

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	4127,99	↑4,0%	S&P Global Infrastructure	2636,17	↑1,6%	S&P Green Bond Index	153,21	↑0,9%
MSCI EM	1322,31	↑0,9%	S&P EM Infrastructure	1763,94	↓0,9%			
MSCI Russia	676,36	↓2,9%	S&P Asia Infrastructure Index	1820,4	↓2,0%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (12 апреля 2021 года). Данные о динамике индекса за период с 29 марта до 12 апреля 2021 года.

Источник: S&P Global, MSCI

Алексей Жундриков
zhundrikov@infraone.ru

Екатерина Якунина
yakunina@infraone.ru

Weekly #7 2021

Инвестиции в инфраструктуру: какими были и будут СЗПК в 2021 году?

В начале апреля исполнился ровно год со дня подписания федерального закона, регулирующего порядок заключения и действие соглашений о защите и поощрении капиталовложений (СЗПК). Почти семь месяцев ушло на отладку нового инструмента привлечения инвестиций в проекты, а первые 24 СЗПК заключили в декабре. Ожидалось, что в апреле 2021-го механизм начнет работать в полную силу – в частности, подача документов, рассмотрение и подписание соглашений будут возможны в электронном виде.

Сколько соглашений подписали в первом квартале 2021 года? Поменялось ли соотношение между промышленностью и инфраструктурой? Удалось ли инструмент полностью запустить с апреля 2021-го?

- По данным сайта электронного бюджета и нашей оценке, на 12 апреля 2021 года было заключено 36 соглашений с запланированной суммой инвестиций 1,16 трлн руб. Скорость их подписания несколько снизилась: в первом квартале 2021 года появилось 12 новых СЗПК на 275 млрд руб. Суммы могут отличаться от озвучиваемых официально из-за различных подходов к учету НДС.
- Основная часть всех соглашений (около 64%, или 23 шт.) и планируемых инвестиций в них (почти 69%, или 795,5 млрд руб.) относится к промышленности. На инфраструктуру по-прежнему приходится приблизительно треть от всего числа СЗПК и 29% вложений (11 проектов на 341 млрд руб.). Меньше всего СЗПК в сельском хозяйстве – 5,6% и 1,8% соответственно (два соглашения на 20,4 млрд руб.).

- Транспортная сфера усилила свои позиции в «инфраструктурных» СЗПК за счет подписания в первом квартале трех новых соглашений на 93 млрд руб. Суммарно в семь транспортных проектов планируют вложить 239 млрд руб. Но некоторые инициативы, например, относящиеся к городскому общественному транспорту, все еще носят декларативный характер, так как СЗПК подписан раньше, чем появилась определенность по формату реализации, или прежде, чем был проведен конкурс по выбору частной стороны.
- За первый квартал СЗПК были заключены еще в восьми регионах: таким образом, количество субъектов федерации, охваченных новым инструментом, достигло 26-ти из 85-ти. Первое место по числу заключенных соглашений делят Москва, Татарстан, Ленинградская и Мурманская области. Во всех из них заключили по три СЗПК. Безусловный лидер по инвестициям в СЗПК – Ленинградская область, на которую приходится почти 18% всех запланированных вложений, или 205 млрд руб.
- В правительстве рассчитывают заключить в 2021 году 100 СЗПК на 2 трлн руб. В марте среди новых сфер, в отношении которых могут подписывать соглашения, появились установки вторичной переработки нефти – ожидается, что это привлечет около 200 млрд руб. Также власти рассматривают возможность снижения коэффициентов по кредитным рискам для инициаторов СЗПК-проектов, финансирования создания инфраструктурных объектов в рамках соглашений через инфраструктурные облигации.
- Со 2 апреля 2021 года должен был заработать новый порядок заключения СЗПК с применением государственной информационной системы «Капиталовложения». Его планировали утвердить новым постановлением правительства, поскольку предыдущее было временным и в начале апреля прекратило свое действие. Но необходимая цифровая платформа еще не появилась, а само постановление пока так и не приняли. Такая неопределенность с нормативной и технологической базой, на наш взгляд, способна притормозить дальнейшее заключение соглашений.

