

Зачем инвестировать в облигации девелоперских компаний

Выясняем, зачем застройщику выпускать облигации и чем это может быть выгодно для инвесторов



Алексей Панфилов, президент ФПК «Гарант-Инвест»

В июне 2024 года корпорация «Гарант-Инвест» размещает новый выпуск облигаций на 4 млрд руб. Компания известна тем, что строит коммерческие здания нового поколения по всей Москве.

Эмитент называет их комьюнити-центрами: они вытесняют формат торговых центров из спальных районов и заменяют их на торгово-сервисные объекты с супермаркетами и ресторанами.

В интервью «РБК-Недвижимости» президент финансово-промышленной корпорации «Гарант-Инвест» Алексей Панфилов рассказал о том, почему девелоперы коммерческих объектов предпочитают выходить на фондовый рынок вместо того, чтобы брать кредит в банке, кому интересны зеленые облигации и почему компания с 30-летней историей не спешит объявлять о публичном размещении акций.

— Сектор недвижимости традиционно считают устойчивым. Кажется, что компаниям в этой сфере должно хватать собственных средств для развития. Между тем «Гарант-Инвест» привлекает финансирование с рынка капитала. Почему?

— Девелопер девелоперу рознь. Недвижимость похожа на лыжи: есть горные, а есть водные — разница огромна, не правда ли? Вот и в сфере недвижимости так: застройщики жилых и коммерческих объектов живут в совершенно разных бизнес-моделях, пусть их и объединяет слово «недвижимость».

Например, девелоперы жилья всегда развивались на деньги дольщиков, это давняя устоявшаяся норма. Построили дом, продали квартиры, получили добавленную стоимость — и можно инвестировать заработанные средства в новые проекты. Мы же возводим коммерческую недвижимость, которая зарабатывает арендой. Если бы мы ждали, пока деньги от арендаторов накапают на наши счета, то строили бы по объекту раз в десять лет, не чаще.

— С чем связаны такие сроки? Со стоимостью строительства?

— Именно так: у нас крайне капиталоемкий бизнес. Прямо сейчас мы достраиваем комьюнити-центр Westmall вдоль улицы Лобачевского в Москве. Это 28 тыс. кв. м, 4,5 млрд руб. инвестиций. Еще один такой проект будет в Люберцах — там 20 тыс. кв. м и 3 млрд руб. Ждать, пока собственные средства соберутся при таких дорогостоящих проектах, бессмысленно.

На самом деле, нигде в мире девелоперы коммерческих объектов не строят за свои деньги, всегда привлекают их со стороны. Вопрос в том, откуда именно их привлекать. «Гарант-Инвесту» уже 30 лет, 20 из них мы работаем в строительной сфере. И все два десятка лет основным источником финансирования для нас, как и для других застройщиков в России, были банки. Но сегодня ситуация меняется. Все больше средств идет с рынка капитала — в частности, за счет облигаций как самого понятного инструмента для инвестора.

— Почему вы выбрали такой путь: если можно, и дальше оставаться на знакомом много лет кредитном финансировании?

— Такой выбор делаем не только мы, это большой тренд. В последние годы происходит трансформация фондирования девелопмента коммерческой недвижимости. Тому много причин. Во-первых, повышение ключевой ставки. Когда она составляла 4% или 5%, для нас как для заемщика цена денег была равна 6%. В тот момент по облигациям «Гарант-Инвеста» можно было получить 10–12% годовых — так что классические кредиты оставались для нас менее затратным вариантом.

Даже когда ставка поднялась до 7%, банковское финансирование оставалось для нас удобным. А сейчас ставка достигла 16%, цена денег на этапе строительства с учетом маржи банков подскочила до 18–20% годовых. Тем временем ставка купона у облигаций, которые мы размещаем, от 17,6% до 18% годовых. Как

видите, ситуация совсем не такая, какой была прежде: теперь мы можем сэкономить, если пойдем на фондовый рынок.

