

**Светлана Бик**

исполнительный директор Национальной ассоциации концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ)

РЫНОК ДОЛГОСРОЧНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ИНФРАСТРУКТУРУ: КОНТУРЫ И ЛИДЕРЫ

Основной формой государственно-частного партнерства в России для крупных инфраструктурных проектов является концессия. Вложения в инфраструктуру привлекательны для институциональных инвесторов благодаря нескольким свойствам. Долгосрочный характер инвестиций в инфраструктуру соответствует долгосрочной природе обязательств пенсионных фондов. Инвестиции в инфраструктуру способны генерировать привлекательную доходность в размере, превышающую доходность на рынке облигаций, и позволяют диверсифицировать инвестиционный портфель из-за слабой корреляции с традиционными финансовыми инструментами.

Для анализа проектов и целей риск-менеджмента на зарубежных рынках используют базы данных инфраструктурных проектов, в которых содержатся, накапливаются и раскрываются специфические данные по всем вопросам проектного финансирования, на которые сегодня существующие в России источники и формы раскрытия информации ответов не дают.

Так, в частности, стандарты раскрытия информации на рынке ценных бумаг не дают всей необходимой информации для управления специфическими рисками проектных облигаций. В связи с этим необходима система дополнительного раскрытия информации, где будет акту-

ализироваться и структурироваться исторически просматриваемая информация по проектам.

Национальная ассоциация концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ) в 2015 г. запустила базу данных ИНВЕСТИНФРА www.db.investinfra.ru — информационно-аналитический проект о реальных инвестициях в создание и развитие инфраструктуры России на основе государственно-частного партнерства в форме концессий. База данных содержит информацию о проектах с объемом объявленных инвестиций свыше 100 млн руб.

ИНВЕСТИНФРА включает в себя две категории проектов: ИНВЕСТИНФРА-ТОП

и ИНВЕСТИНФРА-СТО, а также каталоги компаний и событий проектов.

ИНВЕСТИНФРА-ТОП — уникальный продукт, в рамках которого компании-концессионеры, привлекающие долгосрочные инвестиции через механизм выпуска и размещения концессионных облигаций с привлечением средств негосударственных пенсионных фондов (НПФов), а также иные участники реализации концессионных проектов приняли на себя добровольное обязательство по дополнительному раскрытию информации о концессионных проектах на протяжении всего срока реализации концессионных соглашений. Информация, предоставленная участниками ИНВЕСТИНФРА-ТОП, до-

полняется данными из публичных источников.

ИНВЕСТИНФРА-СТО содержит информацию о концессионных проектах, участниках и событиях, подготовленную аналитической службой НАКДИ на основе публичных источников — www.torgi.gov.ru, www.zakupki.gov.ru, информационных агентств, системы обязательного раскрытия информации эмитентами эмиссионных ценных бумаг, иных систем обязательного раскрытия (а такие обязательства есть, например, у коммунальных тарифных организаций), государственной статистики, официальных сайтов компаний — участников проектов, СМИ.

По состоянию на конец I кв. 2016 г. в ИНВЕСТИНФРА-ТОП (www.db.investinfra.ru) находится 14 проектов. Восемь проектов из общего числа реализуются в жилищно-коммунальной сфере, семь из которых — в области обращения с отходами, один — в области водоснабжения и водоотведения. Четыре проекта осуществляются в спортивной сфере, два — в транспорте. Концессионные соглашения по проектам, содержащимся в ИНВЕСТИНФРА-ТОП, заключены в девяти субъектах Российской Федерации: Архангельской, Волгоградской, Московской, Мурманской, Нижегородской, Саратовской, Ульяновской, Челябинской областях, а также в Чувашской Республике. Общий объем инвестиций по всем проектам данной категории составляет 156,1 млрд руб. Максимальный объ-

ем инвестиций в рамках одного соглашения — 58 млрд руб., это модернизация централизованных систем холодного водоснабжения и водоотведения на территории г. Волгограда. Максимальный период реализации концессионных соглашений из списка ИНВЕСТИНФРА-ТОП — 40 лет, это проекты строительства автомобильной дороги «Северный дублер Кутузовского проспекта», а также системы переработки и утилизации (захоронения) твердых бытовых отходов на территории Мурманской области. Суммарная стоимость концессионных облигаций, выпущенных компаниями-концессионерами Топ-части базы данных — 30,07 млрд руб.

