

Retail

X5 добилась расплаты

X5 Retail Group договорилась о расторжении девелоперских контрактов со структурами бывших акционеров сети гипермаркетов «Карусель».

Regions

ПИК освоится на Кубани

Девелопер приобрел землю для первого проекта в Краснодаре.

Офисы вместо торговли

Санкт-Петербург. «Адамант» возведет очередной бизнес-центр.

УК «Гранд Сити» вложит \$500 млн в строительство до 10 ТРЦ в регионах России

Складываем логистику и инвестиции

По прогнозам оптимистов, рынок логистических услуг в РФ может прирастать ежегодно более чем на 10%.

Investment

Самые невыгодные инвестиции в недвижимость

Инвесторы, рассчитывавшие поучаствовать в сверхприбылях девелоперских компаний, оказались в большом минусе.

Retail

X5 ДОБИЛАСЬ РАСПЛАТЫ

X5 Retail Group договорилась о расторжении девелоперских контрактов со структурами бывших акционеров сети гипермаркетов «Карусель», говорится в сообщении ритейлера.

В июне X5 приобрела 100% акций Formata, управляющей сетью «Карусель», за \$970 млн. К тому моменту у Formata был заключен контракт с компанией Donson, имеющей с ней общих бенефициаров, главный из которых — Андрей Рогачев. По контракту Donson обязалась в 2009-2010 гг. построить пять гипермаркетов «Карусель» за \$223 млн. Formata внесла аванс — около \$160 млн.

X5 заявила, что цена услуг Donson превышает среднерыночную. По оценкам директора по развитию Swiss Realty Group Ильи Шершнева, без учета проведения коммуникаций на \$223 млн можно построить 200 000-250 000 кв. м торговых площадей, или 20-25 гипермаркетов «Карусель».

По словам директора по связям с инвесторами X5 Анны Каревой, в ходе переговоров с бывшими акционерами «Карусели» было достигнуто соглашение о расторжении контрактов с Donson и возврате компании Formata авансовых платежей. По словам Рогачева, это решение в интересах всех акционеров X5 (он владеет 11,12% X5).

Стороны договорились, что бывшие владельцы «Карусели» выплатят X5 около \$40 млн в рамках исполнения обязательств по договору опциона. «После закрытия сделки происходит перерасчет и устанавливается цена, соответствующая состоянию бизнеса. Это было предусмотрено опционом на покупку «Карусели», — объясняет Карева.

◆ [Ведомости](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)

Regions

ПИК ОСВОИТСЯ НА КУБАНИ

Девелопер приобрел землю для первого проекта в Краснодаре. Группа компаний ПИК объявила о запуске первого девелоперского проекта в Краснодаре. Девелопер планирует построить на купленных 24 га более 250 тыс. кв. м жилья и коммерческой недвижимости. Инвестиции в проект, по оценкам экспертов, составят не менее 300 млн долл. ПИК планирует увеличивать свое присутствие на региональном рынке недвижимости, который обеспечивает компании четырехкратный рост дохода. Тем не менее новые проекты могут потерять высокую рентабельность из-за подорожавших заемных средств.

ГК «ПИК» образована в 1994 году. Основные акционеры — Кирилл Писарев (41,9%) и Юрий Жуков (40,9%). В июне 2007 года провела IPO, выручив 1,93 млрд долл. Земельный банк ПИК превышает 10 млн кв. м, а стоимость портфеля — 12,3 млрд долл. По итогам 2007 года выручка группы составила 2,7 млрд долл., чистая прибыль — 700 млн долл., EBITDA — 939 млн долл. Капитализация на LSE вчера составила 9,569 млрд долл.

ГК «ПИК» завершает сделку по приобретению в Краснодаре своего первого участка земли площадью 24 га. В компании отказались раскрыть контрагента и стоимость сделки. Как рассказали РБК daily в пресс-службе ГК «ПИК», участок, расположенный на улице Пригородной в Прикубанском округе города, был куплен на вторичном рынке, а не на городских торгах. В администрации Краснодарского края подтвердили эту информацию. По словам высокопоставленного источника РБК daily в администрации, это довольно крупный актив, так как в Краснодаре дефицит свободной муниципальной земли.

