

Инвестиции в инфраструктуру: Россия в поисках денег на развитие

- ▲ **Экономика:** государство ищет деньги, чтобы самостоятельно решать, куда вкладывать
- ▲ **Регулирование:** концессии и ГЧП открылись для новых сфер
- ▲ **Зарубежный бенчмарк:** как развивать зеленые инвестиции, но не переусердствовать

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	2 759,82	↑0,179%	S&P Global Infrastructure	2 552,00	↑2,995%	S&P Green Bond Index	135,80	↑0,667%
MSCI EM	1 059,97	↓6,733%	S&P EM Infrastructure	2 042,99	↓1,273%			
MSCI Russia	622,61	↑4,735%	S&P High Income Infrastructure	1 308,80	↑2,112%			

Данные индексов на последний рабочий день (6 июля). Данные о динамике индекса за последние две недели (22 июня - 6 июля)

Источник: S&P Dow Jones Indices LLC, a division of S&P Global, MSCI Inc.

ЭКОНОМИКА

Налоги. Госдума на прошлой неделе приняла в первом чтении закон о повышении НДС с 18% до 20% в 2019 году. Повышение налога - один из способов найти деньги на масштабное инфраструктурное строительство, которое предполагают майские указы президента - 2018. По оценке властей, за шесть лет потребуется порядка 25 трлн руб. Впрочем, дополнительно предстоит найти менее половины этой суммы.

Повышение НДС позволит властям дополнительно получить до 625-640 млрд руб. налогов в год, а за шесть лет эта сумма составит 3,8 трлн руб. Теперь решать, куда вкладывать приоритетнее, будет государство, а не рынок. Но от повышения нагрузки на бизнес не избежать заметного негативного эффекта для экономики. По оценке Минэкономразвития, прирост ВВП и инвестиций замедлятся на 0,3-0,5 п.п. по сравнению с предыдущими прогнозами, а инфляция вырастет более, чем на 1 п.п.

Активность игроков рынка инвестиций в инфраструктуру после роста налогов, на наш взгляд, тоже несколько снизится: это, в первую очередь, касается частных инвестпроектов и тех проектов с участием публичной стороны, в которых заинтересованы инвесторы (строительство инфраструктуры к портам, промышленным объектам и т.п.). Мы ждем, что рынок в этой части восстановится уже во второй половине 2019 года.

Еще одним **следствием того, что государство «потянуло одеяло на себя», вероятно, станет рост числа кэптивных проектов** с большой долей государственного финансирования (чаще всего транспортные проекты) и потребностью в льготных кредитах.

Таблица 1. Как изменился прогноз макроэкономических показателей России на 2018-2020 годы, базовый вариант

В июне Центральный банк и Минэкономразвития пересмотрели прогнозы макроэкономических показателей страны на 2018-2020 годы. Цифры в правой части ячеек показывают, как актуальный прогноз изменился по отношению к предыдущему. Предыдущая версия прогноза ЦБ была опубликована в марте 2018 года, а Минэкономразвития - в октябре 2017 года.

Показатель	2017 ФАКТ	ЦБ				МИНЭКОНОМРАЗВИТИЯ							
		2018П		2019П		2020П		2018П	2019П	2020П			
Темп роста реального ВВП (% к предыдущему году)	1,5%	1,5%-2%	0	1,5%-2%	0	1,5%-2%	0	1,9%	↓0,2%	1,4%	↓0,8%	2,0%	↓0,3%
Инфляция (ИПЦ) (% к декабрю)	2,5%	3,5%-4%	↑0,5%	4%-4,5%	↑0,5%	4%	0	3,1%	↓0,9%	4,3%	↑0,3%	3,8%	↓0,2%
Инвестиции в основной капитал (% номинального ВВП)	17,35%	н/д		н/д		н/д		17,25%	↓4,21%	17,69%	↓4,9%	18,91%	↓4,9%
Цена на нефть Urals (долл./барр.)	53	67	↑6%	55	0	50	0	69,3	↑25,5%	63,4	↑21,8%	59,7	↑17,3%
Среднегодовой курс доллара США (руб.)	58,3	н/д		н/д		н/д		60,8	↓3,9%	63,2	↓3,7%	63,8	↓4,2%

