

HB Reavis

Niniejszy raport kredytowy przedstawia sytuację finansową grupy HB Reavis („Spółka”, „Emitent”) po wynikach za 2017 rok, której podmiot dominujący (HB Reavis Holding S.à r.l.) poręcza obligacje wyemitowane przez HB Reavis Finance PL 2 Sp. z o.o.

- Spółka posiada rekordowy w swojej historii metraż inwestycji planowanych i w budowie – łącznie 1 298 tys. m² powierzchni biurowej o szacowanej przez Spółkę łącznej planowanej wartości rynkowej po zakończeniu budowy (*Gross Development Value – GDV*) 6,75 mld EUR.
- W 2017 r. Spółka przeznaczyła łącznie 300 mln EUR na zakup nieruchomości inwestycyjnych z czego 280 mln dotyczyło zakupu nieruchomości One Waterloo, która zostanie rozebrana do 2020 r. a na jej miejscu do końca 2024 r. ma powstać nowy budynek. Emitent szacuje, że cały projekt będzie warty po ukończeniu ok. 2,3 mld EUR (vs. 2,3 mld EUR sumy bilansowej na koniec 4Q17), a oczekiwana wartość najmu wyniesie co najmniej 50 mln GBP rocznie. Za 8 mln EUR Spółka dokonała zakupu gruntu w Łodzi, do którego w 1Q18 Spółka dokonała zakupu działki sąsiadującej. Na dwóch nieruchomościach ma powstać projekt Enkew o GLA 46,5 tys. m² i szacowanym GDV 106 mln EUR. Ponadto Spółka zakupiła grunt na Słowacji.
- W 2018 r. Spółka planuje sprzedać 3 inwestycje biurowe, na które podpisała już listy intencyjne sprzedaży – GBC C, GBC D (Warszawa) oraz Metronom Business Center (Praga, Czechy), których wartość szacujemy łącznie na ok. 278 mln EUR.
- W grudniu 2017 r. Spółka rozliczyła finalnie transakcję sprzedaży projektu 33 Central do Wells Fargo zawartą w lipcu 2016 r. Łącznie Spółka rozpoznała z tego tytułu zysk na poziomie 86,2 mln EUR, z czego 33,3 mln EUR w 2017 r. Wartość transakcji szacujemy na 350 mln EUR.
- Wpływ dekonsolidacji CE REIF Spółka szacuje na: spadek aktywów o 184 mln EUR oraz spadek zobowiązań finansowych o 177 mln EUR w porównaniu z końcem 2016 r. Dodatkowo dekonsolidacja CE REIF miała istotny wpływ na rachunek zysków i strat Spółki, bowiem w 2017 r. przychody segmentu zarządzanie inwestycjami wyniosły 15,8 mln EUR, podczas gdy w 2016 r. były równe 26,4 mln EUR.
- W grudniu 2017 r. Spółka sprzedała spółce P3 swój ostatni projekt magazynowy (Losovice, Czechy) o powierzchni 43,5 tys. m² za kwotę 33 mln EUR.

PROFIL SPÓŁKI:

HB Reavis Finance PL 2 pozyskuje kapitał na potrzeby działalności grupy HB Reavis, która prowadzi działalność na rynku nieruchomości komercyjnych w Europie.

Outstanding obligacji:

Seria	m zł	YTM
HBS0421	100	6,18%
HBS0122	220	5,29%
Suma	320	

Istotne wydarzenia

Na początku 2018 r. doszło do planowanych zmian w zarządzie Spółki. Dotychczasowy CEO Pavel Trenka ustąpił ze stanowiska i pełni funkcję dyrektora w zarządzie niewykonawczym. Zastąpił go Marian Herman, który wcześniej pełnił funkcję dyrektora finansowego i członka zarządu. Jednocześnie, na nowopowstałe stanowisko wiceprezesa zarządu został mianowany Radim Rimanek.

W 1Q18 Spółka dokonała zakupu udziałów w spółce Cambridge Innovation Center (CIC) za kwotę 48 mln EUR. Równolegle Spółka podpisała z CIC umowę najmu 14 tys. m² powierzchni w biurowcu Varso 2, którą CIC będzie wynajmowało start-upom. Główną działalnością CIC jest tworzenie społeczności start-upów, wynajmowanie im powierzchni i inkubowanie (pomoc w rozwoju, wsparcie w pozyskiwaniu kapitału).

