

АКРА ПОНИЗИЛО КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ АО «КОММЕРЧЕСКАЯ НЕДВИЖИМОСТЬ ФПК «ГАРАНТ-ИНВЕСТ» ДО УРОВНЯ ВВ+(RU), ПРОГНОЗ «СТАБИЛЬНЫЙ», И ЕГО ОБЛИГАЦИЙ — ДО УРОВНЯ ВВ(RU); ПРИСВОИЛО ВЫПУСКУ (RU000A106862) КРЕДИТНЫЙ РЕЙТИНГ ВВ(RU)

ЭЛЬВИРА ЯКУБОВА

Аналитик, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 185
elvira.yakubova@acra-ratings.ru

АЛЕКСЕЙ КОРНЕВ

Эксперт, группа корпоративных рейтингов

+7 (495) 139 04 80, доб. 126
alexey.kornev@acra-ratings.ru

Понижение кредитного рейтинга АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» (далее — Компания, Гарант-Инвест) обусловлено несоответствием отдельных финансовых метрик Компании изначальному прогнозу Агентства. Вопреки ожиданиям АКРА, значение средневзвешенного отношения чистого операционного дохода (net operating income, NOI) к платежу, рассчитанного по методологии АКРА без учета полученных от выданных займов процентов, остается не выше 1,0x на фоне высокой долговой нагрузки Компании. В остальном кредитный рейтинг Гарант-Инвеста характеризуется высокой рентабельностью, средней ликвидностью, средней рыночной позицией при сильном бизнес-профиле, а также очень сильной географической диверсификацией.

Компания является основным бизнес-активом Финансово-промышленной корпорации «Гарант-Инвест». Компания владеет и управляет портфелем коммерческой недвижимости, а также занимается девелопментом и редевелопментом объектов коммерческой недвижимости в Москве. По состоянию на 31.12.2022 в собственности Гарант-Инвеста находятся 16 объектов, в том числе 13 действующих торговых центров (ТК «Галерея Аэропорт», ТРК «Москворечье», ТЦ «Ритейл Парк», ТРК «ПЕРОВО МОЛЛ», ТДК «Тульский», ТЦ «Коломенский», ТРК «Пражский Град», сеть районных ТЦ «Смолл») и МФК WESTMALL.

КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ ОЦЕНКИ

Высокая рентабельность при размере бизнеса меньше среднего. NOI по итогам 2022 года составил 2,4 млрд руб. (+6% к значению прошлого года), к концу 2023 года он может возрасти до 2,7 млрд руб. Средневзвешенный за период 2020–2025 годов показатель рентабельности (NOI в расчете на один квадратный метр арендопригодной площади) составил 29 тыс. руб., взвешенная ставка капитализации — 8,6%, что свидетельствует о высоком уровне рентабельности Компании.

Высокая долговая нагрузка при низком обслуживании долга. Средневзвешенный на горизонте 2020–2025 годов показатель «общий долг / NOI» оценивается на уровне 9,9x. Рассчитанное в соответствии с методологией Агентства без учета полученных от выданных займов процентов средневзвешенное за период 2020–2025 годов отношение NOI к платежу (включает процентные расходы и часть амортизационных платежей по

номинальной части долга под ТЦ с учетом рефинансирования кредитов) оценивается на уровне 0,98x, что свидетельствует о низком покрытии платежей.

В октябре 2021 года Гарант-Инвест заключил кредитный договор с ПАО «Промсвязьбанк» (рейтинг АКРА — AA+(RU), прогноз «Стабильный»), предусматривающий финансирование 80% затрат на строительство МФК WESTMALL. В связи с тем, что заявленные Компанией условия сделки предусматривают отсутствие поручительства со стороны Компании, АКРА не учитывает указанный долг в расчете показателей долговой нагрузки и исключает из показателя рентабельности по FCF расходы, понесенные на строительство за счет кредитных средств.

