

Инвестиции в инфраструктуру: с какими рисками может столкнуться рынок в 2019 году?

- ▲ **Экономика:** как повлияли перемены в банковском секторе на инфраструктурные инвестиции
- ▲ **Регулирование:** концессии и ГЧП-проекты могут лишиться гарантий налоговой стабильности
- ▲ **Проекты:** «Платон» в 2019 году станет еще ближе к инфраструктуре

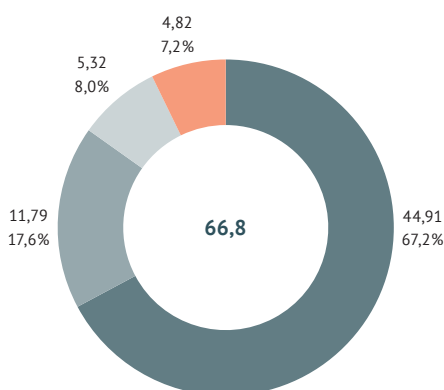
ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	2643,85	↑ 2,4%	S&P Global Infrastructure	1222,20	↑ 1,9%	S&P Green Bond Index	635,96	↑ 4,1%
MSCI EM	2436,23	↑ 2,6%	S&P EM Infrastructure	135,40	↑ 0,2%			
MSCI Russia	2141,31	↑ 1,0%	S&P High Income Infrastructure	1032,34	↑ 2,5%			

Данные индексов на последний рабочий день (28 января 2019 года). Данные о динамике индекса за последние две недели (14-28 января 2019 года).

Источник: S&P Global, MSCI

ЭКОНОМИКА

Рисунок 1. Активы топ-30 российских банков*, трлн руб.



- Крупнейшие госбанки (Сбербанк, группа ВТБ, Газпромбанк)
- Частные банки
- Прочие госбанки
- Санлируемые банки

* за 9 месяцев 2018 года

Источник: «Интерфакс-ЦЭА», расчеты InfraONE Research

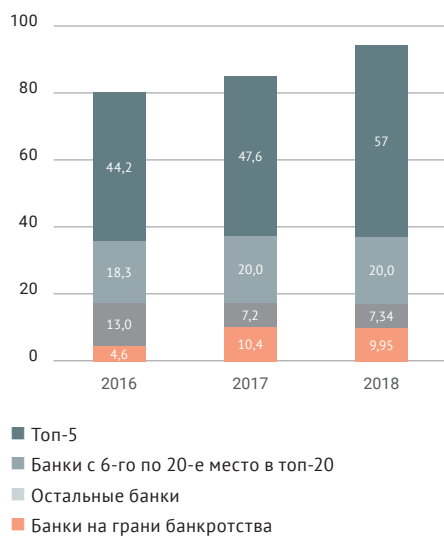
Банки. Профицит ликвидности в банковском секторе на 25 января 2019 года сократился на 17% — до 2,4 трлн руб. — по сравнению с аналогичным показателем годичной давности. Тем не менее общие активы российских банков на 1 января 2019 года выросли на 10,3%, почти до 94 трлн руб. Причем на топ-20 крупнейших банков приходится уже более 81% (76,8 трлн руб.) всех активов, а на топ-5 — 60,4% (56,87 трлн руб.).

За последний год, по данным ЦБ, концентрация активов у топ-5 банков выросла на 4,6 п. п. (порядка 9,37 трлн руб.) — против роста на 0,5 п. п. в прошлом году. Это связано с тем, что чистка в банковской системе продолжается, а население и бизнес теряют доверие к не крупным финансовым организациям. Так, за год число действующих банков сократилось на 13,7%, а банки за пределами топ-20 потеряли более 370 млрд руб. активов, сократив свою долю до 18,4% (на 1 п. п.).

Доля активов частных банков в топ-30 сокращалась: по данным «Интерфакс-ЦЭА» за 3-й квартал 2018 года, на них приходилось 17,6% активов против 18,2% за аналогичный период предыдущего года, а в 2016-м их доля за три квартала составляла 26%.

