

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	3915,59	↑1,6%	S&P Global Infrastructure	2580,97	↑1,5%	S&P Green Bond Index	156,32	↓0,9%
MSCI EM	1399,81	↓0,7%	S&P EM Infrastructure	1758,48	↑1,9%			
MSCI Russia	694,31	↑3,1%	S&P High Income Infrastructure	1267,06	↑0,7%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (8 февраля 2021 года). Данные о динамике индекса за период с 25 января по 8 февраля 2021 года.

Источник: S&P Global, MSCI

Алексей Жундрик
zhundrikov@infraone.ru

Екатерина Якунина
yakunina@infraone.ru

Weekly #2 2021

Инвестиции в инфраструктуру: как повлияют на отрасль первые СЗПК?

В 2020 году государство внедряло, а частные инвесторы активнее присматривались к новым для себя инструментам (такими, например, стали вечные бонды в заемном финансировании). Нововведения коснулись и сферы привлечения инвестиций. В октябре были приняты подзаконные акты, позволившие заключать соглашения о защите и поощрении капиталовложений (СЗПК), и спустя два месяца были подписаны первые из них.

Как распределены заключенные СЗПК по отраслям и регионам? Сколько соглашений приходится на инфраструктуру и «мешают» ли они заключению концессий? Какие изменения ждут инструмент в ближайшие месяцы?

- Объем вложений в первые 25 СЗПК составил около 904 млрд руб. (или приблизительно 1,08 трлн руб. с учетом НДС). Порядка 65% инвестиций, или почти 600 млрд руб., приходится на промышленность, но количественно ее доля составляет лишь 40% от общего числа подписанных соглашений. Оставшиеся относятся к сельскому хозяйству, пищевому производству и инфраструктуре.
- Наиболее активно подписывали соглашения для проектов в Северо-Западном федеральном округе. На девять СЗПК этой территории приходится половина всех вложений в стране в рамках этого инструмента. Вместе с тем ни одного соглашения пока нет на Северном Кавказе, и по одному заключено в Сибирском и Уральском федеральных округах.
- На инфраструктуру приходится 29,3% от общего объема инвестиций в инструмент, или 264,7 млрд руб. Это меньше, чем оценивалось на этапе подготовки проектов к подписанию (35–37%). К транспорту в широком смысле (с учетом логистики) относится 61,5% этих средств, но СЗПК были заключены также для проектов в социальной, коммунальной и энергетической сферах. По количеству соглашений инфраструктура ненамного отстает от промышленности — ее доля в общем количестве заключенных соглашений составляет 36%.

- Первые вложения в «инфраструктурные» СЗПК сопоставимы с объемом инвестиций в концессионные соглашения, заключенные в 2020 году (также более 260 млрд руб.). Из-за большей простоты и «автоматического» заключения в будущем СЗПК со временем могут выйти вперед. Но преимуществом концессий остается разделение рисков с государством, стабилизация условий на срок больший, чем 20 лет (который является пределом СЗПК), гарантированное соглашением бюджетное финансирование при возможности получения аналогичных СЗПК преференций.
- Некоторые инфраструктурные проекты, по которым заключено СЗПК, не могут быть запущены без передачи объектов и земельных участков из госсобственности инвестору. Проще всего эти вопросы решить с помощью концессионного или ГЧП-соглашения. До их подписания (либо решения проблемы другим способом) такие СЗПК будут носить скорее декларативный характер. Если концессия уже заключена, то подписание СЗПК в большинстве случаев не требуется.
- Полный запуск инструмента ожидается в апреле, когда СЗПК смогут заключать регионы, документы можно будет подавать в цифровом виде, а проекты реализовывать и по инициативе публичной стороны. В 2021 году круг «интересантов» СЗПК, вероятно, расширится: их могут начать заключать с горнодобывающими компаниями, которые пострадали от кратного повышения ставки НДС, а также с инвесторами в проекты комплексного развития территорий.
- Старт СЗПК как инструмента совпал с появлением поправок в Бюджетном кодексе, которые внесли неопределенность в выдачу субсидий участникам концессионных и ГЧП-соглашений и, по сути, подчинили этот процесс законодательству о защите и поощрении капиталовложений. По нашей оценке, убрать неоднозначную трактовку положений кодекса могут в конце первого — начале второго квартала 2021 года. Это уже несколько снизило напряженность у инвесторов на рынке. Но под угрозой неполучения субсидий или получения их по закону о СЗПК — подписанные с начала октября проекты, которые в большинстве своем относятся к коммунальной сфере.