Projekty

Jako aktywa trwale przeznaczone do sprzedaży Spółka na koniec 4Q17 prezentowała aktywa czterech spółek zależnych realizujących projekty biurowe: Gdański Business Center C, Gdański Business Center D (oba w Warszawie), Metronom Business Center (Praga, Czechy) i Twin City C (Bratysława, Słowacja); oraz dwie sąsiadujące działki, na których miały zostać zrealizowane inwestycje projektu biurowego Apollo Business Center (Czechy, Brno) oraz centrum handlowego Aupark Brno (na dzień wydania raportu Spółka skłania się ku realizacji inwestycji biurowej na obu działkach). Ich łączna wycena księgową wynosiła 350 mln EUR. W komunikacie z 5 maja 2018 r. Spółka poinformowała, że odstępuje od sprzedaży projektu Twin City C. Dodatkowo pomimo, że Spółka klasyfikuje projekt w Brnie jako przeznaczony do sprzedaży to nie szuka jeszcze aktywnie kupca, a ostateczna koncepcja projektu też jeszcze nie jest ukształtowana. Rozliczenie wszystkich transakcji biurowych (GBC C, GBC D, Metronom) jest planowane na 1H18, a ich wycena wg Spółki wynosi 284 mln EUR.

Sprzedaż GBC C i GBC D o łącznym GLA 51 tys. m² oznacza ostateczne wyjście z inwestycji GBC. W 2016 r. Spółka sprzedała Grupie Savills budynki GBC A i GBC B (łącznie GLA 48 tys. m²) za 186 mln EUR. Zakładając analogiczny poziom ceny nadchodzącej transakcji Spółka powinna otrzymać ok. 198 mln EUR po przekazaniu projektu do nowego właściciela.

Spółka prowadzi również rozmowy odnośnie sprzedaży budynku Metronom Business Center o GLA 34 tys. m² i komercjalizacji na poziomie 96%. Wg naszych szacunków metodami porównawczą i kapitalizacji prostej Spółka może sprzedać projekt za ok. 70 mln EUR.

Łączny szacowany przez nas przychód z czterech powyższych inwestycji wynosi 278 mln EUR, które może zostać rozliczone w 2018 r. Zobowiązania z tyt. kredytów przypisane do projektów przeznaczonych do sprzedaży na koniec 4Q2017 r. wynosiły 212 mln EUR, jednak nie wiemy ile dokładnie jest przypisane do projektu Twin City C. Według naszych szacunków jest to ok. 40 mln EUR, co implikuje, że Spółka powinna uwolnić w 2018 r. ok. 106 mln EUR gotówki ze sprzedaży inwestycji.

Tabela: Projekty realizowane przez HB Reavis

Status	Inwestycja	Data ukończenia	GLA tys. m ²	Kraj	Miasto	MV/GDV
Generujące przychód	Gdański Business Center C*	ukończony	22	Polska	Warszawa	
	Gdański Business Center D*	ukończony	29	Polska	Warszawa	
	Postępu 14	ukończony	34	Polska	Warszawa	
	West Station I**	ukończony	31	Polska	Warszawa	
	West Station II**	ukończony	38	Polska	Warszawa	
	Apollo Business Center III,V	ukończony	49	Słowacja	Bratysława	
	Twin City B	ukończony	23	Słowacja	Bratysława	
	Twin City C	ukończony	24	Słowacja	Bratysława	
	Metronom Business Center*	ukończony	34	Czechy	Praga	
	Cooper & Southwark	ukończony	7	Anglia	Londyn	
	Razem generujące przychód		291			904
<i>*Z czego przeznaczone do sprzedaży</i>		85			284	
W budowie	20 Farringdon Street	2Q18	8	Anglia	Londyn	
	Varso 1	2Q19	30	Polska	Warszawa	
	Varso 2	4Q19	45	Polska	Warszawa	
	Varso Tower	2020	70	Polska	Warszawa	
	Twin City Tower	3Q18	35	Słowacja	Bratysława	
	Stanica Nivy	2020	101	Słowacja	Bratysława	
	Nivy Tower	2020	35	Słowacja	Bratysława	
	Agora Hub	2019	35	Węgry	Budapeszt	
	Agora Tower	2019	64	Węgry	Budapeszt	
	Razem w budowie		392			1787
Pipeline****	Elizabeth House Waterloo***	2024	96	Anglia	Londyn	
	Burakowska I	2020	56	Polska	Warszawa	
	Burakowska II	2021	23	Polska	Warszawa	
	Enkew	2020	46	Polska	Łódź	
	Vinohradská	2020	24	Czechy	Praga	
	Radlicka	2021+	32	Czechy	Praga	
	Mercuria***	2021	20	Czechy	Praga	
	Apollo Business Center	2023+	120	Czechy	Brno	
	Alfa Park	2020	176	Słowacja	Bratysława	
	Twin City Zone B and C I-V	2020+	167	Słowacja	Bratysława	
	Forum Business Center II	bd	17	Słowacja	Bratysława	
	Ryba	bd	36	Słowacja	Bratysława	
	BEM Palace	bd	27	Węgry	Budapeszt	
	Agora Budapest II	2021	66	Węgry	Budapeszt	
Razem pipeline		906			4961	
RAZEM biurowe		1589			7652	