На этой территории УК «ПИК-Кубань» (входит в ГК «ПИК») намерена построить более 250 тыс. кв. м жилья с социальной и коммерческой инфраструктурой. Завершить проект планируется в 2013 году. По оценке управляющего партнера компании «Новое качество» Михаила Геца, первый земельный актив ГК «ПИК» в Краснодаре может стоить 37—40 млн долл., а суммарные инвестиции в проект составят 300 млн долл. из расчета 1,2 тыс. долл. за 1 кв. м.

Commercial Real Estate Market DIGEST NEWS

27 августа, № 117

ПИК рассматривает Южный федеральный округ и Краснодарский край в частности как одно из стратегических направлений развития группы. По словам первого вице-президента ГК «ПИК» Сергея Канаева, выход на рынок Краснодара соответствует стратегии расширения присутствия компании на Кубани. Осваивать этот регион девелопер начал в 2006 году с Новороссийска. Здесь ПИК намерена построить 800 тыс. кв. м недвижимости стоимостью 1 млрд долл. Совокупный объем земельного банка компании в Краснодарском крае, по оценке экспертов CB Richard Ellis, составляет 76,1 га.

Принятая в прошлом году программа региональной экспансии ПИК предполагает увеличение объемов ежегодно вводимого жилья с 1,5 млн до 4,5 млн кв. м к 2015 году. В течение семи лет девелопер намерен увеличить свое присутствие на региональных рынках, охватив 60 городов РФ и СНГ. Сегодня ПИК строит в 11 регионах России и на Украине.

Пока ставка на регионы оправдывается. Согласно официальным документам ГК «ПИК», за первую половину 2008 года группа смогла значительно увеличить доход именно на региональном рынке жилой недвижимости. Так, суммарный доход от продажи жилья вырос почти вдвое и превысил 1 млрд долл. Продажи ГК «ПИК» в Москве упали на 32%, до 221 млн долл., тогда как в Московской области показатель вырос в 4,2 раза, до 513 млн долл., а в других городах России — в 4,3 раза, до 270 млн долл. Увеличение дохода в ГК «ПИК» объясняют повышением цен на квартиры и ростом объема предварительных продаж.

По мнению аналитика ИК «Брокер-кредитсервис» Татьяны Бобровской, ГК «ПИК», уже растратившая привлеченные в ходе IPO инвестиции, будет вынуждена обращаться на рынки заемного капитала. «Удорожание кредитных средств может негативно сказаться на рентабельности проектов компании, финансовая отдача по которым начнется не скоро», — добавляет аналитик.

◆ [РБК daily](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)

ОФИСЫ ВМЕСТО ТОРГОВЛИ

Санкт-Петербург. «Адамант» возведет очередной бизнес-центр. Как стало известно РБК daily, холдинг «Адамант» приступает к строительству нового офисного комплекса в Московском районе, недалеко от станции метро «Электросила». Это будет четвертый офисный комплекс «Адаманта» в Петербурге. Эксперты объясняют этот шаг попыткой холдинга диверсифицировать бизнес. Они отмечают, что доходность сегментов торговой и офисной недвижимости в Петербурге почти сравнялась. При этом ниша торгово-развлекательных комплексов близка к насыщению, а строительство бизнес-центров в Петербурге будет актуально еще лет десять.

ЗАО «Адамант» основано в 1992 году. Его учредителями являются петербургские предприниматели Игорь Лейтис, Михаил Баженов и Евгений Гуревич. Холдинг владеет сетью коммерческой недвижимости из 15 торгово-развлекательных комплексов (ТРК) общей площадью более 586 тыс. кв. м. По оперативным данным, выручка холдинга за 2007 год составила 520 млн долл., доналоговая прибыль — 170 млн долл.

Новый деловой комплекс появится на участке площадью 2,5 га по адресу ул. Цветочная, 25. Как сообщил РБК daily президент холдинга «Адамант» Игорь Лейтис, этот актив принадлежал некогда крупному производителю продукции из искусственной кожи и клеенки ОАО «Икофлок». Производство было закрыто в 2005 году, а в начале 2007-го «Адамант» приобрел эту компанию у группы собственников. Сумма сделки не разглашается, но, по оценке генерального директора корпорации «Адвекс. Недвижимость» Владимира Гаврильчука, она могла составить до 10 млн долл.