Несмотря на то, что перечень подписанных соглашений должен отображаться в специальном реестре на сайте Казначейства, по состоянию на 8 февраля 2021 года соответствующий раздел по-прежнему находился «в стадии заполнения». Поэтому информацию о заключенных СЗПК и объемах инвестиций по ним мы собирали на основе сообщений Минэкономразвития и самих компаний. Количество соглашений совпало, но полученный таким способом объем вложений (более 900 млрд руб.) отличается от конечного, озвучиваемого властями (1,1 трлн руб.). Но если учесть НДС (а стоимость крупных проектов в рамках СЗПК часто указывается без него), то получившееся значение будет близким к заявленным правительством 1,1 трлн руб.

СЗПК и отрасли. По данным Минэкономразвития, в России заключено 25 соглашений о защите и поощрении капиталовложений (СЗПК) с общим объемом инвестиций почти 904 млрд руб. Проекты планируют реализовать в фармацевтической, химической, целлюлозно-бумажной промышленности, пищевом производстве, сельском хозяйстве, а также в инфраструктуре.

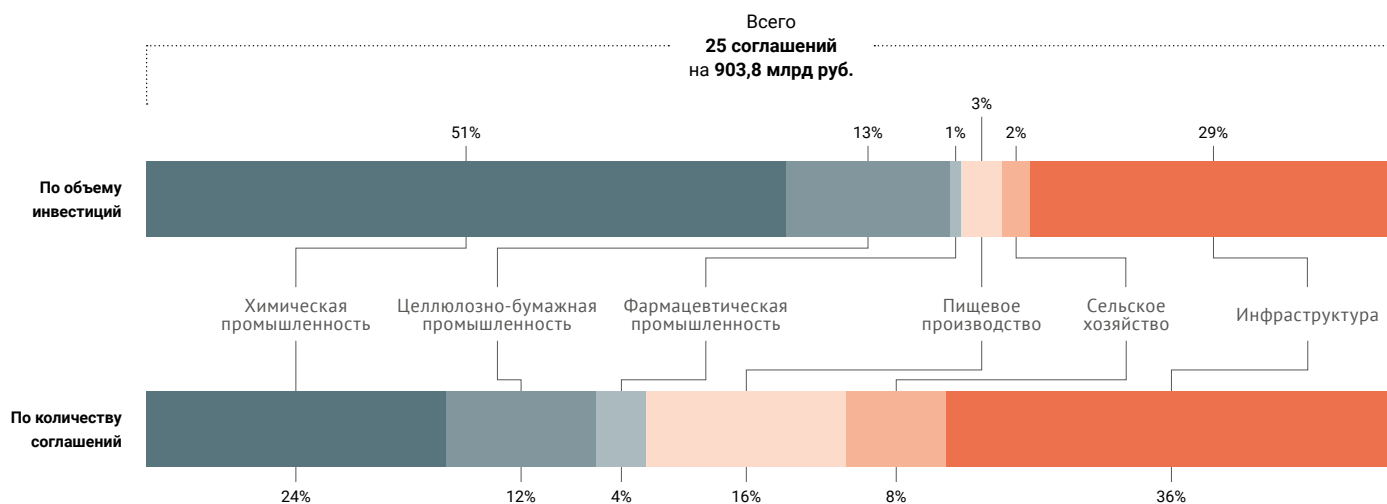
На СЗПК в промышленной сфере, по нашей оценке, пришлось около двух третей инвестиций в проекты (порядка 600 млрд руб.), остальное — на соглашения в пищевом производстве, сельском хозяйстве и инфраструктуре. Доля последней в общем объеме вложений составляет 29,3%. Однако если оценивать количество СЗПК, то к промышленности относится лишь 40% подписанных соглашений, а к инфраструктуре — 36% (подробнее о том, для каких инфраструктурных проектов заключены соглашения, см. «[Инфраструктура и СЗПК](#)»).