* Projekty przeznaczone do sprzedaży

** Projekty West Station realizowane w joint venture z PKP. Udział Spółki w przedsięwzięciu wynosi 71%.

*** Budynki wciąż generujące przychód, które mają zostać wyburzone, a na ich miejscu powstanie nowa inwestycja. Podane wartości dotyczą planowanej inwestycji, a nie stanu obecnego.

****Projekty znajdujące się na różnym etapie planowania i ich parametry ulegają zmianom w zależności od koncepcji Spółki

Źródło: Dane Spółki, szacunki DM Michael/Ström

Tabela: Przychód z najmu w podziale na kraje

Kraj	GLA (tys. m ²)	Zakontraktowany przychód z najmu na 2018 r.	ERV	Komercjalizacja	Wartość rynkowa
Słowacja	110	15	18,9	93%	264
Czechy*	44	6	6,5	96%	70
Polska	154	**19,9	31,4	94%	456
UK*	33	12	12,8	92%	362
Razem	341	52,9	69,6	94%	1180
w tym przeznaczone do sprzedaży	85	15	17,2	98%	239

*Zawierają projekty przeznaczone do rozbiórki, Mercuria w Czechach oraz One Waterloo w UK, których wartość rynkowa wg szacunków M/S wynosi 276 mln EUR

**Uwzględniając 71% udział spółki w joint venture

Źródło: Dane Spółki

Poza wymienionymi wcześniej projektami przeznaczonymi do sprzedaży Spółka dysponuje obecnie sześcioma projektami biurowymi generującymi przychód o łącznym GLA 182 tys. m² (pomijając budynki przeznaczone do wyburzenia). Zakontraktowane przychody z najmu na 2018 r. wynoszą 37,9 mln EUR (uwzględniając, że projekty West Station I i West Station II są projektami Join Venture, w których spółka posiada 71% udziałów), a razem z projektami przeznaczonymi do sprzedaży 52,9 mln EUR. Powyższe dane obejmują projekt Cooper & Southwark, którego budowa została ukończona w 1Q2018 r., a budynek został w całości wynajęty spółce CBRE. Zakładając brak wakacji czynszowych i stawkę najmu 58 EUR/m²/m-c (wartość na podstawie SF Spółki) możliwy do osiągnięcia roczny przychód z najmu wynosi ok. 5 mln EUR. Należy jednak pamiętać, że najem zaczął się dopiero od maja i CBRE prawdopodobnie korzysta z wakacji czynszowych, więc można zakładać, że kwota jaka będzie rozpoznana w wynik 2018 r. będzie niematerialna.

Strategia Spółki zakłada skupienie się na projektach biurowych dlatego też dokonała w grudniu 2017 r. sprzedaży swojego ostatniego projektu logistycznego (Losovice, Czechy) i sprzedała spółce P3 magazyn o powierzchni 43,5 tys. m² za kwotę 33 mln EUR oraz ujmuje planowane centrum handlowe jako aktywo przeznaczone do sprzedaży.

Obecnie Spółka realizuje budowę 9 projektów, których szacowana wartość po ukończeniu ma wynieść blisko 1,8 mld EUR a roczne przychody z najmu 97 mln EUR. Wszystkie inwestycje powinny być zakończone w ciągu 3 lat.

Dalsze 14 projektów jest zaplanowanych w pipeline (906 tys. m² GLA, szacowane GDV blisko 5 mld EUR i szacowany roczny przychód z najmu 237 mln EUR) a najważniejszym z nich jest budowa kompleksu One Waterloo. Spółka zakupiła budynek w 2017 roku za kwotę 280 mln EUR. Obiekt wciąż funkcjonuje generując przychód, ale trwają prace przygotowawcze do jego wyburzenia co ma nastąpić w 2019 r. Nowy kompleks biurowy o GLA 96 tys. m² ma powstać do 2024 r. a jego szacunkowa wartość po ukończeniu ma wynosić 2,3 mld EUR co jest równe obecnej sumie bilansowej Spółki.

