

Рейтинговий звіт ARFO 010-005 про оновлення кредитних рейтингів

Об'єкт рейтингування:	боргові зобов'язання ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд»
Тип рейтингу:	довгостроковий кредитний рейтинг за Національною рейтинговою шкалою
Тип боргового зобов'язання:	облігації іменні, відсоткові; облігації серій «Z», «AA», «AD», «AE» – незабезпечені; облігації серій «AB», «AC» – забезпечені порукою
Обсяг випуску:	серії «Z» – 130 000 000,00 грн.; серії «AA» – 80 000 000,00 грн.; серії «AB» – 50 000 000,00 грн.; серії «AC» – 140 000 000,00 грн.; серії «AD» – 100 000 000,00 грн.; серії «AE» – 100 000 000,00 грн. на загальну суму: 600 000 000,00 грн.
Номінальна вартість однієї облігації:	серій «Z», «AA», «AB», «AC», «AD», «AE» – 100,00 грн.
Кількість облігацій:	серії «Z» – 1 300 000 шт.; серії «AA» – 800 000 шт.; серії «AB» – 500 000 шт.; серії «AC» – 1 400 000 шт.; серії «AD» – 1 000 000 шт.; серії «AE» – 1 000 000 шт. на загальну кількість: 6 000 000 шт.
Термін розміщення:	серії «Z» – з 15.02.2012 р. по 11.02.2013 р.; серії «AA» – з 13.08.2012 р. по 09.08.2013 р. серій «AB», «AC» – з 27.08.2012 р. по 09.08.2013 р. серії «AD» – з 25.07.2013 р. по 24.07.2014 р. серії «AE» – з 25.12.2013 р. по 21.12.2014 р.
Термін обігу:	з наступного дня після реєстрації НКЦПФР звіту про результати розміщення облігацій та видачі свідоцтва про реєстрацію випуску облігацій по: 22.12.2016 р. – для серії «Z»; 24.08.2015 р. – для серії «AA»; 24.11.2014 р. – для серії «AB»; 21.08.2014 р. – для серії «AC»; 21.07.2016 р. – для серії «AD»; 24.09.2017 р. – для серії «AE».
Термін погашення:	серії «Z» – з 23.12.2016 р. по 25.01.2017 р.; серії «AA» – з 25.08.2015 р. по 22.09.2015 р. серій «AB» – з 25.11.2014 р. по 25.12.2014 р. серії «AC» – з 22.08.2014 р. по 25.09.2014 р. серії «AD» – з 22.07.2016 р. по 24.08.2016 р. серії «AE» – з 25.09.2017 р. по 24.10.2017 р.
Рейтингова дія:	оновлення
Дата визначення кредитного рейтингу боргових зобов'язань:	серії «Z» – 25.06.2012 р. серій «AA», «AB», «AC» – 23.05.2013 р. серії «AD» – 10.10.2013 р. серії «AE» – 19.12.2013 р.
Дата оновлення:	24.06.2014 р.
Рівень кредитного рейтингу боргових зобов'язань:	серій «Z», «AA», «AB», «AC», «AD», «AE» – uaBBB
Прогноз:	стабільний

Наданий у результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг визначено та оновлено за Національною рейтинговою шкалою, на що вказують літери ua у позначці кредитного рейтингу. Національна шкала кредитних рейтингів дозволяє виміряти розподіл кредитного ризику в економіці України без урахування суверенного ризику та призначена для використання емітентами цінних паперів, позичальниками, фінансовими установами, посередниками та інвесторами на фінансовому ринку України.

Вихідна інформація

Для проведення процедури оновлення кредитного рейтингу агентство «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» за 2013 рік та за I квартал 2014 року, внутрішню інформацію, надану Товариством під час рейтингового процесу, а також іншу інформацію, що є у розпорядженні рейтингового агентства та вважається надійною. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності Емітента. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти наявної інформації.