Источник: данные ЦБ, Минэкономразвития

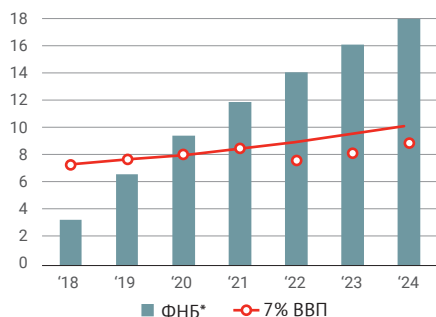
Таблица 2. Где возьмут деньги на «майские указы», млрд руб.

Источник	2019	Накопленное за 6 лет (к 2024-му)
Повышение НДС	625-640	3 750 - 3 840
ФНБ (сверх 7% ВВП)	-	7 000 - 7 500
НДФЛ*	40 - 50	1 200 - 1 250
ОФЗ под Фонд развития	~500	до 3 000 - 3 500
ИТОГО		14 950-15 590

* вследствие повышения пенсионного возраста (за основу расчетов взята разница в прогнозах Минэкономразвития по количеству трудоспособного населения на 2018-2020 годы до и после изменений).

Источник: данные Минфина, Казначейства, Минэкономразвития, Росстата, СМИ, расчеты, анализ и прогноз InfraONE

Рисунок 1. Прогноз объема ФНБ, трлн руб.



* в части средств ФНБ, размещенных на счетах Казначейства в ЦБ. Исключены средства ФНБ, находящиеся в финансовых активах

Источник: данные Минфина, Минэкономразвития, СМИ, расчеты InfraONE

Резервы. Пока правительство ищет деньги на инфраструктуру, повышая налоги и наращивая госдолг (под Фонд развития планируется выпуск ОФЗ), Минфин продолжает копить резервы от нефтяных сверхдоходов. На 1 июля они составляли порядка \$105 млрд: \$77,11 млрд в ФНБ, остальные средства пока на счетах Казначейства, которое позже перечислит эти деньги в фонд.

Инвестировать их пока не планируют. Бюджетное правило остается жестким - резервируются все доходы сверх \$40 за баррель нефти (при средней цене в июне \$73,38). Вкладывать в инфраструктуру из ФНБ начнут не раньше, чем он превысит планку в 7% ВВП. По нашим расчетам, это может произойти уже в 2020 году (см. рисунок 1), причем объем средств будет сопоставим с эффектом от повышения НДС и даже его превысит.

То есть ухудшения налоговых условий для бизнеса можно было бы избежать, задействовав резервы. Деньги в ФНБ для инвестиций появятся незначительно позже, чем соберут поступления от повышенного НДС.

По нашим расчетам, от повышения налогов и пенсионного возраста, высоких цен на нефть и анонсированных госзаимствований **за шесть лет удастся выиграть до 15-15,6 трлн руб.** Не все они пойдут на строительство, часть, вероятно, потратят на ликвидацию дыры в Пенсионном фонде (которая, впрочем, уменьшится) и прочие нужды. Тем не менее, уже к концу 2019 года власти дополнительно получат более 1,1 трлн руб., а в 2020 эта сумма может быть вдвое выше благодаря росту объема ФНБ.

Инфраструктура за год не сможет «переварить» и половины этих денег.

Нужно учитывать, что в России не хватает качественных проектов: в год заключается около 25-40 концессий объемом 420-620 млрд руб., а чтобы выполнить новые майские указы нужно инвестировать хотя бы в 2-2,5 раза больше.

Пока власти уделяют мало внимания подготовке проектов – именно системной работе с посевной стадией на государственном уровне. А значит есть опасность, что найденные с таким трудом **бюджетные средства в 2020 году по-прежнему будут некуда вкладывать.** Либо делать это станут через госзаказ, что улучшит статистику лишь в краткосрочной перспективе и не позволит государству разделить риски с инвесторами.

