

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	3310,24	↓ 3,4%	S&P Global Infrastructure	2226,84	↓ 3,7%	S&P Green Bond Index	152,64	↓ 0,8%
MSCI EM	1103,46*	↓ 2,1%	S&P EM Infrastructure	1416,31	↓ 5,0%			
MSCI Russia	506,69	↓ 6,1%	S&P High Income Infrastructure	1051,24	↓ 4,0%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (2 ноября 2020 года). Данные о динамике индекса за период с 19 октября по 2 ноября 2020 года.

* Данные на 30 октября 2020 года.

Источник: S&P Global, MSCI

Алексей Жундриков
zhundrikov@infraone.ru

Екатерина Якунина
yakunina@infraone.ru

Weekly #21 2020

Инвестиции в инфраструктуру: какие возможности и угрозы несут рынку СЗПК?

Ровно год назад – в начале ноября 2019 года – правительство внесло в Госдуму законопроект о защите и поощрении капиталовложений, собираясь сделать его своеобразным инвестиционным кодексом для рынка. С помощью законопроекта планировалось серьезно изменить концессионное и ГЧП-законодательство. Но такого развития событий удалось избежать и «отделить» новый и еще не заработавший инструмент от инструментов, уже показавших свою эффективность.

На каком этапе находится реализация соглашений о защите и поощрении капиталовложений (СЗПК) сейчас? Когда и в каких сферах могут быть заключены первые соглашения? Почему спустя год инструмент неожиданно для всех вновь стал угрозой нормальной работе рынка инвестиций в инфраструктуру?

- Возможность заключать первые СЗПК появилась в октябре с принятием необходимых для этого подзаконных актов. До конца 2020 года правительство планирует заключить около 20 соглашений для проектов с общей суммой инвестиций 900 млрд руб. К инфраструктуре и смежным секторам, по нашей оценке, относится порядка 35–37% этих средств.
- Однако пока инструмент заработает не в полную силу. До апреля 2021 года возможно заключение соглашений для проектов, инициатором которых выступает частная сторона, а сама процедура заключения доступна только в «бумажном» виде. Порядок заключения соглашений для публичной проектной инициативы, где подразумевается выбор победителя в ходе конкурса, а также порядок электронных процедур в рамках государственной информационной системы «Капиталовложения» будут определены позже. Проект соответствующего постановления правительства Минэкономразвития должно подготовить до конца 2020 года.

- Наиболее защищены государством дорогие проекты (с капиталовложениями более 10 млрд руб.), а в случае сверхдорогих — свыше 300 млрд руб. — власти обязуются не ухудшать финансовые показатели проекта запуском его аналога. Набор предпочтений зависит от уровня реализации проекта и объема планируемых капиталовложений.
- Власти планируют заключить порядка 1 тыс. соглашений на общую сумму 14,1 трлн руб. до 2024 года. Подобные планы чуть более реалистичны, чем привлечение объявленных ранее 30 трлн руб. инвестиций — однако, со стороны инфраструктуры они предполагают такое количество готовых проектов (по нашей оценке, на сумму до 4,2–5,6 трлн руб.), которого на рынке нет. «Добирать» капиталовложения, скорее всего, будут с помощью поощрения инвестиционных программ крупных компаний, то есть чаще всего за счет проектов, которые и так были бы реализованы. В случае естественных монополий такие проекты могут претендовать только на меры господдержки, но не на получение субсидий.
- Компания, реализующая проект в рамках СЗПК, может компенсировать расходы на создание обеспечивающей или сопутствующей инфраструктуры или уплату процентов по займам с помощью субсидии от государства. Объем последней не может превышать объем налогов, которые компания заплатила в бюджет, сметной стоимости объекта и других трат. Сам такой инструмент субсидирования может быть эффективен, но мы видим риски для частной стороны в виде меньших, чем предполагалось при запуске проекта, выплат, а в некоторых случаях возможности одностороннего отказа государства от таковых. Особенно могут пострадать проекты с большой долей бюджетных средств и невысокой налоговой базой.
- Правила выдачи субсидий для СЗПК могут распространить на будущие концессионные и ГЧП-проекты и затруднить реализацию уже запущенных. Действующая с середины октября поправка в Бюджетный кодекс в буквальном толковании подчиняет правила выдачи государственных средств всем видам инвестпроектов законодательству о СЗПК и допускает неоднозначную трактовку. Мы полагаем, что последнее должно быть ликвидировано максимально быстро, иначе рынок инвестиций в инфраструктуру ждет очередная «заморозка», что в условиях экономического кризиса недопустимо.