Однако есть еще один важный фактор — выход из-под залоговых обязательств. Как вы знаете, при выдаче кредита банки накладывают определенные обременения и часто забирают объект недвижимости в залог. Средства с рынка капитала позволяют нам быстрее отдавать банкам кредиты. Это привлечет еще больше инвесторов: комфортнее, когда у тебя в портфеле недвижимость, не обремененная банковским залогом.

По этой же причине комьюнити-центр в Люберцах мы построим исключительно на деньги с рынка капитала, без кредитов вообще. Это может стать первым коммерческим проектом в России без участия банков. Наш новый выпуск облигаций на 4 млрд руб. как раз призван заместить облигациями кредиты: на вырученные деньги мы досрочно погасим долг перед банками.

— Когда ждать этого выпуска?

— Он уже идет. Мы размещаем облигации в течение нескольких недель — это так называемое размещение с длинным периодом расчетов. Оно удобно для обычных инвесторов, так как не нужно искать деньги к какому-то одному условному понедельнику. Мы даем возможность в течение четырех — шести недель существующим и потенциальным инвесторам купить облигации.

— Каким стал выпуск? Чем он отличается от предыдущих?

— Объем выпуска — 4 млрд руб., срок — 2,4 года, ежемесячная выплата купона со ставкой — 17,6%. Но самое интересное — это две oferty, которые мы опубликовали несколько дней назад. Одна из них поднимает прямую доходность с 17,6% до 19% годовых. А вторую offerту — по многочисленным просьбам инвесторов — мы сделали валютной с расчетом в рублях или долларах по выбору самого держателя.

— Как это устроено? Инвестор сам может выбрать?

— Да. Для нас это уже не новинка — в двух предыдущих выпусках мы проводили такой эксперимент и получили очень хорошую обратную связь.

Суть offerты в том, что все расчеты идут параллельно в рублях и долларах. Для рублей ставка 19% годовых, для долларов — 9%. С учетом сегодняшних реалий на бирже это очень интересное предложение. В конце срока, за неделю до погашения, инвестор сам выбирает: оставаться в рублевой доходности или перейти в долларовую. Если, например, курс удачно взлетел, то держатель бумаги получит доплату. Причем физически выдача будет в рублях — мы конвертируем все по актуальному курсу на момент погашения, так что ни с какими ограничениями инвестор не столкнется.

— Многие ли выбирали расчеты в долларах в предыдущих выпусках?

— На удивление нет, немногие. Но тут дело не столько в финансовой выгоде, а в том, что инвестор спит спокойно, зная, что может выбрать валюту. Это же вечная головная боль, вечный вопрос инвестора — держать бумаги в рублях или в долларах. А вдруг сделал неправильный выбор? Оферта, которую мы предлагаем, позволяет об этих вопросах забыть, выбрав сразу обе валюты — с опцией получить выплату по тому курсу, что будет более выгоден для инвестора.

— Следующий выпуск тоже будет с интересными нюансами?

— Новый выпуск, который мы уже согласовали с Московской биржей, — это зеленые облигации на 1 млрд руб.

— Сумма значительная. Вы уверены, что такие бумаги будут пользоваться успехом? Кажется, что зеленые облигации многие компании использовали только для того, чтобы впечатлить западных инвесторов, чтобы аудиторы присвоили какой-нибудь сертификат. Сейчас Россия оторвана от западных рынков. Зачем же тогда экооблигации?

— Тем, кто использовал такие бумаги для красного словца, они, может, больше и не нужны. Но у нас все иначе: мы были компанией с высокой социальной ответственностью задолго до того, как в стране вообще узнали об ESG и зеленой повестке. Те, кто реально заботятся об окружающей среде и честно делают в своей работе акцент на устойчивое развитие, не перестают этим заниматься с уходом аудиторов. Присутствие западных консультантов для нас значения не имеет, когда это не бравада, а принцип компании, одна из ее базовых ценностей. «Гарант-Инвест» был одним из первых эмитентов в России, кто выпустил зеленые облигации в сфере недвижимости.