Сейчас по этому адресу расположены промышленные корпуса площадью 28 тыс. кв. м, 1,5 га земли свободно. «Адамант» планирует к концу 2009 года построить здесь бизнес-центр класса В общей площадью 70 тыс. кв. м. Планируемый объем инвестиций — 85 млн долл. Как сообщил г-н Лейтис, сейчас проект находится в стадии согласования, а на будущей стройплощадке уже идет вынос инженерных сетей. Новый бизнес-центр пока не имеет названия. Это будет четвертый офисный комплекс «Адаманта» в Петербурге. Сейчас холдинг владеет бизнес-центром в гостинице «Москва», деловым комплексом на Балканской площади в Купчине, а в ноябре откроет новый офисный центр «Континент» у станции метро «Звездная».

По мнению аналитиков, внимание «Адаманта» к сегменту бизнес-центров связано с диверсификацией бизнеса холдинга. «Сегмент ТРК в Петербурге достаточно насыщен и сильно конкурентен, а офисной недвижимости пока не хватает. Ситуация продлится еще лет десять», — отмечает г-н Гаврильчук. С коллегой согласна руководитель отдела проектов и аналитических исследований АРИН Зося Захарова. По ее словам, локация нового проекта позволяет «Адаманту» рассчитывать на рентабельность в 18—20% и окупаемость в течение пяти-шести лет. «В Московском районе стабильно высокий спрос на качественную офисную недвижимость. Привлекательности объекту добавляет близость метро. Но инвестиции в проект скорее всего будут выше озвученных — до 120 млн долл. Логика развития рынка на это указывает», — заявила старший финансовый аналитик Astera St.Petersburg Ольга Земцова. А по мнению руководителя департамента офисной недвижимости Praktis СВ Елены Афиногеновой, целесообразнее было бы организовать офисно-складской комплекс класса В. «На той же улице развивают в подобном формате свою территорию владельцы компании «Фармакор». Опыт удачный. «Адамант» мог бы на него опереться», — отметила она.

◆ [РБК daily](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)

УК «ГРАНД СИТИ» ВЛОЖИТ \$500 МЛН В СТРОИТЕЛЬСТВО ДО 10 ТРЦ В РЕГИОНАХ РОССИИ

Управляющая компания «Гранд Сити» планирует вложить до 2010 года около 500 миллионов долларов в строительство восьми - десяти торгово-развлекательных центров в регионах России, сообщила РИА Новости во вторник представительница пресс-службы компании.

«В настоящее время мы уже реализуем проекты строительства четырех ТРЦ - в Новосибирске, Кемерове, Шахтах в Кемеровской области и Таганроге в Ростовской области», - уточнила она.

Commercial Real Estate Market DIGEST NEWS

27 августа, № 117

По словам собеседницы агентства, площадь ТРЦ в Шахтах составит от 40 до 70 тысяч квадратных метров, а площадь ТРЦ в Кемерове - 37,777 тысячи квадратных метров.

«Что касается Новосибирска и Таганрога, то там мы будем строить не просто торгово-развлекательные центры, а многофункциональные комплексы с недвижимостью различного назначения», - рассказала она.

В частности, пояснила представительница пресс-службы УК «Гранд Сити», в рамках новосибирского проекта в первую очередь будет построен торговый центр площадью 52 тысячи квадратных метров, а во вторую - шестиэтажная гостиница, еще один торговый центр и магазин Adidas общей площадью 158 тысяч квадратных метров. «Инвестиции в проект достигнут 225 миллионов долларов», - отметила она.

Собеседница РИА Новости также уточнила, что в Таганроге «Гранд Сити» намерена вложить 85 миллионов долларов в возведение ТРЦ, гостиницы класса «четыре звезды», аквапарка и жилого дома общей площадью 83 тысячи квадратных метров. «Подрядчиками в наших проектах выступают такие крупные турецкие компании, как Enka и Sinergy», - сообщила она. Сотрудница пресс-службы также добавила, что в настоящее время основными партнерами «УК Гранд Сити» по вопросам финансирования проектов являются «ВТБ Европа» и «Райффайзен Банк».

УК «Гранд Сити» была создана в январе 2008 года и занимается развитием и управлением торгово-развлекательными центрами под брендом «Гранд Сити».

◆ [РИА Новости Недвижимость](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)

СКЛАДЫВАЕМ ЛОГИСТИКУ И ИНВЕСТИЦИИ

По прогнозам оптимистов, рынок логистических услуг в РФ может прирастать ежегодно более чем на 10%. Темпы развития Москвы и Московской области, как минимум, вдвое опережают средний российский показатель, а Петербурга и прилегающих к нему территорий Ленобласти - в полтора раза.