Агентство отмечает наличие у Компании планов по реализации нового проекта, сопоставимого по своим масштабам с находящимся на финальной стадии проектом МФК WESTMALL, которое потребует привлечение дополнительного финансирования. АКРА не закладывало реализацию нового проекта в прогнозные периоды и не оценивало его влияние на оценки финансового блока факторов.

Средняя ликвидность при невысоком показателе денежного потока. Средневзвешенный за 2020–2025 годы показатель рентабельности по FCF оценивается на низком уровне из-за высокой доли капитальных расходов в выручке. Ликвидность оценивается на среднем уровне в связи со значительными погашениями долга, предстоящими Компании в 2023–2025 годах, при этом Агентство позитивно оценивает наличие свободных кредитных лимитов и потенциальную возможность рефинансирования долга.

Сильный бизнес-профиль и средний уровень корпоративного управления. С даты пересмотра кредитного рейтинга Компании в январе 2023 года существенных изменений в рамках бизнес-профиля и корпоративного управления не произошло. На наиболее крупные по выручке ТЦ — ТК «Галерея Аэропорт» и ТРК «Москворечье» — приходится примерно по 25% от суммарной выручки Компании. Арендаторы в достаточной степени диверсифицированы и в основном представлены популярными брендами среднего уровня. В 2022 году открылись 51 новый арендатор, с которыми Компания подписала договоры. Средняя загрузка площадей на конец 2022 года составляла более 95%.

Компания готовит годовую и промежуточную консолидированную финансовую отчетность по МСФО, финансовые и операционные показатели публикуются в открытом доступе. АКРА учитывает наличие ключевых органов управления (совета директоров с независимыми членами и комитетов при нем), однако повышенный процентный риск по банковским кредитам с плавающей процентной ставкой и наличие сделок со связанными и несвязанными сторонами ограничивают оценку блока факторов корпоративного управления.

КЛЮЧЕВЫЕ ДОПУЩЕНИЯ

- рост NOI Компании на 17% в 2023 году и на 6–7% в 2024–2025 годах;
- сохранение высокого уровня загрузки площадей в торговых центрах Компании в 2023–2025 годах;
- исключение из расчета показателей долговой нагрузки кредита от ПАО «Промсвязьбанк» на строительство МФК WESTMALL;
- среднегодовая ключевая ставка Банка России на уровне 7,3% в 2023 году, 6,9% в 2024 году, 6,6% в 2025 году;
- капитальные расходы в прогнозных 2023–2025 годах согласно предоставленной финансовой модели;
- отсутствие дивидендных выплат в прогнозном периоде;
- отсутствие нового проекта в прогнозном периоде.

ФАКТОРЫ ВОЗМОЖНОГО ИЗМЕНЕНИЯ ПРОГНОЗА ИЛИ РЕЙТИНГА

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

К позитивному рейтинговому действию могут привести:

- рост средневзвешенного NOI выше 5 млрд руб.;
- рост средневзвешенной ставки капитализации выше 12%;
- снижение средневзвешенного отношения общего долга к NOI ниже 8,0х;
- снижение средневзвешенного значения LTV (по общему долгу) ниже 60%;
- сохранение средневзвешенного отношения NOI к платежу, рассчитанного по методологии АКРА, за период с 2020 по 2025 год устойчиво выше уровня 1,0х;
- положительное значение средневзвешенной рентабельности по FCF.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- существенное снижение NOI в прогнозном периоде;
- снижение средневзвешенного отношения NOI к платежу, рассчитанного по методологии АКРА, за период с 2020 по 2025 год ниже уровня 1,0х;
- рост средневзвешенного отношения общего долга к NOI выше 12,0х;
- негативное влияние условий реализации нового проекта на прогнозные финансовые результаты Компании;
- существенное изменение макроэкономических условий, способное оказать значительное негативное влияние на показатели Компании;
- ухудшение доступа к существующим источникам ликвидности.