Концентрация капитала в российской банковской системе продолжает смещаться в сторону топ-5 крупнейших банков. Пока лидерами на рынке инвестиций в инфраструктуру остаются три госбанка — Сбербанк,

Рисунок 2. Динамика концентрации активов в банковском секторе*, трлн руб.



* на 1 января 2019 года

Источник: данные ЦБ, расчеты InfraONE Research

группа ВТБ и Газпромбанк, и происходящие на финансовом рынке процессы вряд ли позволят частным банкам и госбанкам второго круга занять на нем значимую долю, как минимум, в следующие два-три года. Последним двум сейчас остаются операции с небольшими проектами дешевле 3-4 млрд руб., неинтересные мейджорам, и участие в синдицированных кредитах.

Таблица 1. Частные банки из топ-30: активы и наличие интереса к инфраструктуре*

Банк	Активы, млрд руб.	Наличие мандата на инвестиции в инфраструктуру**	Интерес к инвестициям в инфраструктуру
Альфа-Банк	2 960	да	нет
Московский Кредитный Банк	1 935	нет	нет
ЮниКредит Банк	1 205	нет	нет
Райффайзенбанк	992	да	нет
Росбанк	977	нет	да
Совкомбанк	731	да	да
Банк «Санкт-Петербург»	604	нет	нет
Ситибанк	536	нет	нет
Банк «Уралсиб»	488	да	нет
СМП Банк	414	да	да
Банк «Русский Стандарт»	336	нет	нет
Тинькофф Банк	327	нет	нет

* по данным об активах за 9 месяцев 2018 года

** может ли банк выйти на рынок прямо сейчас

Источник: «Интерфакс-ЦЭА», анализ InfraONE Research

Налого. Если еще год назад актуальным был вопрос, сохранят ли регионы налоговую льготу на новое движимое имущество и не увеличат ли по ней ставку, то с 2019 года он перестал иметь значение: движимое имущество полностью вывели из-под налогообложения организаций.

Таким образом, автомобили, вагоны, компьютеры, офисная техника, промышленное оборудование, мебель и прочие движимые активы, принадлежащие юридическим лицам, теперь не облагаются налогом.

Раньше, если движимое имущество было поставлено на баланс после 2013 года, то компания могла оплачивать налог на него по льготной ставке, которую с 2018 года определял регион. Тогда ее максимальный размер составлял 1,1%, а в 2019-м он должен был подняться до 2,2%.

Отмена налога стала одним из способов властей компенсировать бизнесу рост ставки НДС. По данным Минфина, в 2019 году регионы могут недополучить с движимого имущества порядка 183 млрд руб. — но на эту же сумму должна облегчиться налоговая нагрузка на бизнес. Для сравнения, добавочные 2% НДС должны принести федеральному бюджету в 2019 году, по расчетам министерства, примерно 633 млрд руб.

Мы считаем, что решение об отмене налога может положительно сказаться на экономике инфраструктурных проектов и проектных компаний. Так как участники концессий были защищены от ухудшения налоговых условий и, в частности, повышения ставки НДС, они оказались в более выгодном положении по сравнению, например, с исполнителями госзаказа.

РЕГУЛИРОВАНИЕ

Концессии и налоги. Закон о соглашениях о защите и поощрении капиталовложений (СЗПК) могут принять в первой половине 2019 года. Если он вступит в силу в том виде, который обсуждается публично, это может стать сюрпризом для всего инфраструктурного рынка в долгосрочной перспективе.

Согласно законопроекту, предложенному Минфином, но пока не внесенному в Госдуму, такие соглашения будут гарантировать стабильность правовых условий инвестирования. Например, в отношении СЗПК не будут действовать принятые после его заключения и ухудшающие экономику проекта акты, касающиеся обязательных платежей и сборов, сертификации и лицензирования, таможенного дела, использования природных ресурсов и т. д.