В ИНВЕСТИНФРА-СТО содержится 21 концессионный проект, 8 из которых реализуется в транспортной сфере, 5 — в сфере жилищно-коммунального хозяйства, в том числе 3 проекта — в области водоснабжения и водоотведения, по одному — в области теплоснабжения и обращения с отходами. 4 проекта реализуется в здравоохранении, 3 проекта в спортивной сфере и один — в области электроснабжения. Проекты осуществляются в 13 субъектах Российской Федерации: Воронежской, Волгоградской, Московской, Калужской, Нижегородской, Тульской, Самарской, Рязанской областях, Пермском крае, в Москве и Санкт-Петербурге, а также в Республиках Удмуртия и Коми. Среди проектов этой категории реализуются так-

же два проекта федерального уровня. Общий объем инвестиций по всем проектам ИНВЕСТИНФРА-СТО составляет 396,5 млрд руб. Максимальный объем инвестиций в рамках одного проекта — 120 млрд руб., это строительство автомобильной дороги «Западный скоростной диаметр». Максимальный период реализации — 49 лет, сюда относятся проекты по строительству мостовых переходов через р. Кама и р. Буй в Удмуртской Республике, а также реконструкции Городской клинической больницы № 63 в г. Москве. Софинансирование государства — бюджетные средства, капитальные гранты, а также средства инвестиционного фонда — предусмотрено в пяти проектах. Суммарная стоимость концессионных облигаций, выпущенных компаниями-концессионерами ИНВЕСТИНФРА-СТО, — 34,250 млрд руб.

На основе собранной и структурированной информации двух разделов базы данных появилась возможность хотя бы в первом приближении определять границы и структуру, а также оценивать и отслеживать динамику рынка инфраструктурных инвестиций и, конечно, выделять его лидеров.

КОНТУРЫ НОВОГО РЫНКА

Если для «фондовиков» рынок начинается на бирже, то для участников рынка инфраструктурных инвестиций он на-

Таблица 1. СВОДНАЯ ИНФОРМАЦИЯ О КОНЦЕССИОННЫХ КОНКУРСАХ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В I КВ. 2016 Г.

Раздел	Количество	Общий объем инвестиций, млрд руб.	Комментарии
Подготовка концессионных конкурсов Данные подготовлены на основе утвержденных муниципальными, региональными или федеральными органами власти перечней объектов, в отношении которых планируется заключение концессионных соглашений	22 субъекта	Свыше 11	В 22 субъектах РФ утверждены перечни региональных объектов, в отношении которых планируется заключение концессионных соглашений
	582 муниципальных образования	Не определено	В 65 регионах РФ утверждены перечни муниципальных объектов, в отношении которых планируется заключение концессионных соглашений
Объявление концессионных конкурсов Данные подготовлены на основе перечня концессионных конкурсов, которые объявляются уполномоченными органами государственной власти либо потенциальными участниками конкурса в рамках частной финансовой инициативы	258 конкурсов	4*	140 конкурсов со сроком соглашений свыше 5 лет; 93% всех объявленных конкурсов — в сфере ЖКХ Конкурсы объявлены в 53 регионах РФ, в том числе 26 частных инициатив в 17 регионах
Изменения в концессионных конкурсах Данные отражают информацию об изменениях в конкурсной документации, регистрации заявок участников, опубликовании протоколов и др.	4 конкурса	166,9	Строительство 3-го участка ЦКАД (два изменения) Строительство 4-го участка ЦКАД Строительство автомобильной дороги в обход г. Хабаровска (два изменения) Строительство моста через р. Чусовую и реконструкция прилегающих участков дорог
Отмена концессионных конкурсов Данные отражают решения инициатора конкурсов об отмене или аннулировании конкурсов	27 конкурсов	—	Один конкурс относится к транспортной сфере, остальные конкурсы — к сфере ЖКХ
Завершение концессионных конкурсов Данные отражают информацию об изменениях статуса конкурса на «завершен» и/или опубликовании протокола о результатах конкурса	9 конкурсов	2,3	7 конкурсов относятся к сфере ЖКХ, 2 — к сфере здравоохранения

* Не является суммарным объемом инвестиций по всем объявленным конкурсам, поскольку в большинстве случаев в конкурсной документации отсутствует какая-либо информация об объемах инвестиций.



