

# НКР подтвердило кредитный рейтинг АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» на уровне ВВВ.ru со стабильным прогнозом

## Структура рейтинга

БОСК <sup>1</sup>	bbb
ОСК	bbb.ru
Внешнее влияние	—
<b>Кредитный рейтинг</b>	<b>ВВВ.ru</b>
<b>Прогноз</b>	<b>стабильный</b>

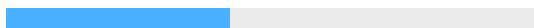
<sup>1</sup> Базовая оценка собственной кредитоспособности

## Структура БОСК

Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора max ▲

Ведущий рейтинговый аналитик:

**Александр Диваков**

[alexander.divakov@ratings.ru](mailto:alexander.divakov@ratings.ru)

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

## Резюме

- Положительное влияние на оценку бизнес-профиля компании оказывают потенциал единственного рынка присутствия (Москва) и его устойчивость, а также местоположение, высокая заполняемость и доходность основных активов, широкая диверсификация потребителей и низкая зависимость от поставщиков.
- Кредитный рейтинг сдерживают высокая долговая нагрузка, невысокие показатели обслуживания долга и преобладание заёмных средств в структуре фондирования, что обусловлено спецификой кредитования отрасли.
- При этом финансовый профиль компании характеризуется высокими показателями рентабельности.
- 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.	2022 г.	2023 г.
Выручка	2,8	3,0
OIBDA <sup>2</sup>	2,8	3,4
Чистая прибыль	-1,8	0,1
Активы, всего	42	45
Совокупный долг	28	31
Собственный капитал	10	10

<sup>2</sup> Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

## Обоснование рейтингового действия

### ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: bbb

#### Устойчивый спрос при хорошем потенциале роста единственного рынка присутствия

НКР отмечает значительный потенциал роста единственного рынка присутствия «Гарант-Инвеста» (Москва), учитывая, что структурные изменения, начавшиеся в 2022 году, привели к увеличению доли товаров российского производства и продукции из дружественных стран.

Ввиду повышения доходов населения и ограничения доступа к внешним рынкам растёт потребительский спрос внутри страны, особенно в регионах и городах, где оборот розничной торговли и раньше был высоким. НКР прогнозирует рост розничного товарооборота и объёма платных услуг населению на 6–8% ежегодно (учитывая инфляцию) в ближайшие три года.

Объекты «Гарант-Инвеста» находятся в Москве, в точках с высокой транспортной доступностью и концентрацией существенных человеческих потоков, что также позитивно сказывается на конкурентных преимуществах компании. Оценка бизнес-профиля учитывает относительно небольшие размеры торговых объектов (5–50 тыс. м<sup>2</sup>) и количество лотов для аренды (40–120 в каждом ТЦ).

НКР отмечает высокую заполняемость ТЦ: по данным самой компании, доля свободных площадей снизилась с 2,6% до 2,0% по итогам 2023 года. С учётом арендных ставок существующий пул арендаторов обуславливает позитивный прогноз заполняемости торговых площадей. Почти три четверти площадей занимают сетевые арендаторы, обеспечившие более 70% арендной выручки в 2023 году.

Кроме того, положительное влияние на оценку бизнес-профиля оказывают 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

Доходная часть финансовых показателей «Гарант-Инвеста» по итогам 2023 года продемонстрировала положительную динамику: выручка компании выросла на 7%, OIBDA — более чем на 20%, при этом компания вернулась к чистой прибыли после убытка 2022 года, когда переоценка активов негативно отразилась на финансовом результате.

Чистый операционный денежный поток существенно снизился, в основном из-за повышения процентных ставок по кредитам. Капитальные затраты удвоились по сравнению с 2022 годом из-за плановых расходов на строительство МФК WESTMALL.

Негативное влияние на оценку финансового профиля оказывают значительная долговая нагрузка и невысокие показатели обслуживания долга, обусловленные спецификой бизнеса компании. Отношение совокупного долга к OIBDA, рассчитанное по методологии НКР, на конец 2022 года составляло 10, а к концу 2023 года снизилось до 9,1.

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 2023 года составляло 65% по всем объектам компании, что заметно лучше средних по отрасли показателей.

Невысокие метрики обслуживания долга также обусловлены спецификой бизнеса: существенная часть доходов поступает в виде процентов по краткосрочным займам. По расчётам НКР

на основании предоставленных компанией данных, отношение OIBDA к процентным расходам за 2023 год составило 1,11.

Агентство оценивает ликвидность компании по итогам 2023 года выше среднего с учётом незаложенных объектов недвижимости как источника дополнительной ликвидности.

Позитивное влияние на оценку финансового профиля оказывают высокие показатели рентабельности по операционной прибыли, так как данный сектор экономики характеризуется невысоким уровнем операционных затрат. Рентабельность компании по OIBDA в 2023 году составила 112%.

Доля собственного капитала компании в структуре фондирования оценивается как низкая, что также оказывает сдерживающее влияние на кредитный рейтинг. На 31.12.2023 г. показатель составлял 13% 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 учитывает в своём анализе 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 BBB.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 по отношению к OIBDA 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.

Кредитный рейтинг АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» был впервые опубликован 28.04.2023 г.

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 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 определения прогноза по кредитному рейтингу АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест» зафиксировано не было.

© 2024 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 представленной 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](#).