

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	3053,24	↓ 0,4%	S&P Global Infrastructure	2194,39	↓ 3%	S&P Green Bond Index	144,96	↑ 0,4%
MSCI EM	993,96	↑ 2,9%	S&P EM Infrastructure	1564,35	↓ 2,9%			
MSCI Russia	618,64	↑ 0,6%	S&P High Income Infrastructure	1062,18	↓ 2,1%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (29 июня 2020 года). Данные о динамике индекса за период с 15 по 29 июня 2020 года.

Источник: S&P Global, MSCI

Алексей Жундриков  
zhundrikov@infraone.ru

Екатерина Якунина  
yakunina@infraone.ru

## Weekly #13 2020

# Инвестиции в инфраструктуру: как повлияла пандемия на работу строителей?

Режим ограничений, введенный в конце марта 2020 года для борьбы с распространением коронавируса во всех российских регионах, затронул и строительные компании. Но не везде он привел к спаду отраслевой активности даже в самый сложный – апрельский – период.

В каких регионах объем работ заметно снизился, а в каких, наоборот, увеличился? Что выступало драйвером роста? Как на этом фоне выглядели инфраструктурные компании?

- За первые четыре месяца 2020 года объем строительных работ составил 2,2 трлн руб., в сопоставимых ценах увеличившись лишь на 0,1% по сравнению с январем – апрелем 2019 года. На «замедление» активности повлияла апрельская приостановка работы застройщиков во многих регионах, в то время как в сфере инфраструктуры наблюдался заметный рост бюджетных расходов.
- В топ-10 регионов, на который приходится почти половина всего строительства в стране, тенденции были разнонаправлены: в Москве, Краснодарском крае, Ленинградской области и Башкирии отраслевая активность снижалась (от 5,5% до 12%). А в Санкт-Петербурге, Татарстане, Московской и Свердловской областях, Ямало-Ненецком и Ханты-Мансийском автономных округах происходил ее рост. В последних двух случаях объемы строительства увеличились на 49% и 32% соответственно, и, на наш взгляд, в основном это было вызвано реализацией инвестпрограмм крупных компаний и инфраструктурными стройками.

- Уральский федеральный округ – единственный, где объем строительных работ за четыре месяца вырос: на 20,4% по отношению к аналогичному периоду 2019 года. Самое существенное снижение произошло на Дальнем Востоке и Северном Кавказе: более чем на 15% в каждом из федеральных округов.
- Несмотря на режим ограничений и начало кризиса, государство в первые четыре месяца 2020 года продолжило увеличивать расходы на инфраструктуру: через федеральный и региональные бюджеты в нее поступило 346 млрд руб., или на 53% больше, чем в январе – апреле 2019 года. Наибольшее – почти двойное – увеличение капитальных вложений произошло в образовании (47 млрд руб.), здравоохранении (28 млрд руб.) и экологии (1,6 млрд руб.).
- Динамика объемов строительства в следующие месяцы будет определяться тем, насколько власти и частные инвесторы пересмотрят свои допандемические планы. Пока речь идет о снижении активности в отрасли на 5–10%. На наш взгляд, сохранить прежние объемы строительства и минимизировать потери можно за счет более активного применения инструментов проектного финансирования и вложений в инфраструктурные проекты.
- Риски удорожания строительных материалов и роста просроченной задолженности профильных компаний по кредитам мы пока оцениваем как низкие и локальные. В целом цены на строительные материалы и объем просроченной задолженности строителей пока не сильно отличаются от тех, что были в 2019 году. Из-за замедленной реакции строительного рынка на события в экономике более существенные изменения этих показателей, вероятнее всего, возможны лишь в третьем или четвертом квартале 2020 года.

**Строительство в период ограничений.** Пандемия и начало экономического кризиса притормозили активность в строительной отрасли в первые четыре месяца 2020 года, но говорить о существенном снижении показателей пока преждевременно.

Согласно данным Росстата, объем работ по деятельности «строительство» в январе – апреле 2020 года по всей стране составил 2,2 трлн руб. В постоянных ценах это лишь на 0,1% больше, чем год назад.

