

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ			ИНФРАСТРУКТУРНЫЕ ИНДЕКСЫ			ЗЕЛЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ		
S&P 500	3968,94	↑1,7%	S&P Global Infrastructure	2625,79	↑3,5%	S&P Green Bond Index	153,46	↓0,9%
MSCI EM	1340,25	↓1,6%	S&P EM Infrastructure	1795,81	↑4,1%			
MSCI Russia	736,63	↑8,3%	S&P Asia Infrastructure	1868,01	↑3,1%			

Данные индексов на последний перед публикацией рабочий день (15 марта 2021 года). Данные о динамике индекса за период с 1 по 15 марта 2021 года.

Источник: S&P Global, MSCI

Алексей Жундрик  
zhundrikov@infraone.ru

Екатерина Якунина  
yakunina@infraone.ru

## Weekly #5 2021

# Инвестиции в инфраструктуру: какие сферы смогли финансово выиграть в пандемию?

Год назад – 11 марта 2020-го – приняв во внимание масштабы ситуации с коронавирусной инфекцией, Всемирная организация здравоохранения объявила распространение COVID-19 пандемией. Через несколько дней первые ограничения из-за угрозы нового заболевания ввели и в России.

Количество зарегистрированных случаев заражения коронавирусом к 16 марта 2021 года достигло 120,2 млн. Всего им заразились с момента открытия болезни порядка 1,5% жителей Земли. Количество летальных исходов при этом приблизилось к 2,7 млн. В России на ту же дату официально зафиксировали 4,4 млн заболевших (3% населения страны) и 92,9 тыс. смертей.

Они нанесли заметный удар по экономике в целом и инфраструктуре в частности (подробнее о том, какие компании пострадали сильнее всего, см. «Инфраструктура и пандемия: потери отрасли в 2020 году»). Но не все сферы столкнулись с кризисом и уменьшением выручки: некоторым удалось улучшить финансовые показатели.

Каким инфраструктурным компаниям и за счет чего удалось получить дополнительные доходы? Смогла ли эта «сверхвыручка» перекрыть возникшие из-за ограничений потери? Сохранится ли рост в «успешных» сферах в 2021 году?

- Дополнительные доходы компаний, работающих с инфраструктурой, по итогам 2020 года составили около 900 млрд руб., или примерно 10% от их годовой выручки. Для сравнения потери за тот же срок пострадавших от пандемии компаний составили около 2 трлн руб., или в среднем почти 13% годовых доходов.
- Наибольший выигрыш в абсолютном выражении получили компании телекоммуникационной сферы, чья выручка за год выросла почти на 380 млрд руб., или на 11,3% относительно годовой. Во многом их успех зависел от внедрения цифровых и облачных сервисов, а ряд компаний, больше ориентированных на развитие мобильной связи, все же были

затронуты негативными последствиями ограничений: падением выручки из-за снижения доходов от международного роуминга, изменением структуры «потребления» услуг населением, снижением частоты посещений салонов связи, закрытием последних и т.д.

- Пандемия поставила вопрос о более активном развитии и запуске отечественных центров обработки данных, мощностей которых не хватает, а сложившаяся экономика проектов позволяет запускать их лишь коммерчески успешным компаниям. С необходимостью обновлять телекоммуникационную инфраструктуру сталкиваются и мобильные операторы. На наш взгляд, часть проблем с капитальными вложениями в сфере можно было бы решить с помощью проектного финансирования.
- На социальную и коммунальную сферы пришлось примерно по 190 млрд руб. дополнительной выручки. В первом случае ее источником оказались медицинские организации (главным образом государственные, чья отчетность, как правило, закрыта), на которые легла основная нагрузка из-за пандемии, а во-втором случае — сфера теплоснабжения — результаты которой стали скорее следствием более холодной, чем за год до этого, погоды, а не распространения вируса.
- Объем дополнительных средств, вырученных предприятиями транспортной сферы, в 2020 году составил порядка 140 млрд руб. Основное увеличение (на 29%, или на 66 млрд руб.) наблюдалось в логистике и доставке товаров, но выручка организаций сферы выросла также за счет грузоперевозок водным и железнодорожным транспортом.
- Пандемия не остановила и еще одно направление. В смежной с инфраструктурой строительной отрасли выручка профильных организаций за 2020 год, по данным Росстата, выросла сразу на 1 трлн руб., и достигла почти 8,1 трлн руб. Оба этих показателя стали рекордными за последние годы. При этом общий объем работ, проведенный всеми компаниями, увеличился лишь на 366 млрд руб. (до 9,5 трлн руб.). Мы связываем это с большей активностью крупных и средних предприятий отрасли, в то время как в строительство и ремонт, вероятнее всего, стали вкладывать меньше непрофильные организации.