чинается на конкурсах, поскольку любое концессионное соглашение заключается по результатам конкурса.

В I кв. 2016 г. в 87 регионах РФ были утверждены перечни объектов, в отношении которых планируется заключение концессионных соглашений, объявлено 258 концессионных конкурсов, преимущественно в сфере ЖКХ. Почти половина объявленных конкурсов — со сроком концессионного соглашения свыше 5 лет. Среди объявленных конкурсов — 26 частных инициатив.

Максимальный объем инвестиций — 2,2 млрд руб. Максимальный срок концессионного соглашения среди объявленных конкурсов — 49 лет. Наибольшее количество конкурсов объявлено в Рязанской области.

В I кв. 2016 г. в России было заключено 4 концессионных соглашения с объемом инвестиций свыше 100 млн руб.

Сводная информация о ситуации на российском рынке инфраструктурных инвестиций в I кв. 2016 г. представлена в табл. 1.

ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ НОВОГО РЫНКА

Наиболее приемлемым по целому ряду оснований финансовым инструментом, с помощью которого НПФы могут вкладывать средства в инфраструктурные проекты, являются концессионные облигации, выпускаемые эмитентами-концессионерами — специально созданными под реализацию концессионных соглашений частными компаниями. Эмитенты-концессионеры и концессионные облигации — это, по сути, и есть основа форми-

рования рынка долгосрочных инвестиций (табл. 2).

В России существует положительный опыт инвестирования средств НПФов в инфраструктурные проекты через инструмент концессионных облигаций. Начиная с 2010 г. в различные инфраструктурные проекты было вложено порядка 70 млрд руб. Относительно небольшой объем инвестиций НПФов в концессионные облигации объясняется несколькими причинами, в частности:

- специфическими рисками проектов государственно-частного партнерства на основе концессионных соглашений (долгосрочный характер проектов, нефинансовая сфера реализации проекта без признанных индикаторов);

- отсутствием системы специальных гарантий прав институциональных инве-

сти по сравнению с размещением активов на депозиты банков;

- отсутствием системной, долгосрочной и предсказуемой политики в отношении планирования развития инфраструктуры в РФ;

- дефицитом качественно подготовленных инфраструктурных проектов;

- отсутствием системы льгот по концессионным облигациям.

Все это приводит к тому, что инвестиции НПФов в инфраструктуру осуществляются сейчас вне специально созданной для этого привлекательной среды, которая учитывала бы существенный масштаб проектов, их капиталоемкость и долгосрочность.

При решении задачи масштабного привлечения средств НПФов к финансированию долгосрочных инфраструктур-

Риски освоения новых сегментов могут принять на себя только крупные компании, которые обладают не только финансовыми возможностями, но и необходимыми компетенциями.

сторов (НПФов), вкладывающих средства в концессионные облигации;

- отсутствием обособления в нормативных документах концессионных облигаций как финансового инструмента целевого долгосрочного финансирования инфраструктурных проектов;

- отсутствием стимулов к размещению средств НПФов в концессионные облига-

ных проектов целесообразно с учетом особого социального статуса средств НПФов разработать систему мер, которые бы, с одной стороны, целевым образом стимулировали и защищали инвестиции НПФов, а с другой — создавали соответствующего качества общую инвестиционную среду для подготовки и реализации инфраструктурных проектов.