Самое дорогое из уже заключенных соглашений предполагает инвестиции в размере почти 131,5 млрд руб. Это реализуемый компанией «Еврохим — Северо-Запад-2» проект по созданию производства для выпуска аммиака и карбамида в Ленинградской области. Наименьший объем

инвестиций пока у соглашения, в рамках которого компания «Мираторг – Курск» намерена провести второй этап строительства комбикормового предприятия в Орловской области. В этот проект вложат 2,5 млрд руб.

Средний объем инвестиций в проекты, по которым уже подписаны СЗПК, составляет более 36 млрд руб. Это означает, для большинства проектов (тех, что дороже 10 млрд руб.) действуют основные предусмотренные в рамках СЗПК преференции, а стабилизационная оговорка «растянута» на максимальный срок в 20 лет.

Рисунок 1. Распределение подписанных СЗПК и запланированных инвестиций в проекты по отраслям



Источник: данные Минэкономразвития, компаний, расчеты и анализ InfraOne Research

Инвестор в ожидании преференций

С помощью СЗПК государство планирует сохранять неизменными налоговые и неналоговые условия реализации проектов для инвесторов (например, по ставкам таможенных пошлин, землепользованию и т. д.).

Для подписавшей СЗПК компании действует стабилизационная оговорка, страхующая от ухудшения условий, которое может привести к увеличению срока реализации проекта и объема вложений, – то есть от роста налоговой нагрузки, числа бюрократических процедур, появления дополнительных требований и запретов по сравнению с действовавшими на момент запуска проекта.

Срок применения стабилизационной оговорки ограничен шестью годами для инвестпроектов с объемом капиталовложений менее 5 млрд руб., 15-ю годами – для проектов от 5 млрд руб. до 10 млрд руб. и 20-ю годами – для проектов дороже 10 млрд руб. Для проектов с капиталовложениями свыше 300 млрд руб. федерация и субъекты обязуются не ухудшать финансовые показатели проекта запуском другого проекта. Подобное обязательство будет действительно для частных инициатив в любых сферах, а для публичной инициативы – применительно к проектам по созданию объектов транспортной инфраструктуры.

Действие соглашений не распространяется на сферу игорного бизнеса, производство табачной и алкогольной продукции, жидкого топлива (с некоторыми исключениями), добычу природного газа и нефти (кроме производства сжиженного природного газа), оптовую и розничную торговлю, строительство жилых зданий, а также торговых и административно-деловых центров.

В конце 2020-го для строительства жилых зданий сделали исключение: если те возводятся в соответствии с договором о комплексном развитии территории, то СЗПК в отношении таких объектов подписывать тоже будет можно.

В рамках СЗПК также предусмотрено возмещение затрат инвестора на строительство обеспечивающей или сопутствующей инфраструктуры. В первом случае на 50%, а во втором – до 100%. Но оно будет производиться исходя из объема уплаченных компанией налогов.

СЗПК и география проектов. По нашей оценке, подписанные соглашения касаются проектов на территории 20 регионов. Почти две трети инвестиций (более 609 млрд руб.) в рамках заключенных СЗПК приходятся на пять субъектов: Ленинградскую область, Пермский край, Карелию, Новгородскую область и Татарстан. Причем с инвесторами проектов в Ленинградской области и Татарстане уже подписано по три соглашения, а в Карелии – два.