По итогам первых трех месяцев рост активности в отрасли был заметней: на 1,1%. Общее замедление за четыре месяца, на наш взгляд, связано с тем, что на апрель пришлись наиболее серьезные ограничения, введенные для борьбы с распространением коронавируса во всех российских регионах.

Самое существенное снижение объемов строительных работ за четыре месяца произошло в Севастополе: более чем на 50% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Однако оно началось еще в марте – до введения режима ограничений. Наибольший рост – почти в 2,5–3 раза – наблюдался в январе-апреле в Карачаево-Черкесии и Калмыкии. Но доля последних двух регионов в общем объеме строительства по стране составляет порядка 0,19% и 0,07% соответственно, а потому подобный «всплеск» не меняет картины.

*Данные учитывают все виды строительных работ, произведенных за бюджетные или частные средства, в промышленности, коммерческой и жилой недвижимости, а также инфраструктуре. Доля последней, по нашей оценке, в среднем составляет около 40% от годового объема строительства, или порядка 3,5 трлн руб. в 2019 году.*

Если брать данные по топ-10 регионов с максимальным объемом строительства за четыре месяца, то там динамика была разнонаправленной (см. таблицу 1). В четырех субъектах федерации активность строителей уменьшилась по сравнению с предыдущим годом, а в шести – увеличилась. Максимальное падение случилось у Башкирии (на 12%), а самый большой рост – у Ямало-Ненецкого и Ханты-Мансийского автономных округов: на 49% и 32% соответственно. Последнее было связано с более активным инфраструктурным строительством и реализацией инвестиционных программ крупных сырьевых компаний. В целом регионы из топ-10 сделали почти половину всех строительных работ в стране.

Уральский федеральный округ оказался единственным, где за четыре месяца произошло увеличение объемов строительных работ – на 20,4% по отношению к аналогичному периоду 2019 года. В ЦФО, ПФО и ЮФО снижение составило менее 2%. На упомянутые четыре округа пришлось почти 65% всех работ в отрасли. Наибольшее сокращение объема работ произошло на Дальнем Востоке и Северном Кавказе: более чем на 15% в каждом из федеральных округов.

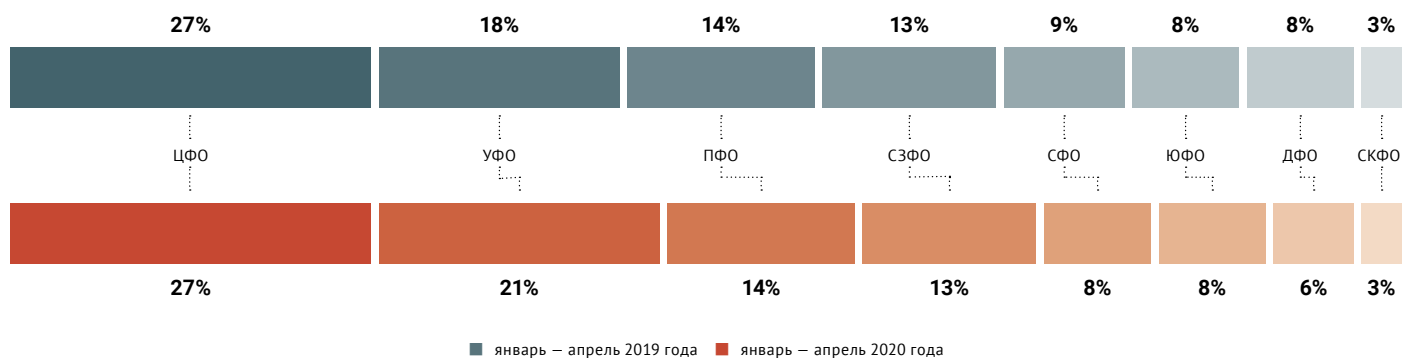
*В Москве, являющейся лидером по числу выявленных случаев заражения COVID-19, объемы строительства в сопоставимых ценах за четыре месяца снизились на 8,8%. С середины апреля в городе остановили строительство почти всех объектов, за исключением тех, что относятся к критической инфраструктуре (в частности, медицинских, телекоммуникационных, а также обслуживающих транспорт). По сравнению с апрелем 2019 года падение составило почти 28,4%, а с мартом 2020-го – почти 21%. Вероятнее всего, по итогам мая и июня ситуация заметно улучшится, но результаты первого полугодия все равно будут «пониженными».*

