



ООО «Русская Инвестиционная Группа»

1 200 000 000 рублей

Организаторы



МЕМОРАНДУМ ОБЛИГАЦИОННОГО ЗАЙМА

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Информация, содержащаяся в меморандуме облигационного займа, не является исчерпывающей. Любое лицо, рассматривающее возможность приобретения облигаций, должно провести свой собственный анализ финансового положения Эмитента и основных условий выпуска облигаций.

Настоящий меморандум облигационного займа предоставляется исключительно в информационных целях. Он не является составной частью документов, подлежащих представлению в любой государственный орган, регулирующий порядок совершения операций с ценными бумагами. Кроме того, вышеуказанные органы не рассматривали настоящий документ, не подтверждали и не определяли его адекватность и точность.

Целью меморандума облигационного займа и любой прилагаемой к нему финансовой документации не является создание основы для проведения кредитной или иной оценки, и эти документы не следует рассматривать как рекомендацию организаторов или эмитента по приобретению облигаций.

Любой получатель меморандума облигационного займа должен определить для себя относительность информации, содержащейся в нем, и при покупке ценных бумаг он должен опираться на такое исследование, которое сочтет необходимым.

Данный меморандум облигационного займа не может рассматриваться в качестве средства побуждения к действиям любого характера с ценными бумагами Эмитента. Основной целью данного меморандум облигационного займа является предоставление потенциальным инвесторам дополнительной информации об Эмитенте Облигаций и других участниках размещения сверх нормативного объема, предусмотренного российским законодательством.

Меморандум облигационного займа подготовлен на основании информации, предоставленной руководством Эмитента, а также полученной из других источников, надежность которых не вызывает у нас сомнений. Кроме того, после проведения добросовестной проверки, Эмитент принимает на себя ответственность за информацию, содержащуюся в меморандуме облигационного займа, и подтверждает, что эта информация является правдивой и точной во всех существенных фактах и не вводит в заблуждение. Мнения и намерения Эмитента, выраженные в настоящем документе, являются добросовестными мнениями и намерениями Эмитента. Организатор не проводил самостоятельной проверки информации и полагается на заверения Эмитента относительно ее достоверности.

Эмитент принимает на себя ответственность только за правильное воспроизведение представленной им вышеуказанной информации, не принимает на себя иных обязательств, не делает никаких иных заявлений и не предоставляет иных гарантий относительно такой информации. Ни Эмитент, ни другие участники сделки не принимают на себя никаких обязательств по обновлению данных, мнений и выводов, содержащихся в настоящем меморандуме облигационного займа после даты его опубликования. Ни распространение меморандума облигационного займа, ни размещение Облигаций, ни при каких обстоятельствах не подразумевают отсутствие возможности неблагоприятных изменений в состоянии дел Эмитента после даты опубликования меморандума облигационного займа, либо после даты внесения последних изменений и/или дополнений в меморандум облигационного займа.

В связи с тем, что вложения в российские ценные бумаги сопряжены с определенным риском, при принятии инвестиционного решения мы рекомендуем инвесторам самостоятельно определять для себя значимость информации, содержащейся в настоящем меморандуме облигационного займа, и при рассмотрении возможности приобретения Облигаций опираться на исследования и иные проверки, которые могут быть сочтены необходимыми. Организаторы выпуска не принимали и не принимают на себя обязательств по изучению положения дел и финансового состояния Эмитента в течение срока действия договоренностей, предусмотренных меморандумом облигационного займа, и не обязуются консультировать кого-либо из инвесторов или потенциальных инвесторов в Облигации относительно изложенной информации.

ОГЛАВЛЕНИЕ

I. ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ ВЫПУСКА ОБЛИГАЦИЙ	4
1.1. Параметры облигационного займа	4
1.2. Цель облигационного займа	5
1.3. Краткое описание компании	5
1.4. SWOT-анализ Группы	6
II. СТРУКТУРА ХОЛДИНГА «RIGroup»	7
2.1. Учредители ООО «Русская Инвестиционная Группа» на 01.10.2006 года	7
2.2. Дочерние и зависимые общества Группы	8
2.3. Организационная структура ООО «Русская Инвестиционная Группа»	11
III. ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ И РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ	12
3.1. Московская область – точка роста бизнеса Группы	12
3.2. Обзор рынка недвижимости	14
3.3. Девелопмент в России	18
IV. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ГРУППЫ	19
4.1. Торгово-развлекательные комплексы	20
4.2. Бизнес-центры	23
4.3. Малоэтажное жилищное строительство	26
4.4. Лэнд-девелопмент	29
V. ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ КОМПАНИИ	31
5.1. Анализ баланса ООО «Русская Инвестиционная Группа»	31
5.2. Анализ отчета о доходах и расходах	36
5.3. Основные финансовые показатели	37
VI. ДЕВЕЛОПЕРЫ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ	39
6.1. «Строительный» сектор рынка облигаций	39
6.2. Оценка доходности займа ООО «РИГрупп»	39
VII. КОНСОЛИДИРОВАННАЯ ОТЧЕТНОСТЬ ПО МСФО ЗА 2005 ГОД	43
VIII. КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ	45

I. ОСНОВНЫЕ УСЛОВИЯ ВЫПУСКА ОБЛИГАЦИЙ

1.1. Параметры облигационного займа

ООО «Русская Инвестиционная Группа» («РИГрупп») планирует начать размещение дебютного облигационного займа на сумму 1.2 млрд. рублей. Ниже приводятся основные параметры облигационного займа (далее по тексту – «Облигации»):

Эмитент	ООО «Русская Инвестиционная Группа»
Вид ценных бумаг	Облигации документарные процентные неконвертируемые без возможности досрочного погашения на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Регистрация	4-01-36213-R от 07.12.2006
Номинальная стоимость	1 000 рублей
Количество облигаций	1 200 000 штук
Объем выпуска по номиналу	1 200 000 000 рублей
Начало первичного размещения	декабрь 2006
Срок обращения	1095 дней (3 года)
Купонный период	183 дня
Ставки купонов	Ставка по первому купону определяется на конкурсе. Ставки по второму и третьему купонам равны первому. Ставка по четвертому – шестому купону определяется эмитентом.
Погашение	100% в 1 095-й день со дня начала размещения облигаций
Оферта	1,5 года
Цена при первичном размещении	100% от номинала
Дата и место размещения облигаций	ФБ ММВБ
Организатор выпуска	ЗАО «ИФК «РИГрупп-Финанс»
Платежный агент	ЗАО «Московский залоговый банк»
Депозитарий	НДЦ
Вторичное обращение облигаций	ФБ ММВБ

1.2. Цель облигационного займа

Целью облигационного займа является:

- финансирование инвестиционной программы Группы (70% средств облигационного займа):
 - 35% - торгово-развлекательные и бизнес центры
 - 30% - коттеджные поселки;
 - 5% - вложения в земельные активы с последующей перепродажей;
- реструктуризация долга (30% средств облигационного займа).

Средства, полученные от облигационного займа, не будут направлены на административно-хозяйственные расходы, которые будут покрываться за счет текущей выручки, получаемой от сдачи в аренду уже готовых объектов Группы.

1.3. Краткое описание компании

Компания РИГрупп (ООО «Русская инвестиционная группа») была образована в 2003 году двумя зарубежными партнерами - американской корпорацией RIGroup и европейским инвестиционным фондом Westbury Fund Ltd., как отдельный инвестиционный проект, направленный на реализацию бизнес-модели американской RIGroup на территории России.

Американская корпорация RIGroup является международным девелопером, имеющим ряд проектов в США, Великобритании и Франции. Westbury Fund Ltd. - инвестиционный фонд, представляющий интересы частных инвесторов. РИГрупп придерживается бизнес-модели западного акционера, основанной на западных стандартах ведения девелоперского бизнеса, использует современные дизайнерские, архитектурные, строительные и управленческие решения и технологии, комплексный подход ведения проектов и подбор подрядчиков на тендерной основе. Группой управляют высококвалифицированные менеджеры, успешно реализовавшие ряд проектов в России и за рубежом.

РИГрупп реализует портфель девелоперских проектов, который диверсифицирован по срочности, продуктовой линейки и географии:

- Сеть торгово-развлекательных комплексов «Счастливая 7Я» (19 проектов, общая площадь 308 тыс. кв. м.);
- Сеть бизнес-центров (22 проекта, общая площадь 288 тыс. кв. м.);
- Коттеджные поселки (4 проекта, общая площадь 57 тыс. кв. м.);
- Лэнд-девелопмент и реализация инвестиционных проектов на территории общей площадью 1 016 Га.

В целях получения больших конкурентных преимуществ, создания жесткой системы контроля и диверсификации рисков девелоперского бизнеса РИГрупп инвестировала в ряд компаний занимающихся телекоммуникациями, электроэнергетикой, инвестиционно-банковской деятельностью, консалтингом и аудитом, что в целом создает вертикально-интегрированный холдинг.

Таким образом, бизнес РИГрупп, основанный на западных технологиях и российском опыте, является стабильным и перспективным со стратегической целью развития до уровня федерального девелопера.

1.4. SWOT-анализ Группы

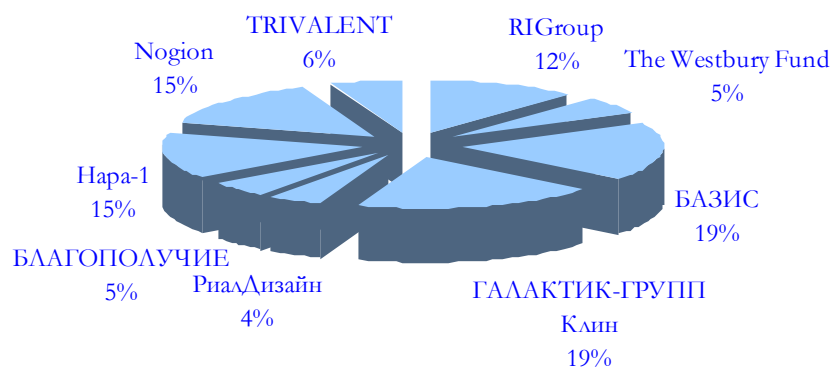
Сильные стороны	Слабые стороны
<ul style="list-style-type: none"> наличие четкой стратегии и портфеля проектов в секторе торговой, офисной и жилой недвижимости общей площадью более 650 тыс. кв. м.; наличие реальных прав собственности или аренды на участки под проекты, реализуемые компанией; диверсификация девелоперского бизнеса между секторами коммерческой и жилой недвижимости, а также доходов компании по срокам реализации проектов (долгосрочные, среднесрочные и краткосрочные проекты); инновационный подход к разработке концепции создания сети ТРК совместно с ведущими компаниями рынка недвижимости. Создание сети ТРК «Счастливая семья»; комплексный подход к реализации девелоперских проектов с использованием возможностей дочерних компаний (аудит и консалтинг, финансы, электроэнергетика, ЖКХ, телекоммуникации); выбор регионов для проектов Группы с низкой конкуренцией в секторах торговой и офисной недвижимости; международная развивающаяся группа компаний с активами в перспективных секторах экономики; низкая реальная долговая нагрузка. 	<ul style="list-style-type: none"> высокая конкуренция в отрасли в Москве и Санкт-Петербурге; недостаточное присутствие в городах федерального значения; высокая конкуренция в отрасли лэнд-девелопмента и малоэтажного жилищного строительства; относительно небольшой объем сданных проектов в связи с молодостью компании; отсутствие кредитного рейтинга.
Возможности	Угрозы
<ul style="list-style-type: none"> точка роста Группы – проекты в Московском регионе; стратегическая цель – развитие бизнеса до уровня федерального девелопера; недостаток современной, комфортной жилой и коммерческой недвижимости; наличие периодической аудированной отчетности по МСФО (аудитор KPMG); стремительный экономический рост в регионах присутствия компании. 	<ul style="list-style-type: none"> снижение цен на жилую и коммерческую недвижимость; перенасыщение рынка недвижимости.

II. СТРУКТУРА ХОЛДИНГА «RIGroup»

2.1. Учредители ООО «Русская Инвестиционная Группа» на 01.10.2006

	Наименование компаний	Место нахождения	Доля в УК	Вклад в УК, руб.
1	Корпорация «RIGroup»	4406 Теннисон Роуд, г. Уилмингтон, графство Нью-Касл, штат Делавэр.	20,74 %	441 126 000
2	Компания «The Westbury Fund, ltd.»	41 Сетрал Чемберз, Дейм Корт, Дублин 2, Ирландия	6,35 %	135 000 000
3	ООО «БАЗИС»	105203, г. Москва, ул. Первомайская, д. 92	3,31 %	70 328 000
4	ООО «ГАЛАКТИК-ГРУПП Клин»	141602, МО, Клинский р-н, г.Клин, ул. Маяковского, д. 33	23,07%	490 572 000
5	ООО «РиалДизайн»	107113, г. Москва, ул. 3-я Рыбинская, д. 17, стр. 2	5,27 %	112 060 000
6	Некоммерческое партнерство «БЛАГОПОЛУЧИЕ»	119435, г. Москва, ул. Малая Пироговская, д. 14, стр. 1	5,50 %	116 907 000
7	ООО «Нара-1»	143391, МО, Наро-Фоминский р-н, пос. Крекшино	17,33 %	368 430 000

Структура учредителей после реорганизации:



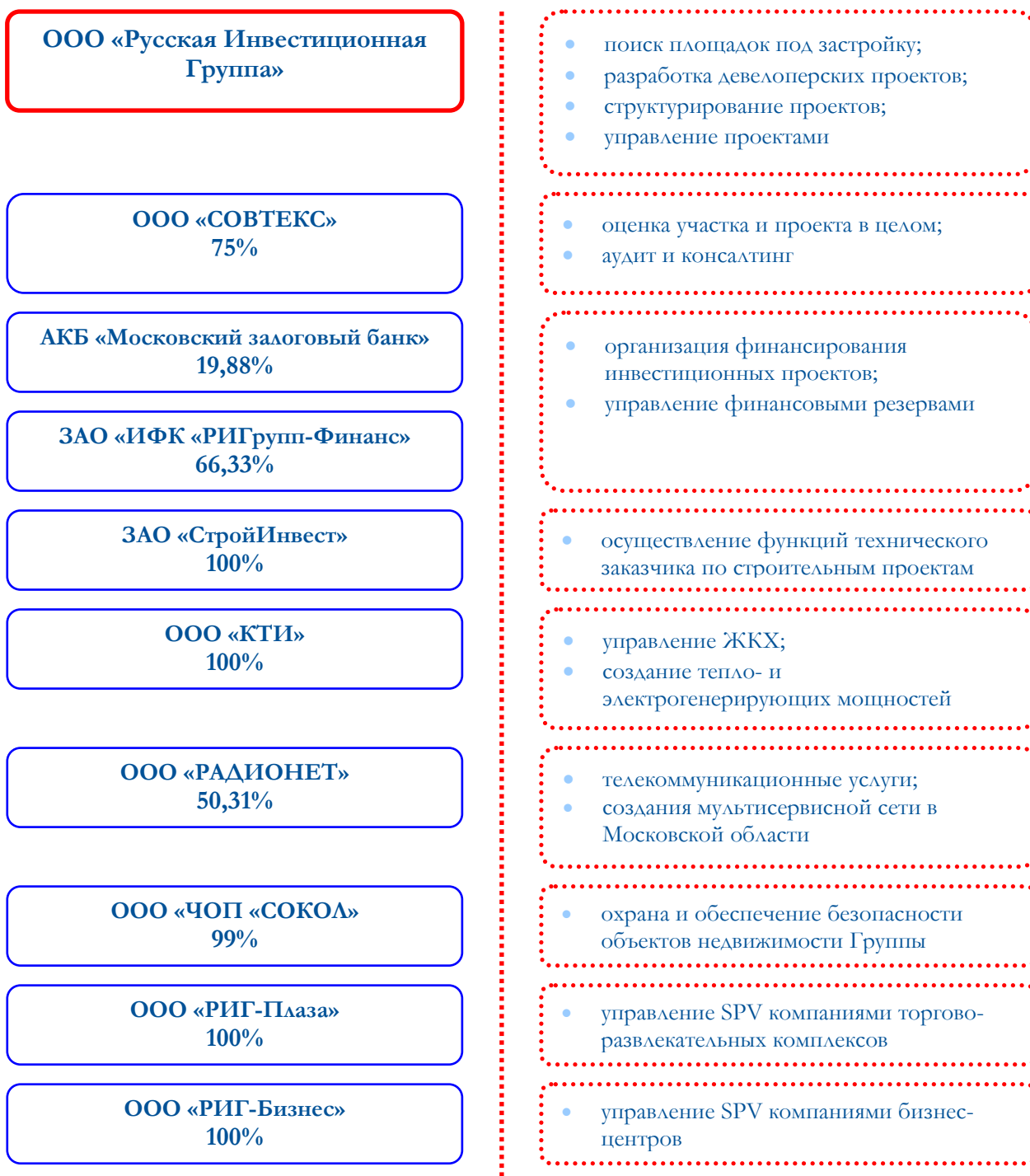
Источник: данные компании

Компания «РИГрупп» начала свою деятельность в России в 2003 году и была зарегистрирована в апреле 2004 года. Учредителями выступили – девелоперская компания RIGroup (США) и европейский инвестиционный фонд Westbury Fund, ltd, внесшие в уставной капитал компании по 55% и 45% соответственно.

