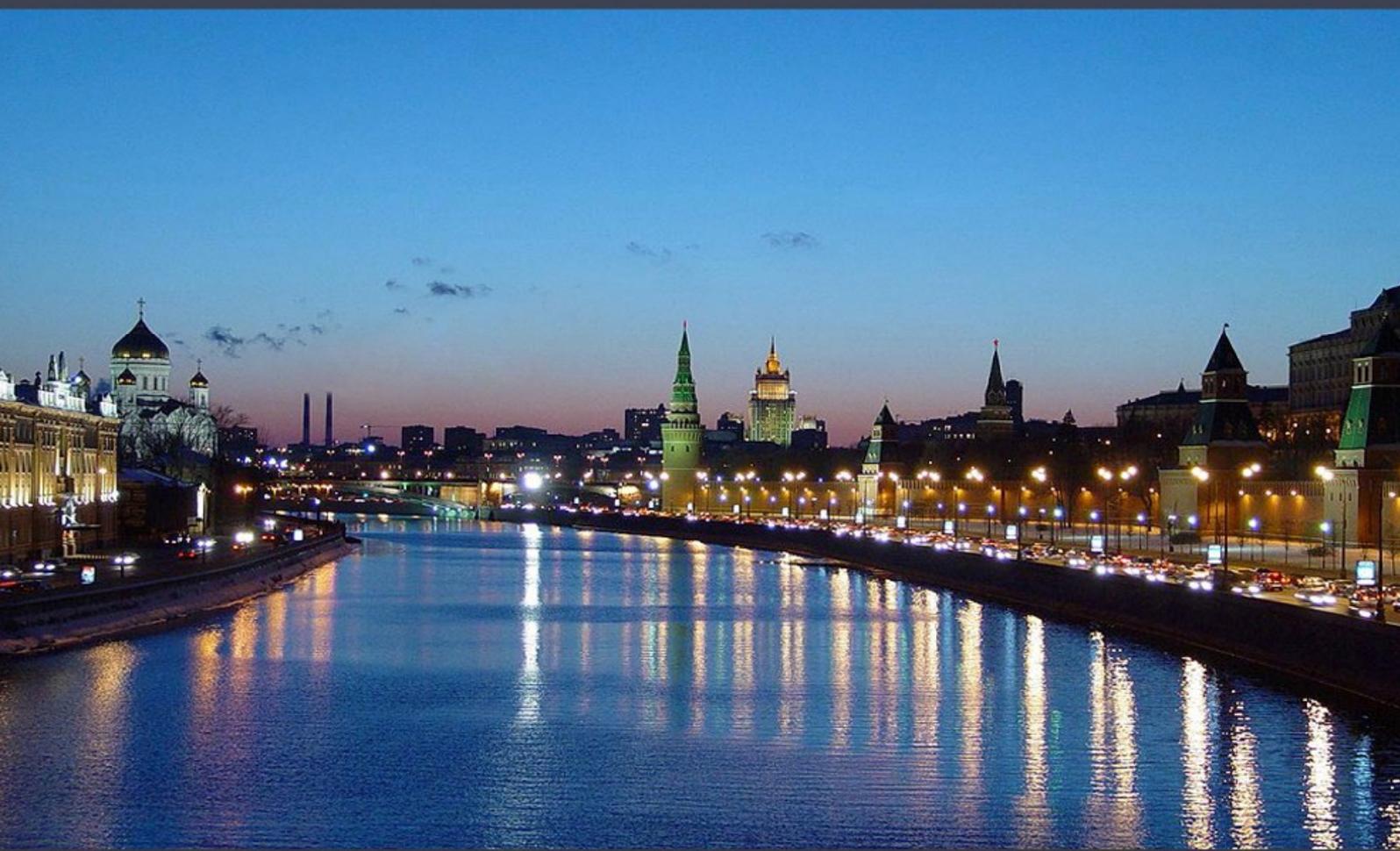




# Обзор рынка НЕДВИЖИМОСТИ МОСКВЫ

3 квартал 2008 г



# 1. Макроэкономический обзор

## 1.1 Россия

В III квартале наблюдалось замедление роста ВВП экономики России до 7,1% к аналогичному периоду прошлого года. Несмотря на то, что за январь-сентябрь 2008 г. прирост ВВП к аналогичному периоду 2007 г. составил 7,7% по сравнению с 7,6% прошлого года, по итогам года прогнозируется прирост ВВП на 7,3% (8,1% в 2007 г.). Основными причинами снижения темпов роста стало уменьшение объемов инвестиций в основной капитал, замедление роста работ по категории «строительство» и обрабатывающей промышленности.

Замедление роста объема инвестиций происходило на фоне ухудшения доступности иностранного капитала, ухудшения условий кредитования населения и компаний отечественными банками, увеличением оттока капитала из России. По итогам года 2008 г. ЦБ РФ прогнозирует чистый отток в размере 20 млрд. дол. (в 2007 г. приток в размере 82,3 млрд. дол.).

Замедление роста строительства (объем работ по категории «строительство» составил 117,0% за январь-сентябрь 2008 г. к аналогичному периоду прошлого года против аналогичного показателя в 118,1% в 2007 г.) стало происходить на фоне сокращения доступности кредитных средств, в условиях неопределенности оценок спроса на жилую и коммерческую недвижимость. Текущее замедление объемов выполняемых работ по категории «Строительство», неизбежно приведет к созданию дефицита преимущественно жилой недвижимости в период восстановления доступности кредитных средств и продолжения роста экономики. Замедление динамики роста объемов обрабатывающей промышленности (107,7% против 110,1%) связано с замедлением роста потребления конечных продуктов со стороны населения, продуктов инвестиций со стороны сектора строительства и промышленности.

Таблица 1.1

Агентство	В иностранной валюте	В национальной валюте
Fitch Ratings	BBB+ (негативный)	BBB+ (негативный)
Moody's	Baa1 (позитивный)	Baa1 (позитивный)
Standard&Poor's	BBB+ (негативный)	A- (негативный)

Источники: Fitch Ratings; Moody's; Standard&Poor's

Несмотря на сохранение высоких темпов роста номинальных доходов населения реальные доходы населения за январь-сентябрь 2008 г. выросли только на 107,8%, по сравнению с 104,4% в 2007 г. в связи с более высоким уровнем инфляции в текущем году, так и с замедлением динамики роста доходов населения. Снижение доступности потребительского кредитования привело к замедлению роста объемов потребления, что отразилось в небольшом снижении прироста объемов розничной торговли за 3 квартала 2008 г. до 15% по сравнению с 15,8% аналогичного показателя прошлого года. При этом основной рост розничной торговли приходится на организованные формы, рост оборота розничной торговли через рынки составил 98,2%, а доля рынков снизилась с 15,2% в сентябре 2007 г. до 13,5% в сентябре 2008 г.

Инфляция по итогам 9 месяцев 2008 г. составила 110,6% к декабрю 2007 г., что выше 107,5% аналогичного показателя прошлого года. Несмотря на проблемы с ликвидностью в банковском секторе ЦБ РФ пытается продолжать политику контроля инфляции с помощью замедления темпов роста денежной массы путем увеличения ставки рефинансирования (в реальном выражении денежный агрегат за январь-август 2008 г. снизился на 0,2%, по сравнению с

увеличением на **16,2%** в **2007 г.**). Одним из инструментов решения стало улучшение условий по межбанковскому кредитованию. Следует так же ожидать в ближайшие **1-2** года появления «длинных» денег предоставляемых ЦБ РФ, для снижения зависимости финансовой системы России от иностранного капитала.

Несмотря на реальное укрепление рубля за **9** месяцев **2008 г.** на **3,3%**, в будущем ожидается постепенная девальвация курса рубля для компенсации уменьшения притока валютной выручки от продажи экспортируемых товаров.

