

26 декабря 2018

Ведущие аналитики:

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

Максим Худалов, директор
+7 (495) 139-0496
maxim.khudalov@acra-ratings.ru

Ключевые факторы рейтинговой оценки

АКРА присвоило АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» кредитный рейтинг **BVB+(RU)**, прогноз «**Стабильный**»

Кредитный рейтинг [АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест»](#) (далее — Компания, Гарант-Инвест) обусловлен сильным бизнес-профилем, высокой рентабельностью бизнеса и очень сильной оценкой денежного потока. Давление на рейтинг оказывают высокий отраслевой риск и низкая оценка ликвидности.

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. В собственности Компании находятся 13 торговых центров общей площадью 127,1 тыс. кв. м, из которых арендопригодная площадь составляет 76,13 тыс. кв. м.

Отраслевой риск оценивается как высокий в связи с цикличностью отрасли, высоким уровнем просроченной задолженности и значительным количеством компаний, допустивших дефолт за последние пять лет.

Сильный бизнес-профиль обусловлен очень высокой загрузкой площадей, высоким качеством договорных условий (82% площадей сдаются сетевым арендаторам по долгосрочным контрактам), а также средней диверсификацией по активам и арендаторам.

Средняя оценка корпоративного управления Компании обусловлена высокой оценкой структуры управления и средней оценкой стратегии, структуры группы и финансовой прозрачности. В 2016–2018 годах Компания успешно реализовала стратегию модернизации и реновации собственных объектов, что позволило существенно увеличить чистый операционный доход. Кроме того, с 2017 года Компания реализует инвестиционную программу редевелопмента, в рамках которой уже успешно проведен редевелопмент ТЦ «Перово Молл», а также сети из шести районных торговых центров «Смолл». Программа редевелопмента рассчитана до 2023 года. В рамках программы Компания планирует приобрести торговые объекты площадью около 100 тыс. кв. м для их редевелопмента и последующей инвестиционной продажи. Сдерживающее влияние на оценку стратегии и управления рисками оказывает практика выдачи существенных объемов займов как связанным, так и не связанным сторонам.

Высокая рентабельность. По оценке АКРА, средневзвешенная ставка капитализации (отношение чистого операционного дохода к рыночной стоимости недвижимости) за 2018–2021 годы составит 8,7%. Средневзвешенная оценка чистого операционного дохода с кв. м арендопригодной площади, по расчетам Агентства, составит 27 тыс. руб.

Средняя оценка долговой нагрузки и средние показатели обслуживания долга. Средневзвешенное отношение общего долга к чистому операционному доходу оценивается на уровне 7х, что соответствует средней оценке долговой нагрузки. Средневзвешенный LTV (Loan to Value) на уровне 0,61х также соответствует средней оценке долговой нагрузки. Средневзвешенное отношение чистого операционного дохода к платежам оценивается на уровне 1,4х, что предполагает среднюю оценку обслуживания долга.

Слабая ликвидность. Очень низкое значение коэффициента краткосрочной ликвидности (0,74x) обусловлено существенным объемом погашений долга, приходящимся на 2019–2020 годы при сравнительно небольшом объеме неиспользованных открытых кредитных линий. АКРА не учитывает в расчете ликвидности возможности погашения выданных Компанией займов, при этом учитывая их в качестве источника финансирования инвестиционной программы. Несмотря на очень низкое значение коэффициента краткосрочной ликвидности, качественная оценка ликвидности определяется как средняя благодаря наличию диверсифицированных источников внутреннего и внешнего финансирования при наличии пиковых выплат по долгу.

Ключевые допущения

- рост арендных ставок в основных ТЦ Компании с темпом инфляции;
- сохранение высокого уровня загрузки площадей основных ТЦ;
- инвестиции в программу редевелопмента на уровне порядка 12 млрд руб. в 2019–2021 годах при частичной реализации объектов в 2020–2021 годах.

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 может привести:

- рост коэффициента краткосрочной ликвидности выше 1x.

К негативному рейтинговому действию могут привести:

- рост отношения общего долга к чистому операционному доходу выше 8x при одновременном росте показателя LTV выше 0,8x;
- снижение отношения чистого операционного дохода к платежам ниже 1,2x.

Компоненты рейтинга

Оценка собственной кредитоспособности (ОСК): bbb+

Корректировки: отсутствуют.

Рейтинги выпусков

Рейтинги эмиссиям в обращении не присвоены.

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](#), а также [Основных понятий, используемых Аналитическим Кредитным Рейтинговым Агентством в рейтинговой деятельности](#).

Кредитный рейтинг АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» был присвоен впервые. Очередной пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается в течение одного года с даты рейтингового действия (24.12.2018).

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

Факты существенного отклонения информации от данных, зафиксированных в официально опубликованной финансовой отчетности АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», не выявлены.

Показатель обслуживания долга оценивался с отступлением от методологии, поскольку долг представлен кредитами без амортизации; в расчете показателя покрытия учитывались только процентные платежи.

АКРА не оказывало АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» дополнительных услуг. Конфликты интересов в рамках процесса присвоения кредитного рейтинга выявлены не были.

(С) 2018

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.

Только в случае распространения информации о присвоенном кредитном рейтинге и прогнозе по кредитному рейтингу любым способом, обеспечивающим доступ к ней неограниченного круга лиц, данный кредитный рейтинг и прогноз по кредитному рейтингу входит в сферу регулирования Центрального банка Российской Федерации.

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.