Однако есть и скептики, которые оценивают динамику развития рынка поскромнее. Например, по данным специалистов компании Step by step, объем рынка логистики в 2007 году составил \$70 млрд, а ежегодный прирост отрасли - только 6-7%. Соответственно, разрыв между лидерами и глубинкой - значительно больше. Арендные ставки в 2008 году росли быстрее, что указывает на превышение спроса над предложением. Не случайно инвестиции в логистический бизнес привлекают не только российский, но и зарубежный капитал. Банки стран СНГ и Европы вкладывают солидные средства в современные складские комплексы. Однако беспроигрышными проектами пока банковские аналитики считают только те, что ориентированы на реализацию продукции крупных торговых сетей.

Время бросать «якоря»

В идеале, с точки зрения инвестиционных рисков, когда у логистического терминала - один хозяин. Или он построен (взят в аренду) в складчину несколькими крупными предприятиями. В них, по данным компании Knight Frank, охотно участвует иностранный банковский капитал. Заинтересованы в финансировании этого сектора и российские банки.

По таким логистическим паркам и складским комплексам ставка капитализации - самая доходная среди других секторов коммерческой недвижимости, полагают в компании Colliers International, хотя по уровню времени окупаемости проектов они уступают, скажем, торговым центрам.

Такие проекты реализуют ускоренными темпами, а терминалы, в которых доля «якорных» клиентов «размыта» мелкими арендаторами, возводят не спеша. В последнее время в некоторых регионах они были практически «заморожены». Исключение составляют современные склады, которые строят в комплексе с другими объектами коммерческой недвижимости - торгово-развлекательными и офисными центрами. Но такой подход возможен только в столичных мегаполисах,

где хозяйничают крупные девелоперы. Для них соединение трех сегментов бизнеса (офисы, склады, торговля) - способ диверсификации рисков, полагают в компании Vesco Consulting. Это во многом объясняет специфику складских площадей, пригодных для использования небольшими компаниями: как правило, им предлагают простой набор универсальных услуг, что затрудняет построение стабильных логистических цепочек, связывающих российские регионы с зарубежными дистрибуторами. И особых перемен в структуре рынка в ближайшей перспективе не ожидается. Причин несколько - нехватка земли в зонах, где пересекаются крупные транспортные потоки, неразвитость инженерной и телекоммуникационной инфраструктуры. Из-за этого, кстати, стоимость возведения «коробок» современных логистических объектов класса А и В в Москве и СЗФО оказывается практически одинаковой.

«Диета» для регионов

Сопоставимые темпы роста цен в столице и в регионах имеют разные последствия: в Москве потребителей логистических услуг меньше не становится, а вот в других субъектах РФ (за исключением Петербурга и части Ленобласти) в 2007-2008 гг. отметили сокращение потенциальной клиентской базы. Так считают, в частности, в компании HCMG. Однако ее специалисты добавляют, что другой существенной причиной этого стало снижение высокодоходных грузопотоков в субъектах РФ. Его не ощутили только в столичном регионе и в Петербурге.

Такая тенденция может оказаться устойчивой под влиянием слабого доллара, роста цен на энергоресурсы, инфляции и роста зарплат, опережающего производительность труда, полагают в компании Smart Logistic Group. В результате девелоперов складских комплексов все больше затягивает в тяжелой омут, когда их расходы растут быстрее доходов у большинства потенциальных клиентов в субъектах РФ. Если раньше говорили, что дефицит на них сохранится едва ли на 8-10 лет, то теперь этот срок сокращают до 3-5 лет.

◆ [Экономика и время](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)

Investment

САМЫЕ НЕВЫГОДНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В НЕДВИЖИМОСТЬ

Убытки. Инвесторы, рассчитывавшие поучаствовать в сверхприбылях девелоперских компаний, оказались в большом минусе. Ситуация выправится не скоро.

В конце 2006 года на биржах начался настоящий бум российских девелоперских компаний. Благоприятная конъюнктура и доступные финансовые ресурсы позволяли быстро развиваться и привлекать инвесторов, желающих поучаствовать в получении прибылей на стремительно растущем рынке.

Однако осенью прошлого года ситуация начала кардинально меняться. Разразившийся кризис в финансовом секторе США и Европы фактически отрезал строительным компаниям доступ на биржу. Инвесторы стали бояться девелоперов как огня. «Открытые инвестиции» одними из последних успели провести вторичное размещение, в котором, правда, основная часть акций была выкуплена в рамках преимущественного права существующими акционерами.

