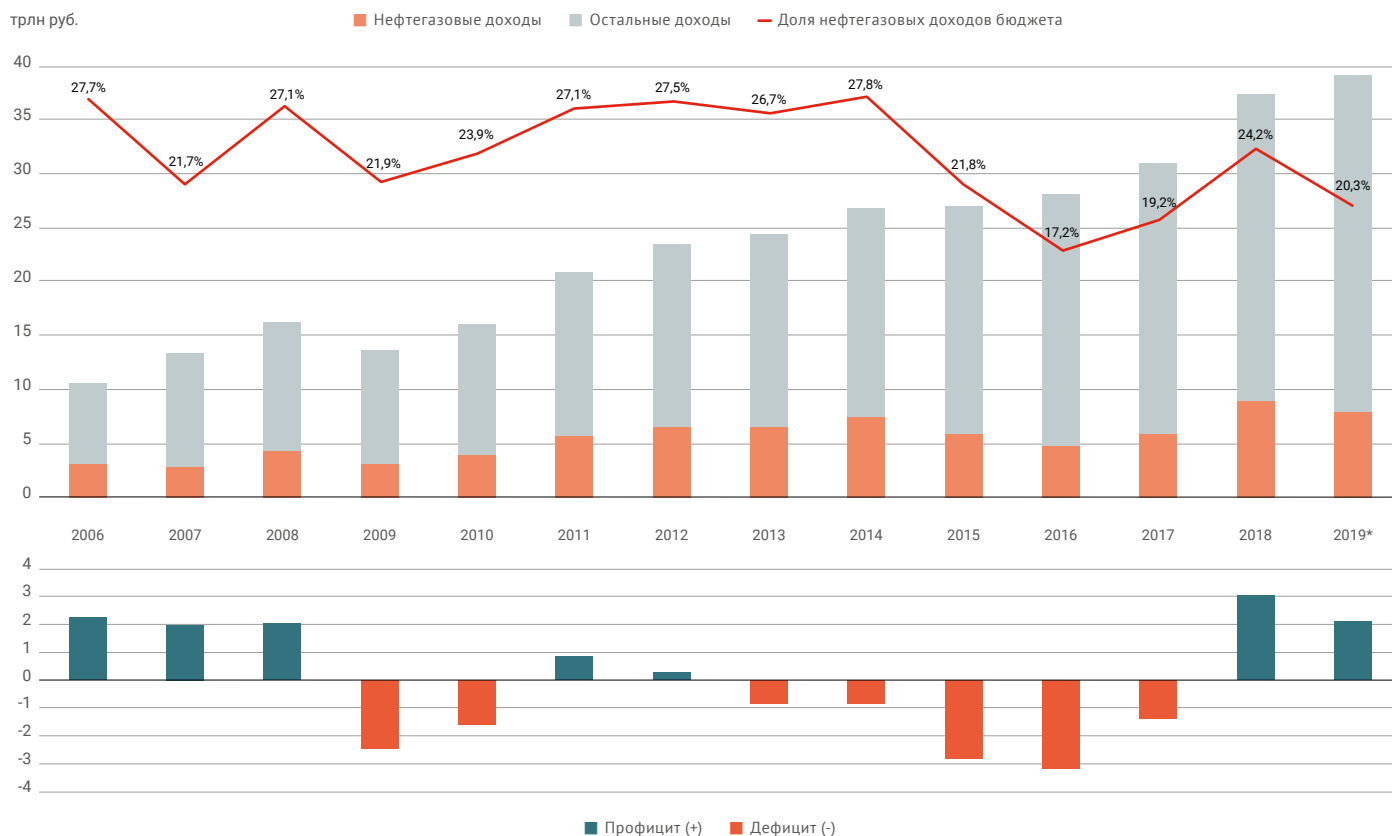
*Такая поддержка государства помогла инвесторам получить кредит. При этом финансовое ведомство не настаивало на снижении ставок для инфраструктурных проектов и не собиралось увеличивать объемы льготного кредитования (хотя, по данным отчета «Национальный инфраструктурный план», уменьшение стоимости капитала на 1% способно сэкономить до £5 млрд в год). Столь же сдержанно использовались и кредитные возможности EIB. В отличие от Италии и Испании, которые пользовались льготными заимствованиями в 2005–2009 годах в объеме €35,1 млрд и €41,4 млрд соответственно, Великобритания прибегла к его помощи лишь на €20,8 млрд.*

### **ЗАРУБЕЖНЫЙ БЕНЧМАРК**

Каждый раз после очередного падения цен на нефть, российские власти заявляют о планах уменьшить нефтегазовую зависимость бюджета. По данным на конец 2019 года, консолидированный бюджет по-прежнему на 20% зависел от нефтегазовых доходов. В течение последнего десятилетия этот показатель падал до 17,2% в 2016 году и достигал пикового значения в 27,8% в 2014-м.