Поправки, содержащиеся в законопроекте, меняют законы о концессии и ГЧП: частным партнерам в последних будет гарантирована стабильность правовых условий в том же объеме, что и в СЗПК. С другой стороны, в 115-ФЗ и 224-ФЗ ликвидируется гарантия неувеличения налоговой нагрузки на концессионера или частную сторону.

Из статьи закона о концессии, посвященной гарантиям прав концессионера, предлагается убрать упоминание об увеличении совокупной налоговой нагрузки. Сейчас, если она повышается, концедент обязан обеспечить частному партнеру окупаемость инвестиций и получение дохода в объеме, не меньшем, чем это определено соглашением. Аналогичная правка, ликвидирующая прямую гарантию неухудшения налоговых условий, предусмотрена и для 224-ФЗ.

Налоговые гарантии в СЗПК касаются ставок, льгот, порядка исчисления налогов на прибыль, имущество организаций, транспортного и земельного налогов, а также заменяющих их новых сборов. Любые изменения в указанных пунктах начнут действовать на проекты лишь после окончания соглашения. При этом СЗПК не защитит инвесторов от увеличения ставки НДС и появления совершенно новых налогов.

В случае принятия эти поправки будут распространяться на все концессионные и ГЧП-проекты, запущенные после начала их действия. Изменения позволят государству увеличивать НДС и вводить дополнительные налоги и сборы. У инвесторов, конечно, останется возможность доказать в ходе переговоров или через суд, что повышение налогов ухудшило их положение и они лишаются прибыли, которая предполагалась по условиям концессии или ГЧП-соглашения. Впрочем, на разбирательства могут уйти годы.

Хоть власти после повышения НДС и заявляли, что в следующие шесть лет увеличения налоговой нагрузки не будет, на наш взгляд, подобные поправки в концессионное и ГЧП-законодательство способны серьезно повлиять на рынок инвестиций в инфраструктуру. Они могут отнять у концессий и ГЧП-соглашений одно из значимых конкурентных преимуществ перед другими формами структурирования проектов и подорвать доверие инвесторов, что, в свою очередь, скажется на сроках запуска новых проектов.

БЮДЖЕТ И ГОСПОДДЕРЖКА

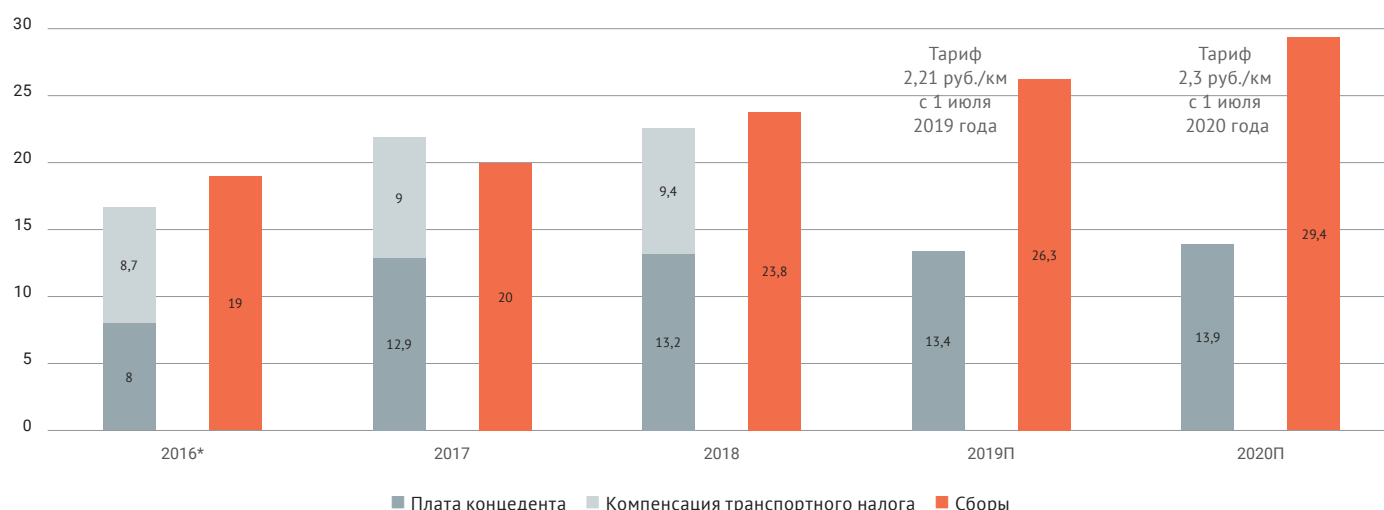
Сбор на инфраструктуру. Инвестиционные возможности сборов системы «Платон» в полной мере пока не реализовались, поскольку ожидавшегося в середине 2018 года повышения тарифов не произошло. Но у системы все же есть шанс с 2019 года приносить больше средств на финансирование инфраструктурных проектов.