Analiza finansowa

Strategia

Spółka zakłada następujące cele odnośnie strategii finansowej:

1. wskaźnik długu netto do aktywów: optymalny 35%, maksymalny 40%, obecny 27%;
2. wskaźnik długu brutto do aktywów: optymalny 40%, maksymalny 45%, obecny 39%;
3. zapadalność finansowania dłużnego zgodna z cyklem realizacji inwestycji
4. wypłata dywidendy do 3% wartości aktywów netto (2,5% w 2017 r.);
5. docelowe rezerwy środków finansowych na poziomie co najmniej 5% sumy bilansowej (11% na koniec 2017 r.) i dodatkowa rezerwa na pokrycie spłaty rat od zadłużenia;
6. zabezpieczenie ryzyka walutowego dla całej znanej i szacowanej ekspozycji do 12 miesięcy do przodu oraz zabezpieczenie stopy procentowej pokrywające 50-100% zadłużenia;

Rachunek zysków i strat

	2016	2017	zmiana	zmiana%
Przychody z najmu	70	61	-9	-13%
Koszt własny sprzedaży	-24	-22	2	-7%
Przychody z najmu netto	46	39	-7	-16%
Zysk (strata) z aktualizacji wartości aktywów	175	95	-79	-45%
Pozostałe przychody operacyjne	138	128	-10	-8%
Amortyzacja	-2	-2	0	20%
Pozostałe koszty operacyjne	-122	-162	-40	33%
Wynik na działalności operacyjnej	235	98	-137	-58%
Przychody finansowe	1	23	22	3717%
Koszty finansowe	-96	-27	69	-72%
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	140	94	-46	-33%
Podatki	-32	-11	22	-67%
Zysk (strata) netto	108	83	-24	-23%
Dywidendy wypłacone w ciągu roku	-49	-30	19	-39%

Źródło: Dane Spółki

Przychody z najmu spadły r/r głównie ze względu na dekonsolidację CE REIF. W 2017 r. Spółka nie dokonała istotnych sprzedaży projektów biurowych (poza 33 Central, który był prezentowany jako kontrakt budowlany i nie generował przychodów z najmu), a zakończyła z kolei budowę projektu West Station II, którego komercjalizacja wynosi obecnie 91%. Z kolei w 1Q2018 r. Spółka zakończyła budowę projektu Cooper Southwark, który został w 100% wynajęty CBRE co wpłynie na wzrost przychodów z najmu w najbliższym okresie, ale istotnie będzie to widoczne raczej dopiero w 2019 r.

Na zysk z aktualizacji wyceny aktywów (95 mln EUR vs. 128 mln EUR w 2016 r.) składały się kolejno:

1. zmiana wyceny projektów słowackich o łącznie 40 mln EUR ze względu na: uzyskanie pozwolenia na realizację dodatkowej fazy projektu Nivy Zone; postępującej komercjalizacji Twin City B i Twin City C; oraz postępów w budowie Twin City Tower, Nivy Station i Nivy Tower;
2. zmiana wyceny projektów warszawskich o 35 mln EUR ze względu na postępy w budowie Varso Place i uzyskanie pozwoleń dla projektu Burakowska;

3. zmiana wyceny projektów węgierskich o 20 mln EUR ze względu na postępy w budowie;
4. zmiana wyceny projektu Cooper&Soutwark o 12 mln EUR ze względu na postępy w budowie;
5. zmiana wyceny innych projektów o 8 mln EUR;
6. negatywny wpływ w kwocie 21,5 mln EUR z tytułu wyższych kosztów budowy 20 Farringdon Street oraz różnic kursowych ze względu na aprecjację PLN wobec EUR.

Na pozostałe przychody operacyjne w kwocie 128 mln EUR składają się: zysk z kontraktów budowlanych 85,5 mln EUR (rozliczenie transakcji 33 Central ok. 33 mln EUR oraz pozostała kwota dotycząca projektu West Station), zysk ze sprzedaży jednostek zależnych 25,8 mln EUR, udział w zyskach JV 7 mln EUR i 9 mln EUR innych.

Główną część pozostałych kosztów operacyjnych stanowiły koszty budowlane w kwocie 78 mln EUR w 2017 r. (30 mln w 2016 r.), koszty usług stanowiły 42 mln EUR (25 mln EUR w 2016), a pozostałą część 28 mln zł stanowiły koszty wynagrodzeń (10 mln EUR w 2016). Koszty budowy nieruchomości inwestycyjnych, które zostały skapitalizowane wyniosły 137 mln EUR (199 mln EUR w 2016).

