

## Рейтинговий звіт ARFO-29-і

### Звіт про рівень кредитного рейтингу

#### Оновлення

Емітент:	ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд»
Тип рейтингу	кредитний рейтинг боргового інструменту за українською національною шкалою кредитних рейтингів
Вид облігацій:	Іменні процентні облігації
Загальний обсяг випуску:	35 000 000,00 грн.
Серія:	М
Процентний дохід:	16%
Термін обігу	Дата початку продажу – 25 серпня 2004 р. Дата погашення – 23 серпня 2007 р.
Дата визначення:	30.08.2004 р.
Дата оновлення:	12.04.2007 р.
Результат оновлення	підтвердження
Рейтинг боргового зобов'язання:	uaA
Прогноз рейтингу:	стабільний

Наданий в результаті рейтингового аналізу кредитний рейтинг боргового інструменту визначено за Національною шкалою кредитних рейтингів, 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 ТОВ «Кредит-Рейтинг» використовувало фінансову звітність ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» за четвертий квартал 2006 року та за 2006 рік, внутрішню інформацію, надану товариством у ході рейтингового процесу, та іншу інформацію, що є у розпорядженні рейтингового агентства та вважається надійною. Було проаналізовано інформацію стосовно усіх істотних аспектів діяльності товариства.

Кредитний рейтинг базується на інформації, наданій самим контрагентом, 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.

## Визначення поточного рейтингу

Рейтинг боргового зобов'язання «uaA» відображає ВИСОКУ СПРОМОЖНІСТЬ ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» виконати в умовах українського фінансового ринку це боргове зобов'язання, хоча таке боргове зобов'язання перебуває під більшим впливом несприятливих змін у комерційних, фінансових і економічних умовах, ніж боргові зобов'язання з рейтингами «uaAAA» і «uaAA».

## Рейтингова історія

Дата визначення	Дата попереднього оновлення	Поточне оновлення
07.04.2005	21.11.2006	12.04.2007
uaA	uaA	uaA
стабільний	стабільний	стабільний

## Основні фінансові показники

Показник	01.07.05	01.10.05	01.01.06	01.04.06	01.07.06	01.10.06	01.01.07
Актив, тис. грн.	112 449,8	135 064,9	156 007,3	154 568,1	131 231,3	143 302,2	207 772,60
Власний капітал, тис. грн.	9 440,1	9 924,6	10 039,0	10 055,1	10 066,7	10 067,1	10 537,00
Заборгованість перед кредиторами, тис. грн.	102 134,5	123 810,4	144 425,6	143 264,2	120 627,8	132 396,6	196 370,20
Дебіторська заборгованість, млн. грн.	96 352,4	106 686,4	122 436,8	119 263,9	88 992,5	105 598,7	150 859,20
Доходи, млн. грн.	14 149,4	27 236,9	39 043,5	6 872,2	23 061,7	27 236,9	51 132,40
Витрати, млн. грн.	14 110,1	26 713,1	38 405,3	6 856,1	23 034,0	26 713,1	50 634,40
Прибуток до сплати податку, млн. грн.	453,7	1 308,2	1 461,9	16,1	27,7	1 308,2	897,60
Чистий прибуток, млн. грн.	39,3	523,8	638,2	16,1	27,7	523,8	498,00
Доходність активів (ROA),%	x	x	0,41	x	x	x	0,24%
Доходність капіталу (ROE),%	x	x	6,36	x	x	x	4,73%

## Зміст

<b>РЕЗЮМЕ</b> .....	<b>4</b>
<b>1. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ</b> .....	<b>5</b>
1.1. АНАЛІЗ ОБЛІГАЦІЙНИХ ПОЗИК .....	5
1.2. АКТИВИ .....	7
1.3. КАПІТАЛ .....	7
1.4. ЗОБОВ'ЯЗАННЯ .....	8
1.5. ДОХОДИ.....	9
1.6. ВИТРАТИ.....	9
1.7. ПРИБУТОК .....	10
<b>ВИСНОВОК</b> .....	<b>11</b>
<b>ДОДАТКИ</b> .....	<b>12</b>
Додаток до РЕЙТИНГОВОГО ЗВІТУ №1 .....	13
Додаток до РЕЙТИНГОВОГО ЗВІТУ №2.....	14

