

# НКР присвоило O1 Properties Limited кредитный рейтинг ВВ-.ru со стабильным прогнозом

## Структура рейтинга

БОСК <sup>1</sup>	bb-
ОСК	bb-.ru
Внешнее влияние	–
<b>Кредитный рейтинг</b>	<b>ВВ-.ru</b>
<b>Прогноз</b>	<b>стабильный</b>

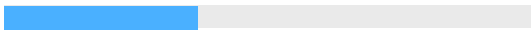
<sup>1</sup> Базовая оценка собственной кредитоспособности

## Структура БОСК

Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора max ▲

Рейтинговое агентство НКР присвоило O1 Properties Limited (далее – «компания») кредитный рейтинг ВВ-.ru со стабильным прогнозом.

## Резюме

- Положительное влияние на оценку бизнес-профиля оказывают лидирующие позиции O1 Properties Limited на рынке аренды офисной недвижимости в Москве, удачное расположение, высокая заполняемость и рентабельность зданий, широкая диверсификация потребителей и существенный размер операционного рычага.
- Кредитный рейтинг сдерживают высокая долговая нагрузка, слабые показатели обслуживания долга и ликвидности, преобладание заёмных средств в структуре фондирования, что обусловлено спецификой кредитования отрасли, и отрицательная величина собственного капитала.
- Агентство учитывает приемлемое качество корпоративного управления в совокупности с хорошими оценками стратегического планирования.
- Давление на оценку корпоративного управления оказывают невысокие оценки уровня управления ликвидностью, что связано с техническими дефолтами по выплате облигационных купонов, имевшими место в 2020–2022 годах.

## Информация о рейтингуемом лице

O1 Properties Limited (Кипр) является головной компанией группы «O1 Пропертиз» (далее – «группа»), которая работает на территории Российской Федерации с 2010 года.

Ключевые направления деятельности группы – строительство (девелопмент) объектов коммерческой недвижимости в Москве, последующая сдача таких объектов в аренду и управление ими. Портфель группы насчитывает 11 бизнес-центров классов А, А+, В, В+, включая такие известные здания, как «Белая Площадь», «Ducat Place III», «Легенда» и пр. Общая площадь объектов превышает 580 тыс. м<sup>2</sup>.

Первый рейтинговый аналитик:

**Александр Диваков**  
alexander.divakov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:

**Дмитрий Орехов**  
dmitry.orekhov@ratings.ru

## Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2021 г.	2022 г.
Выручка	17,9	19,1
OIBDA <sup>2</sup>	14,6	15,2
Чистая прибыль	15,8	-14,4
Активы, всего	212,2	182,8
Совокупный долг	206,2	172,2
Собственный капитал	-13,3	-27,7

<sup>2</sup> 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 группы по МСФО; расчёты НКР

## Обоснование рейтингового действия

### ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: bb-

#### Первенство на единственном рынке присутствия с высокой конкуренцией

Группа занимает первое место на рынке аренды офисов класса А в Москве. Объекты в основном сконцентрированы в центре города, в пределах Третьего транспортного кольца (ТТК), что обеспечивает группе существенное и долгосрочное конкурентное преимущество, характеризуются высокой заполняемостью и рентабельностью.

На 31.03.2023 г. по всем объектам было занято 88% площадей, число арендаторов превышало 150, доля долгосрочных (не менее 12 месяцев) контрактов составляла около 80%, при этом на топ-10 арендаторов приходилось около 28% выручки. Пул арендаторов в основном представлен крупными промышленными и финансовыми компаниями. Группа активно использует зелёные технологии: у 10 из 11 объектов есть сертификаты соответствия международным стандартам BREEAM (BRE Environmental Assessment Method – метод оценки экологической эффективности зданий британской компании BRE Global).

Несмотря на уход многих иностранных компаний, в 2022 году O1 Properties Limited удалось сохранить существенную заполняемость площадей в результате расширения круга арендаторов за счёт крупных российских организаций и новых клиентов из азиатского региона.

Агентство отмечает, что низкая концентрация активов и высокий уровень операционного рычага группы позитивно влияют на оценку бизнес-профиля.

В последние десять лет на рынке офисной недвижимости высокого класса (A+, A, B+, B) в столичном регионе наблюдается стагнация с существенной волатильностью размера вакантных площадей, которые обусловлены, с одной стороны, исчерпанием площадок для девелопмента в ключевых деловых локациях города, с другой – уходом ряда крупных арендаторов и переводом части персонала крупных компаний на удалённую работу или в офисы классом ниже.

В ближайшие 12 месяцев НКР ожидает сохранения неустойчивой ситуации на этом рынке с возможностью увеличения предложения и снижения ставок аренды, в том числе из-за ухода с рынка ряда иностранных компаний. Однако к середине 2024 года Агентством прогнозируется переход к восстановлению заполняемости офисных центров класса А в связи с замещением ушедших иностранных арендаторов крупными отечественными компаниями и арендаторами из «дружественных» стран (преимущественно Азии) в условиях ограничения объемов нового строительства.