И я бы не спешил с выводами о непопулярности зеленых облигаций. Такие бумаги очень востребованы среди инвесторов — особенно молодых, для которых экологическая тема часто оказывается ключевой при принятии важных решений. Не у всех еще есть достаточно денег, но они открывают брокерские счета. И для них ответственные инвестиции, которые приносят доход и дают положительный эффект в виде пользы окружающей среде, — оптимальная ценная бумага. Мы видим, что спрос на зеленые облигации в России уступает предложению, и по мере сил стараемся исправить этот перекос.



Алексей Панфилов

— Как в «Гарант-Инвесте» видят зеленое строительство? Что оно из себя представляет?

— Мы используем максимум зеленых технологий — то есть разработок, которые позволяют снизить вредный след от строительства и дальнейшей жизни зданий. У нас есть собственный реестр таких технологий, их в нем 62. Кстати, все будут использованы в комьюнити-центре Westmall.

— Что входит в этот список?

— Наш реестр можно поделить на четыре блока. Первый и самый большой — ресурсосберегающее оборудование. Оно помогает снижать потребление энергии, тепла, воды. Знаете, эта русская классика — включаем батарею на полную катушку и открываем форточку. Буквально улицу греем. Чтобы такого не было, у нас установлено оборудование по управлению теплом, чтобы расходовать его разумно — столько, сколько действительно требуется. То же самое с водой и электричеством.

Второй блок — управление выбросами и мусором. Здесь очень важно понимать, что мы строим новый формат зданий — комьюнити-центры. Это места, где минимум ретейла и максимум места для общения с семьей и друзьями. Людям здесь должно быть приятно проводить время, есть вне дома, отдыхать или работать удаленно. Поэтому объем точек питания в комьюнити-центрах очень большой. При этом каждое такое заведение создает огромные объемы отходов: что в воздух, что в канализацию. Кроме того, один центр посещает около 38 млн

человек в год. Представляете, сколько они мусорят? Поэтому утилизация отходов — очень большая работа, которую мы проделываем в каждом нашем объекте.

Третий блок — инфраструктура для экологических видов транспорта: парковки для велосипедов, зарядные станции электрокаров. А четвертый — наполнение зданий. Кровли с кустарниками и травами, озеленение внутри комплекса, экологические материалы. К примеру, мы отказались от пластиковых скамеек — перешли на деревянные.

— Вас, наверное, часто спрашивают, готовитесь ли вы к публичному размещению акций?

— Да. А я с той же периодичностью отвечаю, что «Гарант-Инвесту» 30 лет и все 30 лет мы готовимся к IPO.

— Получается, объявления об IPO от вас пока не ждем. А чего ждем? Как будет меняться компания и какие планы на ближайшие годы?

— При желании объявить о публичном размещении акций можно недели за три до этого размещения. Мне кажется, так будет правильнее. А ближайшая цель для нас сегодня — снизить объем кредитования и увеличить долю рынка капитала в нашем портфеле. Мы этим уже успешно занимаемся. Раньше кредиты составляли 100% нашего заемного финансирования, затем стало 80% кредитов и 20% облигаций. Сейчас мы пришли к соотношению 68% к 32%. Текущий выпуск позволит нам дойти до отметки 50 на 50.

И конечно, мы продолжим развивать нашу концепцию комьюнити-центров как городских точек притяжения нового поколения. Такие небольшие почти круглосуточные центры площадью до 30 тыс. кв. м будут появляться в населенных районах и около крупных транспортных узлов. Они удовлетворят спрос в общепите, развлечениях и фитнес-центрах у дома. Стрит-ритейл такой запрос горожан покрыть не в состоянии, а востребованность колоссальная — особенно в районах с новым жильем, которого так много в Москве.

В ближайшие пять лет мы планируем возвести десять комьюнити-центров в Москве и области. А дальше посмотрим — возможно, пойдём и в другие регионы. Крупные города нуждаются в таких проектах, а мы готовы их создавать, выполняя две функции сразу: и ценного для города застройщика, и эмитента, надежного для инвесторов.

Наименование эмитента: АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест»
Источники информации: [официальный сайт компании](#)
Служба раскрытия информации [Интерфлекс-ЦРКИ](#)