## Резюме

ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» професійно займається діяльністю, побудованою на принципах сек'юритизації активів. Товариство здійснює емісію облігацій та направляє залучені кошти виключно на викуп вимог по кредитним угодам АКБ «Аркада». Товариство, незважаючи на юридичну незалежність, для цілей рейтингового аналізу розглядається як відокремлений підрозділ АКБ «Аркада» що здійснює вищевказану діяльність. Товариство створено як SPV (special purpose vehicle) для сек'юритизації активів банку.

На кінець 2006 року в обігу перебували облігації 6 серій, загальною номінальною вартістю 192,2 млн. грн., частина з яких є закритими. Зниження доходності базового активу (процентної ставки за кредитами, викупленими у АКБ «Аркада») змушує ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» постійно змінювати структуру облігаційних запозичень, шляхом погашення дорогих облігацій та розміщення інших облігаційних позик з нижчою доходністю, у результаті чого вартість облігаційних запозичень теж знижується. Протягом кількох кварталів спостерігається тенденція перевищення темпів зниження доходності базового активу над зниженням вартості облігаційних запозичень компанії (середня ставка купону за облігаціями), внаслідок чого продовжує поглиблюватися від'ємний розрив доходності базового активу та вартості залучених ресурсів. Станом на останню звітну дату (31.12.06 р.) доходність базового активу склала 9,59%, середня доходність розміщених облігацій – 15,08%.

Власний капітал компанії формується переважно за рахунок статутного фонду (70%) та нерозподіленого прибутку. Темп приросту власного капіталу у 2006 році був незначним, та поступався темпу зростання валюти балансу компанії в цілому за вказаний період, у результаті чого, його питома в пасивах компанії знизилася та станом на 01.01.07 р. складала 5,1%.

У першому кварталі 2007 року статутний капітал було збільшено на 5 млн. грн. – до 7,37 млн. грн., за рахунок внесків учасників ТОВ «Фірма «Девелопер» та ТОВ «КОМПАНІЯ РОЗВИТКУ БУДІВНИЦТВА».

Активи компанії зростали переважно за рахунок збільшення базового активу (у балансі відображено як дебіторська заборгованість та фінансові інвестиції), зобов'язання – переважно за рахунок до розміщення облігацій двох серій та нарахованих відсотків (в балансі це інші довгострокові та поточні зобов'язання).

З початку року валюта балансу ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» зросла на 33% – до 207,7 млн. грн.; темп приросту доходів (30,96%) поступався темпу приросту витрат (31,84%), що призвело до зниження обсягу чистого прибутку, який за результатом діяльності компанії у 2006 року склав 498 млн. грн.

## 1. Аналіз фінансових показників діяльності

### 1.1. Аналіз облігаційних позик

Протягом четвертого кварталу 2006 року ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» здійснювало повторне розміщення раніше викуплених ТОВ «Іпотечна компанія Аркада-фонд» облігацій серії Р, R та О. Також, у поточному кварталі було викуплено частину облігації серії О, у результаті чого, чистий оборот за даним випуском мав від'ємне значення (Таблиця 1.1).