Wzrost kosztów budowlanych prezentowanych w rachunku zysków i strat i spadek kosztów kapitalizowanych wynika z realizacji projektu 33 Central, który został przeklasyfikowany w lipcu 2016 r. na kontrakt budowlany w związku z czym koszty związane z inwestycją, które normalnie byłyby kapitalizowane i zwiększały wartość aktywów zostały rozliczone przez wynik. Szacujemy, że koszty poniesione z tytułu tej transakcji rozpoznane w 2017 r. wyniosły 24,5 mln EUR, a przychody 33,3 mln EUR. Budowa projektu 33 Central w Londynie, który został sprzedany do Wells Fargo w 2016 r. zakończyła się w 4Q17. Spółka uzyskała z tego tyt. łącznie 350 mln EUR przychodu i rozpoznała 86 mln EUR zysku brutto (już po uwzględnieniu spłaty kredytu).

Wzrost kosztów usług o 17 mln EUR wynika z kilku jednorazowych zdarzeń w tym:

- podpisania wartej 5 mln EUR umowy w związku z dezinwestycją projektu magazynowego odnośnie pokrywania czynszu nieskomercjalizowanej powierzchni
- 2,3 mln EUR kosztów likwidacji spółek w Polsce w związku z restrukturyzacją powodowaną podatkami
- 1,3 mln EUR kosztów związanych z transakcją 33 Central
- 1 mln EUR kosztów związanych z nowym programem rozwojowym dla pracowników
- innych niematerialnych kwot.

Wzrost kosztów pracowniczych o 10 mln EUR (z 16,4 mln EUR w 2016 do 26,4 mln EUR w 2017) wynika po pierwsze ze wzrostu zatrudnienia (+29% z 533 w 2016 do 686 w 2017), ale dodatkowo zatrudnienie rośnie w krajach o relatywnie wyższych kosztach pracy tj. Niemczech i Anglii, gdzie w pierwszej kolejności Spółka rekrutuje osoby na wyższych szczeblach. Ponadto Spółka rozpoznała w wynik część kosztów pracowniczych, które wcześniej były kapitalizowane co zwiększyło je o 5 mln EUR. Wzrost zatrudnienia w Niemczech implikuje, że Spółka planuje pierwsze inwestycje w tym kraju, co było przez Spółkę wcześniej zapowiadane.

Bilans

	2016	2017	zmiana	zmiana%
Aktywa trwałe	1 510	1 902	392	26%
Nieruchomości inwestycyjne pracujące	565	546	-20	-3%
Nieruchomości inwestycyjne w budowie	640	862	222	35%
Inwestycje w JV	47	56	10	21%
Rzeczowe aktywa trwałe	9	10	1	6%
Aktywa przeznaczone do sprzedaży	222	387	165	74%
- w tym środki pieniężne	8	0	-8	-100%
Pozostałe aktywa trwałe	28	42	14	50%
Aktywa obrotowe	602	393	-209	-35%
Zapasy	0	1	0	50%
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	68	117	50	73%
Kwoty należne od odbiorców z tytułu umów budowlanych	221	18	-221	-100%
Pozostałe aktywa	5	14	9	173%
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	308	261	-47	-15%
AKTYWA RAZEM	2 112	2 295	183	9%
Kapitały własne	1 137	1 196	59	5%
Zobowiązania długoterminowe	753	918	165	22%
Zobowiązania finansowe	565	599	34	6%
Zobowiązania z tytułu odroczonego podatku dochodowego	70	70	0	0%
Pozostałe zobowiązania	5	10	6	115%
Zobowiązania przypisane do aktywów przeznaczonych do sprzedaży	114	239	125	110%
- zobowiązania finansowe	90	212	122	135%
Zobowiązania krótkoterminowe	222	181	-41	-19%
Zobowiązania finansowe	91	82	-9	-10%
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	116	91	-25	-21%
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	15	8	-7	-48%
PASYWA RAZEM	2 112	2 295	183	9%
Dług brutto	747	893	147	20%
Dług netto	430	614	202	47%
Dług netto / kapitały własne	0,38	0,51	0,15	40%
Dług netto / aktywa	0,20	0,27	0,07	35%
Dług brutto / aktywa	0,35	0,39	0,04	10%

Źródło: Dane Spółki

Główny składnik aktywów tj. nieruchomości inwestycyjne w budowie wzrósł o 222 mln EUR (35%) r/r co jest spowodowane postępami w budowie. Znacząco wzrosły również aktywa trwałe przeznaczone do sprzedaży o 165 mln EUR (74%) co spowodowane było wyznaczeniem 5 projektów pod dezinvestycję. Z kolei nieruchomości inwestycyjne pracujące pozostały na podobnym poziomie jak rok temu (wzrost o 3%) co jest spójne ze strategią Spółki, aby docelowo portfel inwestycji składał się w 50% z inwestycji generujących przychód i w 50% z inwestycji w budowie – na koniec 4Q17 udział generujących przychód wyniósł 45%.