## 1.2 Москва

Численность занятых в сентябре **2008 г.** выросла до **6438** тыс. чел., по сравнению с **6360** тыс. чел. в сентябре прошлого года. Уровень среднедушевых доходов населения вырос с **32,0** тыс. руб. за январь-сентябрь **2007 г.** до **36,4** тыс. руб. в за аналогичный период **2008 г.**

Сектор розничной торговли продолжил расти, за **9** месяцев **2008 г.** оборот розничной торговли составил **1720,7** млрд. руб., индекс физического объема (ИФО) оборота розничной торговли за январь-сентябрь **2008 г.** к аналогичному периоду прошлого года составил **108,4%** (**105%** в **2007 г.**). Объем общественного питания за три квартала **2008 г.** составил **79,6** млрд. руб. (**69,2** млрд. руб. в **2007 г.**).

ИФО инвестиций в основной капитал за январь-август **2008 г.** составил по полному кругу предприятий **100,4%** (**108,7%** в **2007 г.**). Замедление роста объема инвестиций связано с уменьшением объема строительных работ, за **9** месяцев **2008 г.** введено **1619,6**

Из-за оттока капитала и ограниченности доступа к зарубежным кредитным средствам, рейтинговые агентства **S&P** и **Fitch** изменили прогноз по изменению кредитного рейтинга до «негативного». В июле **2008 г.** рейтинговое агентство **Moody's** повысило кредитный рейтинг России до **Baa1**. С точки зрения аналитиков **Moody's** у России более устойчивая позиция по сравнению со странами с аналогичным рейтингом **Baa1**, в свете чего в октябре **2008 г.** агентство подтвердило «позитивный» прогноз по изменению рейтинга.

тыс. кв.м, что составляет **45,6%** от объема введенного жилья прошлого года.

Рейтинговые агентства **S&P** и **Fitch** пересмотрели прогноз кредитных рейтингов Москвы до «негативного», оставив текущий рейтинг без изменений.

Таблица 1.2

Агентство	В иностранной валюте	В национальной валюте
Fitch Ratings	BBB+ (негативный)	BBB+ (негативный)
Moody's	Baa1 (стабильный)	Baa1 (стабильный)
Standard&Poor's	BBB+ (негативный)	BBB+ (негативный)

Источники: Fitch Ratings; Moody's; Standard&Poor's

## 2. Недвижимость как инвестиционный актив

### 2.1 Основные изменения в градостроительной политике Москвы

Принят «Градостроительный кодекс города Москвы», который регулирует отношения по территориальному планированию, градостроительному зонированию, планировке территории, архитектурно-строительному проектированию, строительству, реконструкции, капитальному ремонту объектов капитального строительства, иным вопросам осуществления градостроительной деятельности в городе Москве.

Принято постановление правительства №801 «О порядке разработки, оформления и утверждения градостроительных планов земельных участков на территории города Москвы», которое более полно и точно регулирует процедуру подготовки, утверждения, регистрации и выдачи в городе Москвы по заявлениям физических и юридических лиц градостроительных планов земельных участков в виде отдельного

документа (ГПЗУ) и действует до введения в действие Правил землепользования и застройки в городе Москве.

Принято постановление правительства №839 «Об утверждении Положения о Департаменте городского строительства города Москвы», который был образован с целью обеспечения эффективности управления, осуществления контроля и координации за деятельностью в строительной отрасли города Москвы.

Принято постановление правительства №766 «Об утверждении Положения о Департаменте жилищной политики и жилищного фонда города Москвы», созданный для приведения системы управления многоквартирными домами в городе Москве в соответствие с Жилищным кодексом Российской Федерации.

### 2.2 Основные тенденции рынка капитала

В течение 3 месяцев усилилось давление на инвестиции во все сферы реального сектора экономики, в том числе и в недвижимость. Основное влияние на уменьшение инвестиций в недвижимость оказывает мировой финансовый кризис, и его следствие – кризис ликвидности. Недостаток ликвидности приводит к росту спроса на деньги, и, соответственно, снижению ценности активов. Одновременно, кризис ликвидности привел к изменению системы ценностей инвесторов относительно рисков активов, и пересмотру стоимости объектов недвижимости в мире. В результате инвесторы и банки значительно сократили кредитование приобретений объектов

недвижимости, реализаций проектов в строительной сфере.

Недостаток ликвидности в банковской сфере России показал высокую зависимость от кредитования многих игроков рынка недвижимости, заставил задуматься об эффективности существующих объектов, будущих проектов, бизнеса, как такового. Следует ожидать, что после шока вызванного кризисом ликвидности, в следующем 2009 г. рост рынка недвижимости от экстенсивного перейдет к интенсивному, что будет выражаться в оптимизации, как пулов арендаторов, так и качества объектов, уровня управления.

## 2.3 Основные тенденции инвестиционной активности

В настоящее время инвестиционные сделки отсутствуют, как из-за отсутствия кредитных денег, так и ожиданий снижения стоимости земли и объектов недвижимости. Некоторый интерес инвесторы проявляют только к объектам офисной недвижимости, объекты торговой недвижимости и жилье не вызывают заинтересованности у инвесторов, что связано с уменьшением доходов населения. Торговые сети замедлили темпы своего развития, что негативно повлияло на объекты складской недвижимости, которые так же не пользуются спросом со стороны инвесторов. В тоже время, существенное снижение цены произошло только на сильно переоцененные земельные участки, продаж качественных объектов с дисконтом более 10% не зафиксировано.

Ставки капитализации в г. Москва в 3 кв.: для объектов офисной недвижимости выросла на 1 процентный пункт и составила 10%; для объектов торговой недвижимости ставка выросла на 0,5 процентных пункта и составила 10,5%. Ставка капитализации для объектов в регионах не определена, в связи с тем, что объекты в регионах инвесторы в настоящее время не рассматривают. Следует

ожидать продолжения роста ставок капитализации в целом по рынку по меньшей мере до конца 1 пол. 2009 г.

В торговой недвижимости наблюдаются экстренные продажи, замаскированные под сделки M&A, компаний с высоким уровнем задолженности, обслужить которую текущие собственники не в состоянии. В дальнейшем ожидается консолидация активов, не выдержавших кризиса торговых сетей, в руках более крупных компаний.

Усилился интерес инвесторов к гостиничному бизнесу в России. На рынок выходят крупные иностранные и создаются российские фонды, планирующие приобретение действующих гостиничных объектов у собственников или развитие сети отелей на территории РФ. Среди них инвестиционная группа «Sovereign Hospitality Holdings», Central European Hotels Investments GmbH (С.Е.Н.И.) (приобретена компанией AZIMUT Hotels Company), «РосИнвестОтель», Domina Hotels Group и др. Кроме того, продолжается выкуп долей гостиничных объектов у правительства Москвы.

## 2.4. Крупнейшие инвестиционные сделки на рынке офисной недвижимости в 3 квартале 2008 года<sup>1</sup>

Таблица 2.1. Крупнейшие инвестиционные сделки на рынке офисной недвижимости в 3 квартале 2008 г.

№	Объект	Компания продавец	Компания покупатель	Доля	Площадь объекта, кв.м	Сумма сделки, \$ млн.
1	БЦ «Серебряный город»	ЗАО «Тема»	«KanAm Grund»	100%	63 500	600
2	БЦ «Нефтяной дом»	Н.д.	ООО «ИНТЕРЦЕССИЯ»	100%	47 540	175
3	«Pietro House»	Н.д.	«Bucclench Property» «Groupe Hoche Espais» «Montaigne Asset Management»	49% 49% 2%	2 400	19,4

<sup>1</sup> В связи с закрытостью информации по рынку в справке отражена информация об официально объявленных сделках.