В России поначалу зарубежная ситуация вызывала легкое недоумение - цены на недвижимость росли не так быстро, как прежде, но они и не падали, как это происходило на Западе. Инвестиционные аналитики продолжали рекомендовать акции девелоперов к покупке. Однако, опасения зарубежных инвесторов не замедлили сказаться на котировках компаний, чьи акции торговались и на зарубежных площадках (прежде всего, в Лондоне). Более того, именно за рубежом концентрировалась основная ликвидность, поэтому лишь немногим компаниям удалось сопротивляться сильному медвежьему тренду.

Как показал анализ «Ф.», наиболее сильным с момента проведения первичного размещения падение было у акций AFI Development - 61% (или 48% в годовом исчислении). Наименьшее - зафиксировано у акций вторичного размещения «Открытых инвестиций» - 5% (5, 8% в годовом исчислении). К слову, акционеры, поучаствовавшие в самом первом размещении, состоявшемся в ноябре 2004 года, единственные оказались в выигрыше - с того времени стоимость акций выросла на 453% (или 121% в годовом исчислении).

Среди основных причин падения котировок застройщиков - проблемы с привлечением заемных средств. Они начали проявляться с осени прошлого года. Ухудшение ситуации с финансированием вело к замедлению реализации проектов, снижению их рентабельности. По финансам ударила и инфляция, благодаря которой девелоперы регулярно оказывались перед фактом перерасходования средств. Например, в апреле текущего года разразился скандал между «Системой-галс» и Siemens. Застройщик потребовал почти в два раза увеличить стоимость реализуемого проекта по строительству офисного здания для немецкой компании.

В текущем году инфляция на строительном рынке стала замедляться, а летом цены на отдельные строительные материалы даже стали падать. Одновременно возобновился рост декларируемых цен на объекты недвижимости. Однако предотвратить спад в секторе эти факторы уже не могли.

Ненадежный РЫНОК. В первом полугодии 2008 года в стране, по данным Росстата, введено в эксплуатацию 22 млн. кв. метров жилья, что лишь на 3% больше, чем за аналогичный период прошлого года (прирост первого полугодия 2007 года к аналогичному периоду 2006 года составил 35%). При инфляции 8,7% рост цен на жилье в среднем по России за первое полугодие составил всего 2%.

В Москве объемы ввода жилья сократились на 50%. Несмотря на уверения столичных властей в том, что до конца года объемы предложения восстановятся, текущая ситуация весьма симптоматична. Необходимо учитывать, что статистика за первый квартал основывается на объектах, строительство которых реально было завершено в конце 2007 года, а профинансировано еще раньше, когда о возможности финансового кризиса еще никто всерьез не задумывался.

Тем не менее крупные строительные компании, ориентированные на жилищное строительство и имеющие хорошую региональную диверсификацию проектов, чувствуют себя пока вполне сносно. Например, у группы ПИК доля московских и подмосковных объектов составляла на начало года 55%, а у «СУ-155» и «Главстрой» этот показатель уже меньше 45%. Однако мелким игрокам, строящим жилье в одном регионе, приходится несладко.

На рынке коммерческой недвижимости, где зависимость девелоперов от небольшого числа ключевых проектов существенно выше, ситуация ничуть не лучше. Хотя, например, сектор офисной недвижимости по-прежнему демонстрирует рост. По данным Knight Frank, в Москве общая площадь офисных

Commercial Real Estate Market DIGEST NEWS

27 августа, № 117

помещений, введенных в первом квартале 2008 года, оказалась на 44% выше показателя за аналогичный период прошлого года.

Рынок торговой и складской недвижимости уже штормит. По данным [Colliers International](#), в Москве на 2007 год должны были ввести в эксплуатацию около 1,5 млн. кв. метров торговой недвижимости, но план оказался выполнен примерно наполовину. В текущем году ситуация вряд ли улучшится. Складских площадей в регионе, по оценкам Cushman & Wakefield / Stiles & Riabokobylko, будет введено также в два раза меньше, чем в 2007 году.

На этом фоне развод компании РТМ со своим основным клиентом и арендатором - торговым холдингом «Марта» - больно ударил по показателям девелопера. Теперь РТМ, собрав горькие плоды зависимости от одного крупного клиента, намеревается строить крупные multifunctional торговые-развлекательные комплексы, которые позволят компании получать более высокую маржу и не так сильно зависеть от прихотей арендаторов. Однако такая стратегия предполагает и увеличение инвестиций.