W skład należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności wchodzi pożyczki udzielone jednostkom zależnym w kwocie 37 mln EUR (0,6 mln EUR na YE16), które dotyczą projektów West Station realizowanych w JV i były udzielone w celu zapłacenia faktur dla generalnych wykonawców.

Główny składnik zobowiązań stanowią zobowiązania finansowe z tyt. kredytów i emisji obligacji w łącznej kwocie 893 mln EUR (w tym 212 mln EUR zobowiązań przyporządkowanych do aktywów trwałych przeznaczonych do sprzedaży).

Spółka podaje, że zobowiązania kontraktowe (pozabilansowe) do zakupu, budowy lub rozwoju inwestycji wyniosły łącznie 199,4 mln EUR wg stanu na koniec 4Q17, na które posiada linie kredytowe w wysokości 184,4 mln EUR.

Zadłużenie

W 4Q17 Spółka przeprowadziła emisję obligacji na kwotę 31 mln EUR. W 2H17 w porównaniu do 1H17 dług netto spadł o 66 mln EUR do 614 mln EUR, co przy kapitałach własnych 1 196 mln EUR (+27 mln EUR vs 1H17) oraz łącznych aktywach 2 295 mln EUR (+146 mln EUR vs 1H17) przekłada się odpowiednio na wskaźniki dług netto/kapitały własne oraz dług netto/aktywa rzędu 0,51x oraz 0,27x. Na koniec 1H17 wskaźniki te kształtowały się odpowiednio na poziomach 0,58x oraz 0,32x.

Tabela: Zobowiązania HB Reavis z tyt. emisji obligacji

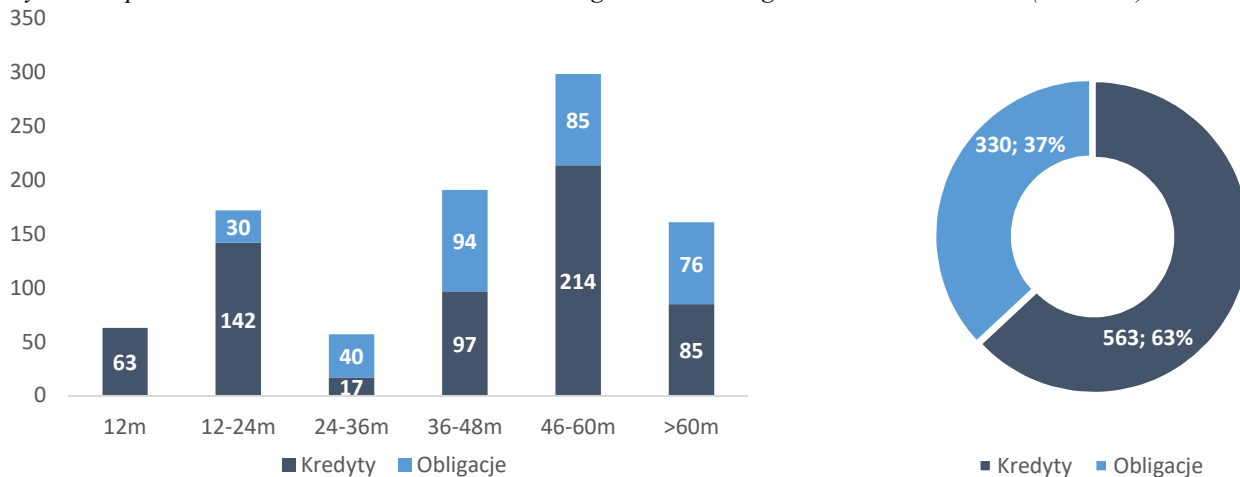
Emitent	Zabezpieczenia	Waluta	Nominal (mln EUR)	Oprocentowanie	Data emisji	Data wykupu
HB Reavis Finance SK	Zabezpieczone	EUR	30	4,25%	sie 14	sie 19
HB Reavis Finance SK II	Niezabezpieczone	EUR	40	4,25%	mar 15	mar 20
HB Reavis Finance CZ	Niezabezpieczone	CZK	48,9	6MPRIBOR+4%	mar 16	mar 21
HB Reavis Finance PL2	Niezabezpieczone	PLN	23,9	6MWIBOR+4,4%	paź 16	kwi 21
HB Reavis Finance SK III – I transza	Niezabezpieczone	EUR	25	3,50%	gru 16	gru 21
HB Reavis Finance SK III – II transza	Niezabezpieczone	EUR	12	3,50%	mar 17	mar 22
HB Reavis Finance SK III - III transza	Niezabezpieczone	EUR	20	3,35%	cze 17	cze 22
HB Reavis Finance PL2	Niezabezpieczone	PLN	52,6	6MWIBOR+4,2%	lip 17	lip 22
HB Reavis Finance SK IV	Zabezpieczone	EUR	45	4,50%	wrz 17	wrz 27
HB Reavis Finance SK III	Niezabezpieczone	EUR	31	3,25%	lis 17	lis 23