4	БЦ «Даниловский форт»	Н.д.	«Система-Галс»	100%	44 000	Н.д.
---	-----------------------	------	----------------	------	--------	------

Источник: GVA Sawyer

## 2.5. Крупнейшие инвестиционные сделки на рынке торговой недвижимости в 3 квартале 2008 года

Таблица 2.2 Инвестиционные сделки в 3 квартале за 2008 г. на рынке торгово-развлекательной недвижимости Москвы и МО

№	Объект	Компания продавец	Компания покупатель	Доля	Площадь объекта, кв. м	Сумма сделки, \$ млн.
1	Сеть гипермаркетов «Карусель»	«Карусель»	X5 Retail Group	покупка 100% акций по опциону	Н.д.	920 - 970
2	Участок рядом с ТРК Горизонт	ОАО «Горизонт»	Real Hypermarket	100%	3 га	300 млн руб.
3	ТЦ «Времена года»	Europolis	Ivanhoe Cambridge	100%	Н.д.	Н.д.
4	ОАО «Детский мир»	Правительство Москвы	АФК «Система»	20,82% сделка обмена	Н.д.	Н.д.
5	18 магазинов	ТД «Копейка»	ПИФ «Уралсиб - аренда»	Сделка по схеме sale lease back	ок. 20 тыс. кв. м.	1,5 млрд. рублей
6	Сеть магазинов «Империя детства»	«Империя детства»	«Да Винчи Капитал»	25% акций	Н.д.	10
7	ООО «Чажма»	ООО «Чажма»	ООО «Интерспорт Россия»	17%	Н.д.	Н.д.
8	31 фирменный магазин монобрендовой сети Dzintars	Dzintars	Юнитоп	100%	Н.д.	5
9	кинотеатр «Сезон Синема» в ТРЦ «ВэйПарк»	Н.д.	«Кронверк Синема» (УК «Эпос»)	Н.д.	Н.д.	Н.д.
10	Сеть магазинов «Ile de Beaute»	«Ile de Beaute»	LVMH	<50%	Н.д.	Н.д.
11	Сеть магазинов «Евросеть»	Евгений Чичваркин, Тимур Артемьев	Александр Мамут	100%	Н.д.	Н.д.

Источник: GVA Sawyer

## 2.6. Крупнейшие инвестиционные сделки на рынке складской недвижимости в 3 квартале 2008 года

Продаж на рынке складской недвижимости не зафиксировано.

## 2.7. Крупнейшие инвестиционные сделки на рынке гостиничной недвижимости в 3 квартале 2008 года

Таблица 2.3 Инвестиционные сделки в 3 квартале за 2008 г. на рынке гостиничной недвижимости Москвы

№	Объект	Компания продавец	Компания покупатель	Доля	Площадь объекта, кв.м	Сумма сделки, \$ млн.
1	«Novotel Moscow Centre»	Правительство Москвы	ОАО «Гостиница «Новослободская», », дочерняя компания ОАО «ОПИН»	31%	Н.д.	Н.д.
2	ОАО «Центр международной торговли» (ЦМТ)	Н.д.	Инвестгруппа «Алор»	Консолидация 18%	Н.д.	100 (оценка)
3	ООО «Аполлон», владеющий 100% акций ООО «Отель инвест», владеющий 50% акций ООО «Рэдиссон САС Славянская»		ООО «Торговый дом Пражский» (по другим данным ООО «Электронный рай»)	100%	Н.д.	85 (оценка)

Источник: GVA Sawyer

## 3. Рынок офисной недвижимости

Таблица.3.1. Основные показатели рынка офисной недвижимости по итогам 3 кв. 2008 г.

Основные показатели	Класс А	Класс В+	Класс В-
Объем качественных офисных площадей на конец 3 кв. 2008 г., тыс. кв.м	2 157	2 804	2 847
Введено в эксплуатацию в 3 кв. 2008 г., тыс. кв.м	196	233	74
Уровень вакантных площадей, %	8,2	6,8	5,1
Средневзвешенные арендные ставки, \$ за кв.м в год (triple net)	1 300	900	750
Средневзвешенные цены продажи, \$ за кв.м (без НДС)	11 000	7 500	5 200
Операционные расходы, \$ за кв.м	120-150	90- 110	70-90

Источник: GVA Sawyer

Влияние мирового финансового кризиса на рынок офисной недвижимости начало проявляться в коррекции арендных ставок и цен продаж на некоторые объекты в пределах **10%-15%** (разница между реальными и заявленными ставками).

В связи с влиянием кризиса может быть отложен срок насыщения рынка офисной недвижимости Москвы, который специалисты **GVA Sawyer** прогнозировали в период с **2011 г.** до **2013-2014 гг.**, так как ряд крупных проектов могут не выйти на рынок в озвученные девелоперами сроки

### 3.1. Предложение

По итогам **3 кв. 2008 г.** совокупное предложение качественных офисных площадей (классов А и В+, В-) составило **7,8 млн. кв.м.** До конца года ожидается ввод еще порядка **500 тыс. кв.м.**

Обеспеченность качественными офисными площадями на **3 кв. 2008 г.** на **1 000 жителей** составила **750 кв.м** прирост по сравнению с **3 кв. 2007 г.** составил около **30%**. За **1- 3 кв. 2008 г.** введено **1 378 тыс. кв.м** офисных площадей.

На **3 кв. 2008 г.** доля офисных площадей класса А в совокупном качественном предложении составила **28%**, класс В+/В- **72 %**. В структуре нового предложения из введенного в **3 кв. 2008 г.** – класс А – **39%**, класс В+ - **47%**, В- **15%**. В ближайшие **5-7 лет** ожидается дальнейший рост доли площадей класса А за счет нового строительства – до **40%** в совокупном предложении.

Диаграмма 3.1. Объем качественного предложения, класс А, В+,В-, тыс. кв.м



Источник: исследование GVA Sawyer

Общий объем проектов офисных площадей, заявленных к строительству в **3 кв. 2008 г.** составил около **1, 4 млн. кв.м.**

Мировой финансовый кризис пока не повлиял на темпы ввода офисных площадей, за 3 кв. 2008 г. введено 503 тыс. кв.м. На период 2009-2010 гг. GVA Sawyer прогнозирует снижение темпов ввода офисных площадей и «замораживание» большого числа проектов.

Среди характерных для 3 кв. 2008 г. тенденций можно выделить:

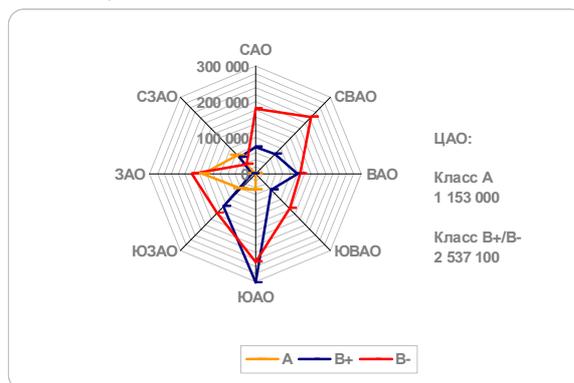
- Активное офисное строительство на всей территории Москвы, а также в ближнем Подмосковье в радиусе до 20 км от МКАД. Среди наиболее крупных, заявленных в 3 кв. 2008 г. проектов стоит отметить Досугово-деловой центр «Красногорье-Сити» (офисная площадь 140 000 кв.м), застройщик СУ-155;
- Многофункциональное строительство, преимущественно с офисной, торговой, гостиничной, жилой составляющими;
- Увеличение масштабности заявленных к строительству проектов и строительство МФК, с офисной составляющей на территории выводимых промзон - МФК «Оазис», на территории промышленной зоны «Очаково» (девелопер KFS-Group), офисная площадь 190 000 кв.м, «Фили» (девелопер Central Properties) 1 и 2, на территории «Большой-Сити» (офисная площадь 1 – 180 тыс. кв.м, 2 – 400 тыс. кв.м)

Уровень вакантных площадей в классе А составляет 8,2%, по сравнению с 3 кв. 2007 произошло увеличение доли вакантных площадей практически в три раза, что обусловлено большим объемом нового предложения офисной недвижимости, введенным в 2008 г., в первую очередь в субрынке «Москва-Сити», где уровень вакантных площадей превысил 10%. Наименьший уровень вакантных площадей в ЗАО и СЗАО, ЮЗАО – менее 4%.

Влияние мирового финансового кризиса будет выражаться в увеличении доли свободного предложения субаренды, в связи с сокращением работников ряда компаний и предприятий (предоставление в аренду офисных помещений с выполненной отделкой, мебелью и офисной техникой). А

также увеличение предложения по переуступке права аренды от компаний, заключивших предварительные договоры аренды, оказавшиеся не в состоянии оплачивать аренду офисного помещения.