Сопоставление данных обеспеченности недвижимостью с другими странами показывает все еще большой потенциал для развития сектора. Так, по количеству квадратных метров на одного человека России почти вдвое уступает Франции и США. Москвичи площадями торговых центров обеспечены в три раза хуже, чем мадридцы, и в четыре - чем варшавцы. По площади офисов на 1000 жителей Москва в семь раз уступает Берлину и почти в 30 раз - Франкфурту.

Такой потенциал спроса наряду с наблюдающимся снижением предложения в отдельных сегментах сектора недвижимости неизбежно толкает цены вверх, что пока позволяет девелоперам сохранять внешнее благополучие и нескромно переоценивать свои портфели проектов.

Скверный диагноз. Однако о том, что это благополучие только внешнее, напоминают рейтинговые агентства. В марте Fitch выразило обеспокоенность ростом краткосрочной задолженности «Миракс Групп». Агентство поместило рейтинг компании в список Rating Watch с негативным прогнозом. В середине августа Fitch подтвердила этот прогноз. Такой диагноз говорит о возможности понижения рейтингов компании в зависимости от развития ситуации с ликвидностью.

Commercial Real Estate Market DIGEST NEWS

27 августа, № 117

Обеспокоенность агентства связана с превышением краткосрочного долга в размере \$290 млн. застройщика над его ликвидными активами, представленного денежными средствами в размере \$263 млн.

С апреля «Миракс» удалось реструктурировать часть своих обязательств и привлечь новые займы, однако это не решает кардинальной проблемы многих девелоперов - низкая ликвидность, возникшая из-за привычки жить в долг. В результате, если исходить из данных отчетности за 2007 год, отношение чистого долга к активам у «Миракса» составило 88%, у ЛСР - 72%, у «Системы-галс» - 68%, у ПИК - 63%, у РТМ - 55%.

В апреле Standard & Poor's присвоило «положительный» рейтинг петербургской компании «ЛенспецСМУ» с оговоркой про «негативную величину свободного денежного потока».

В мае Fitch изменил прогноз по долгосрочному рейтингу «Системы-галс» со «стабильного» на «негативный», в том числе из-за рисков, связанных с разногласиями компании с Siemens. Если стороны не смогут достигнуть компромисса, то «дочке» АФК «Система» придется возвращать немцам аванс и выплачивать штрафы, что больно ударит по ликвидности, которая без того находится на низком уровне.

Проблема остра еще и тем, что доля коротких долгов у девелоперов в последнее время устойчиво растет. Долгосрочные кредиты сейчас стоят дороже и выдаются только самым надежным заемщикам, поэтому в целях экономии многие девелоперы соблазняются игрой на коротких деньгах, забывая тот факт, что доставать деньги становится труднее и завтра, возможно, все скажут «нет». Например, у ПИК доля краткосрочной задолженности по итогам 2007 года составила почти 80% от общей задолженности.

Меньше всего проблемы ликвидности должны волновать менеджмент AFI Development (отношение задолженности к активам на начало года составило всего 14%) и «Открытых инвестиций» (21%), которые пока не влезли в долги. Это позволило

Fitch в конце июля присвоить «Открытым инвестициям» рейтинг «Б» с прогнозом «Позитивный», ссылаясь на поддержку капитала компании акционерами (в июне текущего года увеличился в очередной раз в результате выпуска акций для размещения по льготной цене среди совладельцев на сумму \$491 млн). Однако эти

Commercial Real Estate Market DIGEST NEWS

27 августа, № 117

компании пока не приступили к активной реализации своих проектов, что не способствует росту доходной базы. Им придется либо дальше использовать средства акционеров, либо наращивать долговое финансирование, либо отказываться от части проектов.

Аварийный ВЫХОД. Таким образом, сегодня очевидно, что экстенсивное развитие девелоперских компаний на дешевых заемных средствах уже не представляется возможным. Остаются доступными продажа части проектов или бизнеса, привлечение дополнительных средств от существующих акционеров, а также реструктуризация управления ключевыми активами.

О возможности распродажи девелоперских проектов к осени текущего года заявляли уже многие крупные компании застройщики. Михаил Прохоров, контролирующий 25% «Открытых инвестиций», предрек масштабный кризис сектору и высказал намерение поучаствовать в скупке неудачников.