**Таблица 1. Топ-10 регионов по объемам строительства в январе – апреле 2020 года**

Место	Регион	Объем строительства в январе – апреле 2020 года, млрд руб.	Доля в объеме строительства всей страны, %	Изменение к январю – апрелю 2019 года (в сопоставимых ценах), %	Место региона в России по числу случаев заболеваний COVID-2019	
					На 30 апреля	На 29 июня
1	Москва	241,9	11	-8,8	1	1
2	Ямало-Ненецкий автономный округ	177,2	8	+48,6	39	22
3	Ханты-Мансийский автономный округ	126,7	5,7	+31,6	49	8
4	Московская область	125,1	5,7	+2	2	2
5	Санкт-Петербург	123,2	5,6	+3,5	3	3
6	Татарстан	67,3	3	+8,5	14	36
7	Краснодарский край	64,8	2,9	-5,5	7	18
8	Свердловская область	57,4	2,6	+2,8	19	5
9	Ленинградская область	56,2	2,5	-8,1	11	39
10	Башкирия	43,2	2	-12,3	15	23
	<b>Итого по топ-10</b>	<b>1082,9</b>	<b>49</b>	<b>+6,3</b>		

Источник: данные Росстата, Роспотребнадзора, расчеты и анализ InfraOne Research

**Рисунок 1. Распределение строительных работ, произведенных за первые четыре месяца 2019 и 2020 годов, по федеральным округам**



Источник: данные Росстата, анализ и расчеты InfraOne Research

Апрельскими рекордсменами по изменению объемов строительных работ в сравнении с этим же месяцем 2019-го, согласно данным Росстата, стали Якутия (падение вчетверо), Костромская и Тверская области (в обеих объемы строительства вчетверо выросли). Среди федеральных округов больше всего апрель за год «просел» у строительных компаний на Дальнем Востоке (почти на 40%) и Северном Кавказе (почти на 30%). А увеличение было только в Уральском федеральном округе и составило 5%.

Поскольку в мае и июне режимы ограничений ослаблялись или снимались, мы полагаем, что тенденция на замедление строительной активности в эти месяцы хоть и сохранится, но вряд ли станет «провальной». Дальнейшая динамика работ в отрасли будет зависеть от того, насколько сильно власти и частные инвесторы станут пересматривать свои допандемические планы, в том числе в рамках национальных проектов.

**Кризис и инфраструктурное строительство.** Снижение объемов работ и замедление активности в отрасли, на наш взгляд, было вызвано вынужденной временной приостановкой строительства жилья и коммерческой недвижимости. После снятия наиболее серьезных ограничений показатели в этих сферах начнут сравнительно быстро восстанавливаться.

В зоне риска в следующие месяцы — инвестиционные программы промышленных и добывающих компаний (а также некоторых инфраструктурных). Они предусматривают основные расходы со стороны бизнеса, которые в условиях кризиса, как правило, сокращаются. У компаний, которые уже объявили об этом, уменьшение расходов в среднем составило 20%, или около 0,8 трлн руб. (подробнее об этом см. [InfraOne Research Weekly 2020 #10](#)).

В сфере государственного финансирования инфраструктуры, несмотря на ограничения, связанные с коронавирусом, пока, наоборот, наблюдался подъем. В апреле на капитальные вложения через бюджеты всех уровней было выделено порядка 130 млрд руб. В предыдущие годы такие расходы были характерны для летних месяцев.

В целом, по нашим расчетам на основе данных Казначейства, федеральные и региональные расходы на инфраструктуру в январе — апреле 2020 года заметно превысили вложения за аналогичный период прошлого года: 75,7 млрд руб. и 269,8 млрд руб. соответственно против 43,3 млрд руб. и 182,3 млрд руб. годом ранее.

То есть прямые вложения государства в инфраструктуру за четыре месяца составили 345,5 млрд руб. и оказались почти на 120 млрд руб., или на 53%, больше, чем год назад. С комплексным планом модернизации и расширения магистральной инфраструктуры и национальными проектами, по нашей оценке, было связано около 22–24% этих средств.