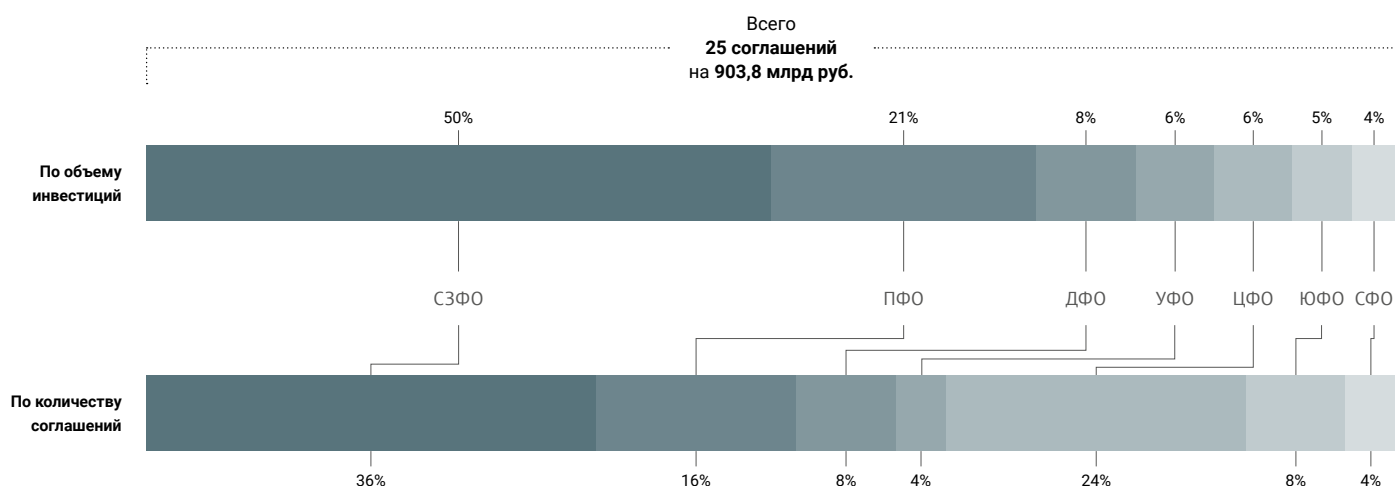
Сама Ленинградская область намного опережает остальные регионы по объему заключенных соглашений. В связанные с ними проекты суммарно собираются направить более 205 млрд руб., или свыше 22,7% от общего объема инвестиций. Для сравнения у ближайшего «преследователя» – Пермского края – объем вложений заметно меньше (124,4 млрд руб.). В Ленинградской области собираются реализовать два проекта в химической промышленности (в сфере производства минеральных удобрений) и один в транспортной инфраструктуре (универсальный торговый терминал «Усть-Луга»).

Первые СЗПК заключены почти во всех федеральных округах, за исключением Северо-Кавказского. По одному соглашению пока подписано в Сибири и на Урале. А больше всего как по количеству (9 шт.), так и по объему заявленных инвестиций (свыше 452 млрд руб.) – в Северо-Западном федеральном округе. На него приходится половина будущих вложений – в основном благодаря упомянутой Ленинградской области.

Лидерство СЗФО по инвестициям связано с тем, что в округе планируют реализовать в основном промышленные и транспортные инфраструктурные проекты, традиционно требующие больших затрат. Кроме того, он имеет более выгодное географическое положение, чем остальные округа, а потому продукция, произведенная на его территории, может легче экспортироваться в том числе с помощью уже имеющейся транспортной инфраструктуры. Средний объем вложений в проекты СЗПК в округе выше среднего по стране и составляет более 50 млрд руб.

Для сравнения Центральный федеральный округ находится на втором месте по числу имеющихся соглашений (6 шт.), при этом из-за большей концентрации населения местные инвесторы специализируются на менее капиталоемких сферах: пищевой промышленности, сельском хозяйстве, фармацевтике и социальной инфраструктуре. В итоге средний объем заключенных в ЦФО соглашений – минимальный среди всех округов (около 9,2 млрд руб.).

Рисунок 2. Распределение подписанных СЗПК и запланированных инвестиций в проекты по федеральным округам



Источник: данные Минэкономразвития, компаний, расчеты и анализ InfraOne Research

Такая специализация, по нашему мнению, будет сохраняться при заключении СЗПК и в дальнейшем: для «аграрно-пищевых» Центра, Юга, а затем и Северного Кавказа будут характерны проекты с меньшими объемами инвестиций, чем, например, для «промышленных» Урала, Поволжья и Северо-Запада.



Инфраструктура и СЗПК. По нашей оценке, соглашения в инфраструктурной отрасли заключены по девяти проектам с планируемыми инвестициями в размере 264,7 млрд руб.










Наибольшее количество проектов – пять из девяти – относится к транспортной сфере, соглашения подписали также для проектов в коммунальной, энергетической, социальной инфраструктуре (см. таблицу 1). Транспорт принадлежит и наибольшая доля по вложениям (61,5%).

По количеству (3 шт.) и объему инвестиций (66,6 млрд руб.) в «инфраструктурные» СЗПК лидируют Татарстан и – благодаря ему – Приволжский федеральный округ. В остальных округах пока подписали лишь по одному отраслевому соглашению.

