

НКР присвоило АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» кредитный рейтинг BBB.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

БОСК ¹	bbb
ОСК	bbb.ru
Внешнее влияние	—
Кредитный рейтинг	BBB.ru
Прогноз	стабильный

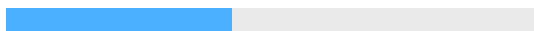
¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК

Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора max ▲

Рейтинговое агентство НКР присвоило АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» (далее — «Гарант-Инвест», «компания») кредитный рейтинг BBB.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- Положительное влияние на оценку бизнес-профиля компании оказывают позитивная оценка рынка присутствия (Москва), местоположение основных активов, их высокая заполняемость и доходность, широкая диверсификация потребителей, низкая зависимость от поставщиков.
- В оценке бизнес-профиля учтены риски волатильности розничной торговли в контексте реализации таких рисков в 2020–2022 годах.
- Финансовый профиль компании характеризуется высокими показателями рентабельности и ликвидности.
- Кредитный рейтинг сдерживают высокая долговая нагрузка, невысокие показатели обслуживания долга и преобладание заёмных средств в структуре фондирования, что обусловлено спецификой кредитования отрасли.
- Позитивное влияние на уровень кредитного рейтинга оказывают прозрачность истории бенефициаров, высокое качество корпоративного управления, положительная публичная кредитная история и платёжная дисциплина.

Информация о рейтингуемом лице

АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» входит в группу ФПК «Гарант-Инвест».

Компания осуществляет полный девелоперский цикл: от поиска и приобретения земельных участков до эксплуатации построенных объектов недвижимости и управления ими. Портфель недвижимости включает районные торговые центры (ТЦ) и офисное здание в центре Москвы, а также строящийся МФК WESTMALL.

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2021 г.	2022 г.
Выручка	2,8	2,8
OIBDA ²	2,7	2,8
Чистая прибыль	0,4	-1,8
Активы, всего	41,9	42,0
Совокупный долг	26,2	28,4
Собственный капитал	11,4	9,6

² Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов, скорректированная на прочие доходы и расходы, которые, по мнению агентства, носят разовый характер

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

Первый рейтинговый аналитик:
Александр Диваков
alexander.divakov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:
Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: bbb

Устойчивый спрос при умеренном потенциале роста единственного рынка присутствия

Все объекты «Гарант-Инвеста» находятся в Москве, что позитивно влияет на оценку бизнес-профиля компании в силу устойчивости потребительского рынка столицы к внешним потрясениям. НКР принимает во внимание высокую транспортную доступность объектов, в том числе расширение транспортной инфраструктуры в районах их местоположения.

Агентство отмечает высокую заполняемость ТЦ: по данным самой компании, доля свободных площадей составляла лишь 2,6% по итогам 2022 года. Кроме того, оценка бизнес-профиля учитывает относительно небольшие размеры торговых объектов (5–50 тыс. м²) и количество лотов для аренды (40–120 в каждом ТЦ).

С учётом арендных ставок существующий пул арендаторов обуславливает позитивный прогноз заполняемости торговых площадей. Почти три четверти площадей занимают сетевые арендаторы, обеспечившие 68% арендной выручки в 2022 году. По данным компании, концентрация арендаторов на конец 2022 года оставалась приемлемой — на топ-10 из них приходилось около 35% выручки.

Кроме того, на оценку бизнес-профиля положительное влияние оказывает низкая концентрация активов и низкая зависимость от поставщиков.

НКР отмечает, что оценку рыночных позиций компании сдерживает высокая конкуренция на московском рынке торговой недвижимости, отличающемся большим количеством игроков и разнообразием форматов.

Значительная долговая нагрузка и высокая рентабельность

Негативное влияние на оценку финансового профиля оказывают значительная долговая нагрузка и невысокие показатели обслуживания долга, обусловленные спецификой бизнеса ком-

пании. Отношение совокупного долга к OIBDA, рассчитанное по методологии НКР, на конец 2021 года составляло 9,7, а к концу 2022 года выросло до 10,1.

НКР отмечает, что значительная долговая нагрузка отражает большой срок окупаемости строительства торговых центров в России — в среднем более 10 лет. Как правило, кредитование таких девелоперов осуществляется с учётом залога объектов недвижимости, а условия выдачи кредитов предполагают обслуживание процентных расходов и части основного долга с последующим рефинансированием остатка кредита (баллонный платёж). При этом отношение размера кредитов к рыночной стоимости заложенного актива (loan to value, LTV), используемое для оценки эффективности работы с портфелем недвижимости, на конец 2022 года составляло 65% по всем объектам компании, что заметно лучше средних по отрасли показателей.