Таблица 2. ЭМИТЕНТЫ-КОНЦЕССИОНЕРЫ И КОНЦЕССИОННЫЕ ОБЛИГАЦИИ (ПО СОСТОЯНИЮ НА 19 МАЯ 2016 Г.)

Эмитент-концессионер	№/ дата государственной регистрации выпуска облигаций	Список ценных бумаг, допущенных к торгам в ЗАО «ФБ "ММББ"»	ISIN-код	Объем выпуска, тыс. руб.	
ОАО «Главная дорога»**	Автомобильная дорога «Северный обход Одинцова»				
	4-01-12755-A от 6.05.2010 г.	Первый (высший) уровень	RU000A0JQW52	300 000	
	4-03-12755-A от 9.09.2010 г.	Первый (высший) уровень	RU000A0JR4U9	8 000 000	
	4-06-12755-A* от 28.12.2011 г.	Первый (высший) уровень	RU000A0JTFB2	8 172 920	
ЗАО «Управление отходами-НН»**	Мусоросортировочный комплекс с межмуниципальным полигоном в г. Балахна Нижегородской области Мусоросортировочный комплекс с межмуниципальным полигоном в г. Городец Нижегородской области				
	4-01-20453-Рот 20.03.2012 г.	Первый (высший) уровень	RU000A0JS9X1	1 000 000	
ЗАО «Управление отходами»**	Система переработки и утилизации ТБО в Саратовской области				
	4-01-76600-Н от 24.10.2013 г.	Первый (высший) уровень	RU000A0JU9K4	2 800 000	
	Система переработки и утилизации ТБО в Чувашской Республике				
ЗАО «Волга-Спорт»**	Физкультурно-оздоровительный комплекс в Лукояновском районе Нижегородской области Физкультурно-оздоровительный комплекс в Павловском районе Нижегородской области Физкультурно-оздоровительный комплекс в Краснобаковском районе Нижегородской области				
	4-01-20468-Р от 27.01.2011 г.	Первый (высший) уровень	RU000A0JRC6	1 400 000	
	Ледовый дворец в Ульяновске				
ООО «Концессии водоснабжения»**	Система холодного водоснабжения и водоотведения в Волгограде				
	4-01-36487-R-001P от 19.11.2015 г.	Первый (высший) уровень	RU000A0JVZJ9	1 500 000	
ООО «Северо-Западная концессионная компания»	Автомобильная дорога М-11 «Москва – Санкт-Петербург (15 – 58 км)				
	4-01-36388-R* от 1.09.2011 г.	Третий уровень	RU000A0JRU20	5 000 000	
	4-02-36388-R* от 1.09.2011 г.	Третий уровень	RU000A0JRU46	5 000 000	
ООО «Магистраль двух столиц»	Автомобильная дорога М-11 «Москва – Санкт-Петербург» (543 – 684 км)				
	4-01-36473-R от 14.05.2015 г.	Первый (высший) уровень	RU000A0JVF98	7 500 000	
	4-03-36473-R от 14.05.2015 г.	Третий уровень	RU000A0JVFA0	11 250 000	
	4-02-36473-R от 14.05.2015 г.	Первый (высший) уровень	RU000A0JVL8	5 500 000	

* Облигационный выпуск включен в Ломбардный список Банка России.

** Участник системы дополнительного раскрытия информации о реализации концессионных проектов ИНВЕСТИНФА-ТОП www.db.investinfra.ru.

ЛИДЕРЫ НОВОГО РЫНКА

Наряду с финансовыми особенностями концессионных проектов у данной проблематики есть и нефинансовая сторона — в частности, технические, технологические, экологические, маркетинговые и коммуникационные вопросы, которые оказывают существенное влияние на эффективность использования средств инвесторов и гарантию их возврата с установленной доходностью.