При этом Россия с долей нефтегазового сектора 12–13% ВВП зависима от энергоносителя в меньшей степени, чем, например, Саудовская Аравия (31%) или Кувейт (44,7%), но уступает другим крупным нефтедобывающим странам — Норвегии (10%) и Канаде (7,3%). Как разные страны уменьшали долю нефти в своей экономике и может ли воспользоваться этим опытом Россия?

**Рисунок 5. Как сильно консолидированный бюджет России зависит от нефтегазовых доходов?**



\* Предварительные данные.

Источник: данные Минфина, расчеты InfraOne Research

В 2016 году парламент Норвегии принял стратегию «нейтральности климата» до 2050 года, но планирует достичь ее досрочно. Все выбросы углекислого газа страны к 2030 году должны быть компенсированы соответствующими усилиями властей и промышленности по уменьшению вредного влияния на окружающую среду.

Средства Government Pension Fund Global могут быть инвестированы и за рубежом, а его капитализация уже во многом строится на получаемых ежегодно доходах от вложений. Внутри самой Норвегии используется лишь небольшой объем средств фонда, который, впрочем, может составлять до 20% бюджета страны.

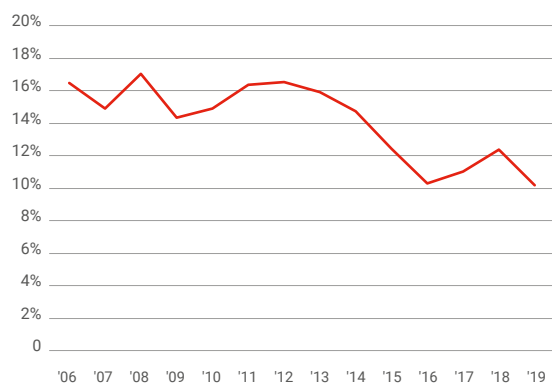
**Норвегия и ставка на альтернативные доходы.** Норвегия, несмотря на и так сравнительно низкую зависимость бюджета от нефтегазовых доходов (6% ВВП), планирует уменьшать ее и далее. Мотивом здесь выступает не только страхование себя от возможной экономической нестабильности в будущем, но и попытка снизить негативное воздействие на климат.

Одним из способов частичного отказа от нефти может стать развитие альтернативной энергетики, а одним из источников финансирования проектов – местный фонд национального благосостояния (Government Pension Fund Global) с объемом более \$1 трлн, который, как и в России, наполняется за счет нефтегазовых доходов.

Фонд – крупнейший суверенный инвестор в мире – с прошлого года может напрямую вкладывать деньги в «зеленую» энергетику (пока в объеме \$20 млрд). Он также планирует продавать доли в добывающих компаниях, активно загрязняющих окружающую среду, и сохранить их в тех отраслевых организациях, которые вкладывают в развитие альтернативной энергетики. Принципов «зеленой» политики в стране начинают придерживаться и нефтяные гиганты, в частности Equinor (до 2018 года известная под названием Statoil). К 2026 году компания как крупнейшая в шельфовой ветровой энергетике собирается почти в 10 раз увеличить производственные мощности.

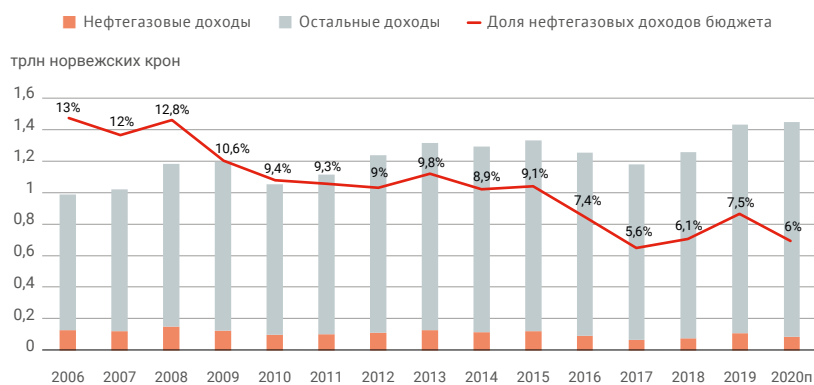
В свою очередь, норвежское правительство с 2017 года делает упор на развитие инфраструктуры, образования и научные разработки. В бюджете на 2020 год особое внимание уделено расходам на транспортную инфраструктуру, науку, технологии и образование, что, по мнению властей, способствует снижению выбросов и ускоряет рост «зеленой индустрии».