Наиболее заметное – почти двойное – увеличение госрасходов пришлось на сферу защиты окружающей среды (до 1,6 млрд руб.), образования (до 47 млрд руб.) и здравоохранения (до 28 млрд руб.). Вероятнее всего, подобная тенденция будет преобладать и в следующие месяцы.

Даже если динамика инфраструктурных вложений государства в мае повторит динамику расходов в рамках майского указа (по отношению к апрелю те снизились более чем вдвое), то за пять месяцев до сферы дойдет порядка 400–410 млрд руб. Это на 80–90 млрд руб. больше, чем за аналогичный период 2019 года.

Власти уже сообщали о планах урезать бюджетные расходы на строительство в 2020 году на 90 млрд руб., отложив строительство еще не начатых объектов. Эта сумма равна примерно 5% расходов государства на инфраструктуру в 2019 году. Вероятнее всего, в ближайшие два-три месяца также будут пересмотрены и уменьшены расходы на комплексный план и национальные проекты.

Но одновременно властями рассматривается вариант ускорить дорожное строительство в регионах и реализовать проект «Безопасные и качественные автомобильные дороги» за четыре года вместо пяти. Благодаря этому часть неизбежного из-за кризиса падения в отрасли может быть «отыграна» за счет инфраструктуры.

Помочь сохранению прежних объемов строительства, привлечь дополнительные внебюджетные средства и улучшить ситуацию в смежных отраслях (металлургия, добыча полезных ископаемых, производство стройматериалов) могло бы также более активное использование инструментов государственно-частного партнерства.

Мы полагаем, что если режим ограничений не будет вновь вводиться в ближайшие месяцы, а цены на нефть останутся стабильными и близкими к тем, по которым сформирован бюджет, у строительной отрасли есть шансы пережить нынешний экономический кризис даже чуть более мягко, чем в 2008–2009 годах. Отчасти это связано с тем, что из-за сложностей многие крупные игроки уже ушли с рынка в последние десять лет, а замены им так и не появилось.

Но есть и несколько положительных предпосылок: рекордно низкие ставки по ипотеке и банковским кредитам, которые могут обеспечить приток средств в отрасль, меньший уровень инфляции, решение о рекомендательном характере устаревших строительных нормативов, а также более весомый вклад в отрасль инструментов проектного финансирования (десять лет назад этот рынок был гораздо меньше).

*Подробнее о том, как инструменты государственно-частного партнерства могут помочь экономике выйти из кризиса, читайте в аналитическом обзоре [«Инвестиции в инфраструктуру: рынок проектов в кризис»](#).*

**Кризисные риски для строителей.** Риски повышения цен на строительные материалы, а также доступности кредитов для компаний отрасли пока можно расценивать как низкие.

Введение режимов ограничений привело в апреле к повышению цен на отдельные виды строительных материалов. Например, в регионах СЗФО сообщали о росте на 10–15%. В ряде случаев увеличение стоимости материалов, по нашему мнению, было ситуативным и локальным: из-за временного закрытия производителей строительных материалов, проблем с доставкой и возникшего в связи с этим дефицита. После открытия организаций, которое началось уже в мае, на наш взгляд, возможен частичный откат цен к прежнему уровню.

Наиболее сильно в апреле выросли цены на природный песок (по данным Росстата, почти на 8% по отношению к марту), железобетонные плиты (на 3,9%) и плоский шифер (на 3,6%). А цены на осветительные приборы или битум, напротив, упали: почти на 4,5% и 2,6% соответственно. Цены на большинство материалов были стабильны не только по отношению к марту, но и к декабрю 2019 года и менялись в пределах 1–2%.

В ближайшие месяцы на цены будет «давить» вероятность новых «локдаунов», но они, скорее всего, не будут носить общероссийского характера и затронут отдельные регионы.

