

4 февраля 2020

Ведущие аналитики:

Василий Танурков, директор
+7 (495) 139-0344
vasilii.tanurcov@acra-ratings.ru

Александр Гущин, заместитель
директора
+7 (495) 139-0489
alexander.gushchin@acra-ratings.ru

Ключевые факторы
рейтинговой оценкиАКРА присвоило АО «Лаут» кредитный рейтинг ВВ(RU),
прогноз «Стабильный»

Кредитный рейтинг [АО «Лаут»](#) (далее — Компания, «Лаут») обусловлен высоким отраслевым риском, слабыми оценками денежного потока, ликвидности и корпоративного управления, высокой долговой нагрузкой и низким покрытием долга. В то же время поддержку уровню рейтинга оказывают сильный бизнес-профиль и высокая рентабельность Компании.

«Лаут» является владельцем и оператором ТРЦ «Саларис». Общая площадь торгового центра составляет 308 тыс. кв. м, арендопригодная площадь — 105 тыс. кв. м. «Лаут» входит в группу «Plaza B.V.» (далее — Группа), которая занимается инвестиционной деятельностью, девелопментом, эксплуатацией и управлением коммерческой недвижимостью (проекты Группы: ТРЦ «Саларис», ТРЦ «Павелецкая Плаза», МФК Columbus).

Отраслевой риск оценивается как высокий, что связано с цикличностью отрасли, высоким уровнем просроченной задолженности и значительным количеством компаний, допустивших дефолт в течение предыдущих лет.

Сильный бизнес-профиль характеризуется очень высокой загрузкой площадями (97%), преимущественно долгосрочным характером заключенных договоров аренды и слабой диверсификацией (наличие в портфеле одного объекта с диверсифицированной структурой арендаторов).

Слабая оценка корпоративного управления Компании. Стратегия управления Компании оценивается как средняя. Управление торговыми центрами Группы осуществляет подконтрольная ей Mall Management Group, обладающая большим опытом в данной сфере. Основным направлением стратегии Компании на ближайшие годы является обеспечение роста денежного потока от аренды и ставки капитализации. Давление на оценку корпоративного управления оказывает низкая оценка управления рисками: Компания подвержена повышенным процентным рискам в связи с тем, что весь привлеченный ей долг имеет плавающую процентную ставку без ограничения ее максимального размера, что может привести к существенному росту процентных расходов в случае повышения ключевой ставки ЦБ. Низкий уровень финансовой прозрачности и слабая оценка структуры управления и структуры Группы также оказывают сдерживающее влияние на оценку корпоративного управления.

Высокая рентабельность. По оценке АКРА, средневзвешенное отношение NOI (net operating income) к рыночной стоимости недвижимости за 2020–2022 годы составит около 8,5%. Средневзвешенная за указанный период оценка NOI в расчете на один квадратный метр арендопригодной площади, по расчетам Агентства, составит 15,2 тыс. руб.

Высокий уровень долговой нагрузки и слабые показатели обслуживания долга. Средневзвешенное отношение общего долга к NOI за 2020–2022 годы оценивается на уровне 10,4x, средневзвешенный показатель LTV (loan-to-value) — на уровне 0,9x. Положительное влияние на оценку фактора оказывает долгосрочный характер долга и комфортный график его погашения. Из-за значительного объема долга наибольшее давление на финансовые показатели оказывают существенные процентные выплаты, степень покрытия которых оценивается как низкая: средневзвешенное отношение NOI к платежам ожидается на уровне 1,1x.

Слабая ликвидность, низкие показатели денежного потока и агрессивная финансовая политика. На значение коэффициента краткосрочной ликвидности (0,92x) влияют существенный рост NOI в прогнозном периоде (включая возврат уплаченного НДС за счет накопленных в период строительства торгового центра

налоговых активов), комфортный график погашения долга, а также отсутствие открытых кредитных линий в банках. С момента ввода в эксплуатацию ТРЦ «Саларис» (2019 год) Компания завершила инвестиционную фазу, благодаря чему ожидается существенный рост рентабельности по FCF (free cash flow): ее средневзвешенное значение за 2020–2022 годы оценивается Агентством на уровне 3,8%. Среди потенциальных факторов риска АКРА отмечает агрессивную финансовую политику Группы, связанную с высокой инвестиционной активностью.

Ключевые допущения

- рост арендных ставок на 15% ежегодно в 2021 и 2022 годах и на 5% ежегодно в последующие годы;
- сохранение текущего очень высокого уровня загрузки площадей.

Факторы возможного изменения прогноза или рейтинга

«Стабильный» прогноз предполагает с наиболее высокой долей вероятности неизменность рейтинга на горизонте 12–18 месяцев.

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- рост средневзвешенного за период с 2020 по 2022 год коэффициента NOI/платежи выше уровня 1,2х;
- снижение средневзвешенного коэффициента общий долг/NOI ниже 8х при одновременном сокращении средневзвешенного значения LTV до уровня 0,8х и ниже;
- рост коэффициента краткосрочной ликвидности выше 1х.

К негативному рейтинговому действию может привести:

- рост средневзвешенного за период с 2020 по 2022 год показателя LTV выше 1х при одновременном ухудшении средневзвешенного коэффициента общий долг/NOI ниже уровня 1х.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): bb.

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присваивались.

Регуляторное раскрытие

Кредитный рейтинг был присвоен по национальной шкале для Российской Федерации на основе [Методологии присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям по национальной шкале для Российской Федерации](#) и [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг был присвоен АО «Лаут» впервые. Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитный рейтинг был присвоен на основании данных, предоставленных АО «Лаут», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитный рейтинг является запрошенным, АО «Лаут» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности АО «Лаут», не выявлены.

АКРА не оказывало АО «Лаут» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2020

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные и некредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения, предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Некредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА о некоторых некредитных рисках, принимаемых на себя заинтересованными лицами при взаимодействии с рейтингуемым лицом.

Присваиваемые кредитные и некредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных и некредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять, дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимают все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.