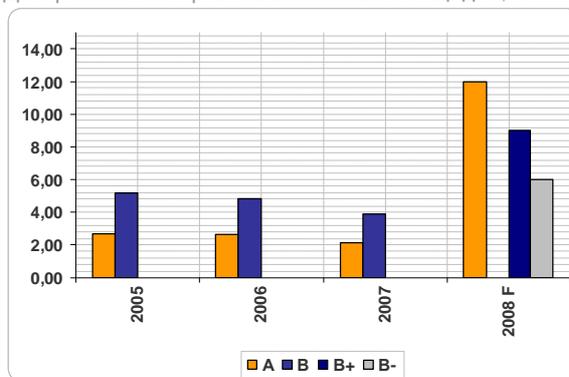
Диаграмма 3.2. Распределение качественного предложения по административным округам Москвы, 3 кв. 2008, кв.м



Источник: исследование GVA Sawyer

Кризис на рынке недвижимости, повлиявший на финансовое состояние девелоперских компаний, приведет к увеличению предложения по продаже, как проектов офисных зданий, так и построенных объектов с целью получить дополнительные финансовые средства.

Диаграмма 3.3. Уровень вакантных площадей, %



Источник: исследование GVA Sawyer

### 3.2. Спрос

Текущая емкость рынка качественной офисной недвижимости в существующих ценах оценивается на уровне **2,9 – 3,5** млн. кв.м класса А и **4,5 – 4,8** млн. кв.м классов В+/В-.

Наиболее популярным направлением для размещения офиса по-прежнему является запад, северо-запад, юго-запад Москвы. В 3 кв. 2008 г. продолжилось увеличение спроса на офисы в зоне ТТК-МКАД (по сравнению с 1 пол. 2007 г.), в первую очередь на объекты класса В+/В-, что объясняется существенно более низкими, чем в центре, ставками аренды, более удобной транспортной доступностью.

Около **30%** спроса на офисные помещения обеспечивается инвестиционными компаниями, компаниями нефтегазовой и сопутствующих сфер и банками (см. Диаграмму 3.4.). Как правило, это крупные организации, потребность в офисных площадях которых существенно превышает **3 000** кв.м.

В бизнес-центрах на периферии, за МКАД, заинтересованы крупные компании (холдинги) с численностью персонала от **1000** чел., с целью оптимизации расходов на размещение **back** офиса (сотрудников, не занятых в обслуживании клиентов). В центре города преимущественно располагают представительские офисы.

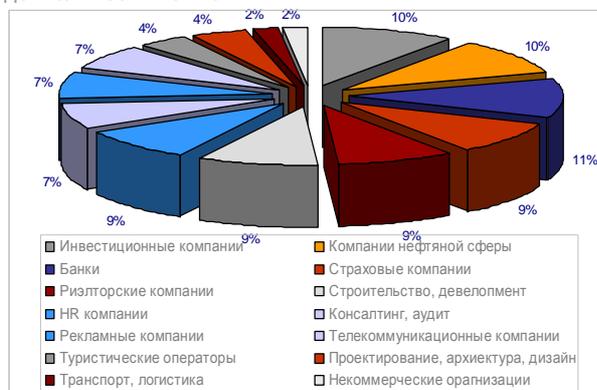
В конце **2008-2009** г. будет наблюдаться уменьшение спроса на покупку офисных площадей, как для собственных нужд

компаний, так и в инвестиционных целях, в связи с отсутствием достаточного количества свободных денежных средств и трудности с их привлечением, что повлечёт снижение и коррекцию цен продаж.

Крупнейшая сделка аренды – ТНК-ВР арендовал **37 000** кв.м в строящемся бизнес-парке «Западные ворота, в 3 кв. 2008 г. ТНК-ВР увеличила площадь арендуемых площадей до **50** тыс. кв.м.

Влияние кризиса на финансовое состояние крупных компаний повлияет на сокращение сделок по предварительным договорам аренды, заключавшихся с расчётом на будущие потребности компании в расширении бизнеса.

Диаграмма 3.4. Распределение спроса по сферам деятельности компаний



Источник: исследование GVA Sawyer

### 3.3. Финансовые условия

По итогам 3 кв. 2008 г. средневзвешенные арендные ставки в ЦАО в классе А составили \$1 300/ кв.м в год (здесь и далее **triple net** - не включая НДС и эксплуатационные расходы), в классе В+ \$ 900/кв.м в год, В- 750/кв.м.

Уровень арендных ставок зависит в первую очередь от местоположения, так наиболее высокий уровень арендных ставок наблюдается в ЦАО (максимальные средневзвешенные ставки по итогам 3 кв. 2008 г. составили \$2 500/кв.м в год в классе А). Высокий уровень арендных ставок также отмечен в ЗАО, СЗАО, ЮЗАО и САО – наиболее престижные округа для размещения бизнес-центров.

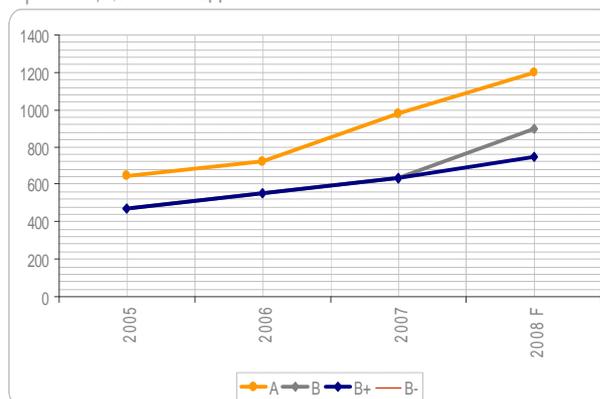
В течение ближайших 3-х лет ожидается повышение арендных ставок на 10-12% ежегодно. В краткосрочном периоде (4 кв. 2008-2009гг.) ожидается коррекция арендных ставок в сторону понижения в пределах 10-15 %, в некоторых случаях – до 20%. Изменение ценовой политики собственника (для арендуемых офисов) будет проявляться в пересмотре в сторону снижения ставок по некоторым договорам аренды, в том числе и предварительным.

Размер операционных расходов для офисов класса А в среднем составляет порядка \$120-150/ кв.м в год, в классе В+ \$90 - 110/ кв.м в год, В- \$70-90/ кв.м в год.

Цены продаж по сравнению с 3 кв. 2007 г. выросли в среднем на 30% и составили - \$11 500 (не включая НДС) - класс А, \$7 500– класс В+, \$5 200– класс В-.

В краткосрочной перспективе ожидается стабилизация и коррекция цен продажи в сторону понижения в пределах 15%<sup>1</sup>.

Диаграмма 3.5. Средневзвешенные ставки аренды, triple net, \$/кв.м год



Источник: исследование GVA Sawyer

<sup>1</sup> Показатель анализировался в рублях, чтобы элиминировать в динамике влияние курсовой разницы

## 4. Рынок торгово-развлекательной недвижимости

Таблица 4.1. Основные показатели рынка торгово-развлекательной недвижимости

Основные показатели	Данные
Оборот розничной торговли за 9 мес. 2008 г., млн. руб.	1 720 706
Объем площадей в качественных ТЦ на конец 3 кв. 2008 г., тыс. кв.м общей площади (GLA)	4 719 (2 705)
Введено в эксплуатацию 3 кв. 2008 г., тыс. кв.м общей площади (GLA)	304 (165)
Заявлено к вводу в эксплуатацию/Прогноз ввода в 2008 г., тыс. кв.м	2 200/ 857
Средний уровень вакантных площадей, %	5,0

Источник: исследование GVA Sawyer

Рейтинг инвестиционной привлекательности розничной торговли России, согласно **Global Retail Development Index A.T.Kearney**, сместился со **2** на **3** место в **2008** г. Индию и Россию, лидировавших в

списке последние **2** года, обошел Вьетнам. Однако все еще отмечается высокий потенциал российского рынка и низкий уровень риска.

Объем розничного товарооборота за **9** мес. **2008** г. в Москве составил порядка **1 720,7** млрд. руб., что выше чем в аналогичном периоде предыдущего года на **108,4%** в денежном выражении.