*Для сравнения потери инфраструктурных компаний из-за пандемии и введенных ограничений на конец 2020 года мы оценивали на уровне 1,93 трлн руб., или 12,8% от их годовой выручки. То есть объем выигрыша в инфраструктуре (без учета строительной отрасли) полностью не покрывал возникшего в отрасли ущерба.*

**Победы и проблемы сферы телекома и ИТ.** По нашей оценке, общий объем дополнительной выручки компаний, использующих и эксплуатирующих инфраструктуру, на конец 2020 года составил около 900 млрд руб., или в среднем 10% от их годового оборота.

Основная часть дополнительных средств — порядка 380 млрд руб. — пришлась на телекоммуникационную сферу. Из них сильнее всего вырос сектор «Деятельность в сфере информационных технологий»: на 33% относительно прошлогодних показателей (почти на 140 млрд руб.), в то время как рост по остальным направлениям — деятельности в сфере телекоммуникаций и разработки программного обеспечения — составил лишь 7%.

Введенные в марте 2020 года ограничения вызвали стремительный рост развлекательных, образовательных, медицинских онлайн-сервисов и, как следствие, объемов передаваемых и обрабатываемых через каналы связи данных. Но это не означало, что кризис и пандемия обошли стороной профильные компании — не все из них по итогам года смогли продемонстрировать существенный рост выручки.

### Как мы оценивали дополнительную выручку?

В основу наших расчетов легли ежемесячные данные Росстата об обороте организаций по соответствующим видам экономической деятельности в 2019 и 2020 годах.

В большинстве случаев они коррелировали с данными, полученными нами через СПАРК, и оперативными оценками ситуации в отрасли, которую мы использовали для расчета потерь.

Лишь в единичных случаях наблюдались расхождения, что мы связываем с различным охватом компаний и классификацией изучаемых сфер. Полученные нами значения выигрышей могут быть не исчерпывающими, но отражают ситуацию в отрасли в целом.

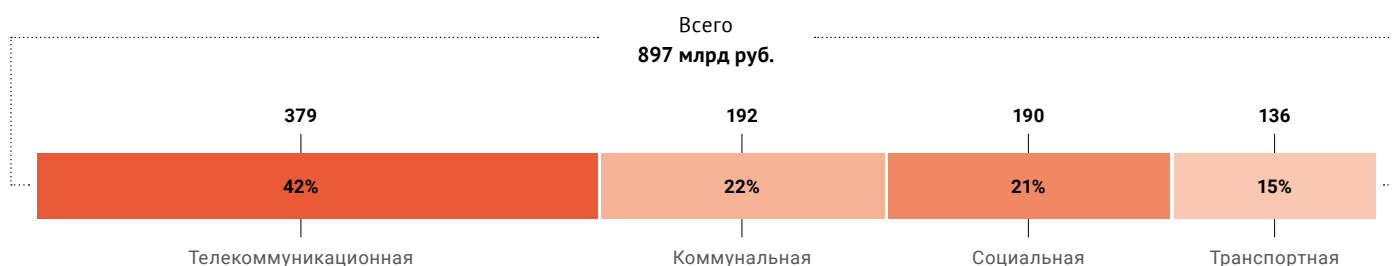
В частности, мобильные операторы столкнулись с такими последствиями пандемии, как уменьшение количества посетителей салонов связи (часть салонов пришлось из-за этого закрыть), снижение абонентской базы из-за оттока клиентов из других стран, перераспределение структуры расходов потребителей в пользу фиксированной связи (и домашнего интернета), значительное падение доходов от международного роуминга. Снижение выручки по этим направлениям хоть и компенсировалось ее увеличением, связанным с развитием цифровых сервисов, но было разным для каждой компании.