Причем увеличить объемы средств в Федеральный дорожный фонд система может не только из-за возможного роста тарифа (см. ниже). Поправки в Налоговый кодекс, позволяющие компаниям-владельцам транспорта снижать размеры транспортного налога на размер «платоновской» платы, не действуют с 1 января 2019 года, а о планах продлить их пока не заявляли. То есть государству больше не нужно компенсировать регионам выпадающий доход по транспортному налогу из средств «Платона», и на собственно инфраструктурные траты будет «оставаться» больше (см. рисунок 3).

По данным на 15 января 2019 года, система взимания платы с автомобилей массой свыше 12 тонн собрала почти 63,8 млрд руб. за весь период существования, в том числе за минувший год – порядка 23,8 млрд руб. Пока общая сумма сборов более чем на 20 млрд руб. меньше трат на содержание системы, компенсации регионам и расходы по экстренному ремонту дорог и мостов (84,2 млрд руб.), то есть по факту «Платон» еще не вышел в плюс.

Следующее повышение тарифа должно произойти 1 июля 2019 года – он, согласно постановлению правительства, вырастет на величину фактической инфляции, накопившейся с момента ввода системы (15 ноября 2015 года). По нашим прогнозам, новый тариф будет лежать в коридоре 2,2-2,22 руб./км, а с 1 июля 2020 года – 2,29-2,31 руб./км. Но учитывая неоднократные переносы повышений, мы не исключаем, что он вновь будет «заморожен». При этом изначально тариф должен был составить 3,73 руб./км, то есть как инструмент сбора средств на инфраструктуру «Платон» еще не скоро выйдет на полную мощность.

Рисунок 3. Прогноз сборов «Платона» в 2019-2020 годах с индексацией по базовому сценарию (на уровень инфляции), млрд руб.