Генеральный директор API Development Александр Халдей ждет кризиса для подешевевших проектов осенью текущего года. Впрочем, уже сейчас по оценкам аналитиков, отчеты оценщиков девелоперских проектов можно смело корректировать на 15-20%.

Продажа части бизнеса, например, через публичное или частное размещение акций представляется более сложным выходом из текущего положения. С одной стороны, крупные российские инвесторы, как правило, представляющие интересы крупных групп, имеют собственные девелоперские подразделения и бизнесы и заинтересованы скорее скупке наиболее привлекательных проектов, нежели участию в непрозрачном бизнесе в качестве миноритария. Зарубежные же инвесторы поглядывают на акции компаний сектора недвижимости с большим опасением - пока они видят лишь продолжение падения собственных рынков и, наверное, отчасти правы, ожидая похожего сценария в России.

В тех же случаях, когда иностранные фонды все-таки проявляют интерес к российской недвижимости, они входят в конкретные проекты, а не покупают акции застройщиков, что является одной из важных причин падения котировок девелоперов. По некоторым оценкам, иностранные фонды в текущем году уже выкупили у российских девелоперов проектов на сумму более \$5 млрд, Тем не менее некоторые участники рынка, очевидно, готовятся к размещению акций на бирже или привлечению стратегического инвестора. В мае масштабную реструктуризацию затеяла «СУ-155», на базе которой будет создано новое

Commercial Real Estate Market DIGEST NEWS

27 августа, № 117

акционерное общество. О намерении выйти на биржу заявил девелопер «Родекс Групп», предполагающий разместить до 20% акций. Об IPO думает и «Росевродевелопмент» («Ф. « N 27/2008).

Не оставляют надежды на привлечение средств через дополнительную эмиссию акций в РТМ. В августе ФСФР наконец-то дала добро на регистрацию выпуска, в том числе разрешила их обращение за рубежом. Однако, скорее всего, выкупать их придется существующим акционерам. РТМ еще весной начала переговоры о стратегическом партнерстве с австрийским фондом Immoeast, но затем фонд заявил о технических проблемах, из-за которых начало совместной деятельности возможно не ранее октября текущего года. Параллельно РТМ ищет стратегического инвестора, которым, если подтвердится информация, появившаяся на прошлой неделе, может стать «Сибирский цемент».

Короткая мерка. Инвесторы, предполагавшие разбогатеть на акциях девелоперских компаний, стоят сейчас перед сложным выбором. С одной стороны, сильное падение котировок привело к недооценке застройщиков по основным мультипликаторам. А, значит, есть возможности для возобновления роста. С другой стороны, все более очевидно, что оценки бизнеса девелоперов на момент размещения были чересчур оптимистичными и компании не в состоянии оправдать выданные им авансы.

По мнению экспертов Fitch, рейтинги девелоперов а, значит, и привлекательность условий финансирования, сдерживаются рисками, характерными для российского рынка недвижимости, в частности меняющейся правовой средой, бюрократической системой планирования и согласований, потенциально волатильным спросом, риском задержек в реализации проектов и перерасхода средств, а также дефицитом квалифицированной рабочей силы и строительных материалов.

Несмотря на то, что по большинству девелоперских компаний аналитики видят потенциал роста более 30%, прогнозы постепенно становятся все более осторожными. Одним из последних понизил оценочную стоимость бумаг российских девелоперов JP Morgan (по отдельным компаниям снижение оценки справедливой стоимости составило до 20%). Маловероятно, что в ближайшее время ситуация начнет улучшаться.

Зарубежный аккорд

Рынок недвижимости стал очагом нарастающего глобального финансового кризиса, поэтому к нему приковано внимание инвесторов и регуляторов.

По мнению бывшего главы ФРС США Алана Гринспена, кризис на финансовом рынке закончится тогда, когда пойдут вверх цены на недвижимость. Впрочем, министр финансов США Генри Полсон, руководящий операцией по спасению федеральных ипотечных агентств Fannie Mae и Freddie Mac, не ожидает, что ситуация на жилищном рынке выправится в этом году. Еще более пессимистичны эксперты из МВФ, по прогнозам которых цены на недвижимость будут падать вплоть до 2009 года. Только потом, возможно, начнется медленное восстановление.

◆ [Финанс](#)

◆ ◆ [К содержанию](#)