Так, менее зависимому от ограничительных факторов «Ростелекому» удалось в 2020-м обогнать по выручке МТС (лидера «большой тройки»): они заработали 546,9 млрд руб. и 494,9 млрд руб. соответственно. При этом выручка первой компании увеличилась за год на 15%, а второй – «лишь» на 5,2%. «Билайн», в свою очередь, показал падение выручки на 5,3% (до 274,5 млрд руб.) – как раз из-за уменьшения абонентской базы, а «Мегафон» на момент выпуска исследования еще не отчитался о своих финансовых показателях. При этом доходы компаний в цифровых сервисах были довольно значительны: например, у того же «Ростелекома» они выросли на 59%, до 77,3 млрд руб. А по данным МТС, цифровые и облачные решения для бизнеса обеспечили примерно треть выручки компании.

Как ожидается, в 2021 году на отрасль продолжит влиять – хоть и в меньшей степени – фактор пандемии. Экономические успехи компаний сферы будут зависеть не только от развития «цифры», но и от модернизации используемого оборудования (вышек сотовой связи и др.), а потому капитальные затраты этих организаций останутся на высоком уровне и составят для лидеров рынка более 100 млрд руб. в год. Частично снять нагрузку с компаний могло бы использование форматов проектного финансирования.

**Рисунок 1. Распределение дополнительной выручки во время пандемии по сферам**

млрд руб.



Источник: данные Росстата, анализ и расчеты InfraOne Research

Таблица 1. Какие сферы инфраструктуры выиграли за период пандемии

Вид инфраструктуры	Сфера	Причины повышения доходов	Объем дополнительных доходов по отношению к 2019 году, млрд руб.	Доля выигрыша от объема годовой выручки подсферы*, %
Телекоммуникационная	Деятельность в сфере телекоммуникаций	Увеличение трафика из-за повышения объемов передачи голосовых сообщений, текстов, видео и трансляций	150	7,5%
	Разработка программного обеспечения	Рост вложений в отечественное программное обеспечение	91	7,4%
	Деятельность в ИТ	Увеличение интереса населения к поисковым порталам, платным онлайн-сервисам, а бизнеса – к системам удаленного доступа, центрам обработки данных	138	33,4%
Транспортная	Грузовые ж/д перевозки	Рост железнодорожного трафика в сторону морских портов и зарубежном направлении	55	2,6%
	Деятельность водного транспорта	Рост объемов грузоперевозок в зарубежном плавании и по внутренним водным путям	15	5,9%
	Почтовая и курьерская деятельность	Рост спроса на доставку товаров из онлайн-магазинов, востребованность услуги оперативной доставки внутри крупных городов	66	28,9%
Социальная	Здравоохранение	Повышенная нагрузка на работу стационаров в государственных больницах и частных клиниках	190	6,4%
Коммунальная	Теплоснабжение	Рост производства горячей воды и пара в связи с аномально низкими температурами	192	15%
<b>Итого</b>			<b>897</b>	<b>8,8%</b>

\* За изменение принимается разница в общем обороте организаций подсферы в 2019 и 2020 годах.

Источник: данные Росстата, СПАРК, профильных министерств и компаний, анализ и расчеты InfraOne Research

### Индонезия и космическая «раздача» интернета

За рубежом некоторые проекты в телекоммуникационной сфере реализуют в рамках государственного-частного партнерства.

В 2018 году правительство Индонезии запланировало запуск мультифункционального спутника, который позволил бы довести интернет до наименее развитых районов страны. Стоимость проекта, по которому объявили конкурс, должна была составить \$457 млн. В мае 2019 года выбрали победителя – консорциум Pasifik Satelit Nusantara (PSN), с которым индонезийское министерство коммуникаций и информатики подписало ГЧП-соглашение. Финансовое закрытие сделки вошло в активную фазу в период карантина, и тогда же сообщали, что часть средств будет выдана банком развития АИВ.