* + 1,5 месяца 2015 года

Источник: данные Росавтодора, расчеты и прогноз InfraONE Research

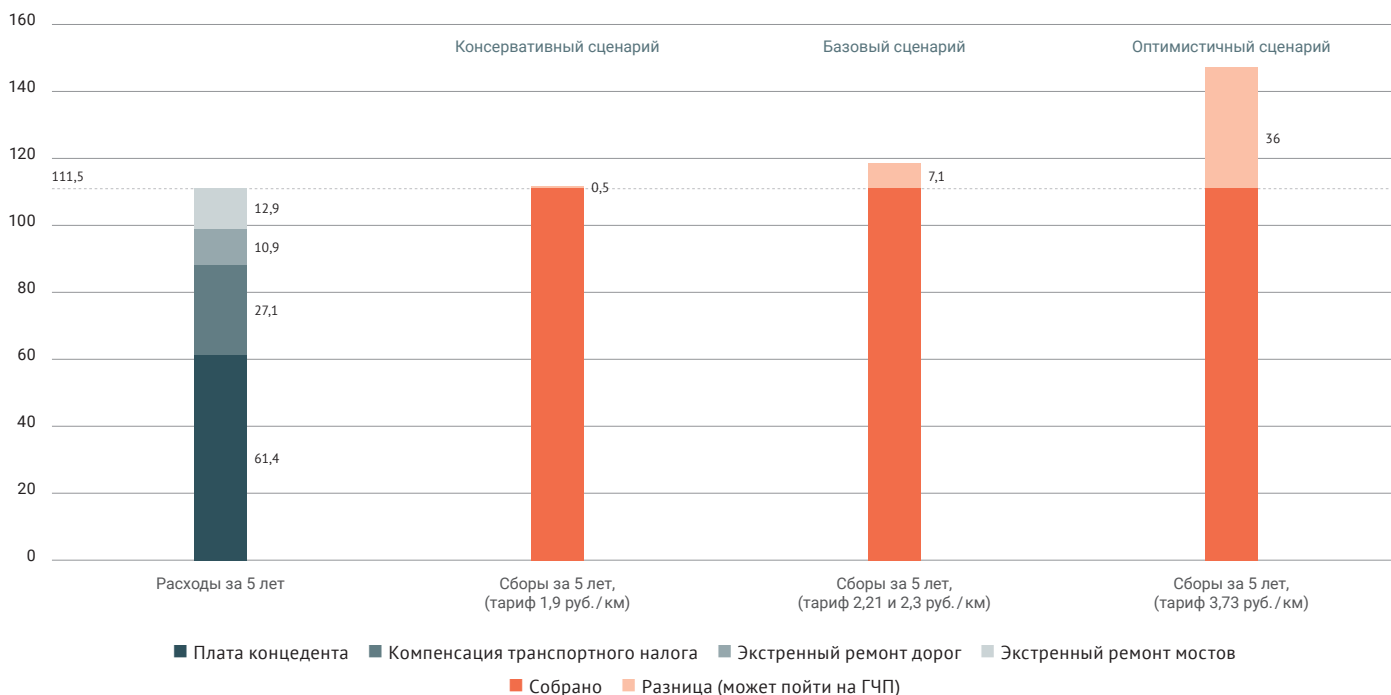
В консервативном варианте нашего прогноза, предполагающем, что тариф не повысят в этом году, превышение сборов над заявленными расходами на содержание системы, а также прочие компенсации и траты за пять лет составит лишь 0,5 млрд руб. (см. рисунок 4). В базовом варианте, который

предполагает, что тариф будут повышать на уровень инфляции в середине 2019-го и 2020-го, эта сумма составляет 7,1 млрд руб. Максимальный результат – 36 млрд руб. – может быть достигнут с «полным» тарифом 3,73 руб./км при условии его введения в середине 2019-го (вероятность такого *оптимистичного* сценария, на наш взгляд, очень низка).

Не исключено, что «излишек» средств вновь пойдет на ремонт дорог и мостов, впрочем, возможность направить их на новые концессионные проекты остается. Пока концессий, частично финансируемых из средств «Платона», Минтранс отобрал лишь пять на общую сумму свыше 133,4 млрд руб.

На наш взгляд, с большой вероятностью, льготы на транспортный налог вернут уже в 2019 году. Тем не менее если этого не произойдет, а тариф в следующие годы повысят хотя бы на уровень инфляции, то «Платон» превратится из «маркетинга» в реальный инструмент поддержки инвестиций в инфраструктуру уже в течение двух лет.

Рисунок 4. Сколько денег останется на концессии при разных тарифах «Платона» к концу 2020 года, млрд руб.



Источники: данные Росавтодора, расчеты 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 экономическом форуме, Российском инвестиционном форуме, на «Транспортной неделе», «Неделе ГЧП» и других.

Подписаться на аналитические отчеты InfraONE Research можно на сайте infraone.ru