Таблиця 1.1. Рух облігацій ТОВ «Іпотечна компанія Аркада-фонд» протягом четвертого кварталу 2006 року

Серія	Дорозміщено облігацій ,грн	Викуплено (погашено),грн	Чистий оборот, грн		Облігації в обігу, грн.
			розміщено	викуплено	
N	0	0	0	0	22 000 000
P	10 126 000		10 126 000	0	67 117 000
O	2 289 000	3 901 000		1 612 000	25 078 000
R	54 785 000	0	54 785 000	0	71 721 000
J	0		0	0	1 352 000
M	199 000		199 000	0	5 647 000
<b>Всього</b>	<b>67 399 000</b>	<b>3 901 000</b>	<b>65 110 000</b>	<b>1 612 000</b>	<b>192 915 000</b>

Обсяг коштів на розрахунковому рахунку ТОВ «Іпотечна компанія Аркада-фонд» протягом четвертого кварталу 2006 року зазнавав значних коливань, що було обумовлено насамперед надходженням коштів від розміщення облігаційних позик (облігацій серії R у першій декаді жовтня та облігацій серії Р у першій та третій декаді грудня), а також необхідністю акумуляції коштів для погашення частини облігаційних позик.

У четвертому кварталі 2006 року обсяг переуступленого базового активу компанії (обсяг кредитів, викуплених у банку «Аркада», відсотки за яким є основним джерелом формування прибутку підприємства) перевищував зобов'язання за розміщеними облігаціями ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд».

Надходження за базовим активом у четвертому кварталі 2006 року склали 12 млн. грн., при цьому розрив між збільшенням переуступленого базового активу (63,55 млн. грн.) та зобов'язаннями компанії за облігаціями і відсотками (64,3 млн. грн.) є незначним.

Середньозважена доходність за облігаціями на початку четвертого кварталу 2006 року знизилася з 15,91% до 15,05%, що було результатом розміщення значного обсягу облігацій серії R (ставка купона 13% річних), а їх коливання в подальшому було незначним (зростання впродовж кварталу склало 0,3 в. п.). Слід зазначити, що доходність базового активу (середньозважена процентна ставка за викупленими у АКБ «Аркада» кредитами) залишається нижчою ніж вартість облігаційних запозичень компанії та продовжує знижуватися протягом

аналізованого кварталу (станом на 01.01.2007 р. доходність базового активу склала 9,59%). Зниження доходності базового активу відбувається більш стрімкими темпами та обумовлено загально ринковою тенденцією зменшення ставок за іпотечними кредитами. Маржа доходності базового активу та вартості облігаційних позик ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» у четвертому кварталі 2006 року мала від’ємне значення, при цьому протягом кварталу поглибилося зростання розриву (Рисунок 1.1).

