

Прошедший 2005 год стал годом существенных изменений на строительном рынке в России в целом, а особенно в Москве, которые коснулись вопросов законодательства, конъюнктуры рынка цен на жилье, бурного развития ипотеки, «перестановки» сил на московском рынке жилищного строительства. Произошедшие события, несомненно, найдут свое отражение на финансовом состоянии строительных компаний, особенно тех, кто занимает лидирующие позиции на рынке. На основных событиях и их влиянии мы хотели обратить внимание.

Рост цен на жилье.

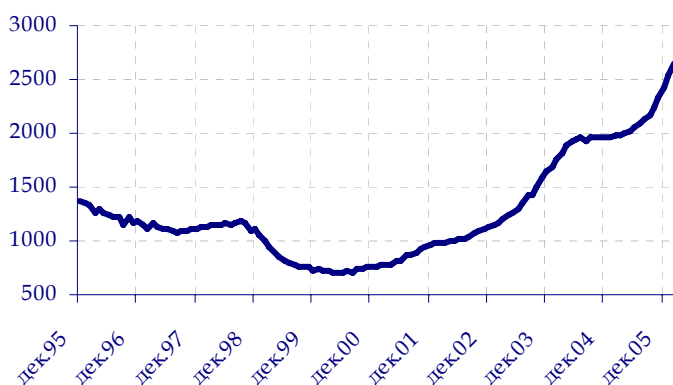
Рост цен на жилье будет способствовать улучшению финансовых результатов строительных компаний, повышению показателей эффективности их деятельности.

В начале прошлого года возобновился рост цен на жилье, темпы которого существенно выросли во второй половине 2005 года и сохранились в начале 2006 года, достигая 4-5% в месяц. Возобновление роста цен на жилье, причины которого носят как объективный, так и субъективный характер, вновь привлекло внимание со стороны инвесторов как физических, так и юридических лиц. В большей мере, конечно, со стороны последних, для которых проблема нахождения надежных и доходных инструментов, по-прежнему, остается актуальной.

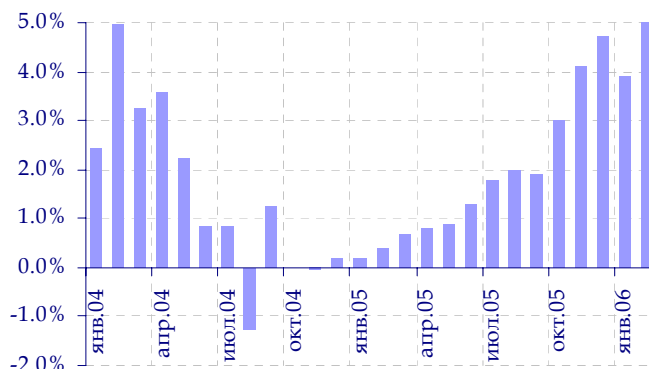
Повышение цен на жилье обусловлено не только ростом спроса, но и ограниченным предложением. В 2005 году в Москве было введено в строй жилья общим объемом 4644,3 тыс. кв. м, что всего на 1,5% выше показателя предыдущего года. При этом в предыдущие два года темпы роста ввода жилья снизились до 3,0-3,9% против 10-15% в 2000-2002 гг. В 2006 году ожидается незначительный прирост ввода жилья на уровне 1,2-1,5% (см. рис. на стр. 4).

Рост цен на жилье будет способствовать улучшению финансовых результатов строительных компаний, повышению показателей эффективности их деятельности.

Средние цены на жилье в Москве, \$ за кв. м



Изменение цен на жилье в Москве, %



По данным Банка России объем выданных кредитов в 2005 году вырос почти в три раза по сравнению с предыдущим и составил около 52,8 млрд. рублей.

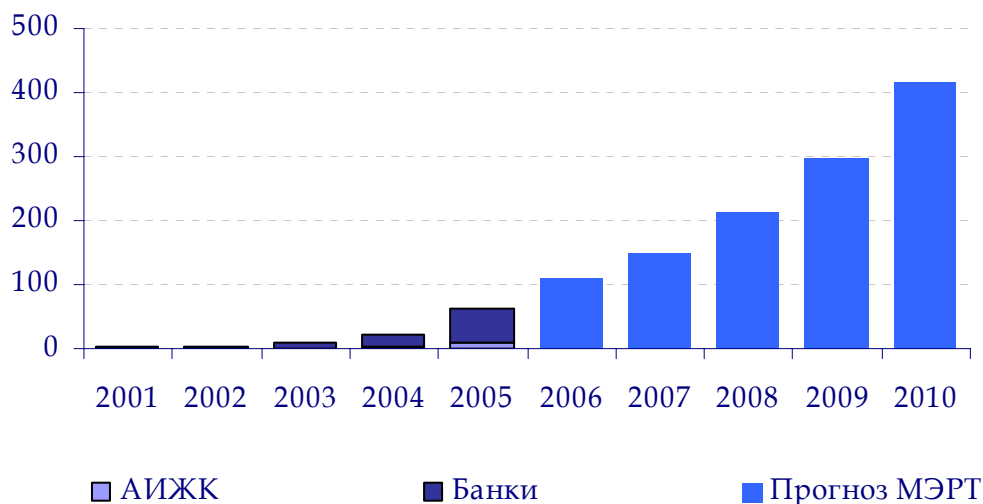
Ипотека.