Рейтингова оцінка ґрунтується на інформації, що надана клієнтом, а також на іншій інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства та вважається надійною. Рівень кредитного рейтингу залежить від якості, однорідності та повноти інформації, що є у розпорядженні рейтингового агентства.

Рейтингове агентство не проводить аудиторську перевірку наданої клієнтом інформації.

Положення звіту щодо тенденцій розвитку ринків, на яких працює клієнт, та ризиків, притаманних цим ринкам, ґрунтуються на ринкових умовах і чинниках, що діяли на момент написання звіту.

Рейтинговий звіт не є рекомендацією щодо покупки або продажу цінних паперів. ТОВ «Кредит-Рейтинг» не несе відповідальності за результати кредитних, інвестиційних або господарських рішень третіх осіб, прийнятих виключно на основі інформації звіту.

Деякі кількісні дані, які аналізуються у звіті, наведені після відповідного округлення. У зв'язку з цим, значення певних показників, що наводяться в звіті більше одного разу, можуть не збігатися, а підсумкові значення окремих показників можуть не відповідати арифметичній сумі їх складових.

Історія кредитного рейтингу випуску облігацій серії «Z»

Дата	25.06.2012 р.	25.09.2012 р.	16.04.2013 р.	19.12.2013 р.	24.06.2014 р.
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB	uaBBB
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підтвердження	підтвердження	підтвердження

Історія кредитного рейтингу випуску облігацій серій «AA», «AB» та «AC»

Дата	23.05.2013 р.	19.12.2013 р.	24.06.2014 р.
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB	uaBBB
Прогноз	стабільний	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження	підтвердження

Історія кредитного рейтингу випуску облігацій серії AD»

Дата	10.10.2013 р.	24.06.2014 р.
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB
Прогноз	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження

Історія кредитного рейтингу випуску облігацій серії «AE»

Дата	19.12.2013 р.	24.06.2014 р.
Рівень довгострокового кредитного рейтингу	uaBBB	uaBBB
Прогноз	стабільний	стабільний
Рейтингова дія	визначення	підтвердження

Позичальник або окремий борговий інструмент з кредитним рейтингом на рівні «**uaBBB**» характеризується ДОСТАТНЬОЮ кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами. Рівень кредитоспроможності залежить від впливу несприятливих комерційних, фінансових та економічних умов.

Прогноз кредитного рейтингу «**стабільний**» вказує на відсутність на поточний момент передумов для зміни рівня кредитного рейтингу протягом року.

Рівень кредитного рейтингу боргових зобов'язань ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» підтримується:

- можливостями Емітента отримувати сталі надходження коштів від позичальників ПАТ АКБ «Аркада» у розмірі, необхідному для вчасного виконання власних боргових зобов'язань, як результат налагодженої тривалої співпраці між Емітентом та Банком;
- успішним досвідом обслуговування Емітентом власних боргових зобов'язань.

Рівень кредитного рейтингу боргових зобов'язань ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» обмежується:

- залежністю діяльності від співпраці з ПАТ АКБ «Аркада» та низькою диверсифікацією вкладень Емітента, що в умовах повільного відновлення ринку нерухомості може обмежити потік грошових надходжень, необхідних для розрахунку за власними зобов'язаннями;
- низькими показниками ефективності діяльності;
- відсутністю контролю над якістю базового активу (основного джерела формування грошових надходжень для розрахунку за борговими зобов'язаннями Емітента) з боку контролюючих органів, що посилює кредитні ризики в умовах нестабільності на ринку нерухомості.