**Рисунок 6. Доля нефтегазового сектора в ВВП Норвегии**



Источник: данные бюро статистики Норвегии, анализ InfraOne Research

**Рисунок 7. Зависимость консолидированного бюджета Норвегии от нефтегазовых доходов**



Источник: данные бюро статистики Норвегии, анализ InfraOne Research

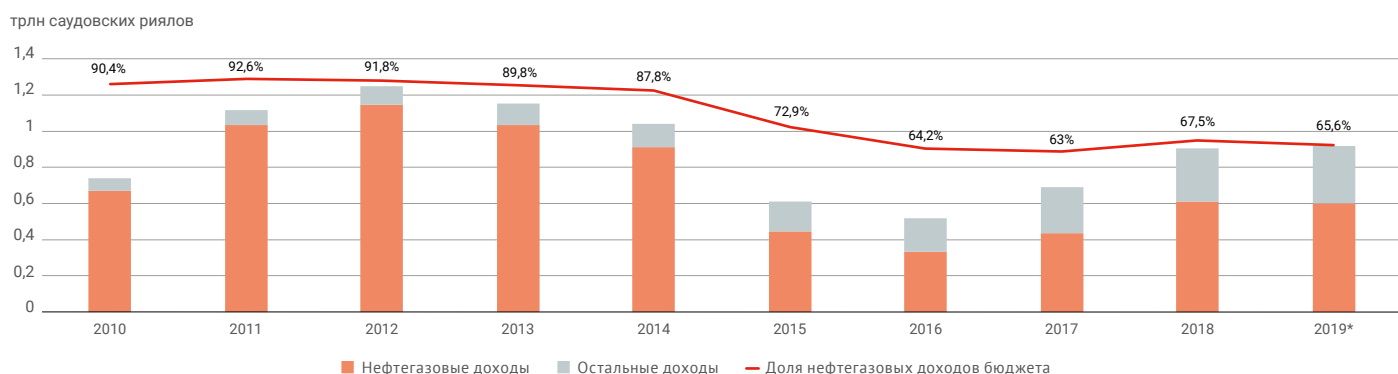
**Саудовская Аравия и ее инфраструктура.** Одна из стран – участниц разрыва мартовской сделки – Саудовская Аравия – в 2003–2013 годах во время высоких цен на нефть активно инвестировала в инфраструктуру, образование и здравоохранение.

Суммарно за эти 10 лет в инфраструктурные проекты поступило \$450 млрд, или примерно по 11% ВВП ежегодно. Страна запускала крупные строительные проекты, воссоставляла и развивала дорожную инфраструктуру, строила новые аэропорты и расширяла существующие. Часть средств пошла на модернизацию энергетики и водораспределения. В сфере здравоохранения был построен 81 госпиталь (\$6,8 млрд), а образования – 20 новых университетов.

После резкого падения нефтяных цен в 2014–2015 годах страна столкнулась с бюджетным кризисом: в 2015 году дефицит достиг \$98 млрд, или примерно трети доходов бюджета. Кризис подтолкнул власти искать новые способы ухода от «нефтезависимости», и уже к 2016 году Саудовская Аравия приняла план Vision 2030.

Это программа социально-экономических реформ, рассчитанная на 15 лет и ориентированная на диверсификацию экономики. Среди прочего Vision 2030 предусматривает развитие возобновляемых источников энергии, цифровых технологий, а также социальной сферы – здравоохранения, культуры, досуга и туризма. Программа делится на три пятилетних плана, объем финансирования первого (2016–2021 годы) должен был составить порядка 270 млрд риялов (€63 млрд). Но не исключено, что 2020 год может внести свои коррективы.

**Рисунок 8. Как сильно консолидированный бюджет Саудовской Аравии зависит от нефтегазовых доходов?**



\* Предварительные данные.

Источник: данные Минфина Саудовской Аравии, анализ InfraOne Research

## ОГОВОРКА

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

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

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

## ОБ INFRAONE

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

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

## ОБ INFRAONE RESEARCH

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

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

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