Данные на портале budget.gov.ru несколько отличаются от озвученных ранее. Так, в реестре нет проекта по созданию мультимодального транспортного коридора «Восточные зерновые ворота» в Приморском крае, соглашение по которому в Минэкономразвития еще в декабре называли заключенным. Выяснить, связано ли это с неполнотой реестра или неточностью ранее предоставленных сведений, на момент публикации исследования не удалось. Но здесь и далее мы приводим статистику со ссылкой на информацию, опубликованную на едином портале бюджетной системы, то есть без упомянутого проекта стоимостью 16,8 млрд руб.

Информация о размере инвестиций в реестре не публикуется и получена из открытых источников. Разница с другими официальными данными в объеме инвестиций может объясняться различной методикой учета НДС.

СЗПК: опыт и география подписания. По данным единого портала бюджетной системы России, на 12 апреля 2021 года заключено 36 соглашений о защите и поощрении капиталовложений (СЗПК). По нашей оценке, общий объем планируемых инвестиций в них составляет свыше 1,16 трлн руб. Все соглашения были заключены на федеральном уровне – с участием Минэкономразвития и властей заинтересованного региона.

Большая часть этих соглашений как по количеству (около 64%), так и по суммарному объему будущих вложений (почти 69%) относится к промышленности. В 2020 году, согласно реестру, удалось заключить 24 СЗПК, инвестиции в которые запланированы на общую сумму 882 млрд руб. В первом квартале 2021 года подписали 12 СЗПК, в которые могут вложить почти 275 млрд руб.

Наиболее дорогим остается проект по строительству завода для производства аммиака и карбамида в Ленинградской области (см. таблицу 1). Это соглашение заключено с проектной компанией «ЕвроХим – Северо-Запад-2» в декабре 2020 года. Инвестиции в проект запланированы на уровне 131,5 млрд руб. Среди СЗПК, подписанных уже в 2021-м, на звание самой капиталоемкой претендуют сразу две инициативы:

Таблица 1. Топ-10 проектов в рамках СЗПК с наибольшим объемом планируемых вложений

№	Проект	Отрасль реализации	Регион реализации	Объем инвестиций, млрд руб.	Инвестор	Год подписания СЗПК
1	Строительство предприятия по выпуску аммиака и карбамида	Промышленность	Ленинградская область	131,5	«ЕвроХим-Северо-Запад-2»	2020
2	Строительство горно-обогатительного комбината по производству хлористого калия	Промышленность	Пермский край	124,4	Верхнекамская калийная компания	2020
3	Создание комплекса по производству аммиака и карбамида	Промышленность	Новгородская область	106	«Акрон»	2020
4	Создание нового целлюлозно-бумажного завода	Промышленность	Карелия	100	Segezha Group	2020
5	Реконструкция аэровокзального комплекса международного аэропорта Новосибирск (Толмачево)	Инфраструктура	Новосибирская область	60	«Аэропорт Толмачево»	2021
6	Строительство горно-обогатительного комбината для добычи и обогащения медно-никелевой с платиноидами руды месторождения «Федорова тундра»	Промышленность	Мурманская область	60	«Федорово Рисорсес»	2021
7	Комплексное развитие общественного транспорта в Екатеринбурге	Инфраструктура	Свердловская область	58,1	«Мовиста регионы»	2020
8	Перепрофилирование нефтяного терминала в завод по производству метанола	Промышленность	Амурская область	55	«Технолизинг» (группа ECH)	2020
9	Строительство горно-обогатительного комбината на базе медно-порфирирового месторождения Ак-Суг	Промышленность	Тува	48	Голевская горнорудная компания	2021
10	Строительство универсального торгового терминала «Усть-Луга»	Инфраструктура	Ленинградская область	46	«Новотранс Актив»	2020

Источник: данные единого портала бюджетной системы России, Минэкономразвития, компаний, анализ InfraOne Research

по реконструкции аэровокзального комплекса международного аэропорта Новосибирск (Толмачево) и по строительству горно-обогатительного комбината для обогащения медно-никелевой с платиноидами руды на месторождении «Федорова тундра» в Мурманской области. Инвестиции могут составить по 60 млрд руб. в каждый проект.