Основні фінансові показники

Показник	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.04.2013	01.07.2013	01.10.2013	01.01.2014	01.04.2014
Активи, млн. грн.	315,25	368,63	428,85	503,65	666,65	683,10	699,16	700,57	697,61	707,73
Власний капітал, млн. грн.	26,02	26,70	95,66	96,06	196,20	196,29	196,19	196,19	196,24	192,44
Заборгованість перед кредиторами, млн. грн.	286,3	338,58	329,06	399,96	464,03	486,03	502,16	500,07	501,30	515,20
Заборгованість дебіторів, млн. грн.	251,5	306,01	352,02	349,81	398,97	415,01	427,06	382,00	415,60	409,43
Доходи, млн. грн.	67,48	62,97	58,50	87,11	475,85	17,29	37,73	89,23	70,16	87,79
Видатки, млн. грн.	63,41	62,29	58,16	86,70	475,75	17,23	37,69	89,18	70,11	91,60
Фінансовий результат від операційної діяльності, млн. грн.	0,68	1,03	2,01	0,05	0,07	0,041	0,046	0,04	0,049	-3,81
Чистий прибуток, млн. грн.	4,07	0,68	0,33	0,40	0,094	0,050	0,032	0,035	0,091	-3,81
Доходність активів (ROA)	1,29%	0,18%	0,08%	0,08%	0,01%	-	-	-	0,01%	-
Доходність капіталу (ROE)	15,64%	2,54%	0,35%	0,42%	0,05%	-	-	-	0,05%	-

Резюме

ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» (далі – Емітент) професійно займається діяльністю, побудованою на засадах сек'юритизації активів. Компанія регулярно здійснює емісії облігацій та спрямовує залучені кошти на викуп вимог за кредитними угодами ПАТ АКБ «Аркада», а також цінних паперів. Товариство було створено як SPV (special purpose vehicle) для сек'юритизації активів ПАТ АКБ «Аркада»; на початковому етапі існування його основним учасником було саме ПАТ АКБ «Аркада». З 2009 року у структурі учасників Емітента відбувалися регулярні зміни (востаннє – у серпні 2013 року), хоча це, на думку рейтингового агентства, не вплинуло на взаємодію ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» з його основними контрагентами.

Станом на початок квітня поточного року учасниками Емітента, як і раніше, є 12 юридичних осіб (нову редакцію Статуту ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» затверджено загальними зборами учасників 7 серпня 2013 року).

Обсяг власного капіталу Емітента залежить упродовж останніх двох років виключно від результатів діяльності. Станом на 01.04.2014 р. власні кошти становили 27,2% пасивів Емітента (29,7% станом на початок 2013 року).

Вкладення компанії, як і раніше, мають обмежену диверсифікацію за напрямками. Кошти розміщуються, здебільшого, у боргові цінні папери обмеженого кола емітентів. Емітент набуває права вимоги за кредитами, що надані з боку ПАТ АКБ «Аркада» незначній кількості позичальників-юридичних осіб, а також за іпотечними кредитами фізичних осіб. Це наражає компанію на значний галузевий та кредитний ризики, а також ризик ліквідності (через можливе розбалансування платіжного календаря).

Активи ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» сформовано, насамперед, дебіторською заборгованістю за базовим активом (кредитами та цінними паперами), а також коштами на рахунку, що акумулюються Емітентом для проведення розрахунків за цінними паперами власних емісій, або для проведення інших операцій, передбачених статутною діяльністю.

Відповідно до даних ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд», питома вага простроченої заборгованості у структурі базового активу не перевищує 1%. Разом з тим, значний обсяг коштів розміщено у цінні папери інших емітентів (передусім, векселі, а також частки у статутних фондах та облігації різних емітентів). У середньостроковому періоді можливе надходження грошових коштів від розміщення облігацій і їх акумулювання на поточному рахунку з подальшим перерозподілом у доходні активи (права вимоги за кредитами та цінні папери інших емітентів), а також акумулювання коштів для викупу облігацій.

ПАТ АКБ «Аркада» формально не контролює якість кредитів, переданих на баланс ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд», та не несе жодної формальної відповідальності за зобов'язаннями Емітента. При цьому можливість Компанії розраховуватися за власними зобов'язаннями значною мірою залежить від

сумлінності позичальників Банку, права вимоги за кредитами яких складають частину базового активу Емітента (оскільки права вимоги передаються Банком Емітенту в обмін на грошові кошти, які Емітент залучає в обмін на облігації). Стабільність надходжень платежів від позичальників за зазначеними кредитами, а також можливості ПАТ АКБ «Аркада» здійснювати їх зворотний викуп на умовах факторингу під час настання терміну погашення певного випуску облігацій, є ключовими передумовами сталої діяльності Емітента.