**3-й** квартал **2008** г. во многом стал переломным в развитии рынка торгово-развлекательной недвижимости Москвы. Если еще летом ситуация на мировом финансовом рынке не затрагивала российских девелоперов и ритейлеров, то уже осенью кризис отразился на планах девелоперов относительно ввода новых объектов и финансовой стабильности многих ритейлеров, что в дальнейшем может отразиться на снижении спроса и предложения (см. раздел «Недвижимость как инвестиционный актив»).

### 4.1. Предложение

Совокупное предложение площадей качественных торговых центров<sup>3</sup> на рынке Москвы<sup>4</sup> на конец сентября **2008** г.

составило около **4 719** тыс. кв.м (**2 705** тыс. кв.м **GLA**<sup>5</sup>).

Обеспеченность Москвы составила **258** кв.м торговых площадей на **1 000** человек. За **3** кв. введено **304** тыс. кв.м площадей торговых центров (**165** тыс. кв.м **GLA**).

Прирост предложения был обеспечен тремя объектами: ТЦ «Праздник» на Тушинской ул., вторая очередь ТЦ «Семеновский» и ТЦ «Столица» в Солнцево (прошедшего реконцепцию).

<sup>3</sup> Качественный торговый центр - в соответствии с классификациями Urban Land Institute (ULI) и International Council of Shopping Centers (ICSI) - это совокупность объектов по реализации универсального ассортимента товаров и услуг (торговой площадью более 3 000 кв. м), расположенных на определенной территории, спланированных, построенных, управляемых как единое целое и предоставляющих в границах своей территории стоянку для автомашин.

<sup>4</sup> Московский рынок торгово-развлекательной недвижимости включает в себя качественные торговые объекты на территории Москвы, а также крупные объекты за ее границами,

ориентированные в большей степени на жителей Москвы

<sup>5</sup> GLA (Gross leasable area) - общая арендопригодная площадь.

До конца года ожидается ввод таких объектов как: «Тройка» в Сокольниках, «Рио» в составе МФК «Сити Парк Москва», «Принц Плаза» (бывший «Новоясеневский» - открытие 2 октября), МФК «Метрополис», специализированный ТЦ «Тряпка» и др. Последние два проекта, вопреки заявлениям, вероятнее всего выйдут на рынок уже в 2009 г.

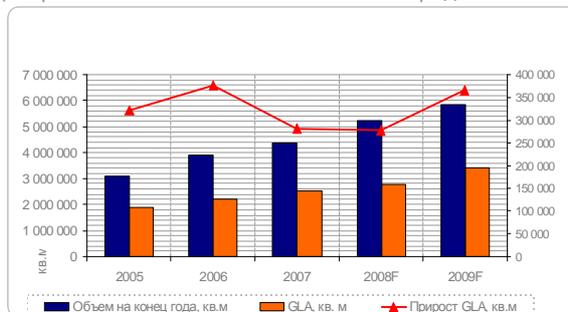
В целом, наиболее насыщенными качественными торговыми площадями остается Центральный, Юго-западный и Западный округа столицы, наименее обеспеченными – Северо-Восточный, Юго-Восточный и Северный.

За счет строительства ряда крупноформатных торговых объектов, таких как «Тройка», «Метрополис», «Гудзон», «Марьино», «Рио», «Каширский Молл», «Золотой Вавилон Ростокино», «Абрамцево», «Ривер Молл», «Шоколад» и др. лидерство по предложению вскоре постепенно перейдет от Центрального округа к Южному и Восточному (см. Диаграмму 4.2).

В сегменте развлекательной недвижимости, как и в первом полугодии 2008 г., по-прежнему анонсируется много проектов гольф-клубов. Например, в Каширском районе Подмосковья заявлен развлекательный комплекс с гольф-зоной «Тарасково Гольф Резорт» на участке 580 га. В Москве столичные власти объявили о создании 16 гольф-площадок к 2010 г.

До конца 2009 г. ожидается инерционный рост рынка, за счет проектов, которые находятся на зрелых стадиях строительства и финансирование которых идет согласно докризисным договоренностям. Прирост предложения в 2008-2009 гг. будет оставаться на уровне 300 – 350 тыс. кв.м GLA в год (см. Диаграмму 4.1).

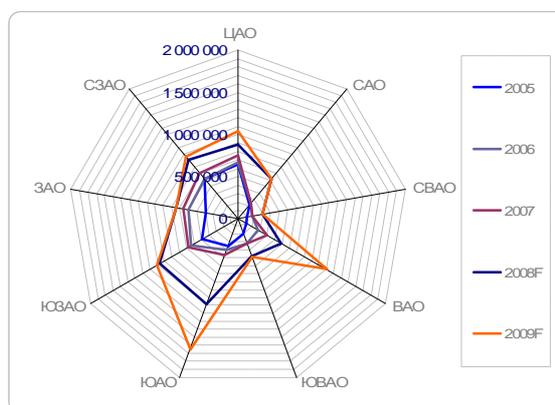
Диаграмма 4.1. Объем качественного предложения



Источник: исследование GVA Sawyer

В дальнейшем, практика задержки ввода торговых центров в эксплуатацию может усугубиться замораживанием некоторых проектов в связи со сложностью с их финансированием. Однако, подобное сокращение ввода нового предложения будет совпадать со снижением спроса со стороны торговых операторов, которые, в свою очередь, тоже пересматривают планы развития. Поэтому, уровень вакантных площадей в высококачественных объектах будет оставаться на прежнем уровне (порядка 5%) и может быть выше в новых вводимых объектах.

Диаграмма 4.2. Динамика распределения предложения по округам Москвы



Источник: исследование GVA Sawyer

## 4.2. Спрос

Основное влияние на спрос оказал недостаток ликвидности многих сетей, действующих на российском рынке, вызванный высокой долговой нагрузкой компаний и невозможностью привлечения дополнительных финансовых ресурсов. В связи с этим, ритейлеры вынуждены сокращать и приостанавливать свои программы развития. В первую очередь были заморожены планы по развитию капиталоемких форматов (крупные гипермаркеты, развлекательные операторы). Данные крупные форматы традиционно являлись якорными арендаторами или соинвесторами строительства торговых центров, что отразилось на возможности реализации самих проектов торговых центров. Средства компании пытаются привлечь за счет продажи собственных активов, сделок *sale-lease-back* (продажи недвижимости с последующей ее арендой) и других инструментов. В результате, наибольший спрос в дальнейшем будет наблюдаться на аренду небольших по размеру площадей. Также приоритеты будут отдаваться высвободившимся площадям в уже действующих и зарекомендовавших себя ТЦ. Средняя площадь арендуемых помещений может сократиться примерно на 20%, за счет изменения операционных планов сетей, рассчитанных на рост продаж.

Пока структура распределения площадей в торговых центрах Москвы остается неизменной. Наибольшую долю занимают операторы магазинов одежды и обуви (25%), следом идут продукты питания и развлечения (13% и 10% соответственно) (см. Диаграмму 4.3).

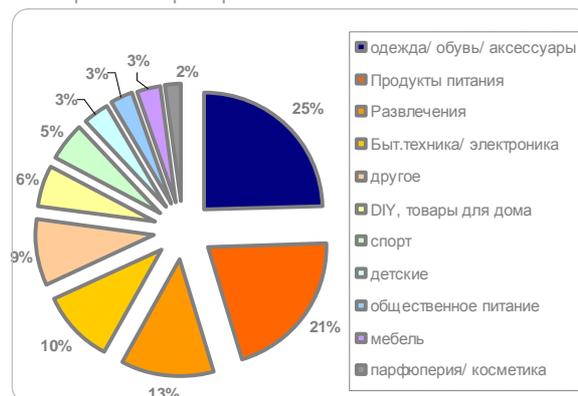
О выходе на российский рынок заявили: бренд **Tom Ford** (открылся в **Barvikha Luxury Village** и ЦУМе), бренд супермаркетов **Independent Grocers Alliance (IGA)** может появиться на рынке уже до конца года (франшизу будет продавать ГК «Меркурий»), крупнейшая североамериканская сеть дискаунтеров электроники **Best Buy** зарегистрировала в России товарные знаки, а также дистрибьютор электроники **Merlion** запускает проект магазинов-дискаунтеров «Ситилинк», компания **Baugur Group** заявила

об открытии в 2009 г. в Москве четырех магазинов женской одежды **Jane Norman**, **Finn Flare** вывел новую марку молодежной одежды **AppleMoon**, а также петербургская сеть «Рив Гош», развивавшаяся прежде в регионах теперь вышла на рынок Москвы.