Самый «недорогой» проект, в отношении которого заключили СЗПК на федеральном уровне, — по созданию производства упаковки из гофрированного картона в Ульяновской области. Соглашение подписали еще в январе с компанией «Архбум», вложения в него запланированы в размере 1,6 млрд руб. В марте эта же компания заключила СЗПК в отношении другого своего проекта в Подмосковье на 1,8 млрд руб.

Несмотря на небольшое количество подписанных СЗПК, практика заключения нескольких соглашений одной и той же компанией или организациями, входящими в один и тот же холдинг, довольно обширна.

По нашей оценке, по меньшей мере 15 соглашений заключены в интересах шести групп инвесторов или их дочерних структур (среди них, например, «Акрон», «Мираторг», Segezha Group, «Мовиста регионы» и т.д.). Но причина здесь пока не в том, что компания уже «почувствовала на себе» все преимущества инструмента и поэтому собирается повторить опыт (о первых эффектах и выгодах для инвесторов, на наш взгляд, можно будет судить не ранее 2022–2023 годов), а, скорее, в налаженном и уже знакомом механизме подписания.

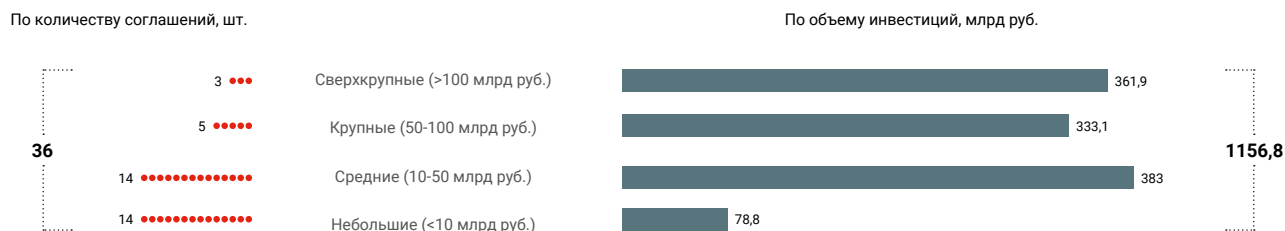
Рисунок 1. Распределение подписанных СЗПК и запланированных инвестиций в них по отраслям

Из-за пересмотра подхода к классификации количество и объем соглашений в химической промышленности уменьшились по сравнению с 2020 годом (часть проектов отнесли к горнодобывающей промышленности). Кроме того, появились более емкие категории: **промышленность, инфраструктура и сельское хозяйство**.