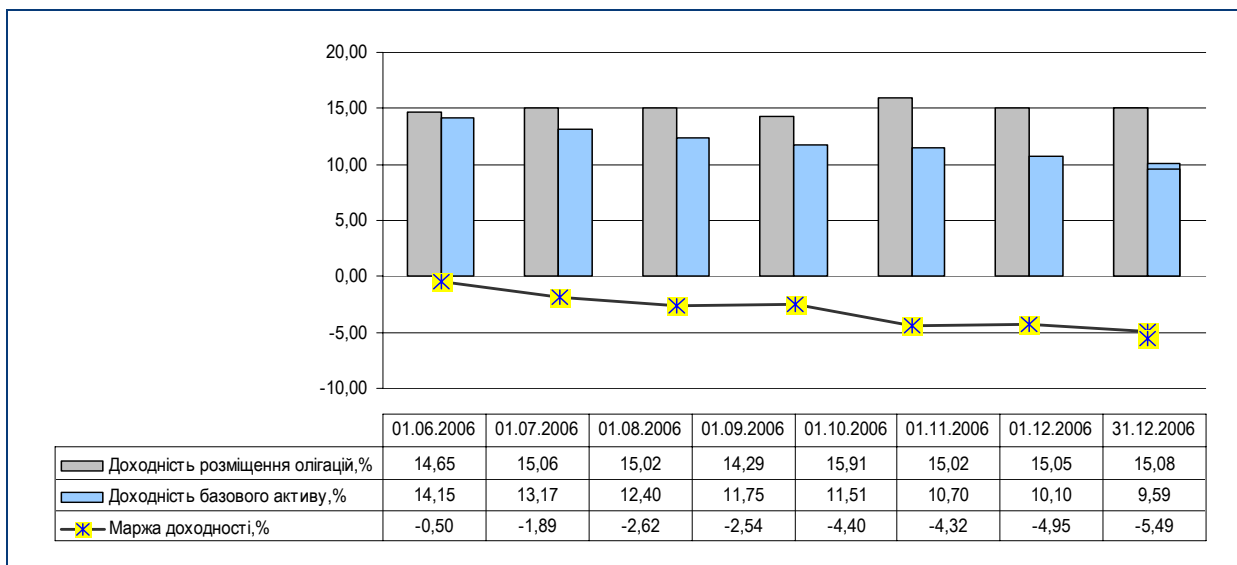


Рисунок 1.1. Динаміка доходності базового активу та розміщених облігацій, %

Основною причиною зниження доходності базового активу є підготовка компанії до випуску іпотечних сертифікатів та вивільнення високоліквідних кредитів для їх подальшого включення у консолідовану заборгованість. Окрім цього, на зниження доходності базового активу впливають високі темпи погашення позичальниками високодохідних активів, які включені у базовий актив, а також політика компанії щодо оподаткування.

Для можливості маневрування середньозваженою доходністю розміщених облігацій та мінімізації збитків в умовах від’ємної маржі ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» постійно змінює структуру облігацій в обігу.

Надходження за базовим активом, які складають доход ТОВ «Іпотечна компанія Аркада-фонд», за жовтень–грудень 2006 року зросли:

- за основною сумою боргу з 126,24 млн. грн. до 136,46 млн. грн.;
- за відсотками – з 8,89 млн. грн. до 10,60 млн. грн.

Протягом усього аналізованого кварталу доходність за облігаціями перевищує доходність базового активу, що змушує компанію постійно змінювати структуру запозичень за облігаційними позиками.

## 1.2. Активи

У четвертому кварталі 2006 року, ТОВ «Іпотечна компанія Аркада-фонд» продовжувала нарощувати валюту балансу, зокрема, за рахунок зростання обсягу викуплених кредитів, та у валюті балансу було відображено насамперед, як зростання короткострокової та довгострокової дебіторської заборгованості. З початку кварталу активи компанії збільшилися на 45,1% – до 207,77 млн. грн. (за попередній кварталі активи ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» збільшилися на 9,2%). Структуру активів компанії наведено у таблиці нижче

Таблиця 1.2. Структура активів ТОВ «Іпотечна компанія Аркада-фонд»

Показник	Питома вага, станом на 01.07.06 р., %	Питома вага, станом на 01.10.06 р., %	Питома вага, станом на 01.01.07 р., %
Довгострокова дебіторська заборгованість	36,68	33,98	37,27
Довгострокові фінансові інвестиції	24,26	19,84	18,01
Інші довгострокові активи	0,72	0,62	0,34
Інша поточна дебіторська заборгованість	28,19	36,09	31,82
Дебіторська заборгованість з нарахованих доходів	2,08	3,06	3,16
Поточні фінансові інвестиції	4,79	5,11	8,42
Грошові кошти	2,41	0,74	0,62
Інші поточні активи	0,87	0,56	0,36
<b>Разом активів</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Зростання базового активу АКБ «Аркада», переуступленого ТОВ «Іпотечна компанія Аркада-фонд» спричинило перегрупування в балансі ТОВ «Іпотечна компанія Аркада-фонд».

## 1.3. Капітал

Зростання власного капіталу ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» у 2006 році відбувалося переважно за рахунок нерозподіленого прибутку, який за останній квартал 2006 року збільшився на 445 тис. грн., або на 17%, та за рахунок зростання обсягу резервного фонду. Загалом, з початку року власний капітал компанії зріс на 498 тис. грн. – до 10,54 млн. грн., та на 70% формується за рахунок статутного капіталу. Зростання власного капіталу у 2006 році поступалося зростанню активів компанії, у результаті чого значення коефіцієнта фінансової незалежності з початку року знизилося на 1,4 в. п. та станом на 01.01.07 р. складає 5,1%.