КОМПОНЕНТЫ РЕЙТИНГА

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): **bb+**.

Поддержка: отсутствует.

РЕЙТИНГИ ВЫПУСКОВ

Облигации АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», серия 001P-05 (RU000A1005T9), срок погашения — 05.04.2024, объем эмиссии — 6 млрд руб., — **BB(RU)**.

Облигации АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», серия 002P-02 (RU000A102LS9), срок погашения — 25.12.2023, объем эмиссии — 500 млн руб., — **BB(RU)**.

Облигации АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», серия 002P-03 (RU000A102X18), срок погашения — 26.03.2024, объем эмиссии — 1,5 млрд руб., — **BB(RU)**.

Облигации АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», серия 002P-04 (RU000A103WX4), срок погашения — 26.05.2023, объем эмиссии — 1,2 млрд руб., — **BB(RU)**.

Облигации АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», серия 002P-05 (RU000A105GV6), срок погашения — 18.11.2025, объем эмиссии — 1,5 млрд руб., — **BB(RU)**.

КЛЮЧЕВЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ВЫПУСКА (RU000A106862)

Заемщик	АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест»
Кредитный рейтинг эмитента	BB+(RU), прогноз «Стабильный»
Фактический эмитент	АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест»
Тип ценной бумаги	Облигации биржевые бездокументарные процентные неконвертируемые с централизованным учетом прав, серия 002P-06
Объем эмиссии	2 млрд руб.
Регистрационный номер	4B02-06-71794-Н-002P
ISIN	RU000A106862
Дата размещения	16.05.2023
Дата погашения	05.05.2025

Источник: АКРА, данные эмитента

Обоснование кредитного рейтинга. Перечисленные выше эмиссии являются старшим необеспеченным долгом АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест». По причине отсутствия контрактной субординации выпусков АКРА оценивает эти облигации как равные по очередности исполнения другим существующим и будущим необеспеченным и несубординированным обязательствам Компании. В соответствии с методологией Агентства, применяется детальный подход. По оценке АКРА, уровень возмещения по необеспеченному долгу относится к III категории, в связи с чем кредитный рейтинг эмиссий устанавливается на уровне BB(RU), то есть на одну ступень ниже кредитного рейтинга АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест».

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

Кредитные рейтинги АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» и выпусков облигаций АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» (RU000A1005T9, RU000A102LS9, RU000A102X18, RU000A103WX4, RU000A105GV6, RU000A106862) были присвоены 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](#). При присвоении кредитного рейтинга указанным облигационным выпускам АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» также использовалась [Методология присвоения кредитных рейтингов финансовым инструментам по национальной шкале для Российской Федерации](#).

Впервые кредитный рейтинг АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» был опубликован АКРА 26.12.2018, кредитный рейтинг выпуска облигаций (RU000A1005T9) — 12.03.2019, кредитный рейтинг выпуска облигаций (RU000A102LS9) — 29.12.2020, кредитный рейтинг выпуска облигаций (RU000A102X18) — 05.04.2021, кредитный рейтинг выпуска облигаций (RU000A103WX4) — 25.10.2021, кредитный рейтинг выпуска облигаций (RU000A105GV6) — 23.11.2022. Кредитный рейтинг выпуску облигаций (RU000A106862) был присвоен впервые. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» и кредитного рейтинга выпусков облигаций АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» ожидается в течение одного года с даты опубликования настоящего пресс-релиза.

Кредитные рейтинги были присвоены на основании данных, предоставленных АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», информации из открытых источников, а также баз данных АКРА. Кредитные рейтинги являются запрошенными, АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» принимало участие в процессе присвоения кредитных рейтингов.

При присвоении кредитных рейтингов использовалась информация, качество и достоверность которой, по мнению АКРА, являются надлежащими и достаточными для применения методологий.

АКРА оказывало АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» дополнительные услуги. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитных рейтингов выявлены не были.

(С) 2023

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 предпринимаяют 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.