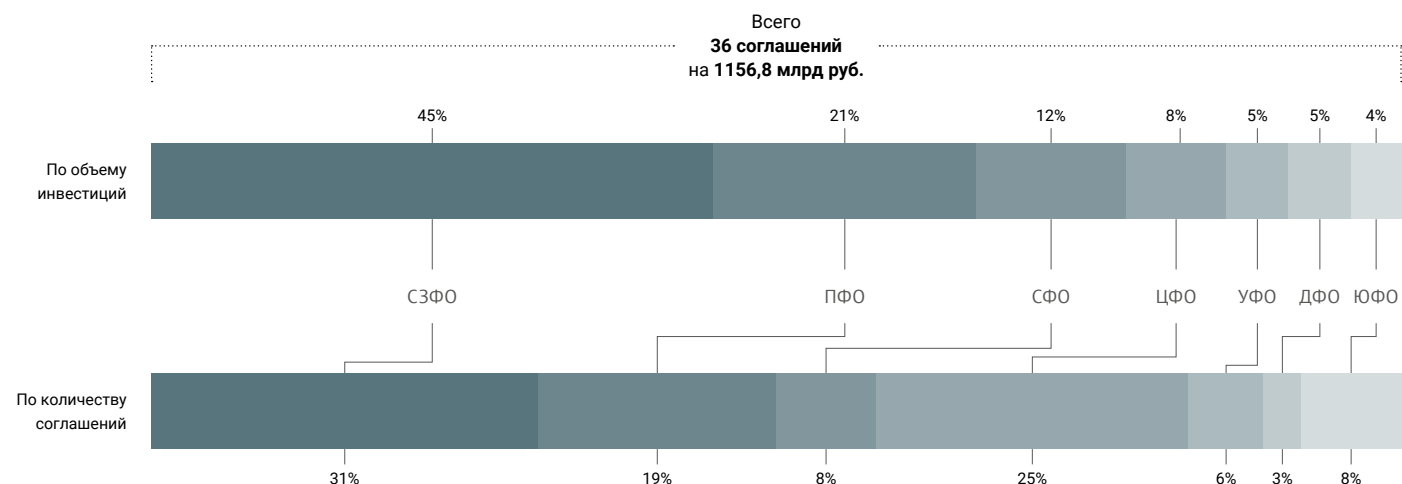
Источник: данные единого портала бюджетной системы России, Минэкономразвития, компаний, анализ InfraOne Research

Рисунок 2. Распределение подписанных СЗПК по объему инвестиций в них



Источник: данные единого портала бюджетной системы России, Минэкономразвития, компаний, анализ InfraOne Research

Рисунок 3. Распределение подписанных СЗПК и запланированных инвестиций в них по федеральным округам



Источник: данные единого портала бюджетной системы России, Минэкономразвития, компаний, анализ InfraOne Research

Аналогичная ситуация с регионами заключения. Так, наибольшим количеством подписанных СЗПК обладают Москва, Татарстан, Ленинградская и Мурманская области. У каждого из этих субъектов по три подписанных соглашения. Наибольший объем планируемых инвестиций при этом по-прежнему у Ленинградской области – 17,8% вложений в рамках инструмента, или свыше 205 млрд руб.

В 2021 году среди новых регионов, где подписали СЗПК, – Башкирия, Тува, Новосибирская, Калужская, Ульяновская, Липецкая, Московская и Саратовская области. Повторно обратились к заключению соглашений в Краснодарском крае, Свердловской и Мурманской областях.

В целом инвесторы подписали СЗПК и готовы опробовать их действие лишь в 26 регионах из 85-ти. О широком охвате инструментом можно будет говорить, когда практика сложится по меньшей мере в 60–65 субъектах.

Самое большое количество СЗПК заключено в Северо-Западном федеральном округе (11 шт.) – почти треть соглашений в стране. Немного уступает ему ЦФО с девятью подписаниями. К округам с минимальным опытом освоения инструмента можно отнести Северный Кавказ (пока нет соглашений) и Дальний Восток (одно соглашение, если исходить из данных реестра, а не сообщений Минэкономразвития). По объему планируемых инвестиций безусловный лидер – СЗФО, на который приходится 45% будущих вложений, или свыше 518 млрд руб.

Вероятнее всего, такое географическое распределение по СЗПК может сохраниться и в будущем, а отставание по количеству соглашений у «неактивных» округов будет лишь усиливаться. Так, в регионах Северного Кавказа для реализации проектов редко используются сложные инструменты (например, концессии или ГЧП), а на Дальнем Востоке есть конкурирующие с СЗПК инструменты, представляющие похожие по финансовым результатам льготы (территории опережающего развития и Свободный порт Владивосток).

Капиталовложения и тренд на понижение?

Средний объем запланированных инвестиций в проекты, реализуемые в рамках СЗПК, в 2021 году начал снижаться. Если в 2020-м он составлял около 36,8 млрд руб., то в первом квартале 2021 года уменьшился в полтора раза, до 23 млрд руб.

В целом средний объем будущих инвестиций по всем подписанным СЗПК составляет 32 млрд руб. Мы полагаем, что он продолжит снижаться из-за отсутствия большого числа капиталоемких проектов на рынке.