Агентство также отмечает, что у группы есть такие конкурентные преимущества в текущей рыночной ситуации, как уникальность локации и известность ряда объектов («Белая Площадь», «Легенда», «Ducat III» и пр.), которые выгодно

выделяют их на фоне большинства остальных офисных центров схожего класса. Кроме того, условиями контрактов не предусмотрено досрочное расторжение в одностороннем порядке, что позволило O1 Properties Limited сохранить размер денежных потоков даже в 2022 году, когда ряд компаний-арендаторов завершили деятельность в РФ, — эти компании до сих пор платят аренду согласно условиям договоров.

### **Высокая долговая нагрузка и значительный уровень рентабельности**

Негативное влияние на оценку финансового профиля оказывают значительная долговая нагрузка и слабые показатели обслуживания долга, обусловленные спецификой деятельности группы. Отношение совокупного долга к OIBDA, рассчитанное по методологии НКР, на конец 2021 года составляло 14,1, а к концу 2022 года снизилось до 11,5, в основном за счёт вывода компании с долгом около 35 млрд руб. из периметра группы.

Повышенная долговая нагрузка девелоперов коммерческой недвижимости обусловлена как значительными сроками окупаемости в этом сегменте — в среднем более 10 лет, так и тем фактом, что до 2014 года такие компании, у которых более 50% арендного потока было привязано к валюте, предпочитали фондироваться также в иностранной валюте, под более низкие процентные ставки. В результате существенного падения курса рубля в конце 2014 года, последующего оттока арендаторов в связи с ухудшившейся экономической ситуацией и перехода на рублёвые ставки владельцы офисных центров были вынуждены реструктурировать валютные кредиты в рублёвые — под более высокие процентные ставки.

Кроме того, кредитование коммерческой недвижимости осуществляется с учётом залога соответствующих объектов, а условия выдачи кредитов предполагают обслуживание процентных расходов и части основного долга с последующим рефинансированием остатка кредита (баллонный платёж).

Отношение размера кредитов к рыночной стоимости заложенного актива (loan to value, LTV), используемое для оценки эффективности работы с портфелем недвижимости, у компании составляло около 100% на конец 2022 года. В основном это объясняется низкой рыночной стоимостью активов группы на тот момент и волатильностью ключевой ставки, которая используется при оценке стоимости объектов коммерческой недвижимости.

Слабые оценки обслуживания долга связаны как с повышенной долговой нагрузкой группы, так и с тем, что 80% финансовых обязательств имеют плавающие ставки. Показатель OIBDA / процентные расходы в 2022 году составлял 0,7, в 2023 году ожидается незначительное увеличение до 1,3 в связи с планируемых сокращением размера процентных платежей.

НКР обращает внимание на формирование группой положительных денежных потоков (CFO — чистые денежные потоки от операционной деятельности и FFO — средства от операций до уплаты процентов), которые позволяют оплачивать процентные расходы и поддерживать небольшой запас прочности в обслуживании долга.

Агентство оценивает ликвидность группы ниже среднего. Отношение денежных средств к текущим обязательствам снизилось с 3,8% на конец 2021 года до 0,9% по итогам 2022 года. При этом НКР учитывает приемлемый уровень покрытия текущих обязательств ликвидными активами — около 50%.

Позитивное влияние на оценку финансового профиля оказывают высокие показатели рентабельности по операционной прибыли, поскольку данный сектор экономики характеризуется невысоким уровнем операционных затрат. Так, рентабельность группы по OIBDA в 2021 и 2022 годах составляла около 80%.

Вместе с тем НКР отмечает, что у группы отсутствует собственный капитал: деятельность на 100% фондируется заёмными средствами, что также оказывает негативное воздействия на оценку финансового профиля компании.

### **Сравнительно развитое корпоративное управление, проблемы с управлением ликвидностью в прошлом**

Акционерные риски оцениваются как низкие. По данным НКР, существенных изменений в структуре собственности компании в ближайшее время не ожидается.

Уровень корпоративного управления заметно выше среднего по Российской Федерации: группа не реже раза в год подготавливает аудированную отчётность по МСФО, в её совет директоров входят 15 участников. При этом агентство отмечает, что политики по управлению ликвидностью, операционными и рыночными рисками регламентированы в недостаточной мере.

Кроме того, на оценку управления ликвидностью оказывает влияние несвоевременное исполнение условий по еврооблигациям компании в 2020–2022 годах.

### **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 bb-.ru.

### **ОЦЕНКА ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ**

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевого бенефициара.

Кредитный рейтинг O1 Properties Limited присвоен на уровне BB-.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 появления новых арендаторов, уменьшение долговой нагрузки, сокращение доли краткосрочного долга, увеличение запаса прочности по обслуживанию долга, повышение ликвидности, рост доли собственного капитала в пассивах.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае существенного падения арендных ставок на рынке офисной недвижимости Москвы, сокращения количества арендуемых офисных площадей, значительного роста ключевой ставки, снижения рентабельности.

## РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга O1 PROPERTIES LIMITED 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 O1 PROPERTIES LIMITED, 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, O1 PROPERTIES LIMITED 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 O1 PROPERTIES LIMITED дополнительных услуг.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определении прогноза по кредитному рейтингу O1 PROPERTIES LIMITED зафиксировано не было.

© 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 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](#).