328,4

Źródło: Dane Spółki

Poza emisjami obligacji Spółka posiada kredyty bankowe, których ekspozycja wynosiła 563 mln EUR wg stanu na 31.12.2017, a wartość księgowa nieruchomości stanowiących zabezpieczenie kredytów wynosiła 493,5 mln EUR (852,1 mln EUR na koniec 4Q16).

Wykres: Zapadalność i struktura zadłużenia bilansowego HB Reavis wg stanu na 31.12.2017 r. (mln EUR)



* zapadalność wg wartości nominalnych, wraz z niewykorzystanym zaangażowaniem kredytowym.

Źródło: Dane Spółki

Wg stanu na 31.12.2017 w ciągu najbliższych 24 miesięcy Spółce zapadają zobowiązania finansowe w kwocie 235 mln EUR, ale już w 1Q2018 Spółka prolongowała do 2021 roku 63 mln kredytów zapadających w 2019 roku. Dodatkowo 44,5 mln kredytu budowlanego dotyczącego projektu Cooper&Southwark zostanie refinansowane kredytem inwestycyjnym o dłuższym terminie zapadalności. Pozostałe 127,5 mln EUR Spółka mogłaby spłacić z własnych środków pieniężnych (261 mln EUR wg stanu na koniec 4Q2017) i/lub ze sprzedaży inwestycji (szacowany przychód 278 mln PLN). Spółka zapowiedziała, że planuje spłacić około 87,5 mln EUR z czego 57,5 mln PLN ma pochodzić ze sprzedaży GBC C i GBC D, a pozostałe zadłużenie ma być prolongowane lub refinansowane.

Inwestycje w start-upy

W 1Q18 Spółka dokonała zakupu 27% udziałów w spółce Cambridge Innovation Center (CIC) za kwotę 48 mln EUR i równoległe podpisała z CIC umowę najmu 14 tys. m² powierzchni w biurowcu Varso 2, którą CIC będzie podnajmowało start-upom. Działalność CIC polega na tworzeniu społeczności start-upów, wynajmowanie im powierzchni i inkubowanie (pomoc w rozwoju, wsparcie w pozyskiwaniu kapitału). Spółka zaczęła funkcjonować w 1999 r. w Bostonie. Obecnie ma jeszcze biuro w Rotterdamie. CIC dostarcza usługi 1400 firmom, a wśród jej byłych klientów znajdują się m.in. Facebook, Twitter, czy Amazon.

Wcześniej, na przełomie 2016 i 2017 r. Spółka stworzyła dwa własne start-upy – HubHub i Origameo. Pierwszy skupia się na tworzeniu przestrzeni co-workingowej, co oznacza tworzenie przestrzeni biurowej oraz platformy spotkań dla przedsiębiorców. Dwa oddziały HubHub funkcjonują w Warszawie i Bratysławie, a kolejne są planowane w Pradze, Budapeszcie i Londynie. Origameo to z kolei spółka zajmująca się projektowaniem i aranżowaniem powierzchni biurowych.

Póki co skala działalności projektów start-upowych jest marginalna wobec działalności deweloperskiej jednak zaangażowanie w CIC w kwocie blisko 50 mln EUR pozwala sądzić, że Spółka będzie rozwijała ten segment. Emitent liczy na efekty synergii, a mianowicie kontraktowanie pożądanego mixu innowacyjnych najemców, których działalność będzie przyciągała kolejne firmy. Na ten moment efekty tej działalności są bardzo trudne do przewidzenia i oszacowania.

ZASTRZEŻENIE PRAWNE

Data pierwszego udostępnienia raportu: 06.06.2018

Aktualizacja raportu: raport nie będzie aktualizowany.

Podmiotem odpowiedzialnym za sporządzenie raportu jest **Michael / Ström Dom Maklerski S.A.** z siedzibą w Warszawie (dalej: „**Dom Maklerski**”), adres: Al. Jerozolimskie 134, 02-305 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy, pod numerem KRS 0000712428, NIP: 525-247-22-15, REGON: 142261319 o kapitale zakładowym w wysokości 815 591,49 PLN w całości opłacony, adres e-mail: kontakt@michaelstrom.pl.