Неудовлетворенный спрос со стороны конечных потребителей при существующем объеме розничного товарооборота оценивается в 800 – 1000 тыс. кв.м GLA в качественных торговых центрах. Наиболее востребованным форматом на рынке в связи с кризисом могут стать торговые центры целевой покупки с операторами формата **category killer**, ритейлеры торгующие по сниженным ценам (дисконты, сток-центры), а также **Outlet** центры.

Таким образом, емкость рынка на текущий момент составляет около 3,5 млн. кв.м качественных торговых площадей (GLA). Соответственно, учитывая текущие темпы роста розничного товарооборота, насыщение рынка качественными торговыми площадями может сместиться на период 2011-2012 гг.

Диаграмма 4.3. Распределение площадей по категориям операторов



Источник: исследование GVA Sawyer

### 4.3. Финансовые условия

Финансовые условия аренды помещений в торговых центрах Москвы пока не претерпели значительных изменений. За последний год рост ставок был вызван лишь индексацией по договорам аренды и темпами инфляции. Финансовая стабильность многих ритейлеров и пересмотр своих планов развития спровоцировали торговых операторов на совместное лоббирование своих интересов перед арендодателями. Например, договоры аренды теперь преимущественно заключаются с минимальным депозитом и на объекты, которые либо уже функционируют, либо находятся на завершающей стадии строительства.

В свою очередь, управляющие компании и собственники торговых центров сохраняют ставки аренды на прежнем уровне, мотивируя это тем, что, традиционно, на последний и первый квартал года приходится пик потребительской активности и продаж.

Диапазон ставок аренды в торговых центрах Москвы для якорных арендаторов составляет **\$120 - \$700** за кв.м в год, для неякорных: **\$400 - \$5 000** за кв.м в год (без НДС и эксплуатационных расходов). Уровень ставок зависит от множества факторов, в частности, от занимаемой площади и профиля арендатора (см.Табл. 4.2). В связи с нестабильностью валютных курсов, коммерческие условия в большинстве случаев принято устанавливать в условных единицах (у.е.) по ставке **27-32** руб.

Дальнейшая уровень арендных ставок будет оставаться на прежнем уровне. Пересмотр условий аренды, по заявлениям управляющих компаний, возможен лишь в индивидуальном порядке и не повлияет на средний уровень ставок по рынку.

Таблица 4.2. Диапазон ставок аренды для операторов ТЦ Москвы.

Тип	Формат	Средняя площадь, кв.м	Средний диапазон ставок аренды, \$ за кв.м в год (triple net)
Якорные	Гипермаркет продуктов питания	5 000 – 10 000	120 – 180
	Гипермаркет DIY	8 000 – 15 000	120 – 160
	Супермаркет продуктов питания	1 000 – 2 500	300 - 700
	Супермаркет электроники и бытовой техники	2 000 – 5 000	350 - 600
	Универмаг одежды	2 000 – 5 000	200 – 600
	Развлекательный центр, Кинотеатр	1 500 – 6 000	120 – 200
Неякорные	Оператор зоны food court	80-150	700 – 1 000
	Оператор торговой галереи	400 – 1 500	480 – 1 500
	Оператор торговой галереи	150 - 250	900 – 2 000
	Оператор торговой галереи	80 - 120	1 200 – 3 000
	Оператор торговой галереи	40 - 80	2 500 – 3 500
	Оператор торговой галереи	10 - 30	3 500 – 5 000

Источник: исследование GVA Sawyer

## 5. Рынок складской недвижимости

Таблица 5.1. Основные показатели рынка складской недвижимости

Основные показатели	Класс	
	А	В
Объем качественных складских площадей (классы А и В) на конец 3 кв. 2008 г., тыс. кв.м	4 275,0	
Введено в эксплуатацию в 3 кв.2008 г., тыс. кв.м	15,0	
Заявлено к вводу в 2008 г., тыс. кв.м	1 500	
Уровень вакантных площадей, %	0,5	3,0
Средние арендные ставки, \$ за кв.м (triple net)	170	157
Средние цены продажи, \$ за кв.м (без НДС)	2 200	1 900

Источник: исследование GVA Sawyer

В связи с превышением спроса над предложением на рынке качественной складской недвижимости Московского региона дефицит складских площадей оценивается в 1,2-1,5 млн. кв.м.

### 5.1. Предложение

Совокупное предложение качественных складских площадей на рынке Москвы<sup>6</sup> в 3 кв. 2008 г. выросло на 15 тыс. кв.м, и составило около 4 275 тыс. кв.м. Следует учитывать, что на период 3 кв. 2008 к вводу было заявлено не менее 230 тыс.кв.м складских площадей, т.е. было введено не более 6% от заявленного объема.

Крупнейшими проектами, которые были заявлены к вводу в 3 кв. 2008 и сроки ввода которых перенесены, были «МЛП Подольск» (2-ая фаза, ок. 90 000 кв.м), «Южные ворота» (ок. 70 000 кв.м), «Капустино» (ок. 40 000 кв.м). Все вышеперечисленные комплексы соответствуют классу А, большинство из них находится в южном направлении от Москвы (Каширское, Симферопольское шоссе, трасса Дон). Эти проекты принадлежали как крупным российским и иностранным девелоперам («МЛП», «Giffels»), так и

компаниям иных сфер деятельности

Диаграмма 5.1. Объем предложения складов классов А и В



Источник: исследование GVA Sawyer

(транспорт, логистика, напр. «Рейл Континент»).

Срок переноса проектов не оговаривается, однако известно, что он увеличен в

<sup>6</sup> Московский рынок складской недвижимости включает в себя качественные складские объекты на территории Москвы, а также крупные объекты за ее границами.

отдельных случаях до 1 года и более («ЕГ Логистика», «Капустино»). Наиболее частой причиной переносов срока ввода в эксплуатацию проектов сами девелоперы называют трудности с оформлением разрешительной документации.

Тенденция отставания сроков ввода проектов в эксплуатацию сильно усилилась. Важно также отметить, что в 3 кв. 2008 продолжилась отмечившаяся с начала 2008 года тенденция подорожания кредитных средств, предоставляемых девелоперам. В среднем, повышение составило 2%. Реакцией девелоперов должно стать очередное замедление вводов проектов в эксплуатацию. Поэтому объем ввода, заявленный на 2 пол. 2008 (860 тыс. кв.м) может сократиться на 60% и более.

Среди намеченных в 1 полугодии 2008 тенденций, остались увеличение в объеме предложения доли площадей класса А, смещение нового строительства с северного к южному и юго-восточному направлениям от Москвы. Подтверждением этому служит заявленный девелопером РНК логистический комплекс «РНК Чехов» на Симферопольском ш.

Важным событием стали планы по выходу на рынок складской недвижимости России

## 5.2. Спрос

Объем сделок в течении 3 кв. 2008 демонстрировал тенденцию к снижению, что объясняется спадом деловой активности в условиях нарастания финансового кризиса. Значительных изменений в структуре компаний, формировавших спрос на складские площади, в 3 кв. 2008 гг. не произошло: как и ранее, преобладают логистические операторы, производственные компании и торговые сети.

Крупнейшей разовой сделкой стала аренда ГК «Детский мир» складских площадей в логистическом парке класса А «Крекшино» общей площадью более 300 тыс.кв.м (план).Арендованная площадь составила 21 417 кв.м.

японской финансовой группы **Aruji**. Это одна из первых компаний юго-восточной Азии, заявивших о девелоперских планах на территории России.