В этой связи в целях создания и развития в России рынка долгосрочного инвестирования в инфраструктуру на основе концессионной модели с использованием инструментов фондового рынка необходимо:

- формирование, институализация и развитие рынка специализированных услуг, институтов сопровождения инфраструктурных проектов (юридические, финансовые, технические советники), стандартизация их деятельности под задачи долгосрочных инвесторов, в том числе для минимизации специфических рисков НПФов;

- построение системы профессиональной, ответственной и публично признаваемой экспертизы в рамках подготовки и реализации концессионных проектов с учетом интересов долгосрочных инвесторов — НПФов;

- формирование культуры и традиций долгосрочного инвестирования, соответствующей публичной среды, анализ и продвижение лучших практик в данной сфере и «фондовой» парадигмы привлечения инвестиций, информационно-аналитическое сопровождение, разработка и реализация меро-

Дата погашения	Ставка купона, %	Общая сумма купонных выплат, тыс. руб.	Рейтинги
3.06.2011 г.	10,2	2 купона на сумму 30 516 (погашен)	–
30.10.2028 г.	ИПЦ + 1/2 роста ВВП	5 купонов на сумму 3 127 360	A+ (AK&M) от 30.12.2015 г.
22.11.2028 г.	ИПЦ + 1/2 роста ВВП	3 купона на сумму 2 355 517	A++ (AK&M) от 30.12.2015 г.
30.10.2029 г.	ИПЦ + 1/2 роста ВВП	3 купона на сумму 367 192	A+ (AK&M) от 30.12.2015 г.
15.06.2022 г.	1-й купон – 11, далее – ИПЦ + 3	5 купонов на сумму 411 468	По национальной шкале: <i>BBB-</i> ; по международной шкале: <i>BB-</i> (Агентство «Рус-Рейтинг») от 03.12.2015 г.
7.05.2024 г.	1-й купон – 11, далее – ИПЦ + 4	2 купона на сумму 779 060	A+ (AK&M) от 17.12.2015 г.
1.06.2025 г.	1-й купон – 11, далее – ИПЦ + 4	–	A+ (AK&M) от 23.06.2015 г.
4.04.2022 г.	1-й купон – 9,75, далее – ИПЦ + 2,75	3 купона на сумму 563 430	A (AK&M) от 16.02.2016 г.
29.02.2024 г.	1-й купон – 11, далее – ИПЦ + 4	2 купона на сумму 604 048	A (AK&M) от 21.12.2015 г.
9.12.2030 г.	1-й купон – 14, далее – ИПЦ + 4	–	–
17.03.2031 г.	1-й купон – 12,5, далее – ИПЦ + 4	–	–
26.09.2031 г.	ИПЦ + 300 б. п.	9 купонов – 2 278 050	–
26.09.2031 г.	ИПЦ + 300 б. п.	9 купонов – 2 278 050	–
14.05.2030 г.	13,45	2 купона на сумму 848 400	Рейтинг кредитоспособности нефинансовых компаний – A++ (RAEX («Эксперт РА») от 30.04.2015 г.)
14.05.2031 г.	14,1	–	
19.06.2030 г.	13,25	2 купона на сумму 533 060	

приятый и коммуникационных проектов.

По итогам I кв. 2016 г. рассчитан и представлен Топ-3 участников рынка инфраструктурных инвестиций (методика расчета Топ-участников см. на www.db.investinfra.ru):

- Топ-3 инфраструктурных инвесторов – в табл. 3;
- Топ-3 организаторов финансирования концессионных проектов – в табл. 4;
- Топ-3 финансовых советников концессионных проектов – в табл. 5;
- Топ-3 юридических советников кон-

цессионных проектов – в табл. 6;

- Топ-3 технических советников концессионных проектов – в табл. 7.

АНАЛИТИКА НОВОГО РЫНКА

Совершенно очевидно, что рынок долгосрочного инвестирования, базирующийся на крупных инфраструктурных проектах, – это сложный организм, который нужно создавать и развивать совместными усилиями участников рынка, регуляторов, государства.

Естественно, что риски освоения новых сегментов могут принять на себя только крупные компании, которые обладают не только финансовыми возможностями, но и необходимыми компетенциями. Тем интереснее отслеживать, как этот рынок строится, ведь в будущем по этому пути пойдут и другие участники рынка.