Raport nie stanowi sugestii jakiegokolwiek zachowania inwestycyjnego i nie może stanowić podstawy podjęcia decyzji inwestycyjnej. Raport sporządzony został tylko i wyłącznie na podstawie publicznie dostępnych danych i nie zawiera wszystkich informacji o Emitencie koniecznych do oceny jego sytuacji finansowej ani do podjęcia decyzji inwestycyjnej.

W ocenie Domu Maklerskiego raport sporządzony został z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w raporcie.

Przed opublikowaniem raport został przekazany do Emitenta.

Raport:

- skierowany jest zarówno do wybranych klientów profesjonalnych jak i do wybranych klientów indywidualnych i udostępniany jest nieodpłatnie poprzez zamieszczenie na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.michaelstrom.pl oraz poprzez przesłanie na adresy e-mail wybranych klientów;
- stanowi informację handlową w rozumieniu ustawy z dnia 18 lipca 2002 r. o świadczeniu usług drogą elektroniczną (Dz. U. z 2017 r. poz. 1219 t. j. z późn. zm.) i jest rozpowszechniany m.in. w celu promocji oraz reklamy usług Domu Maklerskiego;
- jest przeznaczony do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej;
- nie stanowi:
 - oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. kodeks cywilny (Dz.U. z 2017 r. poz. 459 t. j. z późn. zm.),
 - rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów
 - porady inwestycyjnej,
 - usługi doradztwa inwestycyjnego.

Dom Maklerski Informuje, że:

- Dom Maklerski ani podmioty z nim powiązane nie posiadają akcji Emitenta w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.
- Emitent nie posiada udziału stanowiącego co najmniej 5% kapitału zakładowego Domu Maklerskiego lub podmiotów z nim powiązanych.
- Osoby przygotowujące raport nie są zaangażowane kapitałowo w instrumenty finansowe Emitenta. Osoby przygotowujące raport i osoby blisko z nimi związane, o których mowa w art. 160 ust. 2 pkt 1-3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 t. j. z późn. zm.), nie pełnią funkcji w organach emitenta instrumentów finansowych i nie zajmują stanowisk kierowniczych w tym podmiocie.
- Dom Maklerski nie wykonywał w okresie 12 miesięcy poprzedzających sporządzenie raportu czynności dotyczących oferowania instrumentów finansowych Emitenta w obrocie pierwotnym.
- Dom Maklerski nie wykonuje czynności dotyczących nabywania i zbywania instrumentów finansowych Emitenta na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego i umów o subemisję inwestycyjne i usługowe.
- Dom Maklerski i podmioty z nim powiązane nie pełnią funkcji animatora rynku ani animatora dla Emitenta.

- Dom Maklerski nie otrzymuje obecnie wynagrodzenia od Emitenta z tytułu usług świadczonych na jego rzecz.
- Na dzień sporządzenia raportu Dom Maklerski i Emitenta nie łączą umowy o świadczenie usług na rzecz Emitenta.
- Nie występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do Emitenta posiada Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane. Nie istnieją inne istotne powiązania występujące między Domem Maklerskim i podmiotami z nim powiązanymi a Emitentem.
- Dom Maklerski nie posiada wiedzy na temat istnienia innych istotnych powiązań występujących między Domem Maklerskim lub podmiotem z nim powiązany a Emitentem.
- Autorzy raportu ani Dom Maklerski nie posiadają instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta lub spółki z nim powiązane. Jest możliwe, że akcjonariusze, członkowie organów, pracownicy Domu Maklerskiego lub osoby z nimi powiązane posiadają takie instrumenty finansowe lub zamierzają je nabyć.

Dom Maklerski dąży do unikania konfliktów interesów ze swoimi Klientami oraz pomiędzy nimi, w szczególności poprzez regulacje wewnętrzne w tym „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Michael/Ström Dom Maklerski sp. z o.o.”, który jest dostępny na stronie internetowej Domu Maklerskiego. www.michaelstrom.pl

Zabronione jest wykorzystywanie lub modyfikowanie niniejszego materiału bez zgody Michael / Ström Dom Maklerski S. A.

Michael / Ström Dom Maklerski S. A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejszy materiał nie był zatwierdzany przez Komisję Nadzoru Finansowego lub w jakikolwiek sposób konsultowany z Komisją Nadzoru Finansowego.

Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z szeregiem ryzyk. Opis instrumentów finansowych oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w instrumenty finansowe dostępny jest na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.michaelstrom.pl