Не все проекты можно реализовать с помощью одного лишь СЗПК. Самое дорогое «инфраструктурное» СЗПК связано с проектом комплексного развития общественного транспорта в Екатеринбурге. Причем этот же проект городские власти планируют реализовать через концессию, а подписавшая СЗПК компания планирует принять участие в конкурсе.

Таблица 1. Инфраструктурные проекты, по которым заключены соглашения о защите и поощрении капиталовложений

 - транспортная сфера  - энергетическая сфера  - коммунальная сфера  - социальная сфера

Проект	Сфера	Регион	Инвестор	Объем инвестиций, млрд руб.
Комплексное развитие общественного транспорта в Екатеринбурге		Свердловская область	«Мовиста Регионы»	58,1
Строительство универсального торгового терминала «Усть-Луга»		Ленинградская область	«Новотранс Актив»	46
Строительство парогазовой установки мощностью 850 МВт на Заинской ГРЭС		Татарстан	«Татэнерго»	40,8
Комплексное развитие общественного транспорта в Волгограде		Волгоградская область	«Мовиста Регионы»	37
Модернизация Томь-Усинской ГРЭС и строительство тепловой магистрали от нее в Новокузнецк		Кемеровская область	Сибирская генерирующая компания	32,2
Строительство завода по энергетической утилизации твердых коммунальных отходов		Татарстан	«РТ-Инвест»	20,8
Создание мультимодального транспортного коридора «Восточные зерновые ворота»		Приморский край	«Морской порт в бухте Троицы»	16,8
Строительство многофункционального медицинского центра в Москве		Москва	«Медси»	8
Создание складского комплекса для обеспечения омниканальной торговли		Татарстан	«Вайлдберриз»	5

Источник: данные Минэкономразвития, компаний, анализ InfraOne Research

Всего в него планируют вложить свыше 58 млрд руб., причем 30,1 млрд руб. должен составить капитальный грант из федерального бюджета. В рамках проекта инвестор – компания «Мовиста Регионы» – собирается обновить трамвайный парк города, построить новые линии и реконструировать депо.

Если затем будет выбран другой концессионер, то соглашение о защите и поощрении капиталовложений не сработает. Из этого следует, что СЗПК может иметь более декларативный и менее обязывающий власти характер, чем концессионное соглашение, за которым и будет «последнее слово» при реализации проекта. Как уточнили в самой компании, наличие СЗПК даст гарантии получения средств из бюджета после заключения концессионного соглашения, но не даст преимуществ на конкурсе по выбору концессионера.

Поскольку в концессиях могут прописываться финансовые обязательства публичной стороны и вводиться схожие по своему финансовому результату стабилизационные условия, заключение сразу двух соглашений для одного проекта – по 115-ФЗ и в рамках СЗПК – на наш взгляд, порой может быть избыточным.

Объем заявленных вложений в первые «инфраструктурные» СЗПК сопоставим с общим объемом инвестиций в заключенные в 2020 году концессионные соглашения (свыше 260 млрд руб.). Мы полагаем, что в будущем такое распределение и даже некоторое опережение со стороны нового инструмента может сохраниться. СЗПК требует меньше времени на подготовку и согласования и в перспективе будет настроено на «автоматическое» подписание при соблюдении соответствующих условий. Но это больше инструмент поддержки инвестора, а не реализации проекта. Концессии обладают рядом других важных преимуществ: они имеют более четкое разделение зон ответственности и рисков между частной стороной и государством, уровень стабилизации условий не зависит от размера инвестиций, есть возможность договориться о преференциях на срок свыше 20 лет.

Реализация проектов в инфраструктурной отрасли с помощью сразу двух инструментов, по нашему мнению, часто будет носить не столько практический, сколько маркетинговый характер. Но с другой стороны, например, при реализации инициатив комплексного плана модернизации и расширения магистральной инфраструктуры (в него, в частности, входит проект по строительству терминала «Усть-Луга» в Ленинградской области) заключение СЗПК может быть дополнительной гарантией финансового участия государства на фоне не всегда высокого бюджетного исполнения федеральных проектов.

СЗПК и планы. Пока подписание соглашений идет в более быстром темпе, чем ожидали сами власти: на первом этапе они рассчитывали заключить 20 соглашений. Кроме того, средний объем инвестиций в проект – 36 млрд руб. – заметно превосходит условно целевой в 14 млрд руб., рассчитанный на основе планов правительства к 2024 году подписать 1 тыс. соглашений на 14,1 трлн руб.