На текущий момент в состав учредителей входит 7 компаний различных сфер деятельности – инвестирование, строительство, индивидуальное жилищное строительство, сельское хозяйство и торговля. В 2006 году была выкуплена доля в уставном капитале компании общим объемом 392 млн. руб. (18%), за счет которой увеличит свою долю в компании ООО «БАЗИС». Одновременно будет увеличен уставной капитал компании на 370 млн. руб. за счет включения в УК доли компании Nогion. Также в структуру учредителей войдет компания TRIVALENT, представляющая интересы частных инвесторов.

2.2. Дочерние и зависимые общества Группы

Основным бизнесом Группы компаний RIGroup является девелопмент коммерческой и жилой недвижимости. Имея активы по таким направлениям, как недвижимость и строительство, телекоммуникации, электроэнергетика, банковская и инвестиционная деятельность, консалтинг и аудит, Группа использует комплексный, синергетический подход к реализации девелоперских проектов, активно используя в бизнес-процессе свои дочерние компании.



Девелопмент

Основной деятельностью RIGroup является девелопмент в секторах коммерческой и жилой недвижимости. ЗАО «СтройИнвест» осуществляет функции технического заказчика в реализации девелоперских проектов. Текущий объем проектов составляет более 300 тыс. кв. м. общей стоимостью 20 млрд. руб. Суммарные активы компании по итогам III квартала 2006 года составили 1,1 млрд. рублей

Аудит и консалтинг

Аудиторско-консультационная ООО «Совтекс» оперирует на рынке консалтинга на протяжении 15 лет. На сегодняшний день «Совтекс» - динамично развивающаяся команда профессионалов с безупречной репутацией и разносторонним опытом реализации совместных проектов на крупных отечественных предприятиях, в органах государственной и муниципальной власти Российской Федерации. Компания аккредитована при органах исполнительной власти федерального уровня и различных регионов России в качестве официального аудитора, оценщика, финансового и инвестиционного консультанта.

Компания одна из немногих является профессионалом в области реформирования жилищно-коммунального хозяйства в сфере оценки, консалтинга и организации финансирования инвестиционных проектов.

Инвестиционно-банковские услуги

Одним из самых динамично развивающихся направлений бизнеса Группы является оказание инвестиционно-банковских услуг.

ЗАО «ИФК «РИГрупп-Финанс» является профессиональным участником рынка ценных бумаг и предоставляет полный спектр услуг на финансовых рынках: управление активами, брокерские услуги, андеррайтинг и аналитика. Компания стабильно входит в рейтинги крупнейших операторов рынка облигаций, в 2006 году выступила организатором облигационных займов общим объемом 4,7 млрд. руб., андеррайтером – 5,0 млрд. рублей.

АКБ «Московский залоговый банк» - это универсальное финансово-кредитное учреждение, обслуживающее индивидуальных и корпоративных клиентов различных форм собственности и направлений деятельности. Банк стабильно входит в сотню крупнейших банков России по величине чистых активов. Стратегической целью банка является развитие до универсального регионального банка. Для реализации этой стратегии АКБ «Московский залоговый банк» активно занимается экспансией в Московском регионе – открыт дополнительный офис в Москве, офисы в Щелкове и Сергиевом-Посаде, в мае 2006 г. было приобретено 100% капитала «Богородского Муниципального Банка», которому принадлежит более 20 офисов в Ногинском районе Подмосковья. В 2006-2007 гг. планируется открытие еще порядка 20 офисов. Активы АКБ «Московский залоговый банк» на 30.09.2006 составили 17,6 млрд. руб.

Электроэнергетика

Острая нехватка электрической и тепловой энергии в Московском регионе в связи с опережающими темпами роста промышленности и строительства делает инвестиции в электроэнергетику экономически обоснованными и перспективными. Благодаря реформам, проводимым РАО «ЕЭС» в России частному капиталу стало возможно участвовать в реализации как государственных программ по электроэнергетике, так и создание частных генерирующих мощностей.

ООО «Коммунальные технологии и инвестиции» (ООО «КТИ») инвестирует в создание тепло- и электрогенерирующих мощностей для обеспечения потребностей новых потребителей в электрической и тепловой энергии в небольших объемах. В связи с высокими объемами строительства в Москве и Московской области и острой нехваткой энергии в регионе данный проект является перспективным: чистый дисконтированный доход компании от реализации проекта составит на 2012 год 620 млн. руб. с периодом окупаемости порядка 36 месяцев и внутренней нормой рентабельности – 46%.

Телекоммуникации

Телекоммуникационный сектор на текущий момент в России является одним из самых перспективных в плане инвестирования средств. В связи с этим была приобретена доля в компании ООО «РАДИОНЕТ» (бренд «ROSWEB»), работающая на рынке Московского региона. Компания предоставляет широкий спектр качественных и современных телекоммуникационных услуг различным категориям пользователей, включая крупные корпорации, малый и средний бизнес, а также частным лицам.

На текущий момент компания «РАДИОНЕТ» приступила к реализации амбициозного проекта создания мультисервисной сети в Московской области, целью которого является развитие сферы телекоммуникационных услуг для широкого круга потребителей и пользователей в корпоративном и частном секторах на всей территории Московской области. Проект создания мультисервисной сети в планируется реализовать силами трех компаний - ООО «РАДИОНЕТ» и дочерних - ОАО «Компания «Троицк-Телеком» и ООО «ХХЛайн» (планируется консолидация данных компаний).

В результате реализации проекта должны быть созданы:

- 59 сетей местной телефонной связи в крупных городах Московской области и 60 сетей – в коттеджных поселках;
- сеть внутризоновой телефонной связи с центром в г. Троицк;
- сеть телематических услуг с центром в г. Москве и с точками доступа во всех населенных пунктах Московской области, где построены сети местной телефонной связи;
- транспортная сеть магистральных цифровых каналов на базе собственных ВОЛС и арендованных каналов.

Срок окупаемости данного проекта составляет менее 40 месяцев. Компания планирует уже в 2008 году получить выручку в \$34 млн., а к 2009 - \$43 млн.

Управление активами

Для управления объектами недвижимости Группы созданы компании ООО «РИГ-Плаза» (управление торгово-развлекательными комплексами) и ООО «РИГ-Бизнес» (управление бизнес-центрами). По мере сдачи объектов недвижимости для управления каждого ТРК или бизнес центра будет создана своя SPV-компания. «РИГ-Плаза» и «РИГ-Бизнес» будут являться головными управляющими компаниями для SPV и будут контролировать их деятельность и консолидировать денежные потоки.

2.3. Организационная структура ООО «Русская Инвестиционная Группа»



Источник: данные компании

Краткая биография

Дмитрий Котляренко

Председатель Совета директоров

Окончил Корнелльский университет (Cornell University) в Нью-Йорке — один из крупнейших и известнейших университетов США, работал в одном из ведущих инвестиционных банков Wall Street - Bear Stearns & Co. (Нью-Йорк) специалистом по управлению работой с частными клиентами. С 2003 года — вице-президент по контролю и управлению группы компаний RIGroup.

Андрей Халтурин

Генеральный директор

Окончил Волжское высшее военно-строительное командное училище по специальности инженер-строитель, ITT Technical Institute по специальности архитектор, университет Lindenwood — MBA, а также курсы по девелопменту недвижимости (New-York University). Опыт работы по управлению недвижимостью и строительством в таких иностранных компаниях, как MasterCard, A.G. Edwards, Intel. А также комплексное руководство проектами в российских компаниях «Форум Девелопмент» и «Коалко». На данный момент Андрей Халтурин является Генеральным директором RIGroup.

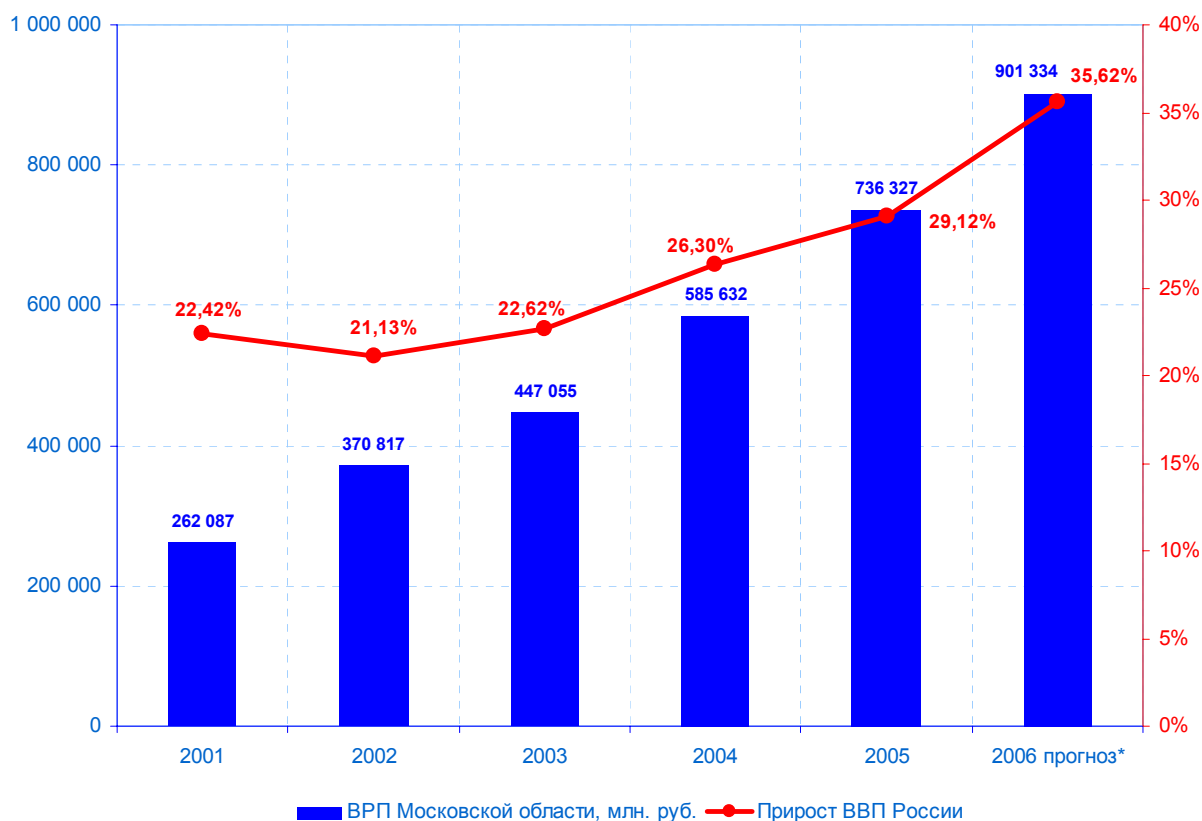
III. ОБЗОР ЭКОНОМИЧЕСКОЙ СИТУАЦИИ И РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ

3.1. Московская область – точка роста бизнеса Группы

Московская область для холдинга RIGroup является регионом, с которого Группа начала свой бизнес. Это – опорный регион, по мере реализации проектов в котором, компания продолжит экспансию в другие регионы России, став девелопером федерального уровня. Таким образом, выбор Московской области в качестве точки роста бизнеса Группы обусловлен высоким уровнем развития деловой активности региона – последние годы наблюдается устойчивый рост ВРП области, промышленности и торговли, растет уровень жизни населения. С другой стороны в регионе наблюдается острая нехватка коммерческих объектов – современных бизнес-центров и торгово-развлекательных центров. Таким образом, дальнейшая успешная деятельность Группы напрямую зависит от экономической ситуации, складывающейся в Московской области.

Московская область - один из наиболее индустриально-развитых регионов Центральной России с развитой инфраструктурой и высоким научно-техническим потенциалом. Московская область - регион высокоразвитой транспортной инфраструктуры. Современный облик Московской области определяют крупные промышленные центры - Подольск, Орехово-Зуево, Люберцы, Мытищи, Дмитров, Балашиха, Реутов, Одинцово, Химки, Дубна, Королев и др.. Здесь развиты тяжелая и легкая индустрия, в частности, химическая и нефтехимическая промышленность, черная и цветная металлургия, машиностроение и металлообработка, а также текстильная, пищевая, лесная, деревообрабатывающая и целлюлозно-бумажная промышленность.

ВРП Московской области растет высокими темпами и по итогам 2006 года должен превысить 900 млрд. рублей. До 2004 года темпы роста ВРП области превышали темпы роста ВВП России, не смотря на то, что в Московской области нет таких природных ресурсов как нефть и газ. В настоящий момент экономическая политика Правительства Московской области направлена на поддержание и восстановление опережающего роста ВРП региона:



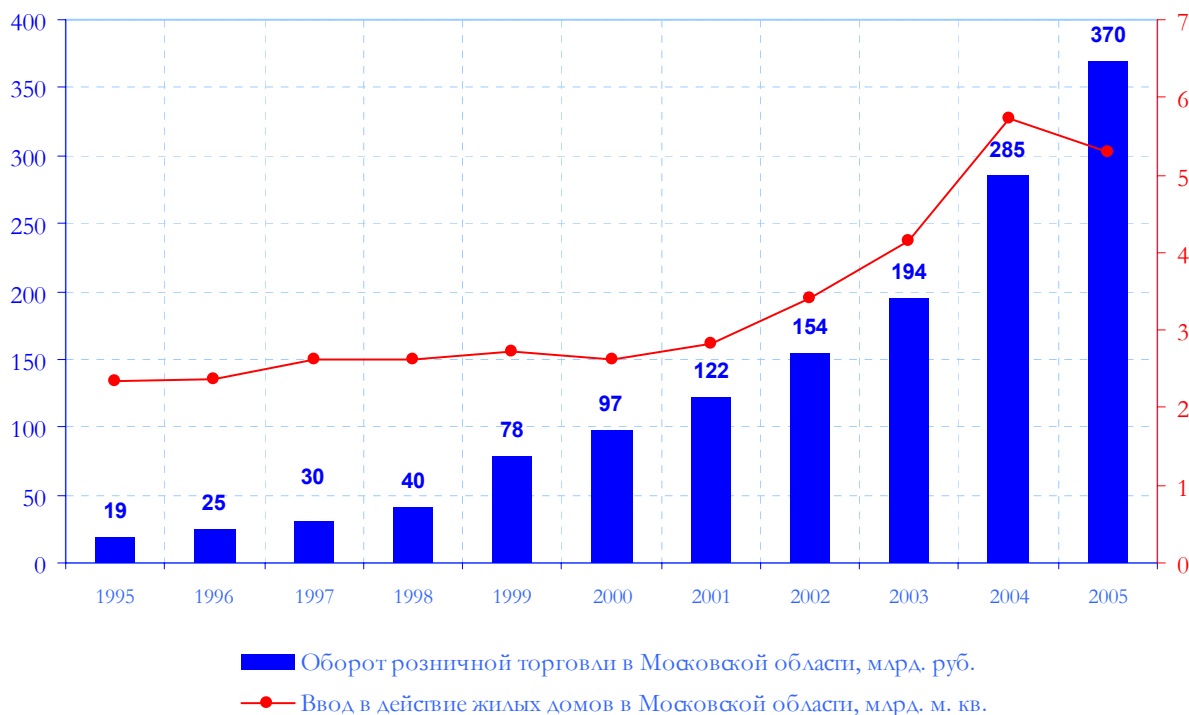
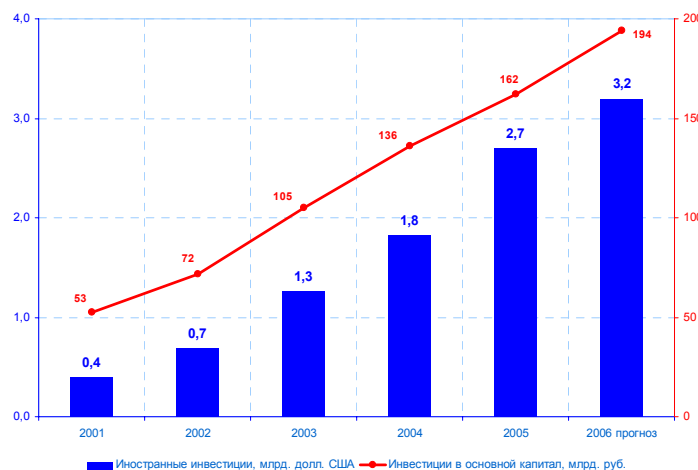
Источник: Федеральная служба государственной статистики, Правительство Московской области, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

По итогам 2005 года объём промышленного производства в Московской области превысил 500 млрд. рублей. Индекс промышленного производства составил почти 130 процентов. По данному показателю Московская область вышла на первое место в Центральном Федеральном округе и на второе место в России (уступая только Дагестану).