При цьому необхідно зазначити, що до 2014 року майже 1/3 базового активу Емітента (станом на 01.01.2014 р.) становили боргові цінні папери (передусім, векселі) інших компаній, що отримані Емітентом в обмін на ресурси, що попередньо залучені Емітентом від продажу облігацій. Зазначене створює додаткові ризики для діяльності Компанії. У I кварталі 2014 року обсяг таких боргових цінних паперів знизився з 159,68 млн. грн. до 96,86 млн. грн., а питома вага у базовому активі – з 28,7% до 19,7%.

Діяльність Емітента протягом 2013 року була прибутковою, у I кварталі 2014 року отримано збиток на понад 3,8 млн. грн. Грошові надходження за кредитами, права вимоги за якими є переуступленими з боку ПАТ АКБ «Аркада», є нерівномірними та в окремі періоди недостатніми для розрахунку ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» за власними облігаціями. Фінансові результати певною мірою залежать від валютно-курсової політики (частина активів компанії сформована у валюті), рівня обслуговування позичальниками переуступлених ПАТ АКБ «Аркада» кредитів, а також якості інвестиційного портфеля.

Впродовж останніх 12 років ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» неодноразово здійснювало операції з облігаціями власних емісій. Станом на 01.04.2014 р. в обігу перебували облігації таких емісій:

- серії «**J**» (номінальний обсяг емісії – 27 млн. грн.; балансова заборгованість на 01.04.2014 р. – 71 тис. грн.);
- серії «**Z**» (номінальний обсяг емісії – 130 млн. грн.; балансова заборгованість на на 01.04.2014 р. – 130 млн. грн.);
- серії «**AA**» (номінальний обсяг емісії – 80 млн. грн.; балансова заборгованість на 01.04.2014 р. – 80 млн. грн.);
- серії «**AB**» (номінальний обсяг емісії – 50 млн. грн.; балансова заборгованість на 01.04.2014 р. – 50 млн. грн.);
- серії «**AC**» (номінальний обсяг емісії – 140 млн. грн.; балансова заборгованість на 01.04.2014 р. – 140 млн. грн.);
- серії «**AD**» (номінальний обсяг емісії – 100 млн. грн.; балансова заборгованість на 01.04.2014 р. – 100 млн. грн.);
- серії «**AE**» (номінальний обсяг емісії – 100 млн. грн.; балансова заборгованість на 01.04.2014 р. – 14 млн. грн.).

Облігації інших (попередніх) випусків було погашено в строки, передбачені проспектами емісій.

Виплата відсоткового доходу за облігаціями усіх серій здійснювалася вчасно, у встановлені дати виплати доходу. Відсоткова ставка за облігаціями всіх випусків, що перебували в обігу, станом на 1 квітня 2014 року становила 14% річних¹.

Виконання Емітентом зобов'язань за облігаціями серій «АВ» та «АС» забезпечені порукою. У разі невиконання ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» відповідних зобов'язань, власник облігацій має право звернутися з письмовою вимогою до Компанії щодо виконання цього обов'язку. Якщо ситуація не змінюється упродовж десяти банківських днів, власник облігацій має право звернутися з вимогою до поручителя за облігаціями відповідної серії: за облігаціями серії «АВ» – до ТОВ «Нові будівельні матеріали», за облігаціями серії «АС» – до ТОВ «Компанія розвитку будівництва».