Но последнее мы связываем с тем, что доступ к инструменту еще не получили регионы и инвесторы в относительно небольшие проекты. Все 25 соглашений о защите и поощрении капиталовложений инвесторы заключили непосредственно с Минэкономразвития (регион или муниципалитет мог участвовать в подписании, но не в качестве главной стороны). Запуск инструмента сдерживает и то, что документооборот по проектам пока не перешел в цифровой формат и СЗПК подписывают лишь для частных проектных инициатив.

Большую часть этих ограничений власти планируют снять к 1 апреля 2021 года — тогда должна появиться возможность проводить конкурсы (если инициатор проекта — публичная сторона), принимать документы в цифровом виде (через ГИС «Капиталовложения») и подписывать соглашения на уровне субъектов федерации. Кроме того, в течение года власти планируют расширить список отраслей, в отношении которых могут быть заключены соглашения.

Существенное увеличение (в 3,5 раза) ставки налога на добычу полезных ископаемых для горнодобывающих компаний может стимулировать заключение СЗПК и в этой сфере, поскольку для их подписантов могут ввести «заморозку» ставок на уровне 2020 года. Такая поправка содержится в недавнем законопроекте, предложенном Минэкономразвития. Некоторые компании, в частности «Северсталь», уже рассматривают заключение СЗПК для своих железнорудных проектов.

Также известно, что несколько новых соглашений могут быть заключены в отношении объектов инфраструктуры. СЗПК, к примеру, хотят подписать для проекта по строительству нового терминала аэровокзального комплекса в Краснодаре (инвестор — компания «Аэродинамика», бывшая «Базэл-Аэро»). Объект намерены построить за 25,6 млрд руб. к 2023 году и в результате удвоить пропускные возможности его предшественника. Кроме того, уже упоминавшаяся группа компаний «Мовиста» рассматривала комплексное развитие городского транспорта не только в Екатеринбурге и Волгограде, но и Саратове, Твери и Нижнем Новгороде. Объем инвестиций в проекты в этих трех городах может составить свыше 140 млрд руб.

В свою очередь власти Забайкальского края рассматривают возможность заключения СЗПК для проектов, улучшающих экологическую обстановку в регионе (по снижению выбросов, улучшению обработки и переработки отходов, работы очистных сооружений). Свой перечень проектов для будущих СЗПК на 80 млрд руб. есть и в Свердловской области.

Мы ожидаем более массового заключения СЗПК в случае окончательного запуска инструмента в апреле с одновременным снижением среднего объема сделок. При этом не исключено «задвигание» статистики по привлечению инвестиций, если проект реализуется в рамках других, более сложных инструментов (например, ГЧП или концессии). Ближе к концу 2021-го — началу 2022 года сдерживать заключение новых соглашений, на наш взгляд, начнет ограниченное число качественных и готовых проектов на рынке.

Пойдет ли поправка «на поправку»?

Неопределенность в одной из статей Бюджетного кодекса, возникшая в октябре 2020 года и угрожающая рынку концессий и ГЧП тем, что выдача субсидий для них может быть подчинена законодательству о СЗПК, до сих пор до конца не устранена.

В начале декабря 2020-го Минфин внес в Госдуму законопроект, ликвидирующий угрозу, и 19 января 2021-го он прошел первое чтение. Мы полагаем, что в окончательной редакции закон примут и подпишут не ранее второй половины марта — начала апреля.

То, что ошибку уже начали исправлять, несколько снижает опасения инвесторов по поводу неопределенности дальнейшего субсидирования концессий и ГЧП. Но уже действующие нормы затрагивают концессионные и ГЧП-соглашения, подписанные с октября 2020 года до момента принятия нового закона. По нашей оценке, в сегменте проектов дороже 100 млн руб. заключено не менее десяти соглашений на общую сумму 21 млрд руб., большая их часть относится к коммунальной инфраструктуре. Мы полагаем, что они могут оказаться в зоне риска и после принятия закона, а потому он, на наш взгляд, должен содержать оговорку об обратной силе, но в законопроекте ее пока нет.

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

InfraOne

infraone.ru

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