Основными отраслями промышленности Московской области является высокотехнологичное производство (оборонное и машиностроительное составляют около 25% всего промпроизводства региона). Наиболее динамичным сектором является пищевая промышленность, составляющая более трети в структуре производственного сектора. Дополнительным фактором развития промышленности служит программа по выводу промышленных предприятий из Москвы в область.

Соседство со столицей во многом определяет высокие темпы экономического развития и уровня жизни населения в регионе. Близость Москвы делает регион инвестиционно привлекательным, по объёму иностранных инвестиций Московская область находится на 3-м месте в РФ. Это подтверждается и инвестиционными рейтингами международных агентств - «BB» от S&P, «Ba3» от Moody's. В конце 2005 года Клинскому району также были присвоены рейтинги агентства Standard & Poor's на уровне «B-» (Стабильный) по международной шкале в иностранной валюте и «ruBBB-» по национальной шкале (Россия).

По объёму розничного товарооборота и платных услуг населению область занимает 2 место в округе и соответственно 2 и 3 место в России. Объём платных услуг населению впервые превысил 100 миллиардную отметку. Продолжается процесс реструктуризации экономики за счет создания новых предприятий, ориентированных на производство потребительских товаров высокого качества. За истекший год создано 15 тысяч 474 новых предприятия. Из них 352 - с иностранным капиталом.



Источник: Федеральная служба государственной статистики

Московская область сохранила высокие темпы жилищного строительства, обеспечив ввод 5 270 тыс. квадратных метров жилья, что соответствует первому месту в России. Одновременно наращиваются объемы промышленного строительства и строительства объектов социальной сферы. Всего строителями области выполнено работ на сумму более 120 миллиардов рублей, что на 12,6% больше чем в 2004 году.

Таким образом, для деятельности RIGroup на территории Московской области сложился благоприятный экономический и инвестиционный климат, что дает возможность прогнозировать дальнейшее развитие компании, выраженное как в росте ее активов, так и в росте выручки.

3.2. Обзор рынка недвижимости

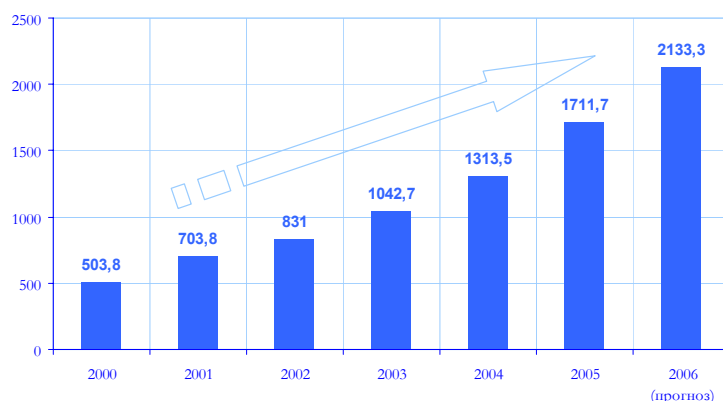
Рынок недвижимости в России находится на стадии своего бурного развития – постоянно растущие объемы строительства не поспевают за спросом, как на жилую, так и на коммерческую недвижимость. Объем строительства в России за 2005 год составил 1,7 трлн. руб. По нашим оценкам, за 2006 год эта сумма увеличится еще на 24% и составит более 2,1 трлн. руб.

Однако и этих объемов строительства недостаточно. Высокий спрос на недвижимость связан в первую очередь с экономическим ростом в стране и растущим благосостоянием населения, а также с катастрофической нехваткой нового комфортабельного жилья и современной коммерческой недвижимости.

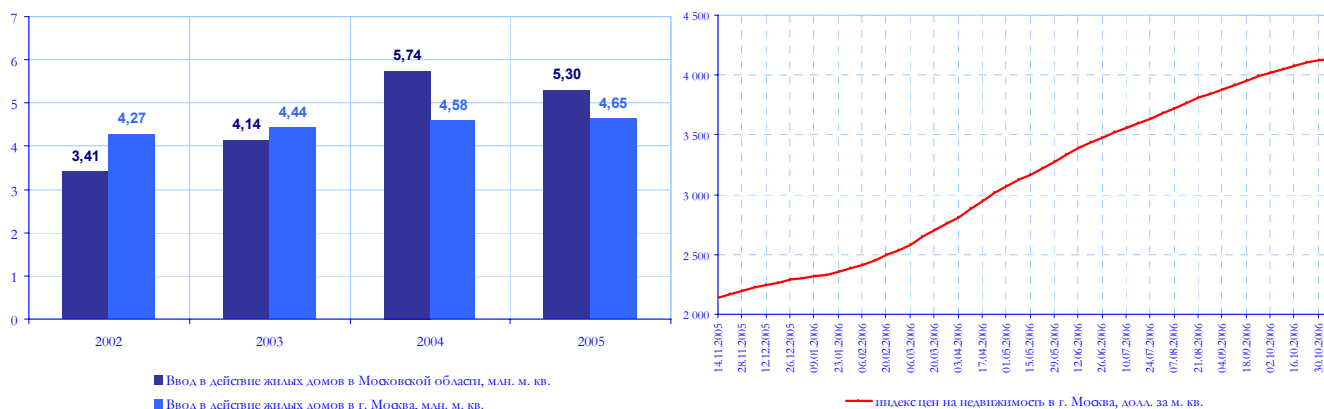
Жилая недвижимость

Одной из причин, по которой на рынок недвижимости все обратили пристальное внимание, стал рост цен на московские квартиры – за полгода он составил по разным оценкам от 65% до 85%. К началу ноября 2006г. индекс стоимости жилья, по данным www.irm.ru, преодолел рубеж в 4000\$/кв.м. и составил 4135\$/кв.м. Аналогичная динамика наблюдалась и в Московской области.

Причинами такого резкого скачка цен явились многие факторы – это и недостаточные объемы строительства, и введение нового закона «О долевом строительстве», и спекуляции на рынке недвижимости.



Источник: ФСГС, оценка ИФК «РИГрупп-Финанс»



Источник: АКЦ «МИЭЛЬ-Недвижимость»

Источник: irm.ru

Объемы строительства в Москве в 2005 году остались на уровне 2004 года, а в Московской области даже немного снизились, в то время как желающих купить квартиру становилось только больше. Одной из причин, затормаживающей рост объемов нового строительства явился закон «О долевом строительстве», призванный защитить покупателей квартир в новостройках от произвола застройщиков. Этот закон поставил строителей в жесткие рамки, многие требования не могли быть выполнены, и многие строящиеся дома были сняты с продажи. Готовящийся закон «О среднесрочной жилищной программе «Москвичам – доступное жилье» на период 2007-2009 гг.» в случае его принятия также, по нашему мнению, не окажет должного эффекта – вместо доступного жилья москвичам мы можем получить новый сегмент теневого рынка и очередной рост цен на квартиры.

К экономическим факторам стоит отнести спекулятивно настроенных инвесторов, которые скупали квартиры в новостройках целыми подъездами, провоцируя тем самым искусственный дефицит жилья.

Сейчас ситуация на рынке московской недвижимости немного стабилизируется – цены растут всего на 5% в месяц, а многие риэлтерские агентства озабочены тем, что покупателей стало в 2 раза меньше продавцов – инвесторы стараются зафиксировать полученную прибыль, а покупатели не торопятся ее приобретать с тем же ажиотажем.

По нашему мнению, после передышки спрос на недвижимость снова возобновиться. Сильным его стимулятором является ипотечное кредитование, которое всеми силами поддерживается государством и приобретает постепенно массовый характер. Также сравнительно новым инструментом является лизинг недвижимости, который также пользуется все большей популярностью.

Таким образом, строителям и риэлторам не стоит волноваться за снижение своих доходов – факторов, способных «охладить» рынок недвижимости все еще крайне мало.

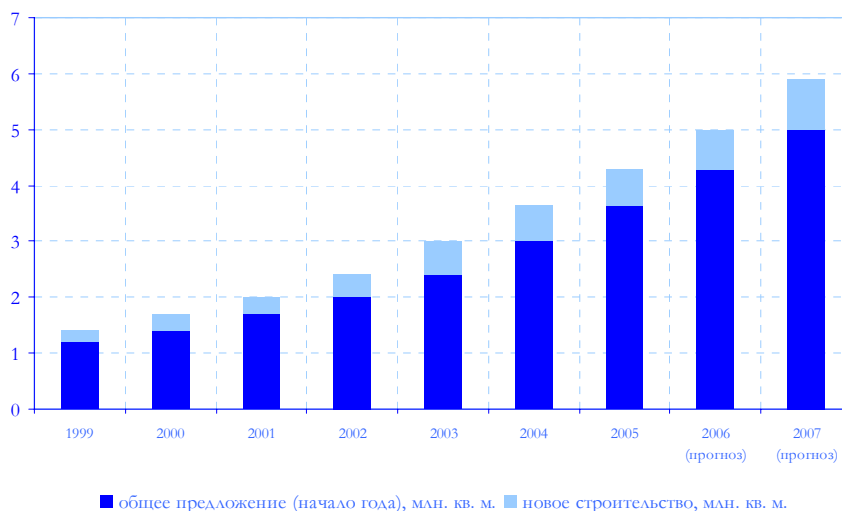
Офисная недвижимость

По данным компании Colliers International в Москве в 2005 году объем вновь построенных и реконструированных офисных помещений классов А и В составил примерно 670 тыс. кв. м. (класс А – 35%, класс В – 65%). Таким образом, общий объем существующих офисов классов А и В в Москве на конец 2005 года достиг 4,3 млн. кв. м. За I полугодие 2006 г. прирост офисных помещений составил около 320 тыс. кв. м. За II полугодие планируется ввести в строй еще 400 тыс. кв. м. офисов.

В 2005 году было продано около 335 тыс. кв. м. офисных помещений (38%) и сдано в аренду 550 тыс. кв. м. (62%). За I полугодие 2006 г. эти значения были на уровне 230 и 350 тыс. кв. м. соответственно. При этом доля вакантных помещений постоянно сокращается, что говорит о стабильном спросе на современные офисы – в конце I полугодия 2006 г. средний уровень вакантных помещений в зданиях класса А составил 2,3% (2,9% - в конце I квартала 2006 г.) и в зданиях класса В – 4% (6,7% - в конце I квартала 2006 г.).

Рост спроса на офисные помещения А и В классов, превышающий существующее предложение, обеспечит дальнейший рост арендных ставок и цен продаж данных помещений. В I полугодии 2006 года рост базовых ставок аренды составил 5-7%, а II полугодие рост ожидается уже на уровне 6-8%.

Аналогичная ситуация складывается и на территории Московской области в целом, где наблюдается дефицит офисных площадей классов А и В.



Источник: Colliers International

Торговая недвижимость

Благоприятная макро-экономическая конъюнктура, складывающаяся на территории России и Московского региона в частности, положительно сказывается на развитии рынка торговой недвижимости.

Все больше российских и иностранных девелоперов вкладывают в строительство торговой недвижимости по 100 млн. долл. за проект, что говорит об их высокой оценке перспектив российского рынка торговой недвижимости. Об этом говорит и география проектов – крупные торговые центры возводят не только в Москве, но и все больше – в регионах.

По данным Colliers International в Москве за I полугодие 2006 года рост предложения новых площадей на рынке торговых помещений Москвы составил около 153 тыс. кв. м. (торговой площади (GLA) – около 73 тыс. кв. м. Общий объем профессиональных торговых центров Москвы составил около 2,2 млрд. кв. м., торговая площадь (GLA) – около 1,25 млрд. кв. м.

Тенденции развития рынка коммерческой недвижимости

Бурный рост цен на недвижимость, а затем и их снижение характерен для всех развитых экономик мира. И Россия должна пройти этот путь. Так в США, где рост наблюдался в течение последних нескольких десятков лет, инвесторы всерьез обеспокоены падением цен на недвижимость вследствие сокращающегося спроса из-за перенасыщения рынка. В сентябре цены на новые дома в Соединенных Штатах пережили самое большое падение более чем за 35 лет. Данные Департамента коммерции показывают, что средняя цена за новый дом составила 217 тыс. долларов, что на 9,7% ниже цен прошлого года.

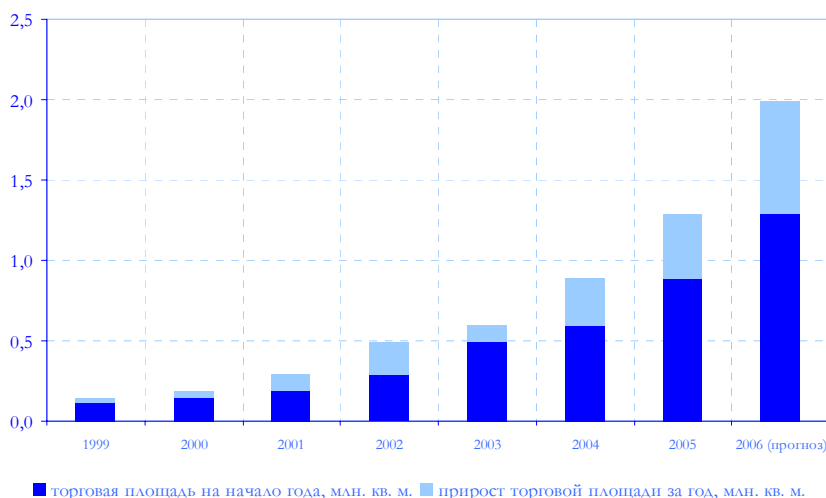
Стоимость земли и недвижимости в Японии снижалась, начиная с 1990 года из-за стагнации и дефляции экономики. С 1991 года цены на жилую недвижимость в Японии упали на 35%, на коммерческую – на 60% и только последние несколько месяцев начали немного расти.

Российский рынок недвижимости молод по сравнению с развитыми рынками – «бум» на недвижимость в нашей стране можно наблюдать в течение только последних 5 лет, тогда как период роста спроса на данный вид имущества в мировой практике составляет примерно 20 лет. Экономический рост страны будет только поддерживать спрос, поэтому коррекции на данном рынке ожидать не стоит – цены после недолгой передышки снова двинутся вверх.

Сильным стимулятором спроса помимо экономического роста страны и увеличение реальных денежных доходов населения является ипотечное кредитование, которое всеми силами поддерживается государством. Также сравнительно новым инструментом является лизинг недвижимости, который также пользуется все большей популярностью.

Что касается непосредственно рынка офисной недвижимости, то в условиях сохранения высокой деловой активности, как в России, так и в Московском регионе в частности, ожидается дальнейшее увеличение спроса на современную коммерческую недвижимость и рост арендных ставок и цены продаж. Таким образом, доля вакантных площадей офисной недвижимости в 2006 – 2007 годах снизится до уровня 0 – 3%.

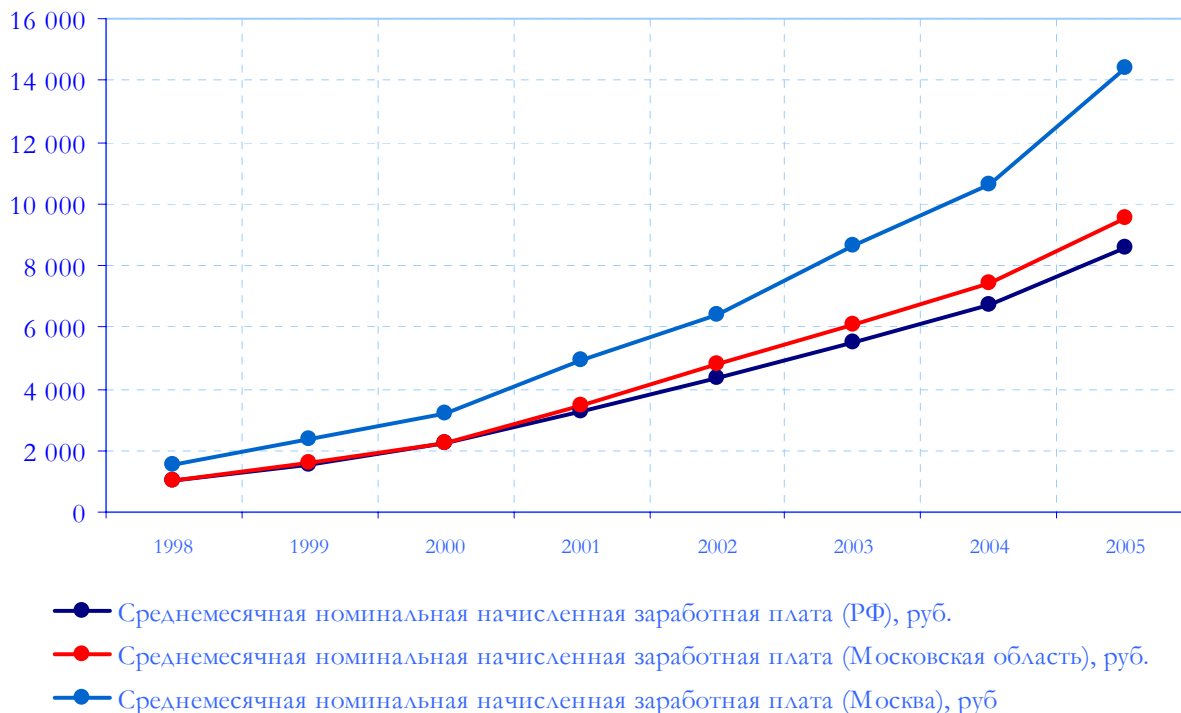
В Москве последние несколько лет наблюдается постепенное смещение офисного рынка из центра города на окраины. Этому способствует строительство современных бизнес-центров за пределами МКАД. Арендаторы становятся более требовательны к качеству офисных площадей, существует



Источник: Colliers International

огромный спрос на относительно недорогие помещения, отличающиеся удобным расположением и эффективными планировками. Данная тенденция наблюдается не только в России, но и в США и Западной Европе – арендаторы стремятся к снижению своих бизнес-расходов, улучшению условий труда.