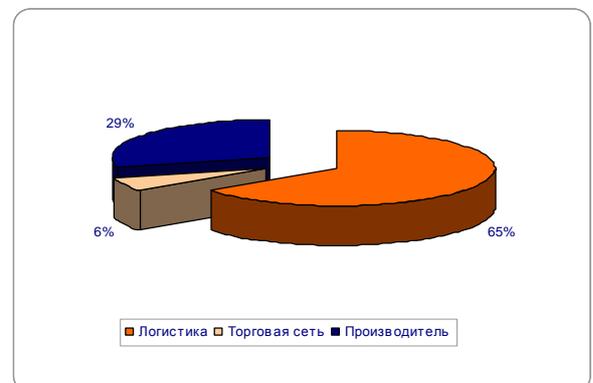
Доля свободных складских площадей на рынке составила около 4% по складам класса А и 5% по складам класса В. Тенденция полной сдачи объекта в аренду до сдачи проекта в эксплуатацию сохранилась («Капустино» на Дмитровском ш.).

Диаграмма 5.2. Объем предложения складов классов А и В



Источник: исследование GVA Sawyer

Диаграмма 5.3. Распределение спроса по категориям арендаторов, 3 кв. 2008



Исследование GVA Sawyer

Важной тенденцией, усилившейся в 3 кв. 2008, является заявления международных и московских девелоперов о проектах в

региональных городах («RDG» в Туле). При этом, речь идет не только об отдельных проектах, но и о развитии сетей («ИммоРосИндастри» в 18 городах России). В долгосрочной перспективе ожидается рост девелопмента складов по схеме **build-to-suit**,

### 5.3. Финансовые условия

В течение 2 пол. 2008 г. базовые арендные ставки в крупноформатных складских комплексах Подмосквья продемонстрировали рост на уровне 20-23% на складские площади класса А и 37-40% на площади класса В. Столь высокие темпы роста объясняются отсутствием нового предложения, запланированного к выходу на рынок складской недвижимости в 3 кв. 2008. Второй весомой причиной роста ставок аренды является желание арендодателей сохранить свое финансовое состояние в условиях развивающегося финансового кризиса и гарантировать запланированную ставку капитализации.

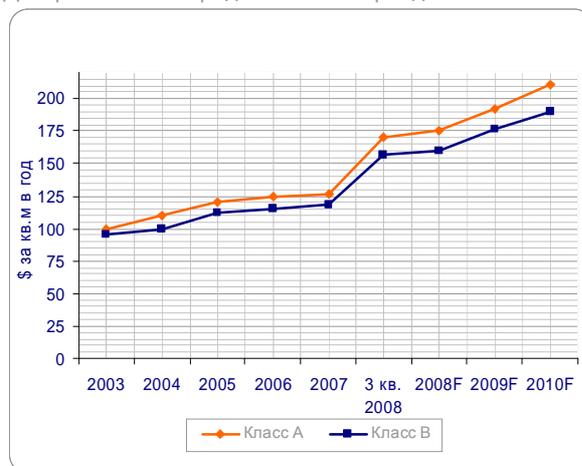
Таким образом, средняя ставка аренды **triple net** на складские площади класса А находилась в диапазоне \$160-180 за кв.м в год, на площади класса В - \$150-170 за кв.м в год. Эксплуатационные расходы находились в пределах \$35-50 за кв.м в год, оплата коммунальных платежей осуществлялась по факту. Самые дорогие предложения по аренде наблюдаются при этом на Ленинградском ш. (до \$183/кв.м/год на расстоянии до 20 км. от МКАД). Динамику наиболее активного удорожания стоимости аренды продемонстрировали трассы восточного и юго-восточного направления (Носовихинское, Егорьевское, Рязанское ш.) - +3-4% относительно прироста стоимости иных направлений.

Средние базовые ставки аренды для холодильных складов класса А составили \$270 за кв.м в год в Подмосквье и \$465 за кв.м в год в Москве, класса В - \$210 за кв.м в год и \$410 за кв.м в год соответственно.

Заявленные цены продаж готовых складских комплексов в Подмосквье находились на уровне \$1 600 – 1 800 за кв.м без НДС, в Москве – \$1 800- 2 200 за кв.м без НДС. Эти

что связано с ростом конкуренции среди операторов за качественных арендаторов, арендующих значительный площади на длительный срок, и повышением требований к спецификации складских комплексов со стороны конечных пользователей.

Диаграмма 5.4. Средние ставки аренды



Источник: исследование GVA Sawyer

цифры являются индикативными в связи с единичными сделками по купле-продаже объектов.

Стоимость ответственного хранения зависит от объема хранения, специфики товара и других факторов. В среднем она составляла в 1 пол. 2008 г. \$0,7-0,8 за паллето-место в сутки без НДС. Стоимость погрузочно-разгрузочных работ - \$2-3 за 1 паллету (без НДС), а стоимость формирования заказа может достигать \$40-50 за паллету (без НДС). Для специализированных складов (холодильных, фармацевтических) цена ответственного хранения составляла \$1,2-1,3 за паллето-место в сутки (класс А), \$1,0-1,1 (класс В) без НДС.

На среднесрочную перспективу ожидается рост арендных ставок в пределах 10-12% в год для классов А и В, что объясняется главным образом накопленным неудовлетворенным спросом.

## 6. РЫНОК ГОСТИНИЧНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Таблица 6.1. Основные показатели рынка гостиничной недвижимости

Основные показатели на конец 3 кв. 2008 г.	Высшая категория (4-5*)	Средняя категория (3*)
Количество номеров	7312	9154
Введено в эксплуатацию в 3 кв. 2008 г., номеров	302	0
Планируется построить до конца 2008 г., номеров	1420	272
	Категория не указана - 1150	
Средний уровень заполняемости, %	69,4	69,8
Средняя цена продажи номера (ADR), \$/сутки	390	262

Источник: исследование GVA Sawyer

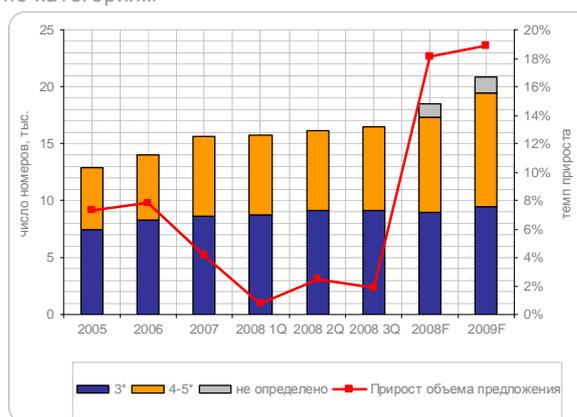
Влияние мирового финансового кризиса на рынке коммерческой недвижимости начало проявляться и в гостиничном сегменте. Наблюдалось снижение темпов роста показателя средней цены на размещение, что, как следствие, повлияло на снижение темпов роста показателя доходности до **15-18%** годовых против **20-25%** характерных в последние **3-4** года. При этом в сравнении со среднеевропейским уровнем показателя доходности рынок московских отелей по-прежнему демонстрирует двукратное его превышение.

### 6.1. Предложение

По итогам **3 кв. 2008 г.** объем предложения гостиничного рынка Москвы составил **206** гостиниц с общим номерным фондом **38,4** тыс. номеров. По сравнению с 1 полугодием **2008 г.** доля качественного предложения (гостиницы категории **3-5\*** международного стандарта) увеличилась на **2%** и составила **42,9%** (**16,5** тыс. номеров) от совокупного номерного фонда.

Прирост качественного предложения произошел благодаря выходу на рынок **2** отелей высшей категории (**4-5\***): «Никитская» (**4\***, **29** номеров) и «Хилтон Ленинградская» (**5\***, **273** номера). Открытие отелей данного сегмента свидетельствует о сохранении тенденции строительства гостиниц высшей категории, как более доходных объектов гостиничной недвижимости. Темпы ввода нового предложения по-прежнему отстают от заявленных объемов. До конца **2008 г.** заявлено к вводу около **20** объектов совокупной вместимостью порядка **2800** номеров. В силу сохранения текущей тенденции на долю отелей категории **3\*** придется не более **10%** нового предложения.

Диаграмма 6.1. Динамика объема номерного фонда по категориям



Источник: исследование GVA Sawyer

Изменение структуры нового предложения в сторону увеличения доли гостиниц **3\*** последует за насыщением высшего сегмента, ожидаемым с учетом текущих условий не ранее **2011 – 2012** гг.