Государство с помощью СЗПК намерено стабилизировать налоговые и неналоговые условия реализации проектов в различных сферах. При этом действие соглашений не будет распространяться на проекты в игорном бизнесе, производствах табачной и алкогольной продукции, жидкого топлива (с некоторыми исключениями), добыче природного газа и нефти (кроме производства сжиженного природного газа), оптовой и розничной торговли, строительстве жилых зданий, а также торговых и административно-деловых центров.

СЗПК: семь месяцев после принятия закона. Закон о защите и поощрении капиталовложений был подписан в начале апреля, но заключение соглашений в течение почти полугода было невозможно из-за отсутствия необходимых подзаконных нормативных актов. Например, постановлений правительства о правилах заключения соглашений и порядке предоставления компенсаций компаниям, реализующим проекты в рамках СЗПК. Такие документы приняли лишь недавно — в начале октября.

Проект может быть реализован в рамках как частной проектной инициативы, так и ее публичного аналога. В последнем случае федеральные или местные власти публикуют декларацию о реализации инвестиционного проекта, в которой указаны меры государственной поддержки и условия ее предоставления, целевые показатели, которые должны быть достигнуты, а также минимальный объем капиталовложений. При публичной инициативе организация, будет реализовывать проект, выбирается в ходе конкурса. Победителем может оказаться компания, предложившая лучшие условия и, в частности, способная обеспечить наибольший объем капиталовложений в проект при минимальном уровне господдержки, кратчайшие сроки его реализации и высокую эффективность.

В отношении подписавшей СЗПК организации будет действовать «стабилизационная оговорка», страхующая от ухудшения условий, которое может выразиться в увеличении срока реализации проекта, объема вложений, росте числа бюрократических процедур, появлении дополнительных требований и запретов, по сравнению с действовавшими на момент запуска проекта.

Чтобы преференции действовали, частный инвестор может заключить соглашение с субъектами федерации по проекту с объемом капиталовложений не менее 200 млн руб. и не более 1 млрд руб. Исключения – Москва и Санкт-Петербург, для них обозначен только нижний порог инвестиций для заключения соглашений (не менее 200 млн руб.).

В соглашениях, стороной которой выступает Российская Федерация, помимо инвестиционного «ценза» возникает отраслевое деление: так, например, преференции по СЗПК могут получить проекты в социальной сфере (образование, здравоохранение, культура, физкультура и спорт) с частными вложениями свыше 250 млн руб, проекты в экологии, цифровой экономике и сельском хозяйстве – от 500 млн руб., в обрабатывающем производстве – от 1,5 млрд руб., а в иных сферах – от 5 млрд руб.

Наиболее защищенными оказываются проекты с капиталовложениями свыше 10 млрд руб., СЗПК по которым заключаются с Российской Федерацией. Инвестор в них может выбирать, будут ли для него действовать изменения в вывозных таможенных пошлинах и в размерах утилизационного или экологического сбора (последние могут быть «заморожены» для подписантов СЗПК на три года с момента принятия изменений).

Предполагается, что таким образом стимулировать привлечение инвестиций будут по меньшей мере до конца десятилетия: подобные соглашения можно будет подписывать вплоть до 1 января 2030 года.

Планы по заключению. По данным Минэкономразвития, к подписанию готовятся около 20 соглашений о защите и поощрении капиталовложений с общим объемом инвестиций 900 млрд руб. Их могут заключить до конца 2020 года.

По нашей оценке, к инфраструктуре или смежным секторам (например, торговой или сельскохозяйственной логистике) относится порядка 36% запланированных инвестиций объемом свыше 320 млрд руб. Это позволяет ей пока лидировать среди остальных секторов экономики. На находящуюся на втором месте химическую промышленность приходится 20% заявленных вложений, или более 180 млрд руб.

Среди проектов дороже 5 млрд руб. пока нет инициатив в Сибирском, Южном и Северо-Кавказском федеральных округах.