Перспектива строительства бизнес-центров в Московской области очевидна не только за счет передислокации части московских офисов, но и за счет внутренних ресурсов. Ожидается дальнейший рост деловой активности региона. Это связано, в том числе и с реализацией программы вывода промышленных производств в Московскую область и с амбициозным проектом по строительству кольцевой дороги по территории Московской области (ЦКАД), вокруг которой планируется развить инфраструктуру и промышленность, обеспечив жителей области новыми рабочими местами.



Источник: Федеральная служба государственной статистики

Похожая ситуация складывается и в секторе торговой недвижимости. Устойчивый рост потребительских расходов на фоне заметного увеличения располагаемых доходов, выраженных в росте официальных заработных плат, дает основания ожидать дальнейший интенсивный рост новых торговых площадей. Хотя рост официальных средних зарплат по Москве опережает другие регионы, средние зарплаты по Московской области растут быстрее, чем по России в целом.

Еще одним аргументом за перспективы строительства современных торговых центров в крупных городах московской области является формирование новой потребительской культуры населения. Вместе с ростом благосостояния граждан растут и их потребности – все больше покупателей совершают покупки в современных просторных торговых центрах.

3.3. Девелопмент в России

Основным направлением деятельности ООО «Русская Инвестиционная Группа» является девелопмент недвижимости – сравнительно молодой вид бизнеса для России.

Первые девелоперские компании начали появляться в 2000 году, когда, оправившись от кризиса, рынок недвижимости начал бурно развиваться.

Однако девелоперами стали называть себя все - и инвесторы, и подрядчики, и компании, которым удалось зарезервировать за собой большие земельные участки. При этом компании, занимающиеся классическим девелопментом, практически не были представлены на рынке. Эксперты объясняют это неразвитостью финансового сектора, отсутствием доступной информации о конъюнктуре рынка, а также сложными и непрозрачными взаимоотношениями бизнеса и власти.

Девелопмент включает в себя весь комплекс работ по созданию нового объекта недвижимости: разрабатывают концепцию, подбирают участок, организуют проектирование, управляют строительством, находят конечных потребителей. Это многоступенчатый бизнес, требующий привлечения значительного числа специалистов в области маркетинга, бюджетного планирования, архитектурного проектирования, строительства, инжиниринга, продажи площадей, рекламы.

Основа девелоперского бизнеса - финансовые операции. На Западе различают два вида девелопмента - fee development (когда девелопер не берет на себя финансовых рисков и получает за свою работу фиксированный гонорар) и speculative development (когда девелопер вкладывает в проект собственные средства и самостоятельно выстраивает финансовую схему проекта). В России fee development практически не развит, поскольку на рынке нет крупных компаний, специализирующихся исключительно на этом виде деятельности и готовых предложить клиентам полный пакет услуг по созданию и управлению объектом недвижимости.

При speculative development и собственных вложениях в размере хотя бы 10% стоимости проекта девелопер может рассчитывать на 50% построенной недвижимости при условии, что в финансировании будут задействованы также крупный стратегический инвестор (не менее 25%-30% стоимости проекта), банк (кредит в размере 25-30% стоимости проекта), подрядчик (10% стоимости проекта) и будущие клиенты (предаренные платежи).

Крупнейшими девелоперами Московского рынка недвижимости являются Capital Partners, СМІ Development, Forum Properties, Horus Capital, RIGroup, SINERGO Development, Миракс Групп, Новая Площадь, Промсвязьнедвижимость, РосЕвроДевелопмент, Система-Галс.

Хотя на текущий момент девелоперы сталкиваются с рядом проблем, в перспективе рынок девелоперских услуг станет более цивилизованным, а развитие нормативно-правовой базы максимально приблизит его к западным стандартам. Особенно интересным с точки зрения девелоперов выглядит приход в сектор недвижимости крупных инвесторов, для которых строительный бизнес не является профильным, а также зарубежных пенсионных фондов, давно примеривающихся к инвестициям в московскую недвижимость.

IV. ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ГРУППЫ

Бизнес Группы четко разделен на четыре направления деятельности: торгово-развлекательные комплексы, бизнес-центры, малоэтажное жилищное строительство (коттеджные поселки) и лэнд-девелопмент. В настоящее время RIGroup разрабатывает около 50 строительных проектов общей площадью более 650 тыс. кв. м. Инвестиционная программа Группы по лэнд-девелопменту с 2005 по 2009 год составляет 1 016,11 Га земли с суммарной выручкой в 5,45 млрд. руб.

Партнерами компании являются такие крупные компании как:

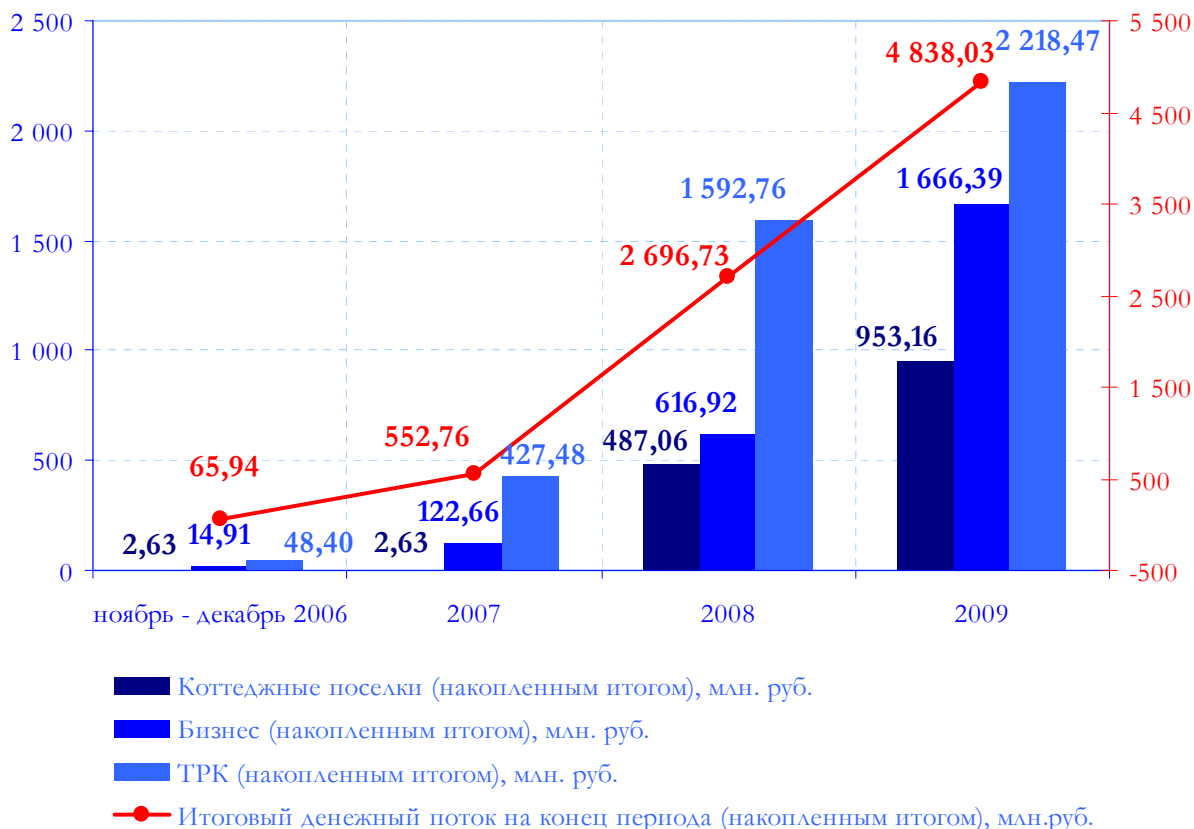
- STRABAG, КурортПроект, Джет Строй, КаСа Строй – проектирование и строительство;
- COLLIERS int., Jones Lang LaSalle и Knight Frank – консультирование и брокеридж недвижимости;
- Sawatsky – управление и эксплуатация недвижимости.

Инвестиционная программа Группы предусматривает ввод в эксплуатацию в 2007 году 8 строительных объектов общей площадью 92 тыс. кв.м., в 2008 – уже 163 тыс. кв.м. (11 объектов), в 2009 – 400 тыс. кв.м. (25 объектов).

Необходимо отметить, что инвестиционная программа RIGroup является широко диверсифицированной в плане объектов инвестирования - соблюдается баланс между краткосрочными и долгосрочными инвестициями в строительство, что позволяет компании получать стабильный прогнозируемый доход, не допуская при этом «провалов» в платежеспособности и отрицательного чистого денежного потока Группы.

Такая диверсификация заключается в инвестировании, с одной стороны, в ликвидные и быстрореализуемые объекты недвижимости (коттеджные поселки и земельные участки), и, с другой стороны, - инвестиции в ТРК и бизнес-центры являются долгосрочными и продаются как сеть объектов одному или группе инвесторов.

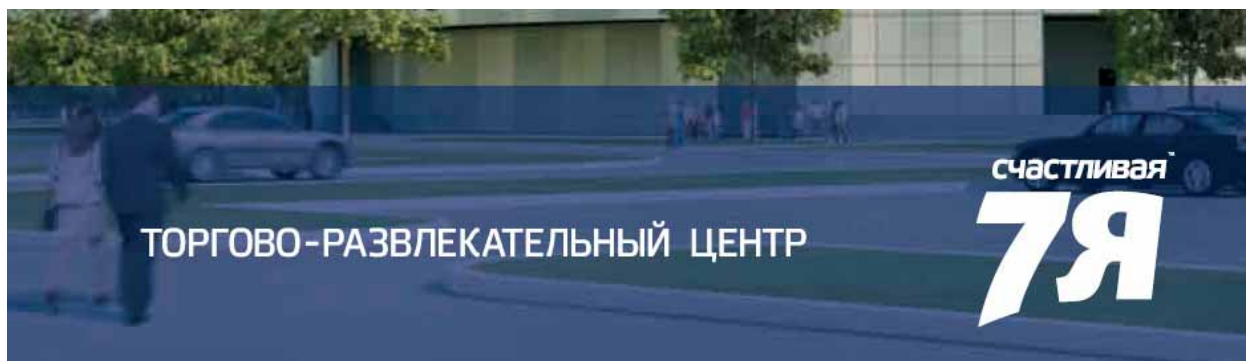
Реализация инвестиционной программы Группы обеспечит стабильный положительный чистый денежный поток, позволяющий обслуживать свои долговые обязательства на протяжении всего анализируемого периода – на конец 2009 года денежный поток Группы будет составлять 4,8 млрд. руб.



4.1. Торгово-развлекательные комплексы

Стержневым проектом в сфере ТРК является строительство в небольших городах Центрального региона РФ сети под общим брэндом «Счастливая 7Я», которая будет включать в себя 15 торгово-развлекательных центров. Торгово-развлекательные комплексы «Счастливая 7Я» будут построены в городах Центрального региона с наиболее высоким потребительским спросом и уровнем доходов жителей. Торгово-развлекательные центры «Счастливая 7Я» позволяют не тратить 2-3 часа на дорогу до столицы, а делать покупки и отдыхать и в своем городе.

Полностью сеть планируется запустить к 2009 - 2010 году. Общая площадь центров составит более 275 000 кв. м. Первая «Счастливая 7Я» площадью 22 730 кв. м откроется весной 2007 г. в Сергеевом Посаде, следующие в очереди – подмосковные Клин и Серпухов, там построят ТРЦ площадью 11 700 кв. м и 19 596 кв. м соответственно. Также приобретены права на площадки под строительство центров в Москве (32 000 кв. м), Мытищах (38 780 кв. м), Электростали (19 100 кв. м), Видном (30 000 кв. м), Коломне (15 000 кв. м), Рузе (8000 кв. м), Пушкине (15 000 кв. м), Дубне (20 000 кв. м), Кимрах (12 000 кв. м), Фрязине (7 500 кв. м), Наро-Фоминске (4 000 кв. м) и Ступине (20 000 кв. м). «Счастливая 7Я» станет первым сетевым проектом в Подмосковье.



В 2006 году «РИГрупп» были сданы первые объекты, один из которых - торговый центр в Сергеевом Посаде – «Торговые Ряды». Четырехэтажное здание «Торговых рядов» построено в историческом центре города в непосредственной близости от Троице-Сергиевой лавры.

Торговый комплекс дает возможность жителям г. Сергиев Посад получать качественные товары и услуги, за которыми раньше приходилось ездить в Москву. Помимо традиционных торговых помещений, в комплексе расположились аптека, детская развлекательная комната, ресторан, филиал «Московского Залогового Банка».

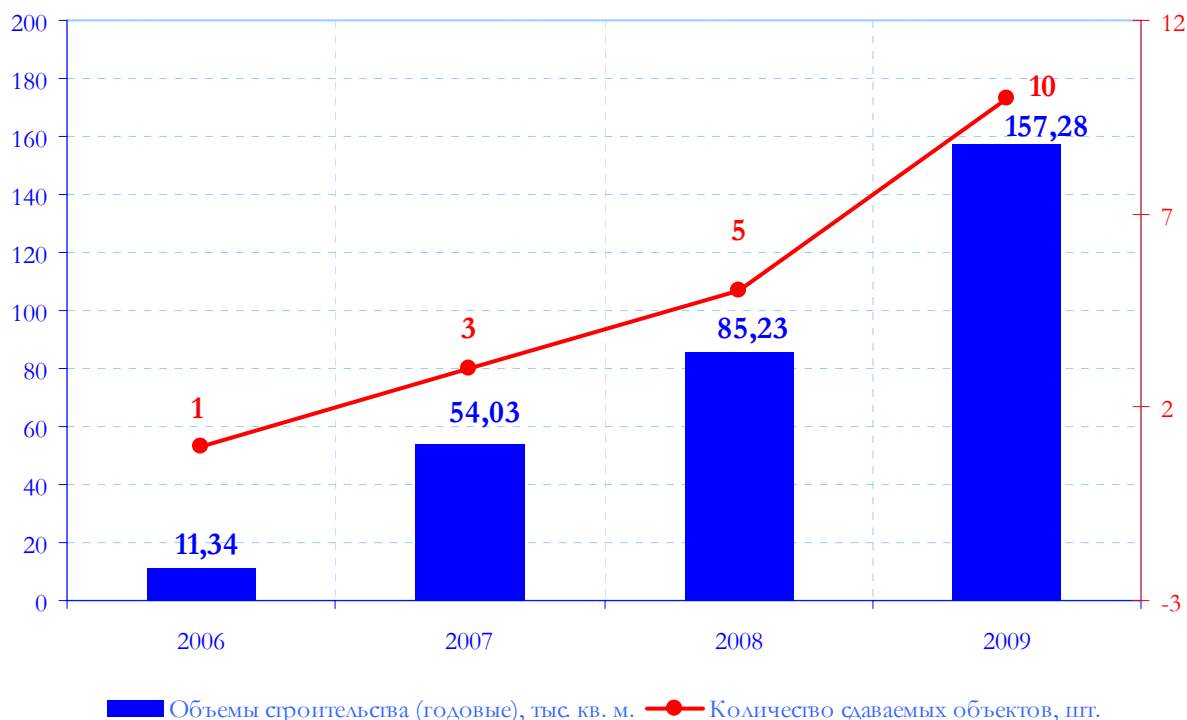
За первые два дня работы «Торговых рядов» комплекс посетило 25 тысяч человек, среди которых были жители, как Сергиева Посада, так и ближайших населенных пунктов. Новый комплекс стал площадкой для работы 200 арендаторов и дал городу свыше 600 новых рабочих мест.