РЕГУЛИРОВАНИЕ

IT-системы. В конце июня законы о концессиях (115-ФЗ) и о ГЧП (224-ФЗ), наконец, пополнились новыми объектами. Теперь такие соглашения можно заключать на создание различных IT-систем: программ для ЭВМ, баз данных, информационных систем и сайтов либо систем, включающих все или некоторые из перечисленных элементов, а также центров обработки данных.

Рынок информационных технологий его участники оценивают примерно в 0,8 - 1 трлн руб. В этой сфере в целом превалирует доля частных инвестиций, при этом государство инвестирует как минимум 100 млрд руб. в развитие и поддержку собственных информационных систем.

Проекты по созданию IT-систем уже реализовывались в предыдущие годы, но в привязке к другим видам инфраструктуры (например, система взимания платы с большегрузов, региональные системы фотовидеофиксации и управления безопасностью движения). Мы ждем, что теперь таких проектов станет значительно больше, так как многие региональные чиновники теперь перестанут сомневаться в законности подобных концессий и ГЧП-соглашений.

По нашей оценке, **емкость рынка проектного финансирования с участием государства в этой области составляет не менее 300 млрд руб.** на ближайшие два-три года. Впрочем, мы не ждем, что реальные инвестиции быстро приблизятся к этой цифре. Вероятно, первые пилоты появятся уже к концу 2018 года, но, скорее всего, это будут сферы, участники которых уже имеют опыт создания инфраструктуры с помощью государственно-частного партнерства: автодорожные IT-системы и системы «умного города».

Связь и телекоммуникации. Еще одно нововведение июня - появление в законе о ГЧП объектов связи и телекоммуникаций. В 2017 году объем рынка телекоммуникационных услуг составил почти 1,6 трлн руб. (данные Минкомсвязи), но это в основном частный бизнес. Впрочем, возможность привлечь в проект публичную сторону, заключив ГЧП или МЧП-соглашение, может улучшить привлекательность многих телекоммуникационных проектов. Особенно, если регион или муниципалитет заинтересован в объекте не меньше, чем оператор. По нашей оценке, в начале 2018 года обсуждалось 17-20 телекоммуникационных проектов, но вряд ли до конца 2019 года запустится больше трех-пяти из них.

ЗАРУБЕЖНЫЙ БЕНЧМАРК

Зеленые инвестиции в Японии. С июля Япония начнет поддерживать экологичные инфраструктурные проекты в Индо-Тихоокеанском регионе. Госбанк Japan Bank for International Cooperation (JBIC) запускает специальную кредитную линию под проекты с глобальным эффектом сохранения окружающей среды. Финансирование могут получить в том числе проекты создания возобновляемой энергетики, развития публичного транспорта и систем водоснабжения. Займы JBIC будут иметь льготную ставку, причем банк может входить в состав синдикатов с долей до 60%. Так правительство мотивирует компании делать более экологичные инвестиции.

Бум солнечных ферм в Китае. Правительство Китая решило ограничить строительство новых солнечных ферм из-за избытка подобной инфраструктуры. Только в 2017 году их ввели на 53 ГВт, а всего их установленная мощность составляет 130,3 ГВт. Для сравнения, в России по всем видам электростанций она находится на уровне 241 ГВт.

С мая власти Китая перестали субсидировать новые проекты в сфере солнечной энергетики, так как денег на это уже не хватает, а рынок нужно очистить от неустойчивых и неэффективных компаний. Оставшиеся игроки, вероятно, переориентируются на работу за рубежом. Пострадать от этих мер могут новые инновационные компании, которые, скорее всего, постараются спасти на правительственном уровне.

Китай пересматривает политику и в отношении энергии ветра, ее установленная мощность - 163,6 ГВт. От стимулирующего тарифа для новых проектов хотят отказаться в пользу конкурсов уже с 2019 года.

Дефицит фонда возобновляемой энергетики министерства финансов от инвестиций в солнечные и ветровые электростанции составляет \$15,3 млрд.

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 экономическом форуме, Российском инвестиционном форуме, на «Транспортной неделе», «Неделе ГЧП» и других.

119049, Россия, Москва, ул. Коровий Вал, 5 БЦ «Оазис»
Тел.: +7 495 231 3218 Факс: +7 495 231 3219
research@infraone.ru