Объединенная аналитическая служба информационного агентства ИНВЕСТИНФРА и Национальной ассоциации концессионеров и долгосрочных инвесторов в инфраструктуру (НАКДИ) совместно с экспертами Совета Национальной фондовой

Таблица 3. ТОП-3 ИНФРАСТРУКТУРНЫХ ИНВЕСТОРОВ, I кв. 2016 Г.

	Инвестор	Масштаб инвестиционной деятельности (R_1)	Эффективность инвестиционного решения (R_2)	Профессиональная оценка (R_3)
1	Негосударственный пенсионный фонд «ГАЗФОНД»	11 163	14 770	15 951
2	Государственная корпорация «Банк развития и внешне-экономической деятельности (Внешэкономбанк)»	5 740	7 598	7 902
3	ЗАО «Негосударственный пенсионный фонд "Наследие"»	4 167	4 759	4 997

Таблица 4. ТОП-3 ОРГАНИЗАТОРОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ КОНЦЕССИОННЫХ ПРОЕКТОВ, I кв. 2016 Г.

	Организатор финансирования	Суммарный объем инвестиций, тыс. руб.	Уровень проектов (Ф/Р/М)	Результаты расчетов
1	ЗАО «Лидер» (компания по управлению активами пенсионного фонда)	156 174 000	1/12/1	99,3
2	АО «ВТБ Капитал»	149 800 000	1/2/0	63,6
3	Государственная корпорация «Банк развития и внешне-экономической деятельности (Внешэкономбанк)»	62 100 000	1/0/0	30,0

Таблица 5. ТОП-3 ФИНАНСОВЫХ СОВЕТНИКОВ КОНЦЕССИОННЫХ ПРОЕКТОВ, I кв. 2016 Г.

	Финансовый советник	Суммарный объем инвестиций, тыс. руб.	Уровень проектов (Ф/Р/М)	Результаты расчетов
1	АО «ВТБ Капитал»	120 000 000	0/1/0	33,6
2	АО «Газпромбанк»	86 800 000	1/1/0	19,17
3	ООО «Инвестиционное Бюро "ФИНИСТ"»	60 300 000	0/2/0	15,12

Таблица 6. ТОП-3 ЮРИДИЧЕСКИХ СОВЕТНИКОВ КОНЦЕССИОННЫХ ПРОЕКТОВ, I кв. 2016 Г.

	Юридический советник	Суммарный объем инвестиций, тыс. руб.	Уровень проектов (Ф/Р/М)	Результаты расчетов
1	Филиал «Линклейтерз СНГ»	86 800 000	1/1/0	46,5
2	ООО «Лигал Кэпитал Инвестор Сервисез»	83 100 000	1/0/0	30,0
3	Адвокатское бюро «Линия права»	59 429 370	0/3/1	27,6

Таблица 7. ТОП-3 ТЕХНИЧЕСКИХ СОВЕТНИКОВ КОНЦЕССИОННЫХ ПРОЕКТОВ, I кв. 2016 Г.

	Технический советник	Суммарный объем инвестиций, тыс. руб.	Уровень проектов (Ф/Р/М)	Результаты расчетов
1	Mega Yapı Insaat ve Ticaret Ltd. Sti	120 000 000	0/1/0	24,0
2	ООО «Эксперт Энерго»	58 029 370	0/0/1	24,0
3	ЗАО «Институт «Стройпроект"»	32 100 000	1/0/0	22,5

ассоциации по концессионным проектам для информационно-аналитического обеспечения нового сегмента рынка — долгосрочных инвестиций в инфраструктуру готовит и публикует ежемесячный мониторинг «Концессии и инфраструктурные инвестиции» и ежеквартальный монито-

ринг «Индикаторы рынка инфраструктурных инвестиций.

Следующим аналитическим продуктом в этом сегменте станет проведение ежегодного исследования НАКДИ при поддержке Московской Биржи «Концессионные соглашения и привлечение

инвестиций в инфраструктуру России через механизм облигаций», которое будет представлено инвесторам, регулятору и профессиональному сообществу в рамках ежегодной «Отчетной сессии концессионеров на Московской Бирже». ■