Відповідно до інформації, наданої компанією, у першому кварталі 2007 року статутний капітал було збільшено на 5 млн. грн., а у структурі учасників відбулися наступні перегрупування:

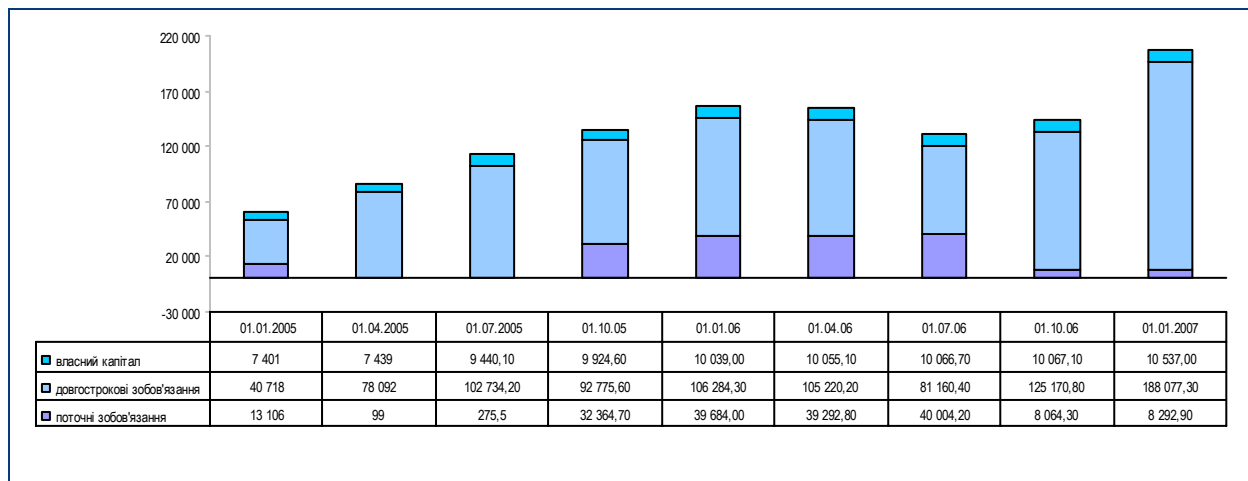
- ТОВ «Фірма «Девелопер» збільшила свій внесок до статутного капіталу ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» на 194 тис. грн. – до 6,259 млн. грн. у результаті чого участь цієї компанії у капіталі складає 50,62%
- ТОВ «КОМПАНІЯ РОЗВИТКУ БУДІВНИЦТВА» збільшила свій внесок до статутного капіталу ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» на 4,8 млн. грн. – до 6,1 млн. грн., що становить відповідно 19,48%.

#### 1.4. Зобов'язання

Зобов'язання компанії продовжували зростати та протягом четвертого кварталу 2006 року їхній обсяг збільшився майже на 64 млн. грн. – до 197,19 млн. грн.

Зміни у структурі пасиву, пов'язані насамперед із перерозподілом зобов'язань між борговими інструментами товариства різних емісій (на кінець четвертого кварталу 2006 року в обігу перебували папери 6 емісій цінних паперів ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» загальним обсягом 192,92 млн. грн).

Структуру пасиву ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» наведено на діаграмі нижче.