2005 год стал годом бурного развития ипотеки. По данным Банка России объем выданных кредитов в 2005 году вырос почти в три раза по сравнению с предыдущим и составил около 52,8 млрд. рублей. Кроме того, на сумму 9,79 млрд. рублей было выдано ипотечных кредитов ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (АИЖК) (4,42 млрд. рублей – в 2004 году, 0,71 млрд. рублей – в 2003 году). К 2010 году, по прогнозу МЭРТ, который приводится в концепции развития системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов, объем выдаваемых ипотечных кредитов составит 415 млрд. рублей.

В МЭРТ полагают, что в ходе реализации предусмотренных концепцией мероприятий в 2006 году объем ипотечных кредитов составит 108 млрд. рублей, в 2007 - 151 млрд. рублей, в 2008 - 212 млрд. рублей, в 2009 году - 296 млрд. рублей. Концепцией предусмотрена дальнейшая государственная поддержка развитию системы рефинансирования ипотечного жилищного кредитования, основным проводником реализации которой выступает государственный институт развития – ОАО «АИЖК».

Дальнейшее развитие системы ипотечного кредитования, несомненно, будет способствовать с одной стороны стабильному увеличению числа клиентов строительных компаний, а с другой стороны снижению риска невозврата кредитов (отказа от финансирования в ходе строительства), которые полностью переходят на банки, которые выдают ипотечные кредиты. С учетом прогнозов МЭРТ и доли московских банков (в выданных в прошлом году ипотечных кредитах около 44%) в течение ближайших 4 лет объем финансирования московских строительных компаний за счет ипотеки может составить 125-165 млрд. рублей.

Объем выданных ипотечных кредитов и прогноз МЭРТ, млрд. руб.



Изменения в законодательстве, вступившие в силу в апреле 2005 года, поспособствовали и будут способствовать в дальнейшем «перестановке» сил на строительном рынке, в первую очередь за счет ухода с рынка компаний, строящих жилищные «пирамиды».

В связи с этим мы ожидаем дальнейшее укрепление позиций крупнейших строительных компаний.

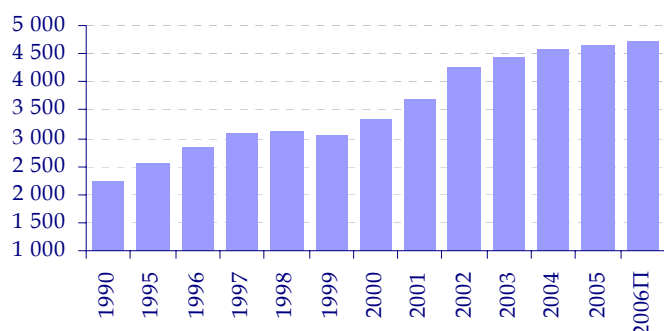
«Перегруппировка» сил на столичном рынке строительства жилья.

Изменения в законодательстве, вступившие в силу в апреле 2005 года, поспособствовали и будут способствовать в дальнейшем определенной «перестановке» сил на строительном рынке, в первую очередь за счет ухода с рынка компаний, строящих жилищные «пирамиды». В связи с этим можно ожидать дальнейшее укрепление позиций крупнейших строительных компаний. По итогам 2005 года темпы роста построенного жилья крупнейших строительных компаний существенно опережают в среднем по отрасли.

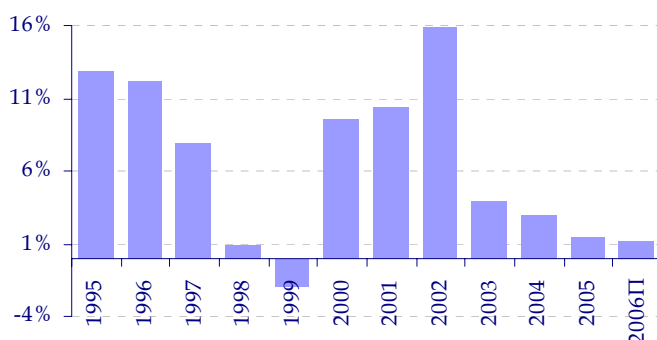
Компания	2004	2005	2006 F
СУ-155	1050	967	1120
Главмосстрой	905	1008	>1000
ГК ПИК	454	843	1029
ДСК-1	1108	н.д.	н.д.