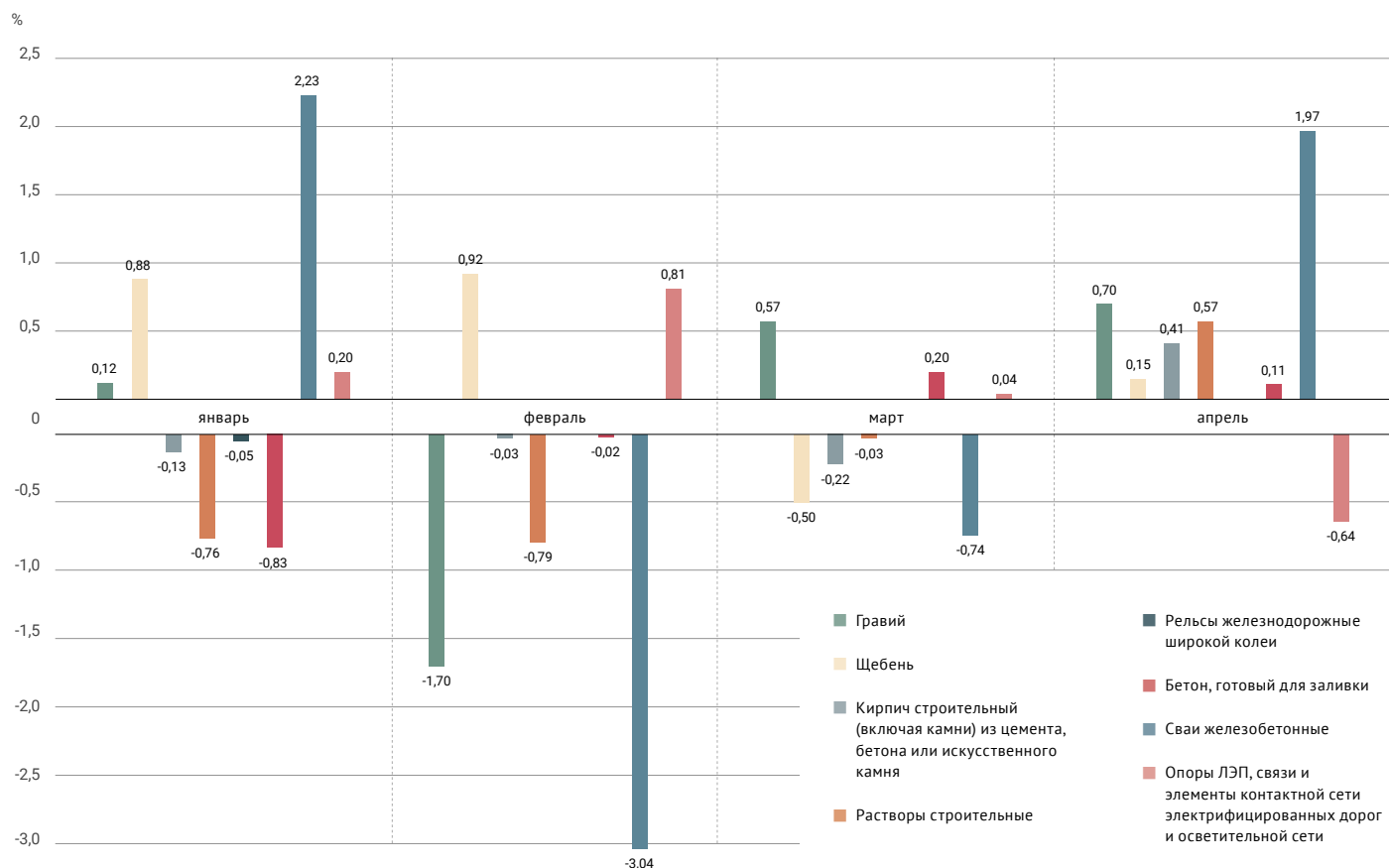
Показатели, отражающие ситуацию с банковскими кредитами строителей, пока находятся на докризисных уровнях.

*Строительные компании и до нынешнего кризиса в течение нескольких последних лет были сильно ограничены в возможности привлекать банковские займы: доля просроченной задолженности в общем объеме выданных кредитов на конец 2019 года находилась на уровне 22,5%. Сфера лидирует среди других отраслей по объему «плохих» кредитов (ссуд IV и V категорий с наиболее высокими кредитными рисками): на 1 октября 2019 года их доля составляла 29,4%. Это усложняет их получение, банковские организации готовы выдавать займы под более высокую ставку, учитывающую такие риски. Государство в 2018 году снизило нормы резервирования для банков при кредитовании под госзаказ, однако гораздо более доступными для отрасли кредиты после этого не стали.*

Доля рублевых кредитов строительных компаний в общем объеме кредитов юридических лиц по итогам апреля составила 2,4% (98,1 млрд руб.), то есть была на том же уровне, как и в среднем по 2019 году (2,5%). Доля просроченной задолженности строителей в общем объеме такой задолженности – 12,7%, как и в прошлом году. Причем с марта по апрель этот объем вырос незначительно: с 264,3 млрд руб. до 265,4 млрд руб. Максимум просроченной задолженности был зафиксирован по итогам сентября (278,6 млрд руб.), а затем она снижалась в течение шести месяцев подряд.