Инвестиционная программа Группы по торгово-развлекательным комплексам:

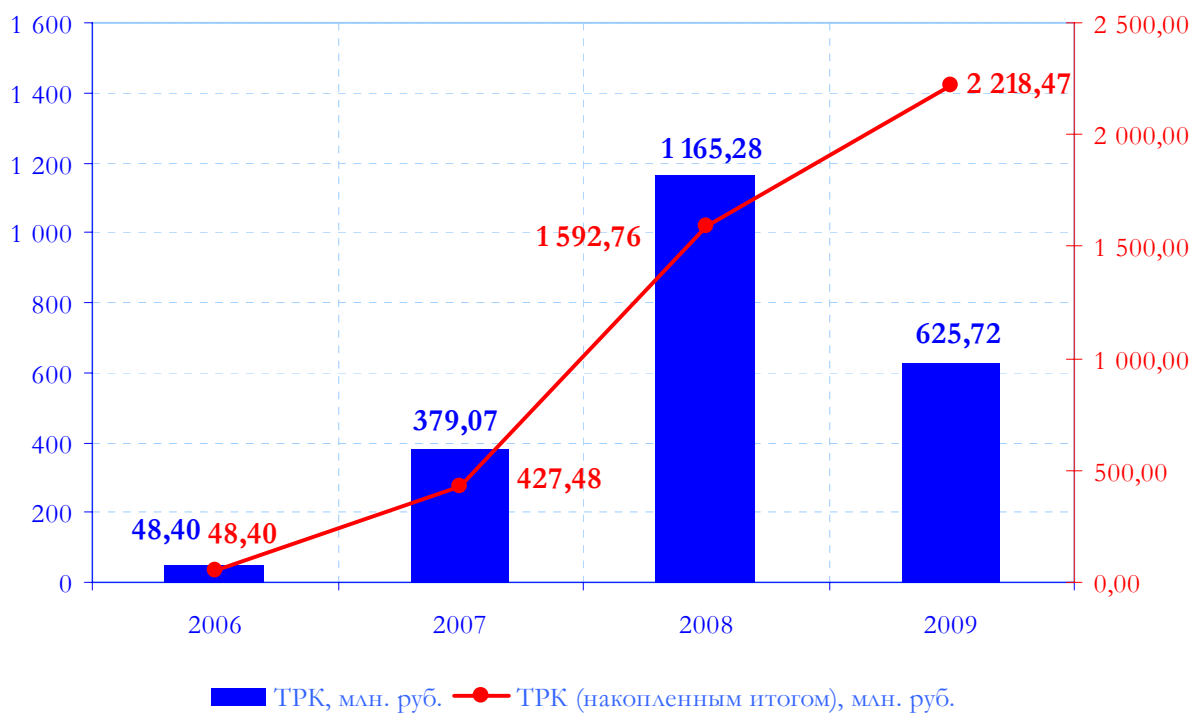
Объект	Общая площадь, кв. м.	Дата ввода в эксплуатацию
ТОРГОВО-РАЗВЛЕКАТЕЛЬНЫЕ КОМПЛЕКСЫ		
ТРК СЕТИ «СЧАСТЛИВАЯ 7Я»		
Ригрупп Плаза Сергиев Посад	22 730	2007
Ригрупп Плаза Клин	11 700	2007
Ригрупп Плаза Серпухов	19 596	2007
Ригрупп Плаза Электросталь	19 100	2008
Ригрупп Плаза Видное	30 000	2008
Ригрупп Плаза Дубна	20 000	2008
Ригрупп Плаза Коломна	15 000	2009
Ригрупп Плаза Руза	8 000	2009
Ригрупп Плаза Пушкино	15 000	2009
Ригрупп Плаза Фрязино	7 500	2009
Ригрупп Плаза Ступино	20 000	2009
Ригрупп Плаза Москва	32 000	2009
Ригрупп Плаза Мытищи	38 780	2009
Ригрупп Плаза Кимры	12 000	2009
Ригрупп Плаза Наро-Фоминск	4 000	2009
ИТОГО ТРК СЕТИ «СЧАСТЛИВАЯ 7Я»:	275 406	
Ригрупп Плаза Сергиев Посад (Торговые Ряды)	11 339	2006
Ригрупп Плаза Апрелевка	3 500	2008
Ригрупп Плаза Чехов	12 630	2008
Ригрупп Плаза Электросталь АТЦ	5 000	2009
ИТОГО ПО ТРК:	307 875	

Источник: Данные компании



Источник: Данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Денежный поток Группы по реализации торгово-развлекательных центров:



Источник: Данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

4.2. Бизнес-центры

Не менее доходным и перспективным бизнесом является девелопмент офисной недвижимости. Хотя инвестиции в строительство офисных центров являются долгосрочными, инвестиционная программа Группы позволяет к 2009 году получить накопленный денежный поток в размере 1,67 млрд. руб. Самым крупным и ярким проектом Группы является офисный центр класса А+ в Мякининской пойме общей площадью 96,12 тыс. кв. м.

Офисный центр класса А+ в Мякининской пойме, 65-66 км МКАД, Красногорский район Московской области

Преимуществами офисного центра класса А будут являться расположение офисного комплекса в самом ядре формирующегося центра деловой активности - Административно-общественного центра Московской области, высококлассный уровень офисного здания, пока уникальный для Подмосковья и непосредственная близость к Московской кольцевой автодороге. Консультантом проекта выступает компания Colliers Int. - один из лидеров среди профессиональных консультантов в проектах commercial real estate development.

Общая площадь застройки составляет 2,4 га, ориентировочная общая площадь комплекса - 96 000 кв. м., включающего в себя гостевой паркинг на 1200 автомобилей. Здание класса А будет состоять из 20-22 этажей. Предполагаемый срок реализации объекта - 2 года.



В июле 2006 года был сдан первый объект офисной недвижимости, сразу же принявший первых арендаторов - офисный центр в Москве на Садово-Черногрязской улице.

Офисный центр на пересечении улиц Покровка и Садово-Черногрязская, г. Москва

Центр представляет собой 3-этажное здание, построенное с учетом всех современных тенденций. Главной особенностью Бизнес-центра стало сочетание искусства и бизнеса. Здание совмещает в себе функции офисного, банковского строения и выставочного центра. В общественных зонах Бизнес-центра выставлены работы современных художников. Помимо декорирования, это одновременно будет нести социальную функцию.

Площадь здания составила 1,4 тыс. кв. метров.



Также, одним из интереснейших проектов «РИГрупп» является Многофункциональный комплекс «Спартак-Мытищи», который будет возведен на участке в 5,5 га, в непосредственной близости от здания Ледового дворца в центре города.

Многофункциональный комплекс «Спартак-Мытищи», г. Мытищи Московской обл.

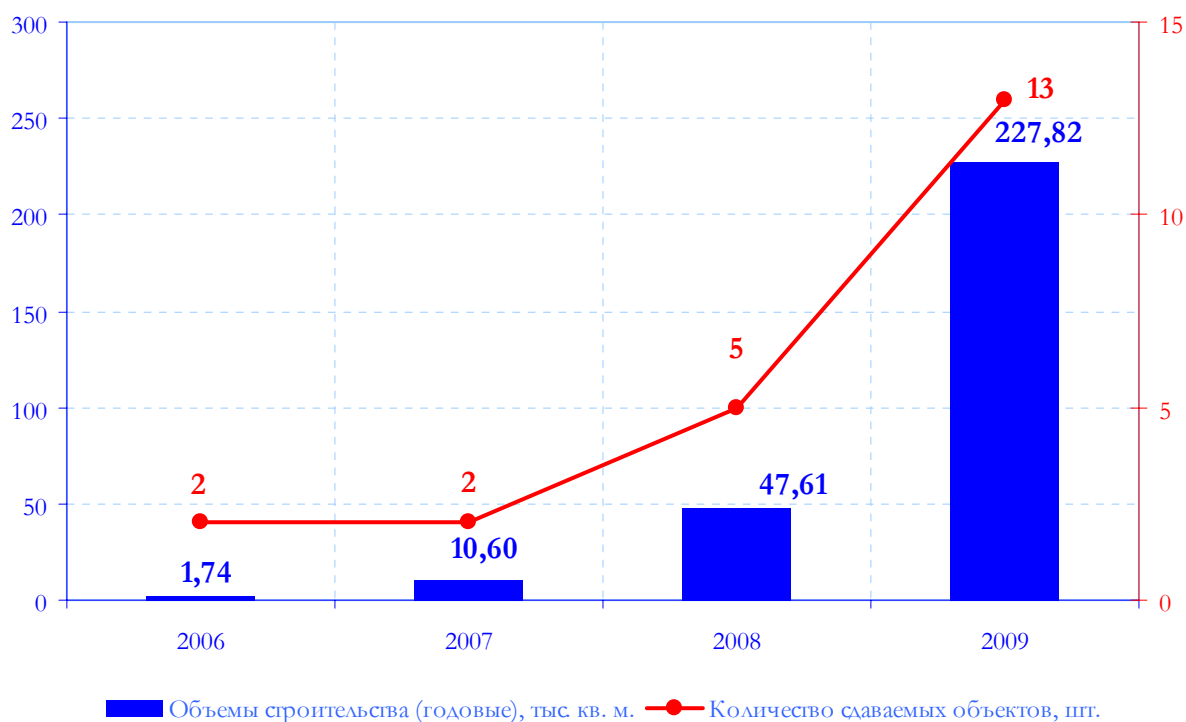
Комплекс «Спартак-Мытищи» общей площадью 55 000 кв.м. будет состоять из трех отдельно стоящих зданий. В состав комплекса войдут торгово-развлекательный центр с супермаркетом и кинотеатром на 33 000 кв. м., офисный центр площадью в 12 000 кв.м. и многоэтажный жилой комплекс на 10 000 кв.м. Все здания будут оборудованы парковками на 750 машиномест. На территории комплекса также предусмотрены детские игровые площадки, места для отдыха и спортивные сооружения.



Инвестиционная программа Группы по офисным центрам:

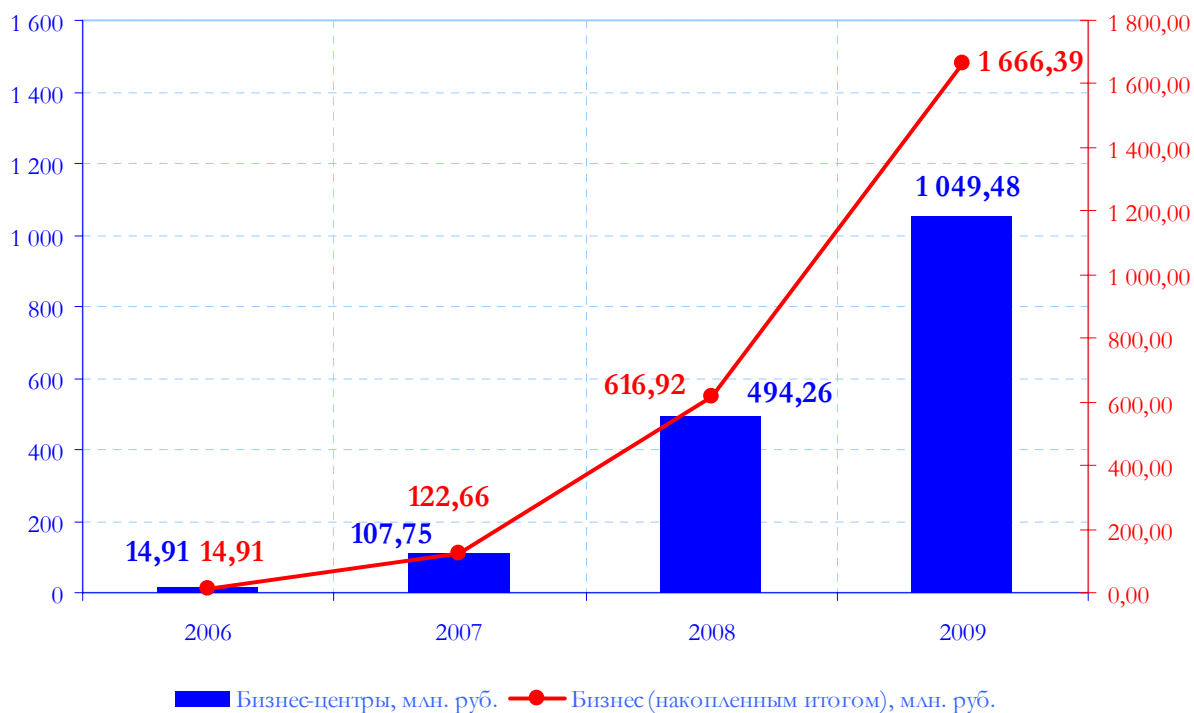
Объект	Общая площадь, кв. м.	Дата ввода в эксплуатацию
БИЗНЕСС-ЦЕНТРЫ		
РИГрупп Бизнес Садовая-Черногрозская БЦ	1 429	2006
РИГрупп Бизнес Знаменский - офис	314	2006
РИГрупп Бизнес Клан	3 557	2007
РИГрупп Бизнес Серпухов	7 045	2007
РИГрупп Бизнес Истра	15 150	2008
РИГрупп Бизнес Коломна	10 400	2008
РИГрупп Бизнес Наро-Фоминск	5 000	2008
РИГрупп Бизнес Руза	5 000	2008
РИГрупп Бизнес Электросталь АДЦ	12 059	2008
РИГрупп Бизнес Воскресенск	5 000	2009
РИГрупп Бизнес Красногорск (Мякининская пойма)	96 120	2009
РИГрупп Бизнес Одинцово	10 000	2009
РИГрупп Бизнес Орехово-Зуево	8 000	2009
РИГрупп Бизнес Ступино	10 000	2009
РИГрупп Бизнес Фрязино	6 000	2009
РИГрупп Бизнес Щелково	8 000	2009
РИГрупп Бизнес Ногинск	7 000	2009
РИГрупп Бизнес Видное	10 000	2009
РИГрупп Бизнес Дмитров	6 000	2009
РИГрупп Бизнес Дубна	4 000	2009
РИГрупп Бизнес Москва	45 000	2009
РИГрупп Бизнес Мытищи	12 700	2009
ИТОГО ПО БИЗНЕС-ЦЕНТРАМ:	287 774	

Источник: Данные компании



Источник: Данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Денежный поток Группы по реализации бизнес-центров:



Источник: Данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

4.3. Малоэтажное жилищное строительство

Инвестирование в строительство коттеджных поселков является краткосрочным, позволяющим компании в течении 1,5 – 2 лет построить с нулевой стадии и реализовать загородную малоэтажную недвижимость. Инвестиционная программа Группы предусматривает строительство 57,4 тыс. кв. м. коттеджей до 2008 года. Причем уже в самом начале 2007 году будет сдан поселок Поливаново общей площадью 8,9 тыс. кв. м. В 2007 году денежный поток Группы по коттеджным поселкам будет равняться нулю, т.к. средства, полученные от их реализации, пойдут на погашение банковских кредитов.

Коттеджный поселок «Поливаново». Бизнес-класс

Коттеджный поселок «Поливаново» находится в непосредственной близости к деревне Поливаново, в 25 км от МКАД, по Калужскому шоссе в Подольском районе Московской области. Общая площадь поселка - 10 га. Окончание строительства - ноябрь 2006.

Главным преимуществом поселка является социальная однородность и общая архитектурная концепция, подчеркивающая гармонию в организации пространства внутри жилого комплекса, наличие живописных прогулочных дорожек в зелени парков, детские игровые и спортивные площадки. В «Поливаново» обеспечен доступ к телефонным сетям и Интернету. Поселок находится под круглосуточной охраной. Для жителей «Поливаново» предусмотрены детские площадки и спортивные сооружения.

Количество и площадь коттеджей в поселке - 49

Дома выполненные из кирпича имеют площадь от 176 до 250 кв. м., площадь индивидуальных участков от 11 до 19 соток.



Коттеджный поселок «Павловская слобода». Премиум-класс

Коттеджный поселок повышенной комфортности «Павловская слобода» находится в непосредственной близости от деревни Борзые в 26 км. от МКАД по Новорижскому шоссе. Общая площадь составляет 3 Га. Поселок обеспечен телефонной связью и Интернет, находится под круглосуточной охраной.

Поселок состоит из 6 коттеджей, выполненных из цельного и клееного дерева поперечным сечением 220x250 мм. Площадь индивидуальных участков от 0,25 до 0,35 Га.

В поселке предусмотрено строительство детских игровых площадок и спортивных сооружений, прогулочных дорожек и теннисного корта. Важным преимуществом поселка является его расположение на одном из престижных направлений Московской области



Коттеджный поселок «Фрунзевец». Бизнес-класс

Строительство ведется в непосредственной близости от исторического дачного поселка Фрунзевец, на расстоянии 27 км от МКАД по Киевскому шоссе. Площадь объекта - более 20 га. На территории поселка будет построено 70 коттеджей из красного кирпича, общей площадью от 176 до 460 кв.м., на участках размером от 11 до 40 соток, с централизованным подключением к коммуникациям и 40 таун-хаусов, общей площадью в 220 кв. м. каждый, со встроенными гаражами, которые расположены на въезде в поселок, на участках размером от 3 до 4 соток.

Поселок будет подключен к телефонным линиям и Интернету и помещен под круглосуточную охрану. Планируется строительство детских игровых площадок и спортивных сооружений, прогулочных дорожек и теннисного корта. На территории комплекса планируется возвести торговый центр.



Культурно-развлекательный комплекс "S-Club"

Особенность проекта "S-Club" - в уникальности его месторасположения. На территории комплекса, в лиственничном лесу протекает речка Яхрома. Высокоразвитая инфраструктура, оригинальная концепция и применение высококлассных строительных материалов обеспечивают соответствие этого замечательного проекта высоким стандартам качества.

"S-Club" находится в Дмитровском районе Московской области, в излучине реки Яхромы, на расстоянии 45 км от МКАД. В 3 км от комплекса находится горнолыжный курорт и спортивно-развлекательный комплекс "Сорочаны".