Например, среди сверхкрупных – дороже 100 млрд руб. – проектов заключены лишь три СЗПК (они связаны с промышленностью и горнодобывающим производством в Ленинградской и Новгородской областях, а также Пермском крае). А наибольшее количество соглашений – по 14 штук – приходится на два менее дорогих сегмента с проектами до 10 млрд руб. и от 10 до 50 млрд руб.

Сами власти, сообщая о планах подписания 1 тыс. соглашений на 14 трлн руб. к 2024 году, ориентировались на более низкий средний объем инвестиций в проект (14 млрд руб.), чем фиксируемый сейчас на рынке.

СЗПК и инфраструктура. Инфраструктура занимает второе место после промышленности среди отраслей, в которых были заключены СЗПК. С момента запуска инструмента и до 12 апреля 2021 года в этой сфере подписано 11 соглашений с планируемыми вложениями в объеме 341 млрд руб. Доля инфраструктуры осталась примерно на том же уровне, что и в 2020-м году: 29% от суммарного объема инвестиций и примерно треть от количества соглашений.

Меньше всего инвестиций и соглашений пока предполагается для проектов в сельском хозяйстве: на него приходится два СЗПК на 20,4 млрд руб., что составляет 5,6% от общего количества проектов, использующих инструмент, и 1,8% от их объема. Оба соглашения заключили в декабре 2020 года и новых с тех пор не подписывали.

В первом квартале 2021 года к уже имеющимся инфраструктурным проектам в рамках соглашений добавились еще три — все они были связаны с транспортной сферой: реконструкция аэровокзального комплекса в аэропорте Новосибирск (Толмачево) (60 млрд руб.), модернизация трамвайной сети в Уфе (27,6 млрд руб.) и строительство нового аэровокзала в аэропорте Геленджика (5,4 млрд руб.).

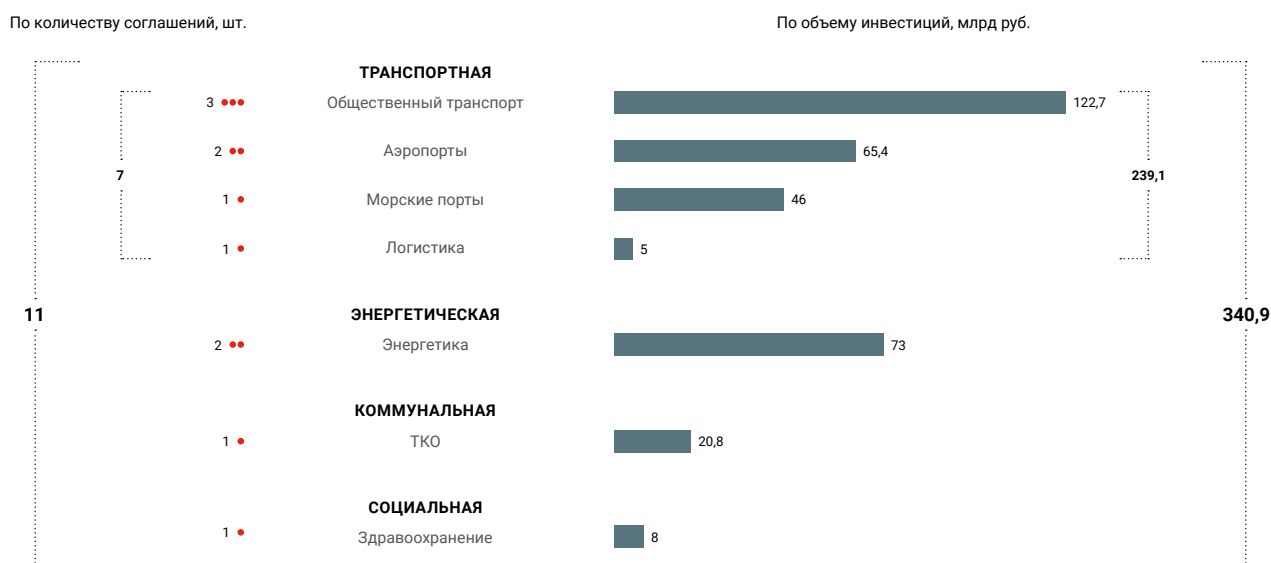
Обе «аэропортовые» инициативы планируют реализовать в формате инвестиционного проекта, и строительные работы по ним идут уже несколько месяцев. В свою очередь среди вариантов, по которым может происходить модернизации трамвайной сети Уфы, осенью 2020 года власти города рассматривали лизинг, концессию и ГЧП. Но в двух последних случаях вложения в СЗПК могут так и остаться «на бумаге», если в ходе обязательного для выбора частной стороны конкурса победит другая компания, ранее не заключавшая подобного соглашения (в [InfraOne Research Weekly #2 2021](#) мы писали, что аналогичная ситуация может сложиться с проектом комплексного развития общественного транспорта в Екатеринбурге).