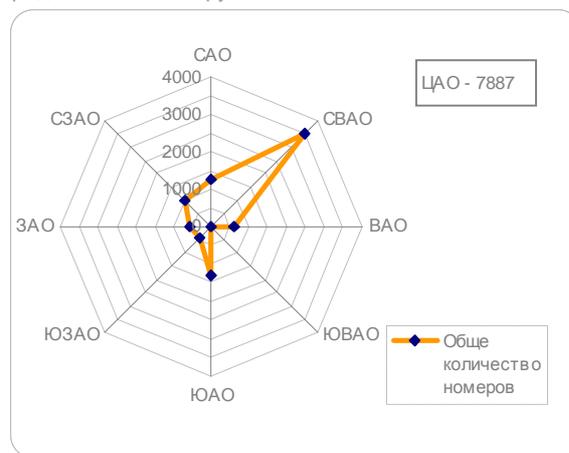
Четверть от числа проектов (26,3%), планируемых к завершению до конца текущего года, были перенесены на следующий год, что демонстрирует стабильную тенденцию удлинения срока реализации проекта. В общем объеме на конец 3 кв. 2008 на этапе строительства находилось около 10 тыс. номеров, более 60 тыс. – на этапе проекта и согласований.

География размещения качественного предложения сохраняет неравномерное распределение со значительным преобладанием номерного фонда в ЦАО (46,4% объема предложения). Новое предложение и большая часть (57,6%) заявленных к выходу на рынок в 2008 г. объектов приходится на центральные районы города. Смещение строительства гостиниц за пределы ТТК ожидается не ранее 2009 г.

Стоит отметить сохранение высокого интереса к гостиничному сегменту со стороны гостиничных операторов с целью управления. На рынок были выведены новые международные бренды: Hilton (в результате реконструкции гостиницы «Ленинградская») и Park Inn (отель «Саду» через полгода после открытия был переведен

под международный бренд). Международные и российские гостиничные операторы уже имеют проекты, планируемые для открытия под их брендами или находятся в активном поиске новых площадок для них.

Диаграмма 6.2. Распределение качественного предложения по округам Москвы в 3 кв. 2008 г.

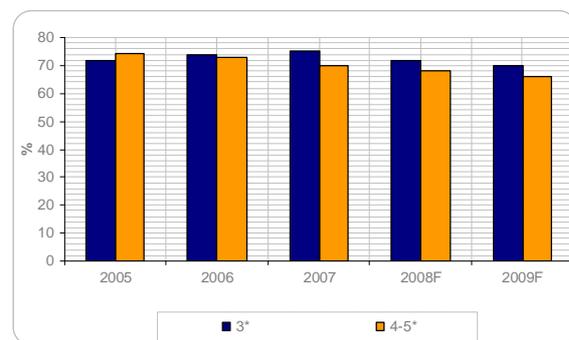


Источник: исследование GVA Sawyer

## 6.2. Спрос

Несмотря на экономическую ситуацию в мире объем спроса на гостиничные услуги не снижается. Число иностранных туристов, прибывающих в столицу стабильно растет. В силу высокого дефицита качественного предложения в сочетании с высоким уровнем спроса показатель заполняемости гостиниц оставался на высоком уровне и составил 69,8% для средней категории (3\*) и 69,4% для высшей категории (4-5\*). В сравнении с 3 кв. 2007 года показатель остался на том же уровне в категории 4-5\* и снизился на 5,4% в категории 3\*, что обусловлено существенным завышением ценовых показателей отелей данной категории. Другой причиной снижения загрузки можно отметить формирование стабильного спроса на альтернативный вид размещения – сервисные квартиры-апартаменты, где

Диаграмма 6.3. Средняя заполняемость гостиниц 3\*, 4-5\*



Источник: исследование GVA Sawyer

предлагается аналогичный гостиничному сервис с более низким (до 30%) уровнем цен.

Сохранение тенденции роста цен на гостиничные номера при остром дефиците предложения повлечет дальнейший рост спроса на данный вид размещения.

В силу низких темпов ввода нового предложения объем неудовлетворенного спроса на гостиничные номера в Москве по-прежнему в 2 раза превышает объем существующего номерного фонда. Наиболее острым остается дефицит в категории 3\*. Для его ликвидации требуется увеличить существующее предложение как минимум в 3

раза при сохранении стоимости размещения на уровне конца 2007 г.

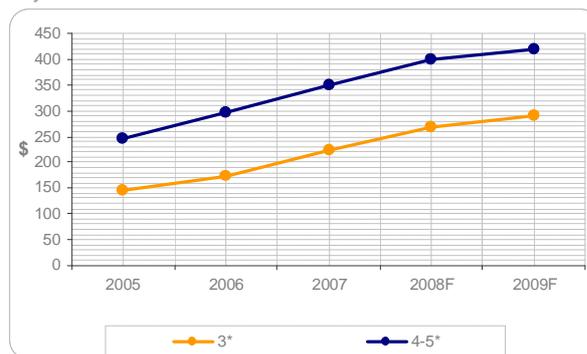
Дисбаланс спроса и предложения сохранится до 2012 г. при запланированных темпах ввода объектов. В случае сохранения кризисной ситуации на финансовом рынке срок ликвидации дисбаланса может быть увеличен на 3-4 года.

### 6.3. Стоимость размещения

На конец 3 кв. 2008 г. показатель средней цены номера в сегментах 3\* и 4-5\* сохранился на высоком уровне. Темп роста ценовых показателей, наблюдаемый в этом году не снизился. В гостиницах категории 4-5\* прирост составил 24% к уровню средней цены на конец 3 кв. 2007 г., в категории 3\* - 16%. Показатель среднесуточной цены номера (ADR) составил \$390 для отелей 4-5\* и \$262 для отелей 3\*.

При этом наблюдалось снижение темпа роста показателя в сегменте 4-5\* по сравнению с уровнем показателя в течение 3 месяцев 3 кв. 2007. Это может быть обусловлено высокой чувствительностью показателя к уровню платежеспособности спроса в совокупности с влиянием текущей экономической ситуации: сокращение бюджетов на командировочные расходы побуждает гостей снижать требования к уровню номеров.

Диаграмма 6.4. Средняя цена продажи номеров, \$/сутки



Источник: исследование GVA Sawyer

Сохранение тенденции замедлит общий (среднегодовой) рост показателя средней цены как к концу 2008 г., так и в 2009 г.





## Worldwide Offices:

[www.gvaworldwide.com](http://www.gvaworldwide.com)

GVA Advantis  
GVA Armstrong Gustine Development, Inc.  
GVA Arthur Rubinstein  
GVA Beitler  
GVA Collyer Coxhead  
GVA Consulinmo Iberica SA  
GVA Consultimo  
GVA Devencore  
GVA Donal O' Buachalla  
GVA Gelcor  
GVA Grimley  
GVA Grimley Australia  
GVA Gundaker  
GVA Hungary  
GVA Hunter  
GVA Immoconsult  
GVA Kessinger/Hunter  
GVA Landmark  
GVA Lat Purser and Associates, Inc.  
GVA Marquette Advisors  
GVA Mexico  
GVA Nybolig Erhverv  
GVA Sawyer  
GVA Strategis  
GVA Thompson, Doyle, Hennessey & Everest  
GVA Williams  
GVA Worldwide



### GVA Sawyer

Россия, 109240 Москва,  
Николаянская улица 13, стр. 17  
Дом на Берниковской набережной

тел. : (7-495) 797-4401, факс: (7-495) 797-4400  
e-mail: [info@gvasawyer.com](mailto:info@gvasawyer.com)  
[www.gvasawyer.ru](http://www.gvasawyer.ru), [www.gvaconsulting.ru](http://www.gvaconsulting.ru)

### GVA Sawyer

Bernikovskaya Embankment House,  
Nikoloyamskaya ul. 13, str. 17  
109240 Moscow Russia

tel. : (7-495) 797-4401, fax: (7-495) 797-4400  
e-mail: [info@gvasawyer.com](mailto:info@gvasawyer.com)  
[www.gvasawyer.com](http://www.gvasawyer.com), [www.gvaconsulting.ru](http://www.gvaconsulting.ru)