Согласно постановлению правительства, до начала апреля 2021 года соглашения будут заключаться в бумажном виде, а после этого - в электронном с помощью государственной информационной системы ГИС «Капиталовложения», что, вероятнее всего, ускорит процесс их обработки и подписания. Последнее будет происходить в заявительном порядке – при соответствии требованиям закона и предоставлении необходимых документов.

До конца 2024 года власти рассчитывают подписать около 1 тыс. проектов на 14,1 трлн руб. Последнее означает, что средний объем инвестиций в проект должен составить порядка 14 млрд руб. Такой средний уровень может быть достигнут за счет традиционно дорогих проектов в добывающих сферах (где подписание СЗПК стимулируется необходимостью защиты от значительного повышения ставки НДС) или химической промышленности.

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.

Несмотря на то что закон о защите и поощрении капиталовложений подписан, но соглашения по нему пока не заключаются, в него планируют внести новые изменения: рассмотреть привлечение иностранных инвесторов в проекты, понизить планку участия частного капитала в некоторых проектах.

Если доля вложений в инфраструктуру в проектах СЗПК будет находиться на уровне 30–40%, это потребует запуска отраслевых проектов на сумму 4,2–5,6 трлн руб. на том же временном горизонте. Такое развитие событий чуть более реалистично, чем планы по привлечению 30 трлн руб., заявленные Минфином на рубеже 2019–2020 годов (подробнее см. [InfraOne Research Weekly 2020 #3](#)). Впрочем, даже скорректированная цель очень амбициозна. Одно из ограничений – недостаток хорошо подготовленных проектов на рынке.

Подробнее о том, какие инфраструктурные проекты власти планируют запустить в ближайшие годы, читайте в «Национальном перечне перспективных проектов 2020».

По нашим данным на начало мая, со стороны государства (федеральных и региональных властей) известно примерно о 100 инфраструктурных инициативах на общую сумму 1,85 трлн руб., а средний потенциал их запуска составлял 3,1 балл из 5 возможных. Кризис на некоторое время приостановил реализацию капиталоемких проектов (например, в транспортной сфере), и не исключено, что подобная вынужденная «заморозка» может продлиться еще как минимум год.

Для того чтобы достичь заявленных капиталовложений, объем портфеля проектов со стороны частных компаний в инфраструктурной сфере до 2024 года должен составлять 2,3–3,7 трлн руб. Однако здесь уже заключаются схожие по мерам поддержки концессионные и ГЧП-соглашения, что также может способствовать «недобору» инвестиций по инструменту (хотя возможность заключения и концессионного соглашения, и СЗПК для одного и того же проекта существует). Кроме того, оставшаяся сумма в 8,4–9,8 трлн руб., которые необходимо вложить за четыре года в промышленные и добывающие проекты, особенно в условиях кризиса выглядит огромной.

Нижняя планка таких вложений достижима, если в рамках СЗПК будут реализовываться отраслевые проекты из инвестпрограмм компаний. Однако, строго говоря, далеко не все из них можно считать привлекающими новые дополнительные инвестиции в экономику, поскольку реализация таких инициатив была запланирована ранее. Впрочем, мы не исключаем, что такой инструмент все же сможет стимулировать запуск части проектов, от которых компании хотели отказаться.

Таблица 1. Примеры проектов, для которых могут быть заключены первые соглашения о защите и поощрении капиталовложений

Приведены проекты с объемом инвестиций свыше 5 млрд руб.