Поэтому хоть общественный транспорт и является лидером среди других транспортных сфер по количеству и объему инвестиций в подписанные СЗПК (три соглашения почти на 123 млрд руб.), фактические вложения в него во многом будут определяться итогами «сопутствующих» концессионных и ГЧП-конкурсов.

Доля «транспортных» СЗПК, по нашей оценке, выросла — с 63% до 72% от общего количества и с 59% до 70% от объема вложений: теперь к этой сфере относятся семь соглашений на 239 млрд руб. (подробнее см. рисунок 4). А лидером по объему планируемых инвестиций стал проект реконструкции аэровокзального комплекса новосибирского аэропорта с 60 млрд руб.

Заметного роста доли инфраструктуры в заключенных СЗПК мы не ждем, поскольку этот инструмент ориентирован прежде всего на промышленную сферу. Для инфраструктуры по-прежнему более эффективными с точки зрения разделения рисков с публичной стороной, стабильности условий и обязательности финансирования остаются механизмы концессии и ГЧП. Но по отдельным отраслевым проектам СЗПК все же будут продолжать заключать.

Рисунок 4. Распределение подписанных СЗПК в инфраструктуре














Источник: данные единого портала бюджетной системы России, Минэкономразвития, компаний, анализ InfraOne Research

Таблица 2. Инфраструктурные проекты, по которым заключены соглашения о защите и поощрении капиталовложений

Не учитывается проект создания мультимодального транспортного коридора «Восточные зерновые ворота» в Приморском крае: о подписанном для него СЗПК сообщили в Минэкономразвития в 2020 году, но в реестре соглашений он отсутствует.

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

Проект	Сфера	Регион	Инвестор	Год подписания	Объем инвестиций, млрд руб.
Реконструкция аэровокзального комплекса международного аэропорта Новосибирск (Толмачево)		Новосибирская область	«Аэропорт Толмачево»	2021	60
Комплексное развитие общественного транспорта в Екатеринбурге		Свердловская область	«Мовиста Регионы»	2020	58,1
Строительство универсального торгового терминала «Усть-Луга»		Ленинградская область	«Новотранс Актив»	2020	46
Строительство парогазовой установки мощностью 850 МВт на Заинской ГРЭС		Татарстан	«Татэнерго»	2020	40,8
Комплексное развитие общественного транспорта в Волгограде		Волгоградская область	«Мовиста Регионы»	2020	37
Модернизация Томь-Усинской ГРЭС и строительство тепловой магистрали от нее в Новокузнецк		Кемеровская область	Сибирская генерирующая компания	2020	32,2
Модернизация трамвайной сети Уфы		Башкирия	«Синара – ГТР Уфа»	2021	27,6
Строительство объекта по энергетической утилизации твердых коммунальных отходов		Татарстан	«РТ-Инвест»	2020	20,8
Строительство многофункционального медицинского центра в Москве		Москва	«Медси»	2020	8
Строительство нового аэровокзального комплекса аэропорта Геленджик		Краснодарский край	«Аэропорт Геленджик»	2021	5,4
Создание складского комплекса для обеспечения омниканальной торговли		Татарстан	«Вайлдберриз»	2020	5

Источник: данные единого портала бюджетной системы России, Минэкономразвития, компаний, анализ InfraOne Research

СЗПК: перспективы и реальность. В 2021 году власти рассчитывают заключить 100 соглашений о защите и поощрении капиталовложений на общую сумму инвестиций 2 трлн руб. Но не уточняется, будет ли эта цифра достигнута накопленным итогом или отдельно по году.