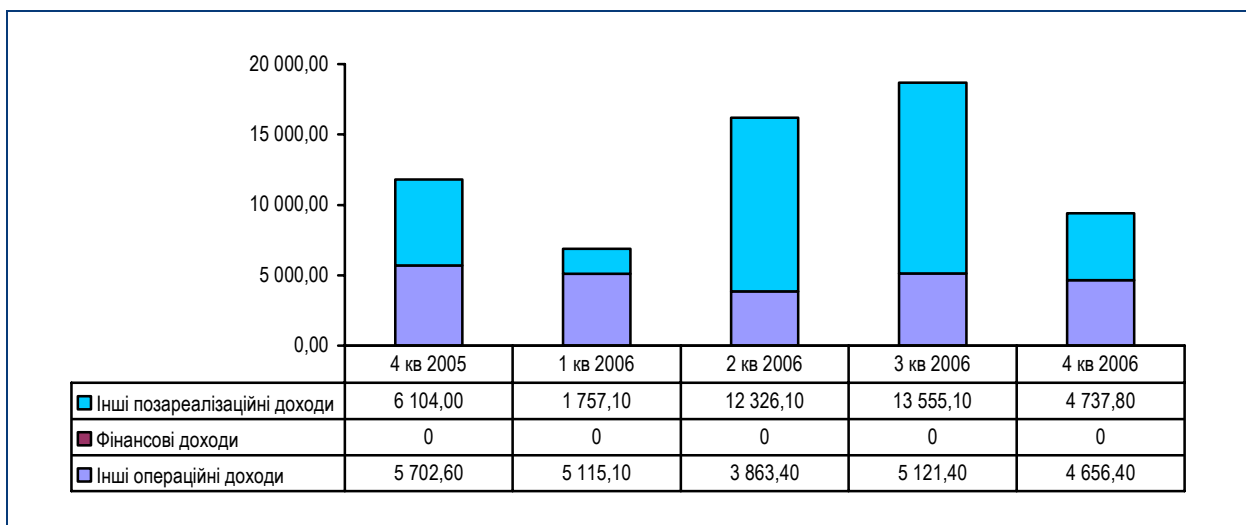
Діаграма 1.1. Структура та динаміка пасивів ТОВ «ІК Аркада-фонд», тис. грн.

Зниження доходності базового активу змушує компанію постійно змінювати структуру облігаційних позик. У третьому кварталі 2006 року ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» було викуплено та погашено облігації серій К і L та розміщено облігації інших серій, що спричинило зростання зобов'язань компанії на 12,07 млн. грн. Протягом четвертого кварталу 2006 року було дорозміщено облігації серії R на суму 54,8 млн. грн. (ставка купона за цим випуском складає 13% річних) та закритий випуск облігації серії P на суму 10,13 млн. грн.



### 1.5. Доходи

Обсяг доходів, отриманих ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» у 2006 році склав 51,13 млн. грн., та майже на 31% перевищив доходи, отримані компанією у попередньому році. Доходи, які отримує компанія у розрізі кварталів є нестабільними. Так, за четвертий квартал 2006 року компанія отримала 9,39 млн. грн., що майже вдвічі менше доходу, отриманого у попередньому кварталі. Це було обумовлено зниженням обсягів облігаційних випусків, які компанія повторно розміщувала на фондовому ринку, через зниження доходності базового активу. Динаміку доходів ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» наведено на діаграмі нижче.



Діаграма 1.2. Структура доходів, отриманих ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд», тис. грн.

Зазначене зниження доходів компанії у четвертому кварталі 2006 року поступалося темпу зменшення витрат, що позитивно вплинуло на динаміку прибутку.

### 1.6. Витрати

Обсяг витрат, понесених компанією за 2006 рік склав 50,63 млн. грн. Витрати 2006 року перевищили витрати попереднього року на 31,84%, що було обумовлено розміщенням додаткових облігаційних позик, зокрема серії Р та R, а також повторним розміщенням облігацій інших серій. Обсяг та структуру витрат ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» у розрізі кварталів наведено на діаграмі нижче.