Совсем недавно – 26 февраля 2021 года – проект прошел финансовое закрытие, а общая стоимость затрат на него выросла до \$545 млн. Финансирование состоит из акционерного капитала (\$110 млн), несuverенного кредита АИВ (\$150 млн), займа от корейского банка развития (Korea Development Bank) и французского экспортного кредитного агентства (Bpifrance

Assurance Export) (по \$71,25 млн от каждого участника), а также коммерческого кредита от HSBC и банка Santander (также по \$71,25 млн).

Из-за задержек, связанных с COVID-19, начало проекта вместо весны 2023 года сдвинули на четвертый квартал того же года.

По проекту от частной стороны ожидается строительство и вывод спутника на орбиту, а также его дальнейшая эксплуатация. После этого доступ к спутниковому интернету получат почти 94 тыс. школ, 47,9 тыс. деревень, 3,7 тыс. медицинских центров. Также более 3,9 тыс. местных органов власти смогут присоединиться к базе данных правительственного офиса в Джакарте.

В России прямой возможности реализации концессионных или ГЧП-проектов с космической инфраструктурой пока нет, однако в начале 2021 года стало известно, что в Роскосмосе выступают за подобное расширение перечня объектов в профильном законодательстве.

**Центры обработки данных: между спросом и предложением.** Необходимость масштабной цифровизации бизнеса (развития корпоративных сервисов, связанных с удаленной работой, проведением телеконференций и т.д.) вызвала резкий рост спроса на услуги центров обработки данных (ЦОД), выручка от которых за год выросла примерно на четверть и достигла порядка 44–45 млрд руб.

По оценкам специалистов, на рынке сейчас наблюдается дефицит мощностей, а основная их часть пока сконцентрирована в Москве и Санкт-Петербурге (что, впрочем, естественно, поскольку ключевые потребители услуг этой сферы расположены там же), срок строительства объектов составляет два-три года, а окупаются они в среднем за 7-8 лет. В итоге потребность в подобных капвложениях смогут покрывать только коммерчески успешные компании. Во многом строительство ЦОДов связано с климатическими условиями и доступностью электроэнергии. Летом 2020 года представители бизнеса, связанного с дата-центрами, обращались за помощью к российским властям и в качестве одной из мер поддержки называли льготный доступ к электроэнергии.

Нынешних усилий государства не всегда достаточно для того, чтобы покрыть потребность сферы во вложениях – а круг его интересов довольно велик.

Так, в рамках федерального проекта «Информационная инфраструктура», который входит в национальный проект «Цифровая экономика», запланировано развитие инфраструктуры передачи, обработки и хранения данных.

Туда включены следующие мероприятия: обеспечение жителей малых городов и сел широкополосным доступом к интернету, а также беспроводным, телефонией, IP-телевидением; подключение к интернету медицинских и образовательных организаций, органов власти и МСУ; присоединение Чукотского АО к единой сети электросвязи страны; разработка национального стандарта классификации ЦОД и методики их сертификации; перевод информационных систем и ресурсов органов власти в государственную единую облачную платформу; внедрение технологии 5G/IMT-2020; построение узкополосных беспроводных сетей связи в рамках «интернета вещей»; формирование экосистемы «Умного города», в том числе тиражирование технологий цифровизации городского хозяйства.

При этом объем вкладываемых государством средств сравнительно невелик. Так, в 2019 году через «Информационную инфраструктуру» до перечисленных мероприятий дошло 32,8 млрд руб. (освоение составило 84%), а в 2020-м – 39,6 млрд руб. (почти 99%). Причем изначально в прошлом году планировали направить на мероприятия проекта 48 млрд руб., но к концу года сумму скорректировали до 40 млрд руб.