Проект	Сектор экономики	Округ(а) реализации	Инвестор(ы)	Объем инвестиций, млрд руб.
Комплексное развитие городского транспорта в Екатеринбурге, Волгограде, Саратове, Твери и Нижнем Новгороде	Транспортная инфраструктура (общественный транспорт)	УФО, ПФО, ЦФО	«Трансмашхолдинг», «Группа Мовиста»	241
Освоение Талицкого участка Верхнекамского месторождения калийно-магниевых солей в Пермском крае	Добыча полезных ископаемых	ПФО	«Акрон»	141,5
Строительство комплекса «Аммиак и карбамид» в Новгородской области	Химическая промышленность	СЗФО	«Акрон»	133,7
Перепрофилирование нефтеналивного терминала в Амурской области в завод по производству метанола	Химическая промышленность	ДФО	«Технолизинг» (группа ECH)	49
Создание универсального торгового терминала «Усть-Луга» в Ленинградской области	Транспортная инфраструктура (логистика)	СЗФО	«Новотранс Актив»	46
Создание мультимодального транспортного коридора «Восточные зерновые ворота» в Приморском крае	Транспортная инфраструктура (логистика)	ДФО	«Морской порт в бухте Троицы»	Более 20
Развитие молочного животноводства и переработки молока в Тверской области	Сельское хозяйство	ЦФО	«Румелко – Агро»	18
Создание центра хранения и переработки продукции АПК и производства кулинарной продукции в Московской области	Сельское хозяйство/Пищевая промышленность	ЦФО	«Трио-Инвест» (холдинг «Мираторг»)	10
Достройка центра обеспечения омниканальной торговли в Татарстане	Торговля/Логистика	ПФО	Wildberries	Более 5

Источник: данные компаний, Минэкономразвития

Старт для частных инициатив. Утвержденные правительством в октябре правила заключения договоров пока временные и будут действовать до 1 апреля 2021 года включительно. До конца 2020 года Минэкономразвития должно подготовить проект постановления, которое утвердит правила подписания соглашений с использованием ГИС «Капиталовложения».

Эти правила должны будут также урегулировать порядок реализации публичной проектной инициативы. Действующее постановление пока описывает то, как будут заключаться соглашения для проектов, предложенных самими компаниями.

Со стороны федерации соглашения будет заключать Минэкономразвития, со стороны регионов – уполномоченный на это орган исполнительной власти региона. Сопровождением процесса подписания договоров будет заниматься создаваемое Агентство инвестиционного развития. За ведение и актуализацию реестра соглашений о защите и поощрении капиталовложений отвечает Федеральное казначейство, а сами сведения о проектах будут размещать на едином портале бюджетной системы России.

Информация о проектах должна содержать открытую (то есть доступную для всех и размещаемую на портале) и закрытую части. К последней, например, относится информация о сроках и этапах реализации проекта, об объеме уже совершенных или планируемых капиталовложений по этапам и о связанных договорах. Доступ к такой информации будет у представителей Казначейства, Федеральной налоговой службы, Федеральной таможенной службы, публичной и частной сторон, участвующих в реализации проекта.

Появление реестра сразу же с момента запуска СЗПК мы считаем позитивным сигналом: до этого государство редко учитывало количество и объем соглашений, которые реализовывались с помощью того или иного инструмента, в особенности на региональном и муниципальном уровнях.

Субсидия из налогов: возможность или угроза. Еще одно октябрьское постановление правительства утвердило порядок предоставления компенсаций компаниям со стороны государства.

Эти компенсации будут возмещать расходы на создание обеспечивающей или сопутствующей транспортной, энергетической, коммунальной, социальной или «цифровой» инфраструктуры, а также на уплату процентов по облигационным займам, целевым кредитам от ВЭБ. РФ и других организаций.

Размер субсидии ограничивается 50% для объектов обеспечивающей инфраструктуры и 100% для объектов сопутствующей инфраструктуры (подробнее см. таблицу 2).

Кроме того, размер субсидии не может превышать объема уплаченных в федеральный бюджет налогов (на добавленную стоимость, на прибыль, ввозных таможенных пошлин), сметной стоимости объекта, платы за технологическое присоединение к инженерным или транспортным сетям. Уплата по процентам также ограничивается двумя третями ключевой ставки, но не выше конечного уровня кредитования.

Документы для получения субсидий – заявления, прогнозируемый объем налоговых отчислений, сметная стоимость объекта и т.п. – проектная компания должна будет направлять в Минэкономразвития до 1 апреля, чтобы получить субсидию в следующем году. Субсидия предоставляется, когда организация зарегистрировала имущественные права на объект, ввела его в эксплуатацию, прошла проверку целевого расходования средств, соответствия нормативам возмещения, технологический и ценовой

аудит и ряд других процедур. Кроме того, согласно постановлению, субсидии не могут быть предоставлены ранее 1 января 2023 года, то есть претендующие на них организации впервые подадут необходимые документы лишь через полтора года.

Чтобы получить субсидию, необходимо заключить с Минэкономразвития соответствующее соглашение, которое оно может в одностороннем порядке расторгнуть, если сделает вывод, что организация нарушила условия получения федеральных средств.