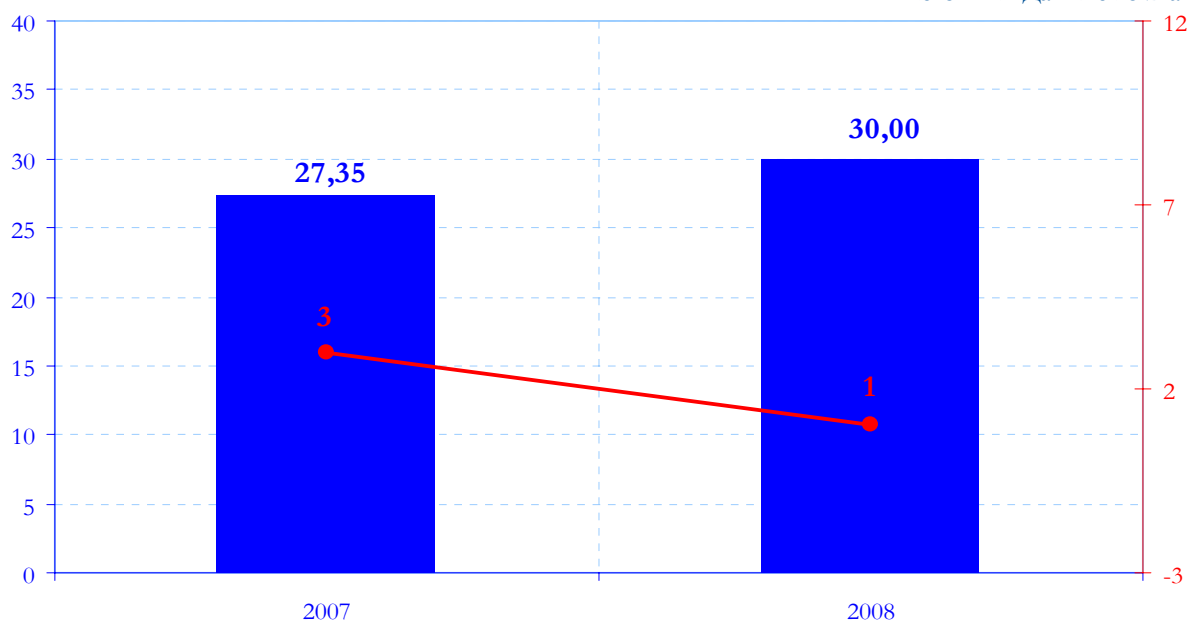
В рамках проекта планируется возведение апартаментов, по 200 кв. м. На территории как таун-хаусы, так и отдельно стоящие коттеджи.

На территории S-Club будет работать спортивно-оздоровительный комплекс общей площадью 1 500 кв. м. с бассейном, каминным залом, фитнес-центром, магазином, кафе и рестораном, детским кинотеатром и игровой комнатой, бассейном, спа-центром, пунктом проката горнолыжного оборудования. Также предусмотрены и другие услуги.



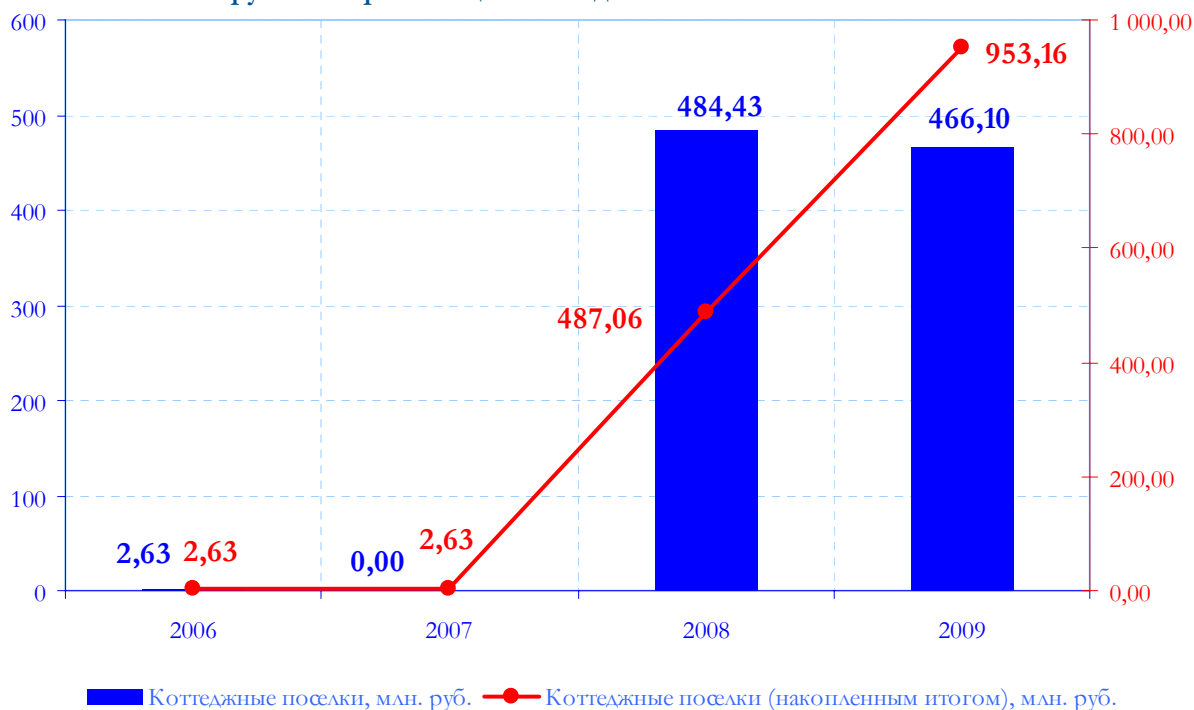
Объект	Общая площадь, кв. м.	Дата ввода в эксплуатацию
КОТТЕДЖНЫЕ ПОСЕЛКИ		
Поливаново	8 853	2007
S-Club	15 000	2007
Павловская Слобода	3 500	2007
Фрунзевец (Апрелевка)	30 000	2008
ИТОГО ПО КОТТЕДЖНЫМ ПОСЕЛКАМ:	57 353	

Источник: Данные компании



■ Объемы строительства (годовые), тыс. кв. м. —●— Количество сдаваемых объектов, шт.

Денежный поток Группы по реализации коттеджных поселков:



■ Коттеджные поселки, млн. руб. —●— Коттеджные поселки (накопленным итогом), млн. руб.

Источник: Данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

4.4. Лэнд-девелопмент

Лэнд-девелопмент, как и непосредственно сам девелопмент, является для России относительно новым видом бизнеса. Девелоперы преобретают права на участок, разрабатывают концепцию проекта, оформляют исходно-разрешительную документацию, при необходимости строят дороги и инженерные сети и продают участок в виде инвестиционного проекта под строительство индивидуальным застройщикам или другим компаниям, заинтересованным в реализации данного проекта.

Капиталоемкость и уровень риска лэнд-девелопмента на порядок ниже. При этом рентабельность на вложенный капитал зачастую значительно выше, чем у проектов полного цикла

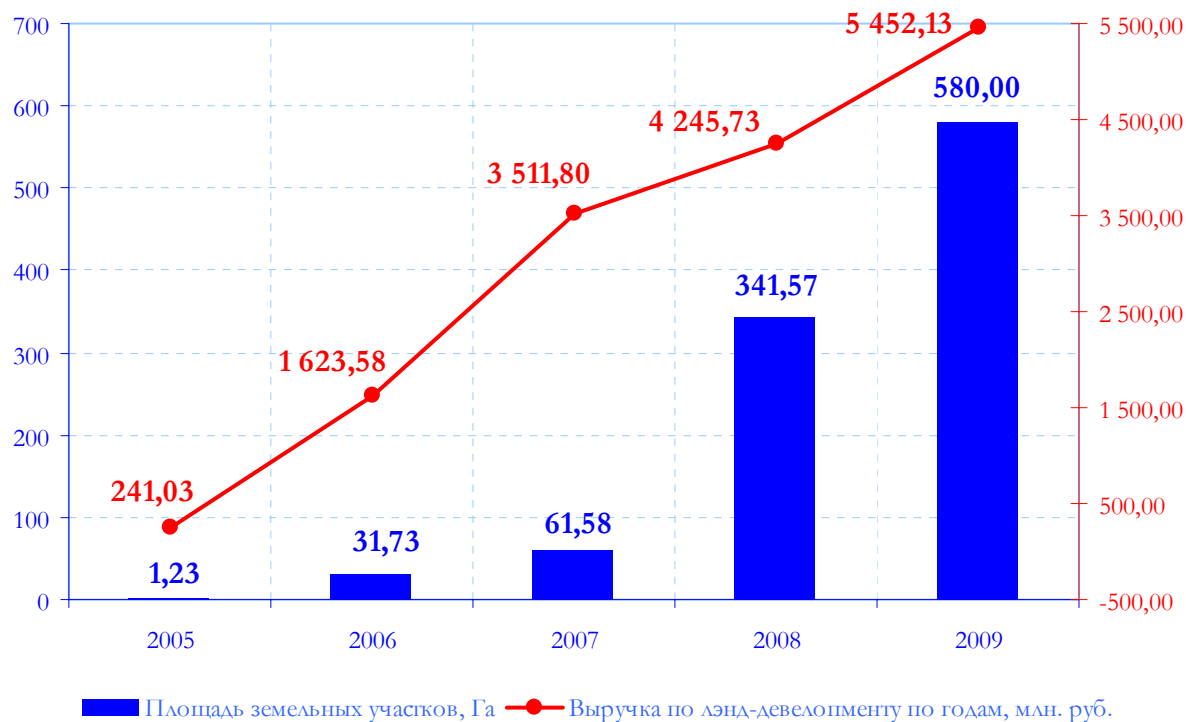
«РИГрупп» приобретает в собственность земли, находящиеся в различных категориях земель, при необходимости переводит их в категорию земель, требуемую в соответствии с концепцией проекта, получает соответствующие разрешения на строительство. После оформления всех документов участок продается сторонним застройщикам. Также «РИГрупп» оказывает услуги по лэнд-девелопменту компаниям, владеющим земельными активами, для которых эти активы являются непрофильными. В 2006 году были оказаны услуги ОАО «МТС» и «Открытым Инвестициям» в общем объеме на 123,5 млн. руб.

Расположение участка	Общая площадь, Га	Год реализации
ЗЕМЕЛЬНЫЕ УЧАСТКИ		
Истра, ул. Рабочая	0,47	2005
Звенигород, ул. Луночарского	0,30	2005
Звенигород, ул. Чехова	0,46	2005
Щелковский район	9,80	2006
Чеховский район	20,00	2006
Истринский район	21,50	2007
Клинский район	27,50	2007
Балашихинский район	2,58	2007
Одинцовский район	1,93	2008
Серпуховский район	18,00	2008
Серпуховский район	2,97	2008
Истринский район	10,00	2008
Клинский район	302,60	2008
Солнечногорский район	18,00	2008
Серпуховский район	280,00	2009
Клинский район	300,00	2009
ИТОГО ЗЕМЕЛЬНЫМ УЧАСТКАМ:	1016,11	

Источник: Данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Высокая рентабельность Группы по лэнд-девелопменту в 2007 году обеспечивается за счет продажи участков в Клину и Балашихе в виде инвестиционных контрактов.

Инвестиционная программа «РИГрупп» по лэнд-девелопменту с 2005 по 2009 год составляет 1 016,11 Га земли. При реализации данной программы выручка Группы накопленным итогом по лэнд-девелопменту составит 5,45 млрд. руб.



Источник: Данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

V. ФИНАНСОВОЕ СОСТОЯНИЕ КОМПАНИИ

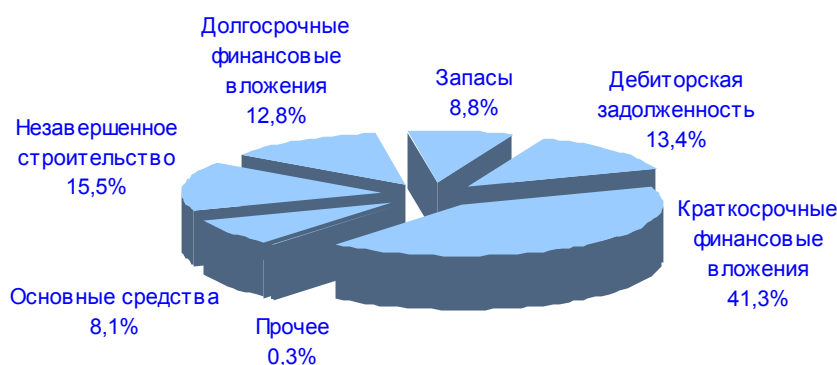
5.1. Анализ баланса ООО «Русская Инвестиционная Группа»

АКТИВ	Код показателя	2004	2005	III кв. 2006
I. Внеоборотные активы				
Основные средства	120	3 890	349 645	591 694
Незавершенное строительство	130	84 348	1 176 098	1 137 656
Долгосрочные финансовые вложения	140	32	110	937 714
Отложенные налоговые активы	145	3 974	1 321	453
Итого по разделу I	190	92 244	1 527 175	2 667 517
II. Оборотные активы				
Запасы	210	48	48 145	645 406
в том числе:				
сырье, материалы и другие аналогичные ценности	211	21	14	508
затраты в незавершенном производстве	213		48 017	644 697
расходы будущих периодов	216	28	114	201
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	220	1825	10 555	14 354
Дебиторская задолженность (краткосрочная)	240	81 740	284 204	982 093
в том числе:				
покупатели и заказчики	241	450	7 472	43 566
Краткосрочные финансовые вложения	250	78 053	820 611	3 030 728
Денежные средства	260	64 015	209 946	5 528
Итого по разделу II	290	225 681	1 373 462	4 678 110
БАЛАНС	300	317 925	2 900 637	7 345 627
ПАССИВ				
III. Капитал и резервы				
Уставный капитал	410	300 000	2 126 392	2 126 392
Собственные акции, выкупленные у акционеров	411			(391 969)
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	470		12 607	16 450
Итого по разделу III	490	284 042	2 138 999	1 750 873
IV. Долгосрочные обязательства				
Займы и кредиты	510	31 468	149 157	160 230
Отложенные налоговые обязательства	515		5	6
Итого по разделу IV	590	31 468	149 162	160 236
V. Краткосрочные обязательства				
Займы и кредиты	610		101 114	2 744 846
Кредиторская задолженность	620	2 416	165 301	1 932 444
в том числе:				
поставщики и подрядчики	621	1 963	25 900	1 025 315
задолженность перед персоналом организации	622		982	2 401
задолженность перед государственными внебюджетными фондами	623	-	2	275
задолженность по налогам и сборам	624	49	26 439	19 390
прочие кредиторы	625	440	111 978	885 063
Доходы будущих периодов	640		346 061	757 229
Итого по разделу V	690	2 416	612 476	5 434 518
БАЛАНС	700	317 925	2 900 637	7 345 627

Анализ активов

Компания в динамике показывает стремительное развитие – за 2005 год активы ООО «Русская Инвестиционная Группа» выросли в 9 раз до 2,9 млрд. руб., а по итогам III квартала сумма активов составила уже 7,3 млрд. руб. при росте в 2,5 раза с начала года.

На 30.09.2006 наибольшую долю в структуре активов компании занимают краткосрочные финансовые вложения (41,3%), незавершенное строительство (15,5%), дебиторская задолженность (13,4%) и долгосрочные финансовые вложения (12,8%):



Источник: данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Краткосрочные финансовые вложения по состоянию на 30.09.2006 г. составляют 3,03 млрд. руб. и представляют собой операции с векселями и выданные займы с целью реализации расчетов с покупателями и заказчиками за выполненные работы и предоставленные услуги, а также с дочерними структурами. Также в состав краткосрочных финансовых вложений входят пакеты акций дочерних структур - АКБ «Московский Залоговый Банк» (ЗАО) и ЗАО «ИФК «РИГрупп-Финанс»:

Наименование	Сумма, руб.	Краткая характеристика
АКБ «Московский Залоговый Банк»	277 042 000,00	Акции
ИФК «РИГрупп-Финанс»	119 400 000,00	Акции
Глобинвестстрой, ЗАО	1 076 642 829,00	Займ выданный
ЭНБИЭМ-Стройсервис	540 668 000,00	Займ выданный
РИГрупп-Логистик	150 106 000,00	Вексель полученный
КТИ *	127 650 000,00	Займ выданный
Офис-Центр	122 000 000,00	Вексель полученный
СтройИнвест ЗАО	108 261 187,92	Вексель полученный
Прочие	508 958 389,85	
Итого:	3 030 728 406,77	

Источник: данные компании

* - на текущий момент данный займ переоформлен в уставной капитал компании «КТИ».