Обидва вказаних товариства є компаніями, що належать до будівельної галузі, та пов'язані з Емітентом і з ПАТ «АКБ «Аркада». Коливання сальдо чистого доходу та собівартості реалізованої продукції, а також видатки на обслуговування фінансових зобов'язань зумовлювали постійно збиткову діяльність ТОВ «Нові будівельні матеріали» та ТОВ «Компанія розвитку будівництва» у 2008-2013 рр. та у I кварталі 2014 року. Обидва товариства, на думку рейтингового агентства, на даний час мають певний запас власного капіталу. Але при цьому слід звернути увагу на ймовірність подальшого нарощення збитків від основної діяльності, що, враховуючи термін погашення ними власних боргових зобов'язань (наприкінці червня 2014 року – на 10 млн. грн. та у середині жовтня 2015 року – на 142,36 млн. грн.) з часом може зумовити необхідність здійснення нових запозичень.

¹ за винятком облігацій серії J, ставка за якими становить 9% річних.

Висновок

За результатами аналізу кредитний рейтинг випусків іменних відсоткових облігацій серій «Z», «AA», «AB», «AC», «AD» та «AE» Товариства з обмеженою відповідальністю «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» підтверджено на рівні «**uaBBB**», прогноз «**стабільний**».

Голова рейтингового комітету

М. Б. Проценко

**Начальник відділу рейтингування небанківських
фінансових установ**

О.В. Капустинський

Додатки

Дані балансу ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд», тис. грн.

	01.01.2009	01.01.2010	01.01.2011	01.01.2012	01.01.2013	01.04.2013	01.07.2013	01.10.2013	01.01.2014	01.04.2014
Поточні активи:	314 498,0	346 356,0	385 393,0	460 778,0	371 146,0	376 935,0	382 256,0	408 738,0	697 606,0	591 072,0
Грошові кошти	4 230,0	5 139,0	10 552,0	25 867,0	15 656,0	3 548,0	7 272,0	25 605,0	529,0	1 007,0
Короткострокові інвестиції	37 984,0	35 208,0	22 821,0	85 100,0	236 886,0	249 298,0	249 476,0	218 325,0	245 013,0	269 983,0
Короткострокова дебіторська заборгованість:										
дебіторська заборгованість за розрахунками з нарахованих доходів, за виданими авансами, з бюджетом	5 499,0	10 142,0	17 989,0	22 280,0	11 235,0	17 543,0	18 149,0	24 662,0	25 001,0	17 611,0
інша дебіторська заборгованість та інші активи	133 106,0	135 755,0	139 644,0	207 501,0	107 369,0	107 371,0	107 359,0	140 980,0	207 748,0	302 453,0
Довгострокова дебіторська заборгованість	113 244,0	160 484,0	194 720,0	120 034,0	280 368,0	290 925,0	301 551,0	276 356,0	207 850,0	106 980,0
Довгострокові активи (крім дебіторської заборгованості):	21 587,00	22 274,0	43 458,0	42 868,0	15 131,0	15 241,0	15 352,0	15 476,0	11 465,0	9 673,0
Земля, будинки та обладнання	10,00	7,0	8,0	9,0	11,0	9,0	8,0	20,0	18,0	16,0
Нематеріальні активи	-	-	-	-	4,0	3,0	3,0	2,0	1,0	1,0
Довгострокові інвестиції	21 180,0	21 892,0	43 117,0	42 567,0	14 950,0	15 063,0	15 175,0	15 288,0	11 214,0	9 424,0
Інші довгострокові активи	1,0	375,0	333,0	292,0	166,0	166,0	166,0	166,0	232,0	232,0
АКТИВ	315 254,0	368 630,0	428 851,0	503 646,0	666 645,0	683 101,0	699 159,0	700 570,0	697 606,0	707 725,0
Поточні зобов'язання:	649,0	191,0	8 207,0	299 884,0	100 005,0	100 895,0	100 815,0	141 327,0	190 342,0	190 252,0
Поточна заборгованість за облігаціями	-	-	-	299 880,0	100 000,0	100 000,0	100 000,0	140 000,0	190 276,0	190 161,0
Кредиторська заборгованість за товари	-	-	-	-	-	-	-	-	1,0	2,0
Заборгованість з опл. праці	-	17,0	5,0	4,0	5,0	4,0	3,0	4,0	-	23,0
Заборгованість зі страхування	-	4,0	-	-	-	-	-	-	-	1,0
Заборгованість за розрахунками з бюджетом	-	2,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Інші поточні зобов'язання	167,0	168,0	8 202,0	-	-	-	-	-	65,0	65,0
Резерви майбутніх видатків і платежів	2 446,0	375,0	763,0	1 199,0	655,0	891,0	812,0	1 319,0	-	-
Довгострокові зобов'язання:	288 583,0	338 393,0	320 854,0	100 071,0	384 025,0	386 003,0	402 159,0	363 055,0	311 020,0	325 035,0
Заборгованість за облігаціями	286 008,0	338 238,0	320 801,0	100 071,0	382 165,0	382 165,0	398 321,0	360 071,0	311 020,0	325 035,0
Відстрочені податкові зобов'язання та довгострокові забезпечення	129,0	155,0	53,0	-	3 838,0	3 838,0	3 838,0	2 984,0	-	-
Власний капітал:	26 022,0	26 701,0	95 658,0	96 059,0	196 153,0	196 293,0	196 185,0	196 188,0	196 244,0	192 438,0
Статутний капітал	18 366,0	18 366,0	87 000,0	87 000,0	187 000,0	187 000,0	187 000,0	187 000,0	187 000,0	187 000,0
Резерви і фонди	141,0	344,0	378,0	394,0	414,0	419,0	419,0	419,0	419,0	419,0
Нерозподілений прибуток	7 515,0	7 991,0	8 280,0	8 665,0	8 799,0	8 784,0	8 766,0	8 769,0	8 825,0	5 019,0
ПАСИВ	315 254,0	368 630,0	428 851,0	503 646,0	666 645,0	683 101,0	699 159,0	700 570,0	697 606,0	707 725,0