Планы на ближайшие три года не предполагают значительного роста бюджетных расходов: они, как ожидается, составят 50,3 млрд руб. в 2021 году, 41,9 млрд руб. – в 2022-м и 38,8 млрд руб. в 2023-м.

К шести уже имевшимся в составе национального проекта «Цифровая экономика» проектам, с 2021 года, вероятно, добавится еще один федеральный проект «Искусственный интеллект». Несмотря на то что его паспорт вступит в силу вместе с измененной программой «Цифровой экономики», в бюджетной росписи на 2021 год на него уже предусмотрены расходы в размере 6,2 млрд руб., а в 2022 и 2023 годах – 6,5 млрд руб. и 5,9 млрд руб. соответственно.

Подобный уровень расходов, на наш взгляд, удовлетворяет лишь небольшую часть потребностей самих властей в развитии сферы, но не бизнеса и населения в целом.

**Коммунальные, социальные и транспортные достижения.** На втором месте по «сверхдоходам» в 2020-м после телекоммуникационной сферы оказалась коммунальная, которой удалось дополнительно заработать свыше 190 млрд руб. в теплоснабжении (производство пара и горячей воды), что составило почти 15% от выручки. Во время первой волны заболеваемости мы считали сферу нейтральной к негативным факторам пандемии. И формально она так и осталась «нечувствительной» к ним.

Рекордным для сектора оказался декабрь 2020 года, когда месячная выручка компаний сферы по отношению к декабрю 2019-го выросла почти на 22%, а сама она достигла почти 200 млрд руб. Мы связываем такое повышение частично с ростом тарифов и более холодной погодой.

Сопоставимой по полученной дополнительной выручке оказалась социальная сфера. Ранее мы оценивали, насколько пострадали от ограничений, введенных для борьбы с пандемией, в основном объекты платной медицинской инфраструктуры: к началу второй волны они уже частично компенсировали потери, возникшие от практически полного закрытия во время первой волны. С учетом организаций государственного сектора, которые работали в течение всего года, но чья отчетность порой отсутствует, общий оборот в сфере здравоохранения вырос. По уточненным данным Росстата, в сектор в 2020 году пришло почти 190 млрд руб. дополнительных средств, или на 6,4% больше по сравнению с 2019-м. Среди прочего это было связано с усиленными расходами государства на медицинскую инфраструктуру. По всей видимости, более высокий уровень вложений в отрасль сохранится и в течение 2021 года.

Транспортная сфера показала в 2020 году рост на 136 млрд руб., или на 5,2%. Частично это произошло благодаря увеличению доходов компаний по доставке товаров и более мощному развитию электронной коммерции — связанный с этим логистический сегмент увеличил в 2020 году выручку на 66 млрд руб. и вырос за год почти на 29%. Например, у одной только «Почты России» выручка от услуг для российских компаний интернет-торговли выросла на 12% и составила более 42 млрд руб.

Компании, эксплуатирующие железные дороги, в целом показали падение выручки, но главной причиной этого было значительное снижение пассажироперевозок (доходы здесь сократились почти на 190 млрд руб.). Компаниям, работающим в сегменте грузоперевозок, по итогам года незначительно — по данным Росстата, на 2,6% — удалось увеличить прибыль. Впрочем, в абсолютных цифрах это составило заметные 55 млрд руб.

Благодаря существенному (почти на 33%) росту объемов морских грузоперевозок и небольшому (на 0,9%) увеличению грузоперевозок на внутренних водных путях компании этой сферы смогли также увеличить свои доходы в среднем на 6%, или примерно на 15 млрд руб. Основной вклад в увеличение внес рост перевозок за рубеж и из-за рубежа. Вероятнее всего, этот тренд сохранится и в 2021 году, тем более что в целом в мире ожидается рост показателей в этой сфере.

**Строительство побило рекорд.** Дополнительный доход компаний в смежном с инфраструктурой — строительном — секторе оказался сопоставимым с общим выигрышем отрасли и, по данным Росстата, составил более 1 трлн руб. За год он вырос более чем на 14%, до 8,1 трлн руб.