На данный момент займы Глобинвестстрой и ЭНБИЭМ-Стройсервис погашены. Данные займы явились частью сделки по приобретению земельного участка и инвестиционных прав на строительство в Московской области около района Митино площадью 67 Га., являющихся 100% активов компании ООО «Эдем Инвест-М». ООО «Русская Инвестиционная Группа» явилась агентом для покупки данного земельного участка, на котором планируется построить 500-900 тыс. кв. м. жилья эконом и бизнес класса. Таким образом, выданные займы (1,62 млрд. руб.) зачтены при покупке доли в уставном капитале компании ООО «Эдем Инвест-М», и владельцем прав на строительство на данном участке стала «РИГрупп».

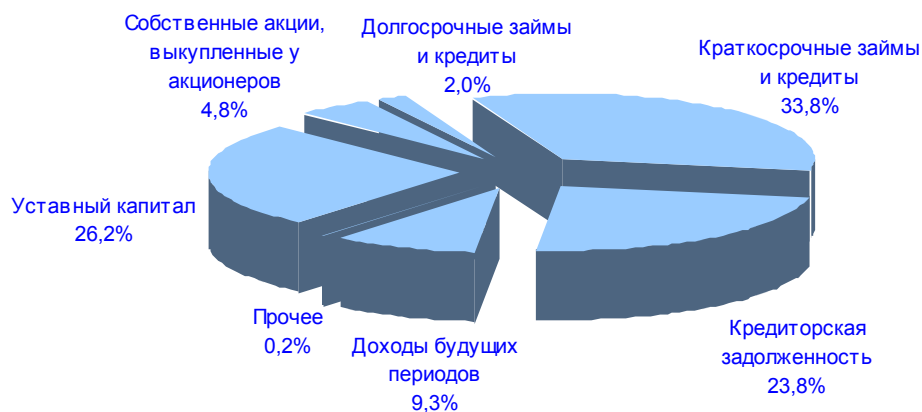
Незавершенное строительство. С 2004 года объем незавершенного строительства вырос в 13 раз, что говорит о росте объемов строительства компанией. Также стоит отметить, что большую долю незавершенного строительства составляют высоколиквидные земельные участки, которые после оформления в собственность могут быть быстро проданы как для получения мгновенной прибыли, так и для покрытия текущих обязательств.

Дебиторская задолженность на 30.09.2006 г. составляет 982,1 млн. руб. и представляет собой в основном инвестиции, вложенные в строительство. Так основным дебитором является дочерняя компания ЗАО «СтройИнвест», осуществляющая функции заказчика в реализации строительных проектов, на долю которой приходится 66% всей дебиторской задолженности.

Долгосрочные финансовые вложения представляют собой взносы в уставной капитал дочерних компаний Группы. На 30.09.2006 г. сумма долгосрочных финансовых вложений составила 937,7 млн. руб., в т.ч.: ООО «Эдем Инвест-М» (677,3 млн. руб.), ООО «ХХ ЛАЙН» (178,9 млн. руб.), ООО «РАДИОНЕТ» (81,4 млн. руб.). На текущий момент доля в уставном капитале компании ООО «Эдем Инвест-М» составляет 2,67 млрд. руб.

Анализ пассивов

На 30.09.2006 наибольшую долю в структуре пассивов ООО «Русская Инвестиционная Группа» занимают краткосрочные займы (33,8%), уставный капитал (26,2%) и кредиторская задолженность (23,8%):



Источник: данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Уставный капитал компании в 2005 году был увеличен в 7 раз — до 2,1 млрд. руб. На 30.09.2006 г. он остался без изменения. В 2006 году была выкуплена доля в уставном капитале компании общим объемом 392 млн. руб.

Кредитный портфель компании состоит из **краткосрочных займов и кредитов** (33,8% в.б.) и **долгосрочных займов** (2% в.б.). Причем долгосрочные займы составляют всего 7,6% от всего кредитного портфеля компании. Одной из целей облигационного займа является рефинансирование текущей задолженности и наращивание долгосрочных обязательств, которые необходимы в сфере строительства и девелопмента.

Долгосрочны займы:

Наименование займодавца / кредитора	Сумма, руб.	Ставка, % год	Срок погашения	Примечание
ЗАО «Внешторгбанк Розничные услуги»	100 000 000,00	12,50	Март 2007	Кредит погашен досрочно
ОАО «Промышленно-строительный банк»	60 230 136,93	15,50	Ноябрь 2006	Кредит погашен
ИТОГО	160 230 136,93			

Источник: данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Кредит ОАО «Промышленно-строительный банк» был погашен во время и в полном объеме. Досрочно в конце ноября был полностью погашен кредит ЗАО «Внешторгбанк Розничные услуги» объемом 100 млн. руб.

Из общего объема краткосрочных займов и кредитов кредиты объемом 2 209,9 млн. руб. являются внешними, в том числе задолженность перед ООО «Эдем Инвест-М» (1 597,8 млн. руб.) и кредит, выданный ЗАО «Внешторгбанк Розничные услуги» на сумму 500 млн. руб. Остальные займы (534,9 млн. руб.) являются внутригрупповыми.

Наименование займодавца / кредитора	Сумма, руб.	Срок погашения	Примечание
Итого по внутренним кредиторам:	497 058 599,99	-	150 млн. руб. – погашено, остальное – погашение в 2007 году
ООО «Эдем Инвест-М»	1 597 787 240,29	-	-
ЗАО «Внешторгбанк Розничные услуги»	500 000 000,00	Июнь 2007	-
АКБ «Московский залоговый банк» (ЗАО)	150 000 000,00	Октябрь 2006	погашен
Итого по внешним кредиторам:	2 247 787 240,29	-	-
ВСЕГО:	2 744 845 840,28	-	-
РЕАЛЬНЫЙ ДОЛГ на 30.09.06 (долгосрочная и краткосрочная задолженность): 810 230 136,93 руб.			

Источник: данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Наибольшую долю в кредиторской задолженности занимает краткосрочный займ ООО «Эдем Инвест-М». Это займ на приобретение земельного участка и инвестиционных прав на строительство около района Митино площадью 67 Га., где ООО «Русская Инвестиционная Группа» явилась агентом для покупки данного земельного участка, а ООО «Эдем Инвест-М» - владельцем прав на строительство на данном участке. Данный займ также не увеличивает реальную долговую нагрузку компании перед внешними кредиторами, т.к. средства были направлены для специальной цели - покупку земли через ООО «РИГрупп» и после завершения сделки займ будет закрыт.

Таким образом, общий объем реального долга ООО «РИГрупп» составляет 810,23 млн. руб.

Кредиторская задолженность на 30.09.2006 составляет 1 932 млн. руб., основную часть которой составляет задолженность перед поставщиками и подрядчиками 1 025 млн. руб. и перед прочими кредиторами 885 млн. руб.

Значительная часть задолженности перед поставщиками и подрядчиками приходится на аффелированные структуры с ООО «РИГрупп». Так на ЗАО «СтройИнвест» и ООО «Базис» приходится 62% всей задолженности – 632,2 млн. руб.

По строке «Прочие кредиторы» отображены суммы по полученным авансам.

Доходы будущих периодов отражают средства, полученные от форвардной продажи площадей по инвестиционной стоимости. Общий объем полученных средств на 30.09.2006 составил 757,2 млн. руб.

ООО «РИГрупп», заключив инвестиционный контракт, обязуется осуществить строительство объекта, и обязательством компании перед покупателями является передача прав на построенную площадь. После сдачи объекта и подписания акта реализации инвестиционного контракта данные денежные средства относятся на финансовый результат ООО «РИГрупп». Фактически данные денежные средства являются доходами компании, но документарно не могут быть включены в выручку компании (в форме №2 баланса) до сдачи объекта в эксплуатацию.

Объект	Сумма, руб.
Электросталь АДЦ	123 451 033,47
Чехов ТРК	159 605 198,09
Истра БЦ	89 443 183,04
Серпухов БЦ	80 960 000,00
Клин ТРК	41 800 000,00
СергПосад ТРК	111 726 721,00
Серпухов ТРК	54 700 000,00
Клин ТРК	95 542 743,82
Итого	757 228 879,42

Источник: данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

В ближайшее время будет подписано договоров по форвардным продажам еще на 8,94 млрд. руб.:

Объект	Сумма, руб.
Клин, БЦ	94 566 246,00
Клин, ТРК	735 236 210,00
Серпухов, БЦ	342 187 556,00
Серпухов, ТРК	735 986 712,00
Сергиев Посад, ТРК	1 255 646 260,00
Видное, ТРК	1 932 993 996,00
Мытищи, Летная	300 071 194,00
Коломна, АДЦ	354 554 5500,00
Итого	8 942 233 674,00

Источник: данные компании, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

5.2. Анализ отчета о доходах и расходах

Доходы и расходы по обычным видам деятельности	Код показателя	2004	2005	III кв. 2006
Выручка от продаж	010	18760	220959	280200 *
Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	020	(14910)	(54598)	(134771)
Валовая прибыль	029	3850	166361	145429
Управленческие расходы	040	(20292)	(104460)	(46505)
Прибыль (убыток) от продаж	050	(16442)	61901	98924
Прочие доходы и расходы				
Проценты к получению	060	-	3349	4432
Проценты к уплате	070	-	(22735)	(86907)
Прочие операционные доходы	090	-	1204	4998
Прочие операционные расходы	100	(117)	(5274)	(10105)
Внереализационные доходы	120	-	66	28
Внереализационные расходы	130	(3374)	(713)	(5647)
Прибыль (убыток) до налогообложения	140	(19933)	37798	5723
Отложенные налоговые активы	141	3974	(2653)	(868)
Отложенные налоговые обязательства	142	-	(5)	(2)
Текущий налог на прибыль	150	-	(6575)	(1011)
Чистая прибыль (убыток) отчетного периода	190	(15959)	28565	3842

* - реальная выручка компании на 30.09.2006 года составляет 1 438,75 млн. руб. – это выручка по инвестиционным продажам участков в Лютерецком (162,00 млн. руб.) и Щелково (996,55 млн. руб.). Заккрытие данных состоявшихся сделок требует времени для оформления всех необходимых документов, поэтому данные суммы отражены по РСБУ в авансах и не попали в выручку компании.

Так как компания была зарегистрирована в 2004 году, результаты ее деятельности по итогам года были отрицательными, что связано со спецификой строительной и девелоперской деятельности, предусматривающей долгосрочные инвестиции. В 2005 и 2006 годах инвестиции в основную деятельность продолжились увеличивающимися темпами, однако компания показала положительный результат.

За 2005 год выручка компании увеличилась в 12 раз и составила 221 млн. руб., по итогам III квартала 2006 года выручка уже составила 280 млн. руб.

Выручка по РСБУ по итогам III квартала 2006 года была сформирована за счет продажи объекта в Щелково (135 млн. руб.), сдачи построенного имущества в аренду (20 млн. руб.) и оказания услуг по лэнд-девелопменту (125 млн. руб.). При этом реальная выручка компании по МСФО составила 1 438,75 млн. руб.

Для получения стабильного прогнозируемого дохода Группа придерживается стратегии диверсификации по видам объектов инвестирования - соблюдается баланс между краткосрочными и долгосрочными инвестициями в строительство.

За счет выручки от продажи коттеджных поселков и земельных участков формируется резерв средств, который пойдет на погашение кредиторской задолженности и на дальнейшее инвестирование в новые строительные объекты, а стабильные периодические платежи от аренды ТРК и офисов идут на административно-хозяйственные расходы и выплату процентов по долгам.

Таким образом, реализация инвестиционной программы Группы обеспечит дальнейший рост выручки, стабильный положительный чистый денежный поток и устойчивую платежеспособность компании.

5.3. Основные финансовые показатели

Показатели финансового состояния компании:

Наименование показателя	2004	2005	3 кв. 2006
Коэффициент абсолютной ликвидности	58,80	3,87	0,65
Коэффициент «критической» оценки	92,64	4,94	0,86
Коэффициент текущей ликвидности	93,41	5,16	1,00
Доля оборотных средств в активах	0,71	0,47	0,64
Коэффициент обеспеченности собственными средствами	0,85	0,45	-0,20
Коэффициент капитализации	0,12	0,36	3,20
Коэффициент финансовой независимости	0,89	0,74	0,24
Коэффициент финансовой устойчивости	0,99	0,79	0,26

По итогам 2004 и 2005 года на основании анализируемых коэффициентов ООО «РИГрупп» можно охарактеризовать, как компанию с абсолютной финансовой устойчивостью и абсолютной платежеспособностью.

В 2006 году объемы инвестиций компании в строительные объекты и земельные участки значительно увеличились, поэтому финансовые показатели по итогам III квартала 2006 года выглядят несколько хуже.

Необходимо учитывать, что все финансовые показатели рассчитаны по данным РСБУ. Соответственно, при расчете данные коэффициентов по отчетности МСФО, их значения будут выглядеть значительно лучше.

По итогам III квартала 2006 года показатели ликвидности находятся на высоком уровне, что говорит о способности компании быстро мобилизовать свои средства для погашения текущих долговых обязательств.

Доля оборотных средств в активах компании составляет более половины валюты баланса (64%). Это весьма важный показатель, так как оборотные активы позволяют не только нормально функционировать компании, но и обеспечивают возможность расчетов по обязательствам.

Коэффициент обеспеченности собственными средствами показывает, что оборотные активы сформированы в основном за счет заемных источников, что соответствует специфике и стратегии бизнеса.

Коэффициент капитализации и коэффициент финансовой независимости обратные по отношению друг к другу коэффициенты, показывающие соотношение между собственными и заемными средствами. По итогам III квартала 2006 года капитал и резервы компании составили 24% от пассивов компании.

В связи с тем, что большую часть заемных средств составляют краткосрочные обязательства, коэффициент финансовой устойчивости имеет сравнительно низкое значение, однако после получения долгосрочных средств от облигационного займа и рефинансирования краткосрочного долга, это соотношение будет в норме.

Также в данном коэффициентном анализе не был учтен реальный размер долговой нагрузки компании, который меньше номинальной за счет доходов будущих периодов, которые являются фактической выручкой компании, и внутригрупповых займов, которые не увеличивают долг перед внешними кредиторами. Также стоит отметить, что большую долю незавершенного строительства (внеоборотные активы) составляют высоколиквидные земельные участки, которые после оформления в собственность могут быть быстро проданы для покрытия текущих обязательств.

Таким образом, финансовое состояние компании устойчивое, с умеренной номинальной долговой нагрузкой, высокой ликвидностью и устойчивой платежеспособностью.

Показатели рентабельности компании:

Наименование показателя	2004	2005	3 кв. 2006
Рентабельность продаж	-0,88	0,28	0,35
Рентабельность прибыли до налогообложения	-1,06	0,17	0,02
Чистая рентабельность	-0,85	0,13	0,01
Рентабельность собственного капитала	-0,06	0,01	0,00
Валовая рентабельность	0,21	0,75	0,52

На текущий момент большинство проектов компании находятся в стадии строительства, поэтому выручка компании сравнительно небольшая, что отражается на коэффициентах рентабельности.

Рентабельность продаж и валовая рентабельность увеличились по итогам III квартала 2006 года по сравнению с 2005 годом, однако показатели чистой рентабельности и рентабельность прибыли до налогообложения находятся на низком уровне. Из-за небольшого объема полученной чистой прибыли показатель рентабельности собственного капитала также незначителен.

По мере сдачи объектов в эксплуатацию выручка компании будет увеличиваться и уже к 2007 году планируется выйти на приемлемый уровень рентабельности.

На текущий момент дочерние компании, входящие в Группу, не выплачивают дивидендов ООО «РИГрупп», так как нацелены на капитализацию Группы, путем инвестирования всех вырученных средств в бизнес RIGroup.

Низкие показатели рентабельности также связаны с несовершенством РСБУ, не позволяющей учитывать в выручке компании, полученные средства по незакрытым проектам. Реальная выручка компании на 30.09.2006 года составляет 1 438,75 млн. руб. Заккрытие ряда состоявшихся сделок требует времени для оформления всех необходимых документов, поэтому данные суммы отражены по РСБУ в авансах и не попали в выручку компании.

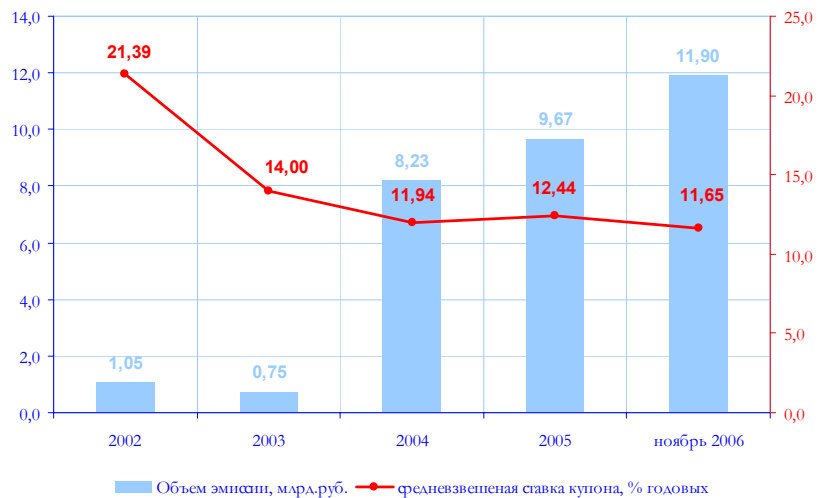
VI. ДЕВЕЛОПЕРЫ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ

6.1. «Строительный» сектор рынка облигаций

Рост объемов строительства требует от российских строительных и девелоперских компаний все больших инвестиций, что вынуждает их выходить на рынки капитала. Выпуск облигационных займов позволяет компаниям привлечь большие объемы средств на более выгодных условиях, реструктурировав свой кредитный портфель, и, что немаловажно, стать публичными компаниями.