По нашему мнению, сам по себе механизм получения субсидии из налогов, а также обсуждавшегося налогового вычета для компенсации инфраструктурных расходов по проектам, неплох и после определенной настройки вполне может стать эффективным инструментом.

Но большое число необходимых проверок, возможность уменьшения объема субсидии или даже ее отмены во время реализации проекта, на наш взгляд, могут негативно влиять на его устойчивость. Причем если расходы будут компенсировать компании не в виде субсидии, а налогового вычета (который пока не закреплен в постановлениях, относящихся к закону о защите и поощрении капиталовложений), не исключено, что вопросы к ней могут возникнуть уже со стороны Федеральной налоговой службы.

По нашей оценке, наиболее защищенными от такой неопределенности будут проекты, реализуемые полностью или по большей части за частные средства, с высоким уровнем налоговых отчислений. Для них господдержка в случае ее получения может стать не «жизненной необходимостью», а «приятным бонусом».

На фоне этого выгодно отличаются концессионные и ГЧП-соглашения, в которых четко прописывается и гарантируется объем предоставляемых государством средств. Однако действующие с середины октября изменения в Бюджетном кодексе потенциально могут быть распространены на госвложения в концессии и ГЧП, а потому угрожают этому преимуществу.

Таблица 2. Условия выдачи субсидий в зависимости от вида инфраструктуры

Условие	Обеспечивающая инфраструктура	Сопутствующая инфраструктура
Предельный объем субсидии	Не более 50% от фактически понесенных затрат	Не более 100% от фактически понесенных затрат
Предельный срок возмещения расходов на создание инфраструктуры и по уплате процентов	5 лет	10 лет
Предельный срок возмещения при заключении договоров с субъектами малого и среднего предпринимательства	6 лет	11 лет
Создание каких объектов субсидируется	Объекты транспортной, энергетической, коммунальной, социальной, цифровой инфраструктуры, используемые исключительно в целях реализации инвестиционного проекта	Объекты транспортной, энергетической, коммунальной, социальной, цифровой инфраструктуры, используемые как для реализации инвестиционного проекта, так и в иных целях

Источник: закон о защите и поощрении капиталовложений

СЗПК вновь тревожит рынок. Внесенный ровно год назад в Госдуму законопроект о СЗПК вызвал серьезную обеспокоенность на рынке инвестиций в инфраструктуру, поскольку радикально менял базовые принципы концессионного и ГЧП-законодательства.

Ко второму чтению из законопроекта удалось исключить положения, негативно влияющие на эффективность уже работающих инструментов. Однако за почти четыре месяца неопределенности на рынке произошло снижение числа объявляемых конкурсов — еще до начала пандемии коронавируса и экономического кризиса.

Спустя год ситуация может повториться. В середине октября 2020 года в Бюджетном кодексе появилась поправка, которая при буквальном прочтении говорит, что субсидии концессионным и ГЧП-проектам предоставляются в объеме затрат, подлежащих возмещению в соответствии с законом о защите и поощрении капиталовложений.

Это может означать, что на концессионные и ГЧП-проекты будут распространены требования и особенности компенсации расходов, аналогичные тем, что планируются для СЗПК (подробнее см. [«Субсидия из налогов: возможность или угроза»](#)). Даже если допустить, что подобная норма действует только для самих СЗПК (исходя из состава закона о защите и поощрении капиталовложений, где концессии и ГЧП не упоминаются), текст соответствующего пункта уже может трактоваться неоднозначно.

На наш взгляд, неопределенность в толковании вновь способна вызвать недоверие инвесторов, а также привести к повторному откладыванию запуска уже готовых концессионных и ГЧП-проектов, которые в условиях кризиса еще более необходимы для перезапуска экономики страны, чем год назад. Выходом из подобной ситуации может быть максимально быстрая ликвидация возникших разночтений.

Поскольку взгляды на внесенное изменение у большинства участников рынка совпадают, мы полагаем, что исправление такой ошибки может и должно произойти в течение ближайших одного-двух месяцев.

Подробный анализ последствий «октябрьской» правки в Бюджетный кодекс для рынка инвестиций в инфраструктуру читайте в аналитическом исследовании InfraOne Research в ноябре.

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