Говоря о существенных событиях на строительном рынке в прошедшем году, в первую очередь, можно назвать «уход» из строительного бизнеса компании Интеко и покупку ДСК-3 Группой компании ПИК, что позволило последней почти вдвое увеличить объем построенного жилья и занять, по нашим расчетам, около 10% на рынке Москвы и Московской области. По данным компании, объем выручки по группе в 2005 году составил около 900 млн. долларов. Кроме того, можно отметить ряд шагов, сделанных руководством Группы ПИК, по улучшению корпоративного управления. В начале текущего года была завершена консолидация активов группы и увеличен уставный капитал ОАО «Группа компаний ПИК» до 28 516,274 млн. рублей. В марте 2005 года на внеочередном собрании акционеров был избран новый Совет директоров общества, в состав которого вошел независимый директор.

Ввод жилья в Москве, тыс кв м



Темпы роста ввода жилья в Москве, %



В 2005 году 50% акций ОАО «Компания «Главмосстрой» - одного из крупнейшего градостроителя Москвы, - были приобретены структурой «Базового элемента», что снизило политические риски, присущие компании. По итогам 2005 года выручка Главмосстроя составила около 10,5 млрд. рублей, но из-за отсутствия консолидированной отчетности по всем компаниям, входящих в состав группы, нельзя справедливо оценить масштабы бизнеса компании.

Итоги 2005 года строительных компаний позволяют снижать процентные ставки по облигациям.

Финансовые результаты, показанные рядом строительных компаний по итогам прошлого года, позволяют эмитентам на полном основании, по нашему мнению, снижать процентные ставки по своим облигациям.

Так, например, активы и выручка Группы ЛСР (крупнейшей строительной компании Северо-Западного региона) по данным консолидированной отчетности, составленной по РСБУ с учетом управленческих корректировок, выросли по сравнению с 2004 годом и составили 20 527 млн. руб. (+49%) и 18 424 млн. руб. (+42%) соответственно. Чистая прибыль Группы выросла в три раза с 342 млн. руб. в 2004 году до 1 155 млн. руб. Эмитент определил 3 и 4 купонов в размере 11% годовых против 14% годовых по 1 и 2 купонам.

Компания «СУ-155» - один из лидеров московского строительного рынка установил купоны по своим облигациям на последний год обращения в размере 10,5% годовых против 14% годовых по предыдущему году.

Обобщая все вышесказанное, мы полагаем, что риски вложения в долговые инструменты крупнейших строительных компаний снизились, а благоприятные условия позволяют говорить о возможности их дальнейшей эффективной деятельности. Мы рекомендуем покупать облигации и векселя крупнейших строительных компаний: СУ-155, Главмосстрой, Группа компаний ПИК, Группа ЛСР. При этом, по нашим оценкам, справедливый уровень доходности должен находиться в диапазоне 10,7-11,2% годовых со сроком обращения 1,0-1,5 года.



Группа компаний «РЕГИОН»

Группа компаний "РЕГИОН" объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (**ООО «БК РЕГИОН»**), депозитарной деятельности (**ЗАО «ДК РЕГИОН»**), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (**ЗАО "РЕГИОН ЭсМ"**), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (**ЗАО "РЕГИОН ФК"**). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА – высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и Рос-БизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам требуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (095) 777-29-64 Факс: 975-24-48

Web-site: www.regiongroup.ru

Операции с акциями

Руководитель департамента:

Павел Ващенко (доб.335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

Клиентское обслуживание:

Алексей Яшин (доб.503; e-mail: yashin@regnm.ru)

Маргарита Петрова (доб.333;

e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Трейдеры:

Алексей Цырульник (доб.147;

e-mail: alexiz@regnm.ru)

Марина Муминова (доб.157;

e-mail: muminova@regnm.ru) и (095) 264-43-72 (прямой)

Операции с векселями

Павел Голышев (доб.303;

e-mail: golyshev@regnm.ru)

Виктория Скрыпник (доб.301;

e-mail: vvs@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб.463;

e-mail: lenash@regnm.ru),

Новикова Валентина (доб.543;

e-mail: valentine@regnm.ru)

Организация программ долгового Финансирования

Олег Дулебенец (доб.584;

e-mail: dulebenets@regnm.ru)

Константин Ковалев (доб.547;

e-mail: kovalev@regnm.ru)

Аналитическое и информационное Обслуживание

Директор по аналитике и информации:

Анатолий Ходоровский (доб.538;

e-mail: khodorovsky@regnm.ru)

Анализ финансовых рынков:

Александр Ермак (долговой рынок) (доб.405; e-mail: aermak@regnm.ru)

Константин Комиссаров (долговой рынок) (доб.428;

e-mail: komissarov@regnm.ru)

Отраслевой и макроэкономический анализ:

Валерий Вайсберг (доб.143; e-mail: vva@regnm.ru)

Евгений Шаго (доб.336; e-mail: shago@regnm.ru)

Ольга Вышегородцева (доб.412; e-mail: ollqa81@regnm.ru)

Операции с облигациями

Петр Костиков (доб.471;

e-mail: kostikov@regnm.ru)

Сергей Гуминский (доб.433;

e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб.575;

e-mail: kia@regnm.ru)

Доверительное управление

Игорь Куртепов (доб.121)

e-mail: andrey@regnm.ru

Страницы компании в информационной системе **REUTERS: <REGION>**

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.