Невысокие оценки обслуживания долга также обусловлены спецификой бизнеса: существенная часть доходов поступает в виде процентов по краткосрочным займам. По оценкам НКР, сделанным на основании предоставленных компанией данных, по результатам 2022 года отношение OIBDA к процентным расходам составило 0,9, что было связано с ростом процентных ставок (65% кредитов имеют плавающие ставки), ожидается, что в 2023 году показатель достигнет 1,2.

Агентство оценивает ликвидность компании выше среднего с учётом незаложенных объектов недвижимости как источника дополнительной ликвидности. Отношение денежных средств к текущим обязательствам выросло с 19% на конец 2021 года до 25% по итогам 2022 года. При этом НКР отмечает высокий уровень покрытия текущих обязательств ликвидными активами (1,3 на конец 2022 года, в 2023 году ожидается увеличение до 1,5).

Позитивное влияние на оценку финансового профиля оказывают высокие показатели рентабельности по операционной прибыли, так как данный сектор экономики характеризуется невысоким уровнем операционных затрат. Так, рентабельность компании по OIBDA в 2021 году

составила 95%, в 2022 году — более 100%, за счёт включения в состав операционной прибыли процентных доходов от выданных займов.

Доля собственного капитала компании в структуре фондирования оценивается как низкая, что также оказывает сдерживающее влияние на кредитный рейтинг. На 31.12.2022 г. показатель составлял 5,8% с учётом займов, выданных связанным сторонам.

Высокая деловая репутация акционеров и долгосрочная кредитная история

Акционерные риски оцениваются как низкие, учитывая прозрачность структуры владения для компании и её бенефициара. По данным НКР, существенных изменений в структуре собственности компании в ближайшее время не ожидается.

НКР положительно оценивает 30-летний опыт работы компании в сфере девелопмента коммерческой недвижимости в Московском регионе, качество её системы управления и стратегического планирования. Политика по управлению ликвидностью в должной мере регламентирована, компания ведёт подробный учёт рисков.

Сделки компании со связанными сторонами в основном оцениваются как экономически обоснованные: большая их часть приходится на займы арендаторам и акционерам. Около 60% ссуд связанным сторонам являются краткосрочными, остальные 40% имеют срок возврата до 2025 года. Займы выдаются с 2015 года, и за это время не было ни одной просрочки со стороны контрагентов.

«Гарант-Инвест» обладает долгосрочной положительной кредитной историей и высоким уровнем

платёжной дисциплины, а также имеет опыт привлечения и погашения обязательств на публичном долговом рынке.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций (макрофинансовый стресс, неблагоприятные события в отрасли) не оказало существенного влияния на уровень БОСК.

С учётом влияния модификаторов ОСК установлена на уровне bbb.ru.

ОЦЕНКА ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевого бенефициара.

Кредитный рейтинг «Гарант-Инвеста» соответствует ОСК и присваивается на уровне ВВВ.ru.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза могут привести увеличение операционного денежного потока, в том числе за счёт реализации новых проектов, снижение долговой нагрузки, увеличение запаса прочности по обслуживанию долга и доли капитала в пассиве.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае существенного падения арендных ставок на рынке торговой недвижимости Москвы, сокращения оборотов розничной торговли, значительного роста ключевой ставки, уменьшения рентабельности ТЦ.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям](#), [Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в Методологической и Рейтинговой деятельности](#), и [Оценка внешнего влияния при присвоении кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», а также на данных и материалах, взятых из публичных источников.

Фактов и событий, позволяющих усомниться в корректности и достоверности предоставленных данных, зафиксировано не было. Кредитный рейтинг присваивается впервые и является запрошенным, АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается не позднее календарного года с даты публикации настоящего пресс-релиза.

НКР не оказывало АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определении прогноза по кредитному рейтингу АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» зафиксировано не было.

В ходе рейтингового анализа было допущено отступление от утверждённой [Методологии](#). При оценке фактора «Финансовый профиль» в расчёте OIBDA АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» были учтены процентные доходы по займам, выданным компанией, в связи с тем, что указанные доходы носят постоянный характер с 2015 года и в определённой мере связаны с операционной деятельностью компании.

© 2023 ООО «НКР».
Ограничение
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку предоставленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).