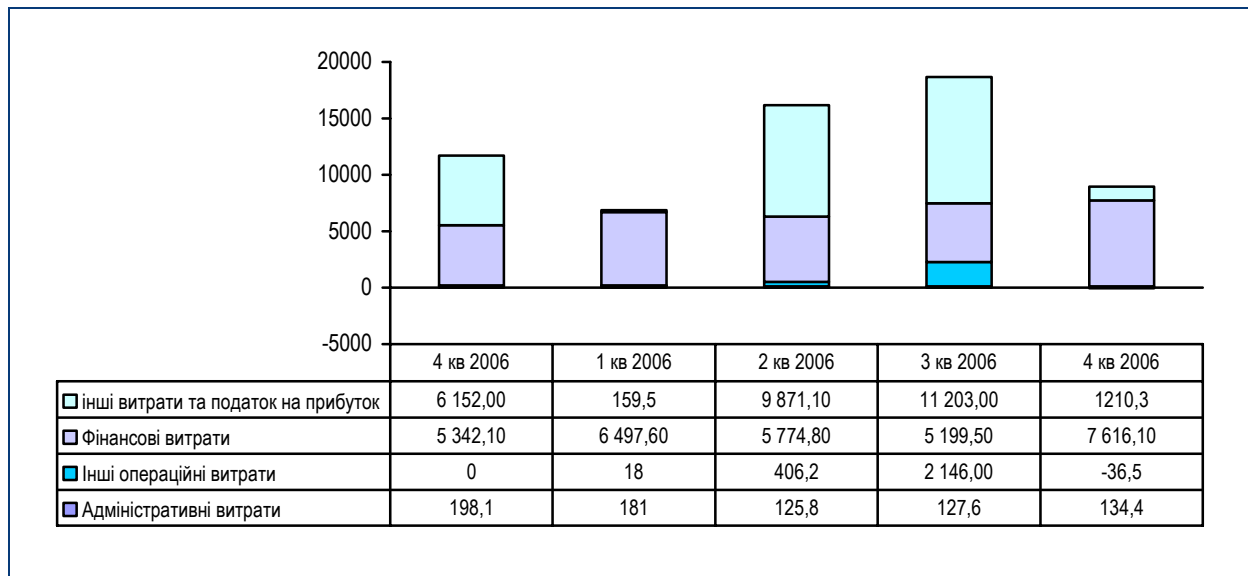


Рисунок 1.2. Структура витрат, понесених ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд», тис. грн.

Випереджаюче зростання витрат, порівняно з доходами, є негативним фактором, подолати який ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» намагатиметься за допомогою зміни структури облігаційних запозичень завдяки розміщенню боргових інструментів з нижчою доходністю.

### 1.7. Прибуток

Діяльність ТОВ «Іпотечна компанія «Аркада-фонд» у 2006 році була прибутковою, при цьому обсяг отриманого прибутку лише за четвертий квартал 2006 року склав 469,5 тис. грн. Прибуток, отриманий за 2006 рік є на 22% меншим, ніж прибуток попереднього року та складає 498 тис. грн.

Зростання чистого прибутку відбулося насамперед за рахунок більш стрімкого скорочення інших витрат у четвертому кварталі 2006 року майже на 10,4 млн. грн., порівняно з попереднім кварталом (інші доходи за аналогічний період знизилися на 8,7 млн. грн.

## **Висновок**

Враховуючи наведені фактори та зважаючи на результати проведеного аналізу, рейтингове агентство підтверджує рейтинг облігацій ТОВ «Іпотечна компанія Аркада-фонд» серії М на рівні «uaA» зі стабільним прогнозом.