Такое увеличение стало рекордным за последние годы. Между 2019-м и 2018-м рост составил лишь 175 млрд руб., а между 2018-м и 2017-м — более 600 млрд руб. Тогда подобный прирост, на наш взгляд, был во многом связан с поствыборной «разморозкой» проектов, а сейчас он вызван ростом

*О том, как федеральный и региональные бюджеты тратили на инфраструктуру в 2020 году, читайте в [InfraOne Research Weekly 2021 #4](#).*

**Таблица 2. Топ-10 регионов по объемам строительства в 2020 году**

№	Регион	Объем рынка строительства, млрд руб.	Изменение к прошлому году, %
1	Москва	1091,1	+14,7%
2	Московская область	675,4	+29,9%
3	Ямало-Ненецкий автономный округ	581,9	+49,3%
4	Санкт-Петербург	436,9	-6,9%
5	Ханты-Мансийский автономный округ	362,1	+11,5%
6	Татарстан	356,1	-2,2%
7	Амурская область	291,3	+17,9%
8	Краснодарский край	283,7	+1%
9	Ленинградская область	206,8	-17,6%
10	Свердловская область	205,1	+2,8%
<b>Итого</b>		<b>4490,4</b>	<b>+12,3%</b>

Источник: данные Росстата, расчеты и анализ InfraOne Research

Отличия между суммарной выручкой организаций сектора и общим объемом строительства объясняются тем, что в первом случае подсчет ведется по данным отчетности крупных и средних предприятий отрасли, а во втором – в расчет берется стоимость работ и услуг, выполненных этими и более мелкими организациями на основании прямых и субподрядных договоров, а также организациями из других сфер (без строительных договоров) и населением для собственных нужд.

вложений государства в инфраструктуру (на 265 млрд руб. больше, чем годом ранее), в том числе более высоким бюджетным освоением средств в рамках национальных проектов и комплексного плана, а также ростом объемов вводимого жилья. Последствия пандемии и меры по борьбе с ней ускорили эти процессы: бюджетные вложения были максимальны, а интерес к проектам в жилищной сфере стимулировала льготная ипотека.

В целом оцениваемый Росстатом объем строительства по итогам 2020-го составил 9,5 трлн руб., что на 4% больше результата 2019 года. В денежном выражении увеличение составило 366 млрд руб. Наибольший относительный рост объемов строительства наблюдался в Центральном и Уральском федеральных округах: 15% и 14% соответственно относительно результата 2019 года. Рос рынок и в Северо-Кавказском федеральном округе (8%). Нейтральным 2020 год оказался для ЮФО, а в остальных четырех федеральных округах произошло снижение объемов строительства, но не более чем на 8%.

Лидером в ЦФО стала Брянская область, чей рынок вырос в полтора раза (до 46,5 млрд руб.) за счет активной реализации БКАД, жилищного строительства и создания социальной инфраструктуры. Почти такой же рост рынка произошел и в ЯНАО (до 581,9 млрд руб.) в УФО за счет выполнения программы по расселению аварийного жилья и улучшения социальной инфраструктуры. Помимо этих регионов прирост объемов строительства более чем на 15% наблюдался еще у шести субъектов федерации: Московской, Костромской, Липецкой, Орловской, Ярославской и Тверской областей.

За 2020 год доля строительных работ, произведенных топ-10 регионов с наибольшим объемом рынка, увеличилась до 47,3% (4,5 трлн руб.) против 44% (4 трлн руб.) в 2019-м (см. таблицу 2). Учитывая, что бюджетные расходы регионов на инфраструктуру в прошлом году, наоборот, выравнивались, мы связываем подобное «концентрирование» с ростом доли строительства коммерческой и жилой недвижимости в большинстве крупнейших регионов.

При этом если в 2019 году замыкала десятку с объемом строительства 229,5 млрд руб. Башкирия, то в 2020 году она оказалась на 11-й позиции (с 196,2 млрд руб.), а ее «потеснила» Свердловская область с объемом рынка 205 млрд руб.

## 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)**

**InfraOne**[infraone.ru](http://infraone.ru)

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