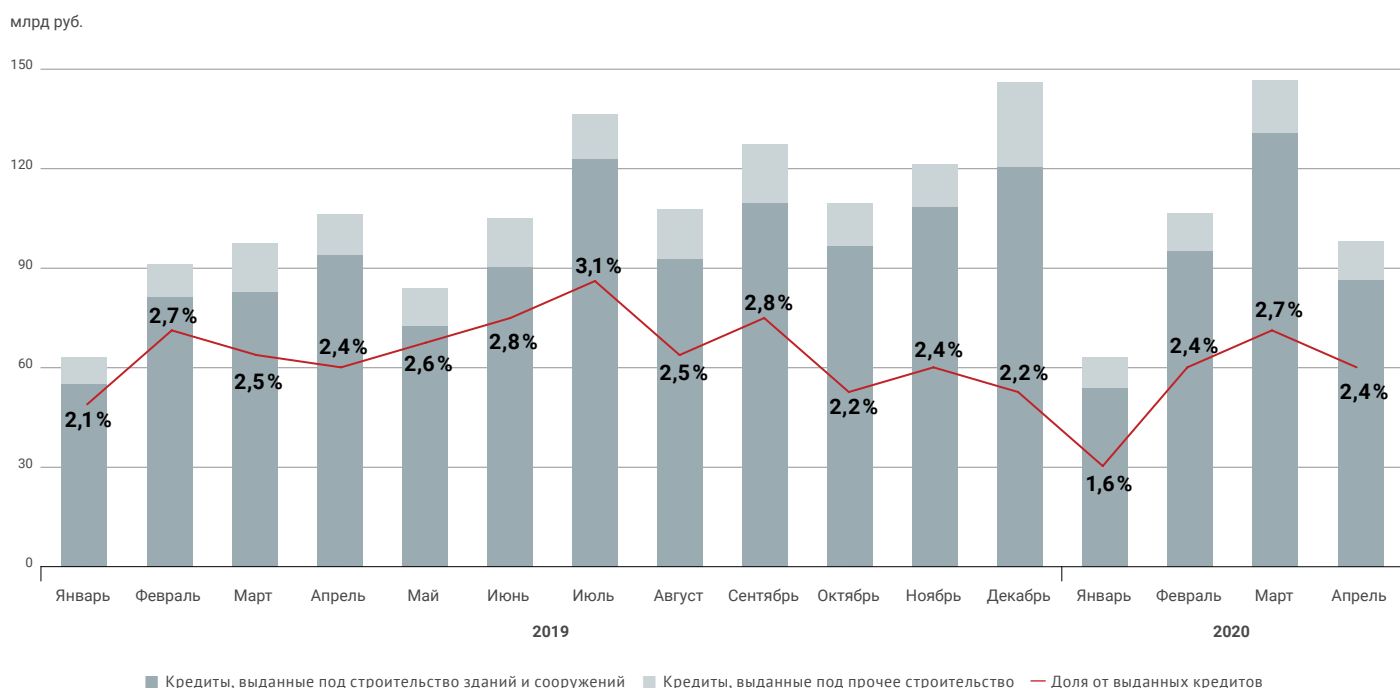
Насколько сильно кризис отразился на финансовом состоянии компаний и банковских заимствованиях отрасли можно будет судить в третьем-четвертом кварталах. Пока несколько недель простоя затронули в основном застройщиков. Инфраструктурные компании в этот момент оказались в более выгодном положении, поскольку их работа была ограничена на меньший срок либо не ограничена вообще. Но их перспективы будут зависеть от финансовых возможностей заказчиков (государства, крупных компаний и иных частных инвесторов).