**Генеральний директор**

*С. А. Дубко*

**Начальник відділу рейтингів фінансового сектора**

*А.М.Коноплястий*

**Старший фінансовий аналітик відділу рейтингів фінансового сектора**

*В.О. Шулик*

## **Додатки**

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

	01.01.2006	01.04.2006	01.07.2006	01.10.2006	01.01.2007
<b>Поточні активи:</b>	<b>129 390,3</b>	<b>127 513,7</b>	<b>98 447,3</b>	<b>113 977,5</b>	<b>169 648,5</b>
Грошові кошти	1 172,4	2 250,0	3 168,2	1 060,8	1 296,0
Короткострокові інвестиції	5 781,1	5 999,8	6 286,6	7 318,0	17 493,3
Короткострокова дебіторська заборгованість:	44 729,5	46 529,0	40 855,3	56 903,5	73 448,8
Дебіторська заборгованість за розрахунками	4 639,8	9 535,9	3 865,6	5 186,7	7 361,1
інша дебіторська заборгованість	40 086,4	36 989,8	36 989,7	51 716,8	66 087,70
Довгострокова дебіторська заборгованість	77 707,3	72 734,9	48 137,2	48 695,2	77 410,40
<b>Довгострокові активи:</b>	<b>26 526,2</b>	<b>27 054,4</b>	<b>32 784,0</b>	<b>29 324,7</b>	<b>38 124,1</b>
Земля, будинки та обладнання	4,0	4,1	5,6	8,8	7,5
Нематеріальні активи	936,7	880,1	819,0	760,5	702,0
Довгострокові інвестиції	25 551,6	26 045,5	31 834,7	28 430,7	37 414,6
Інші довгострокові активи	0,0	0,0	124,7	124,7	0
<b>АКТИВ</b>	<b>156 007,3</b>	<b>154 568,1</b>	<b>131 231,3</b>	<b>143 302,2</b>	<b>207 772,6</b>
<b>Поточні зобов'язання:</b>	<b>39 684,0</b>	<b>39 292,8</b>	<b>40 004,2</b>	<b>8 064,3</b>	<b>8 292,9</b>
Кредиторська заборгованість:	9,2	2,7	3,2	2 616,3	2 600,9
Рахунок і векселя до сплати	0,0	0,0	0,0	2 610,3	2 600,9
Отримані аванси	9,2	0,9	3,2	0,0	0,9
Резерви майбутніх видатків і платежів	1 542,7	1 248,8	536,8	838,5	815,4
<b>Інші поточні зобов'язання</b>	<b>39 674,8</b>	<b>39 290,1</b>	<b>40 001,0</b>	<b>5 448,0</b>	<b>5 692,0</b>
<b>Довгострокові зобов'язання:</b>	<b>106 284,3</b>	<b>105 220,2</b>	<b>81 160,4</b>	<b>125 170,8</b>	<b>188 892,7</b>
<b>Власний капітал:</b>	<b>10 039,0</b>	<b>10 055,1</b>	<b>10 066,7</b>	<b>10 067,1</b>	<b>10 537,0</b>
Статутний капітал	7 365,6	7 365,6	7 365,6	7 365,6	7 365,6
Резерви і фонди	95,1	95,1	95,1	95,1	120,0
Нерозподілений прибуток	2 578,3	2 594,4	2 606,0	2 606,4	3 051,4
<b>ПАСИВ</b>	<b>156 007,3</b>	<b>154 568,1</b>	<b>131 231,3</b>	<b>143 302,2</b>	<b>207 722,6</b>

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

Показник	2005	1 кв. 2006	6 міс. 2006	9 міс. 2006	2006
Загальні витрати	853,3	181,0	306,8	434,4	568,8
Інші операційні доходи	21 016,7	5 115,1	8 978,5	14 099,9	18 756,3
Інші операційні витрати	0,0	18,0	424,2	2 570,2	2 533,7
Операційний прибуток	20 163,4	4 916,1	8 247,5	11 095,3	15 653,8
Відсотки до сплати	16 870,3	6 497,6	12 272,4	17 471,9	25 088,0
Інші позареалізаційні доходи	18 026,8	1 757,1	14 083,2	27 638,3	32 376,1
Інші позареалізаційні витрати	19 858,0	159,5	10 030,6	21 233,6	22 044,3
Прибуток від загальної діяльності	1 461,9	16,1	27,7	28,1	897,6
Податок на прибуток	823,7	0,0	0,0	0,0	399,6
<b>Чистий прибуток</b>	<b>638,2</b>	<b>16,1</b>	<b>27,7</b>	<b>28,1</b>	<b>498,0</b>