Некоторые шаги в этом направлении действительно делаются. Так, например, в марте 2021-го правительство предоставило доступ к инструменту проектам глубокой переработки нефтяного сырья (ранее СЗПК нельзя было заключить в отношении установок для производства жидкого топлива, теперь часть из них вывели из-под действия такого запрета). Ожидается, что это может дополнительно привлечь в проекты сферы порядка 200 млрд руб.

Также власти планируют изучить вариант финансирования транспортных, энергетических и других инфраструктурных объектов в рамках СЗПК с помощью средств, полученных от продажи инфраструктурных облигаций. Кроме того, рассматривается вопрос о введении пониженных коэффициентов для расчета кредитных рисков в отношении проектов, реализуемых с помощью СЗПК или специнвестконтрактов.

Со 2 апреля 2021 года заработали нормы федерального закона о СЗПК, касающиеся нового порядка заключения соглашений с использованием государственной информационной системы «Капиталовложения», личного кабинета и электронной подписи. Также с этой даты открылся доступ к СЗПК в рамках не только частной (когда проект предлагается инвестором), но и публичной проектной инициативы. С этой же даты у властей регионов появилась возможность подписывать соглашения без участия федерального центра, что должно позитивно сказаться на количестве последних.

Также мы считаем позитивным сигналом для отрасли и будущих инвесторов публикацию данных о заключенных соглашениях и в целом ведение такого реестра (пока лишь на сайте электронного бюджета, а не Казначейства).

Однако в ближайшие недели заключение новых СЗПК, скорее всего, будет ограничиваться некоторыми пробелами в нормативной и, вероятно, технологической базе.

Постановление правительства, принятое в октябре 2020-го и регулировавшее «бумажный» порядок заключения соглашений, прекратило свое действие 2 апреля. Вряд ли новый порядок будет регулироваться непосредственно федеральным законом. Еще осенью в правительстве планировали идти по другому пути и принять до начала апреля новое постановление. Мы полагаем, что до утверждения нового порядка нормативной базы для подписания новых соглашений будет недостаточно.

Кроме того, государственная информационная система «Капиталовложения» (по данным на 12 апреля), не находилась через отечественные и зарубежные поисковые системы в отличие, например, от более узкоспециализированной государственной автоматизированной системы «Управление». Ссылок на ГИС «Капиталовложения» не было и на официальных сайтах правительства или профильных министерств. Если система уже работает, то подобная «секретность» сдерживает интерес широкого круга инвесторов и приток вложений. Если же она еще не заработала, то под вопросом оказывается само подписание будущих соглашений в электронном виде.

Мы полагаем, что часть этих вопросов может быть разрешена достаточно быстро (в течение нескольких недель), однако продолжительная неопределенность и неясность с ними способны негативно повлиять на доверие инвесторов к новому инструменту. Пока последние СЗПК заключены 31 марта, и опыта подписания соглашений в новых условиях нет ни у одного инвестора или региона.

В федеральном законе о СЗПК указано, что созданием и эксплуатацией ГИС «Капиталовложения» занимается оператор, который определяется правительством России и действует на основании части 5.1 14-й статьи 149-ФЗ об информации. В этой части сообщается, что создание или модернизация государственной информационной системы осуществляется концессионером или частным партнером. То есть при написании закона предполагалось, что такая система будет создана в рамках концессионного или ГЧП-соглашения. Но пока такого соглашения на рынке 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

InfraOneinfraone.ru

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