Додаток до рейтингового звіту №2

Дані звіту про фінансові результати ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд», тис. грн.

Показник	2008	2009	2010	2011	2012	3 міс. 2013	6 міс. 2013	9 міс. 2013	2013	3 міс. 2014
Чистий дохід від реалізації продукції	-	-	-	7,0	23,0	1,0	3,0	20,0	-	-
Адміністративні витрати	768	507,0	628,0	402,0	450,0	96,0	206,0	322,0	442,0	638,0
Інші операційні доходи	45 658,00	58 763,0	53 744,0	55 803,0	66 754,0	16 653,0	34 406,0	52 025,0	70 162,0	87 792,0
Інші операційні витрати	44 231,00	57 225,0	51 110,0	55 358,0	66 261,0	16 517,0	34 157,0	51 672,0	69 671,0	90 960,0
Операційний прибуток	676,00	1 031,0	2 006,0	50,0	66,0	41,0	46,0	51,0	49,0	-
Інші фінансові доходи	3 073,0	383,0	4 752,0	1 798,0	848,0	84,0	168,0	341,0	-	-
Інші фінансові витрати	500,0	23,0	1 487,0	686,0	1 835,0	70,0	6,0	653,0	-	-
Інші позареалізаційні доходи	21 808,0	4 209,0	4 752,0	29 497,0	408 226,0	550,0	3 152,0	36 835,0	-	-
Інші позареалізаційні витрати	17 343,0	4 337,0	4 938,0	30 217,0	407 200,0	550,0	3 323,0	36 534,0	-	-
Прибуток від загальної діяльності	4 641,0	880,0	333,0	442,0	105,0	55,0	37,0	40,0	49,0	-3 806,0
Податок на прибуток	572,0	201,0	10,0	41,0	11,0	5,0	5,0	5,0	-42,0	-
Чистий прибуток	4 069	679,0	323,0	401,0	94,0	50,0	32,0	35,0	91,0	-3 806,0