**Рисунок 2. Динамика изменения индекса цен на некоторые строительные материалы в январе – апреле 2020 года**



Источник: данные ЕМИСС, анализ и расчеты InfraOne Research

**Рисунок 3. Динамика рублевых кредитов в строительной отрасли**



Источник: данные ЦБ, анализ и расчеты InfraOne Research

### Облигационные заимствования в кризис

По данным CBonds, в 2019 году компании сектора «строительство и девелопмент» провели 52 размещения облигаций на сумму 152,5 млрд руб. В первой половине 2020 года состоялось 13 размещений на 40,2 млрд руб.

Почти 42% средств за полтора года (или 81 млрд руб.) пошли на дорожное строительство – их получил через облигационные размещения ГК «Автодор», которая, впрочем, является заказчиком строительства и публичной стороной в проектах, а не подрядчиком. Остальные 111,6 млрд руб. за почти полтора года были получены девелоперами и инфраструктурными строительными организациями, а также производителями стройматериалов.

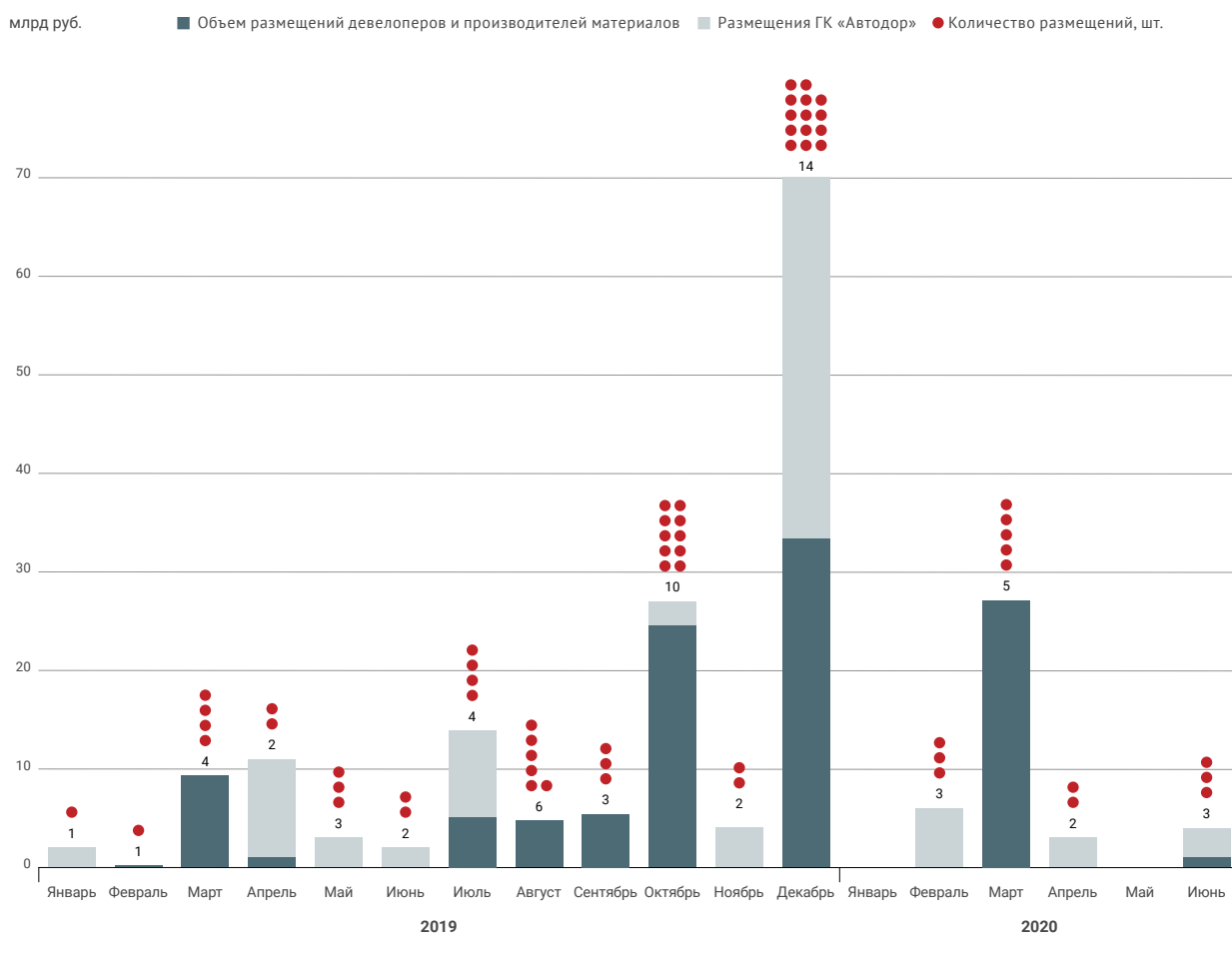
Пик заимствований в 2020 году пока пришелся на март: в этом месяце было размещено облигаций на 27,2 млрд руб., в основном девелоперами. Сравнимое по объемам привлечение средств ими состоялось в декабре 2019 года (33,3 млрд руб.). В свою очередь ГК «Автодор» провела эмиссии в феврале, апреле и июне суммарно на 12 млрд руб.