Важным преимуществом выпуска облигаций для строительных компаний является большой срок займа по сравнению с банковскими кредитами. Строительные объекты, как правило, окупаются за 3 – 5 лет и брать короткие банковские кредиты невыгодно.

Пионерами размещения корпоративных облигаций в области строительства можно по праву считать Группу Компаний ПИК, разместившей первые займы в 2002 году на 700 млн. рублей. А уже к ноябрю 2006 года было размещено облигаций на 12 млрд. рублей.



Источник: C-bonds, Rusbonds, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Общий объем облигаций строительных компаний в обращении к ноябрю 2006 года составил более 30 млрд. руб.

Стоит отметить, что доходность по «строительным» облигациям выше средне-рыночной примерно на 200 б.п., так как инвестирование в бумаги строителей связано с повышенными рисками.

Из-за непрозрачности бизнеса многих компаний, а также невозможности адекватной оценки их финансового состояния многие инвесторы не решаются на покупку бумаг строителей или требуют дополнительную премию за риск.

Однако чисто девелоперских компаний на рынке очень мало. Пока единственным представителем девелоперов является Миракс Групп, также с небольшой натяжкой – Адамант и Рубин.

Мы прогнозируем, что данный сектор корпоративных облигаций будет постоянно расти, на рынок будут выходить как крупные строительные холдинги, так и небольшие региональные компании.

6.2. Сравнительный анализ девелоперов-эмитентов

Компанией-аналогом для «РИГрупп» на облигационном рынке является Миракс Групп. Также возможно сравнение с такими девелоперами, как Адамант и Рубин. Однако их деятельность не является чисто девелоперской.

Компания Миракс Групп, выпустившая в 2006 году второй займ объемом 3 млрд. руб., специализируется на офисной и элитной жилой недвижимости. Крупнейший проект Миракс Групп – многофункциональный комплекс «Федерация» в Москва-Сити, который должен стать самым высоким зданием в Европе. Хотя на текущий момент компания уступает своим конкурентам по объемам

строительства, Миракс Групп выгодно отличает наличие прозрачной отчетности по МФСО и агрессивные планы дальнейшего развития. Стоит также отметить, что Миракс обеспечена заказами на ближайшие 2-3 года.

Холдинг «Адамант» – крупнейшая девелоперская структура в г. Санкт-Петербург, специализирующаяся на строительстве и эксплуатации торгово-развлекательных комплексов (доля рынка около 60%). Основанный в 1992 г., сегодня «Адамант» представляет собой диверсифицированный Холдинг, осуществляющий строительство и эксплуатацию торгово-развлекательных комплексов, производство строительных конструкций и материалов, управление сетями магазинов предметов интерьера, строительных и отделочных материалов «Адамант», «Грейт» и «Домовой», а также управление сетью предприятий сферы услуг, насчитывающей более 40 компаний в различных отраслях: индустрии красоты, рекламы, туризма, общественного питания и др. Консолидированный оборот Холдинга «Адамант» в 2005 г. составил 7,56 млрд. руб., что на 48% превышает значение 2004 г. Рыночная стоимость недвижимого имущества (действующих и вводимых в эксплуатацию торгово-развлекательных комплексов, а также объектов производственного и офисного назначения) на конец 1-ого квартала 2006 г. составит более 480 млн. долл. США.

«Адамант» владеет и управляет крупнейшей в Санкт-Петербурге сетью из 10 торгово-развлекательных комплексов международного уровня общей площадью более 350 000 кв. м., расположенных в различных районах Санкт-Петербурга. Завершено строительство еще 2-х торговых комплексов общей площадью более 100 000 кв. м., идет подготовка к открытию. В стадии проектирования и строительства находится 9 комплексов (8 торгово-развлекательных комплексов и 1 гостиничный и бизнес-центр). Реализация этих проектов позволит увеличить площадь эксплуатируемых объектов более чем в 2 раза до конца 2008 г. до 1 027 000 кв. м.

МТЗ «Рубин» - Группа компаний, осуществляющая весь комплекс девелоперской деятельности: управление и строительство коммерческой и жилой недвижимости. Основной актив эмитента – торговый комплекс «Горбушкин двор», крупнейший специализированный комплекс по продаже бытовой техники и электроники в Европе, расположенный на территории бывшего телевизионного завода «Рубин» в Западном округе столицы. Кроме того, помимо торговых площадей, эмитент управляет офисным комплексом класса «В» (Деловой центр «Рубин»), а также сдает в аренду складские помещения. Общая площадь недвижимости в собственности составляет 147.7 тыс. кв. м., рыночная стоимость которой, по оценкам МТЗ «Рубин», составляет около 400 млн. долл. Инвестиционная программа компании составляет 357 тыс. кв. м. жилой, офисной и торговой недвижимости.

«Русская Инвестиционная Группа» является самостоятельной российской холдинговой группой, работающей по западным образцам девелоперского бизнеса, применяя комплексный подход к реализации каждого проекта. Компанией управляют высококвалифицированные международные менеджеры, успешно реализовавшие не один проект в России и за рубежом.

Основным направлением деятельности ООО «Русская Инвестиционная Группа» является девелопмент недвижимости. Свою деятельность Группа начала с Московской области, как с наиболее индустриально-развитых регионов Центральной России с развитой инфраструктурой и высоким научно-техническим потенциалом и колоссальной нехваткой современной торговой и офисной недвижимости. Московский регион для компании является точкой роста бизнеса Группы - по мере сдачи объектов в эксплуатацию и появления за счет этих объектов постоянны денежных поступлений, Группа будет расширять свой бизнес в другие регионы России. Уже сейчас у «Русской Инвестиционной Группы» есть проекты в Санкт-Петербурге, Ленинградской области, Сочи, Туле, Кимрах, Твери. Текущая инвестиционная программы Группы насчитывает около 50 объектов строительства общей площадью более 650 тыс. кв. м., у компании полностью сформирован инвестиционный портфель до 2009 года.

По объему инвестиционного портфеля бесспорным фаворитом является Миракс Групп. За ним идет РИГрупп (667 тыс. кв. м.), Адамант (570 тыс. кв. м.) и Рубин (357 тыс. кв. м.).

И хотя по итогам 2005 года все объекты находились на этапе строительства, внушительный объем портфеля заказов показывает динамику развития Группы. Компания также работает в направлении повышения информационной открытости – подготовлена отчетность за 2005 год по МСФО.

	Объемы строитель- ства за 2005 год, тыс. кв. м.	Портфель заказов, тыс. кв. м.	Валюта баланса, ман. руб.		Выручка, ман. руб.		Обязательства, ман. руб.		Валюта баланса/Обязат- ельства		Выручка /Обязате- льства
			2005	II кв 2006	2005	II кв 2006	2005	II кв 2006	2005	II кв 2006	2005
Адамант	13	570	16 031,59	19 880,00*	7 560,67	8 500,00*	3 310,91	4 550,00	4,84	4,37*	2,28
Миракс Групп	104	5 064	14 346,00	-	4 684,00	5 850,00	4 058,00	8 860,00	3,54	-	1,15
Рубин	45	357	3 674,19	4 315,69	1 086,00	670,00	1 334,33	1 612,00	2,75	2,68	0,81
РИГрупп **	-	653	2 900,64	7 345,63	220,96	280,20	250,27	810,23	11,59	9,07	0,88

* - прогноз итогов 2006 года

** - анализ отчетности за 2005 год и III квартал 2006 года

Источник: данные компаний, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Также компании выгодно отличает от конкурентов наличие четкой стратегии и портфеля проектов в секторе торговой, офисной и жилой недвижимости общей площадью более 650 тыс. кв. м., компания имеет реальные права собственности или аренды на участки под свои проекты.

И хотя РИГрупп имеет относительно небольшую выручку, по мере сдачи объектов в эксплуатацию выручка компании будет увеличиваться и уже к 2007 году планируется выйти на приемлемый уровень рентабельности. Также на текущий момент дочерние компании, входящие в Группу, не выплачивают дивидендов ООО «РИГрупп», так как нацелены на капитализацию Группы, путем инвестирования всех вырученных средств в бизнес RIGroup.

В сравнительной таблице по Адаманту приведены данные по выручке и активам всего холдинга, в деятельности которого велика доля непрофильных активов. Так же выручка компании Рубин сформирована за счет арендных платежей от торгового комплекса «Горбушка».

Таким образом, по размеру строительного портфеля и долговой нагрузке дебютный облигационный выпуск ООО «Русская Инвестиционная Группа» стабильно войдет во II эшелон строительных облигаций.

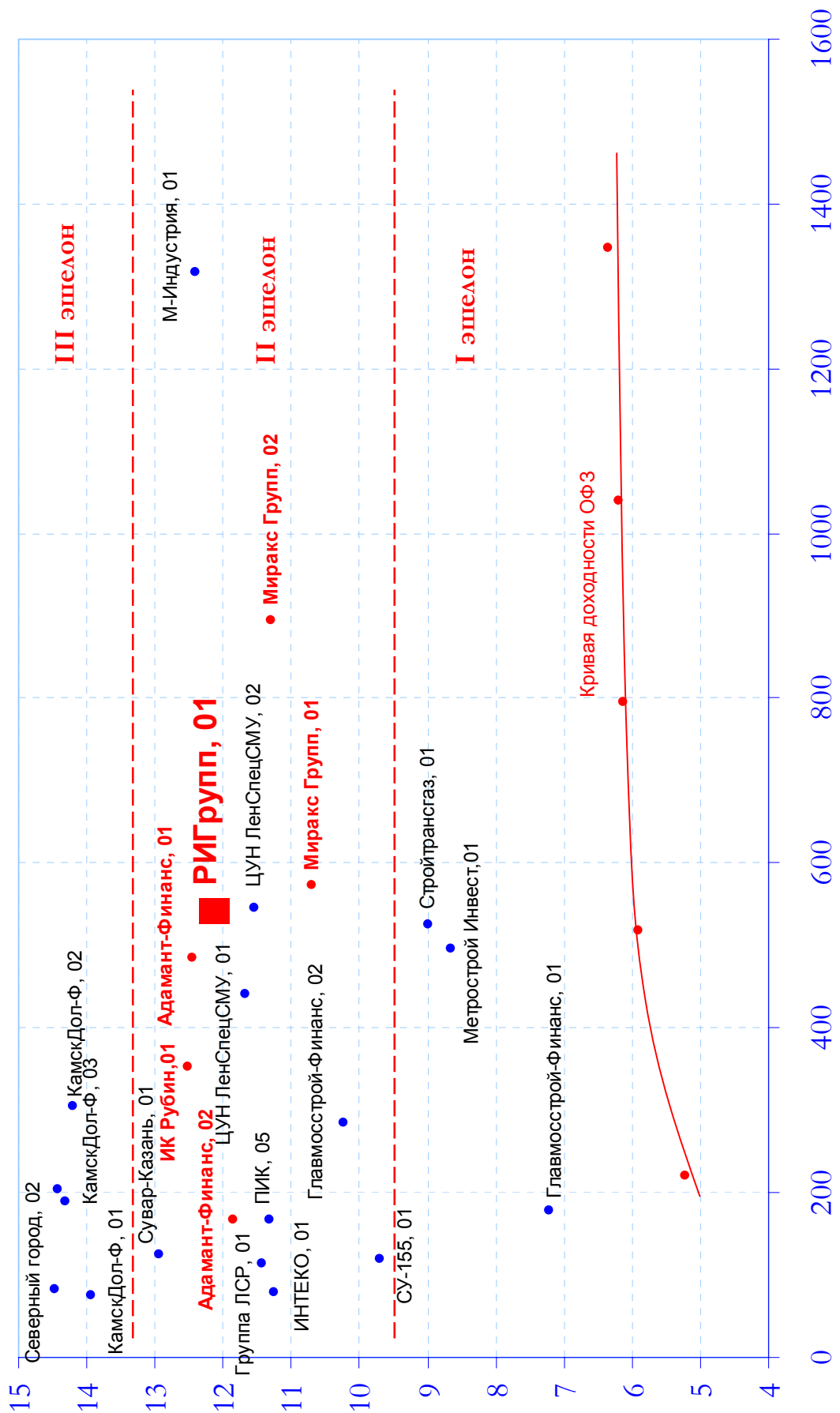
Инвестиционная программа Группы диверсифицирована таким образом между краткосрочными и долгосрочными проектами, что позволяет генерировать стабильный положительный чистый денежный поток, позволяющий обслуживать долговые обязательства компании на протяжении всего анализируемого периода - на конец 2009 года денежный поток Группы будет составлять 4,8 млрд. руб.

Следует учесть, что компания ведет свою деятельность только с 2004 года и к концу 2006 году было сдано объектов общей площадью только на 13 тыс. кв.м. Основная доля проектов на текущий момент находится на стадии строительства. Учитывая также премию за дебютное размещение займа, мы оцениваем **эффективную доходность к полуторагодовой оферте на уровне 12,0 – 12,4% годовых, что соответствует ставке купона – 11,65 – 12,05% годовых.**

Облигация	Эмиссия, руб.	Дюрация	Доходность эффективная к погашению (оферте)
Адамант-Финанс, 01	500 000	486	12,45
Адамант-Финанс, 02	2 000 000	169	11,85
Миракс Групп, 01	1 000 000	575	10,70
Миракс Групп, 02	3 000 000	896	11,29
ИК Рубин, 01	1 200 000	350	12,52
РИГрупп, 01	1 200 000	540	12,00 – 12,40

Источник: C-bonds, Rusbonds, РБК, анализ ИФК «РИГрупп-Финанс»

Доходность облигаций строительных компаний



VII. КОНСОЛИДИРОВАННАЯ ОТЧЕТНОСТЬ ПО МСФО ЗА 2005 ГОД

ООО RIGroup and subsidiaries
Pro Forma Consolidated Preliminary IFRS Statement of Income
for the year ended 31 December 2005

	Note	2005 RUR '000
Sales	5	223,994
Cost of sales		(73,059)
Gross profit		150,935
Valuation gain on investment property	11	82,653
Other operating income	7	58,169
Distribution expenses		(19,435)
Administrative expenses	8	(146,326)
Taxes other than on profits		(6,208)
Interest income		21,258
Interest expense		(32,642)
Profit before tax		108,404
Income tax expense	9	(28,451)
Net profit for the period		79,953

The pro forma consolidated preliminary IFRS financial statements were approved on 15 November 2006:

Director

Chief Finance Officer

ООО RIGroup and subsidiaries
Pro Forma Consolidated Preliminary IFRS Balance Sheet
as at 31 December 2005

		31 December 2005
	Note	RUR '000
ASSETS		
<i>Non-current assets</i>		
Property and equipment	10	7,505
Investment property	11	1,567,342
Non-current investments	12	64,853
Deferred tax assets	16	3,152
Other non-current assets		335,603
		<u>1,978,455</u>
<i>Current assets</i>		
Inventories	13	259,300
Trade and other receivables	14	224,909
Current investments		575,734
Cash and cash equivalents		228,434
		<u>1,288,377</u>
Total assets		<u><u>3,266,832</u></u>
LIABILITIES		
<i>Non-current liabilities</i>		
Loans and borrowings		115,680
Deferred tax liabilities	16	218,347
		<u>334,027</u>
<i>Current liabilities</i>		
Loans and borrowings		160,409
Trade and other payables		878,948
Minority interest of limited liability companies		34,639
		<u>1,073,996</u>
Total liabilities		<u>1,408,023</u>
Net assets attributable to participants	15	<u><u>1,858,809</u></u>

VIII. КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ООО «Русская Инвестиционная Группа»

Адрес: 109074, г. Москва, Славянская площадь, дом 2/5/4, строение 3

Телефон: +7 (495) 727-09-41

Адрес электронной почты: info@rigroup.com

ЗАО «ИФК «РИГрупп-финанс»

Адрес: 109074, Москва, Славянская площадь, д. 2/5, стр.3

Телефон/Факс: +7 (495) 727-09-44

Управляющий директор	Васильев Михаил	(495) 727-09-44	mv@rigroup.com
Вице-президент	Игнатов Александр	(495) 727-09-44 доб. 480	ignatov@rigroup.com
Главный аналитик управления финансовых рисков	Грицкевич Дмитрий	(495) 727-09-44 доб. 471	gritskevich@rigroup.com
Главный специалист управления сопровождения эмиссии	Верникова Инара	(495) 727-09-44 доб. 482	vernikova@rigroup.com
Начальник отдела продаж долговых инструментов	Вандяк Анна	(495) 974-6548 (495) 727-0944	bonds@rigroup.com