Большинство размещенных выпусков будут погашены в течение двух-пяти лет. Погашение по бондам «Автодора» наступит через 27 лет, а по нескольким выпускам ГК «Самолет» и «Инград» – через 10 лет.

После успешного размещения вечных бондов РЖД на 30 млрд руб. (не учитывается в вышеприведенной статистике) аналогичную возможность рассматривает ГК «Автодор». Потребность компании в дополнительном капитале составляет примерно 400 млрд руб. до 2024 года.

На наш взгляд, пандемия не оказала существенного воздействия на планы облигационных заимствований в отрасли, а в ряде случаев стимулировала активность в этом направлении. Поэтому падения количества и объемов размещений по итогам 2020 года мы не ожидаем, тем более, что Центробанк в середине мая значительно упростил процедуру эмиссии.

**Рисунок 4. Облигационные заимствования сектора «строительство и девелопмент» в 2019–2020 годах**



Источник: данные CBonds, анализ InfraOne Research



**Стройкомпании в списке системообразующих.** В обновленном списке 1137 системообразующих организаций к строительной и смежной сферам (производители стройматериалов) относятся 110 компаний, то есть менее 10%.

При этом данные о выручке за 2019 год в системе СПАРК есть только у 907 и 89 организаций соответственно. Отсутствуют финансовые показатели обычно у компаний, принадлежащих государству или входящих в состав более крупных групп. Общая выручка указанных 89 компаний строительного сектора составила порядка 1,58 трлн руб., или 3,4% от аналогичного показателя системообразующих организаций.

На сегмент инфраструктурных строителей (33 компании) приходится 1,05 трлн руб. выручки. Девелоперы превосходят подрядчиков по числу (40 организаций), но их выручка существенно меньше: 120 млрд руб. Производители строительных материалов (37 компаний), попавшие в список системообразующих, получили в минувшем году 409 млрд руб. выручки.

На наш взгляд, строительный инфраструктурный сектор представлен в списке системообразующих достаточно весомо: его выручка составляет порядка 30% соответствующего показателя топ-170 крупнейших строительных компаний и групп, составленного нами в прошлом году. При этом финансовое положение инфраструктурных строителей, как правило, не очень устойчивое и без кризиса: 33 системообразующих подрядчика закончили 2019 год с суммарным чистым убытком в размере 29 млрд руб. (см. рисунок 5).

Поэтому присутствие инфраструктурных строителей в списке решает две задачи. Во-первых, позволяет более точно отследить ситуацию в отрасли, а во-вторых, в случае необходимости повышает шансы на получение антикризисной помощи со стороны государства.

Подробнее о том, каким был рынок подрядчиков в 2019 году, читайте в аналитическом обзоре «Инвестиции в инфраструктуру. Строительство 2019».

### Рисунок 5. Сколько строителей в списке системообразующих компаний

Среди компаний строительного сектора нет данных о выручке 21 компании и прибыли 17 компаний за 2019 год, из остальных компаний списка – по 209-ти и 196-ти соответственно.



\* Включая производителей строительных материалов и конструкций.

Источник: данные Минэкономразвития, СПАРК, расчеты и анализ 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 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](http://infraone.ru)**