

ОАО «ИАРТ»

31 Марта 2008г.

## ОБОЗРЕВАТЕЛЬ

**ДМИТРИЙ БОГОСЛОВСКИЙ**

Вице-президент

dmitri.bogoslovsky@lcib.ru

**АНДРЕЙ ЗОЛотов**

Аналитик, рынки долгового капитала

andrey.zolotov@lcib.ru

## ФОКУС

**ОАО «Ипотечное агентство Республики Татарстан»**

## ОБЗОР

Открытое акционерное общество «Ипотечное агентство Республики Татарстан» (ИАРТ) создано 21 мая 2003 года Правительством Республики Татарстан, которое является мажоритарным акционером Агентства. Правительство Республики в лице Министерства земельных и имущественных отношений владеет 51,28% акций ИАРТ. В августе 2003 года подписано трехстороннее соглашение между ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (г. Москва), ОАО «Ипотечное агентство Республики Татарстан» и Правительством Республики Татарстан «О развитии рынка ипотечного жилищного кредитования в Республике Татарстан». Сегодня Агентство выступает в качестве профессионального оператора на рынке ипотечного жилищного кредитования в Республике Татарстан и является участником федеральной программы «Доступное и комфортное жилье - гражданам России». Основные направления деятельности ИАРТ:

- создание и развитие инфраструктуры профессиональных участников рынка ипотечного жилищного кредитования;
- обеспечение притока инвестиционных ресурсов в сферу ипотечного кредитования и строительного комплекса.
- инвестиционно-строительная деятельность на рынке недвижимости в Республике Татарстан.

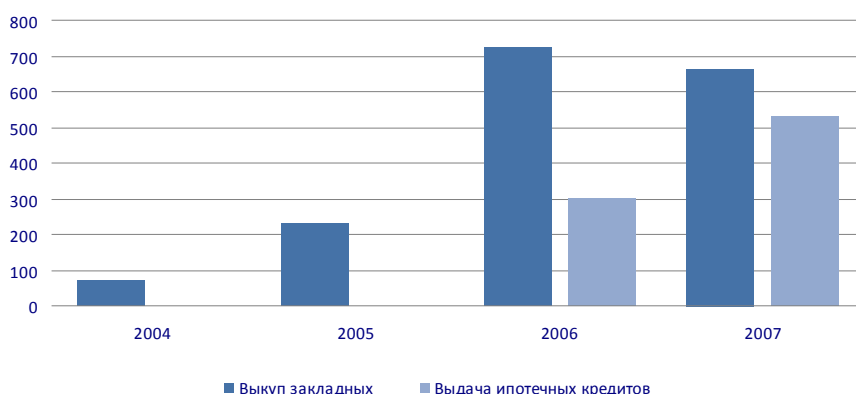
ОАО «ИАРТ» включает в себя два департамента – инвестиционно-строительный и кредитный. Инвестиционно-строительный департамент выступает как в роли заказчика, так и в роли подрядчика. В 2004, 2005 и 2006 года было сдано 17 объектов жилой недвижимости общей площадью около 82 тыс.кв.м. В 2007 году был сдан лишь 1 объект, однако в этот год работа велась еще на 8 объектах. Такое снижение темпов сдачи проектов связано с запланированным увеличением цикла строительства. В 2008 году планируется сдача объектов жилой недвижимости общей площадью около 72 тыс.кв.м. Кредитный департамент ОАО «ИАРТ» осуществляет деятельность по выкупу ипотечных кредитов через механизм дистанционного кредитования, также выдает ипотечные и долевые кредиты от своего имени и проводит сделки по формированию и упаковке кредитных дел. Проведение сделок по дистанционному кредитованию (полный цикл проведения ипотечной сделки – от консультирования клиента до регистрации в УФРС) происходит за счет средств банков-партнеров с обязательством выкупа оформленных закладных на 5-6<sup>ой</sup> платежный период).

## ХАРАКТЕРИСТИКИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КРЕДИТНОГО ДЕПАРТАМЕНТА

Направление	млн. руб.
Дистанционное кредитование	92
Выдача собственных займов	835
Выкуп закладных	855
Формирование кредитных дел	2776

Источник: ОАО «Ипотечное Агентство Республики Татарстан», расчеты Линк Капитал.

## ДИНАМИКА ВЫКУПА ЗАКЛАДНЫХ



Источник: ОАО «Ипотечное Агентство Республики Татарстан», расчеты Линк Капитал.

Выкуп закладных ОАО «ИАРТ» стало проводить с 2004 года. Снижение выкупа закладных в 2007 году по отношению к предыдущему году связано с тем, что в 2006 году ОАО «ИАРТ» являлось первичным кредитором. В первый год работы собственной программы по ипотечному кредитованию было выдано кредитов на сумму 302,4 млн. руб. В 2007 году эта цифра выросла до 532 млн. руб. Всего за 2006 и 2007 года было выдано ипотечных кредитов на сумму 834,43 млн. руб.

## ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

млн. руб.	2007	2006
Основные средства	35	2,9
Незавершенное строительство	1742,5	485,6
Долгосрочные вложения	278,7	153
Запасы	276,9	19,3
Дебиторская задолженность	328,3	120,2
Краткосрочные вложения	314,7	1044
Денежные средства	44	60,6
<b>Итого Активы</b>	<b>3064</b>	<b>1932,6</b>
Капитал	123	117
Долгосрочные займы	1752	131
Краткосрочные займы	390,6	1265
Кредиторская задолженность	715,5	318,4

Источник: ОАО «Ипотечное Агентство Республики Татарстан», расчеты Линк Капитал.

За год размер активов вырос на 59%, при этом основу этого роста составил рост незавершенного строительства. Также, незавершенное строительство составляет 57% от общих активов. Данные цифры свидетельствуют о большом потенциале роста финансовых показателей и масштабов деятельности компании. Отметим улучшение структуры долга: доля долгосрочных займов выросла 20% до 82%. Данный факт снижает риски рефинансирования.

млн. руб.	2007	2006
Финансовый Долг/Активы	0,70	0,72
Финансовый Долг/Капитал	17,42	13,53
Финансовый долг/ЕБИТДА	28,72	n/a
Краткосрочные займы, %	18,23	90,62
Долгосрочные займы, %	81,77	20,11

Источник: ОАО «Ипотечное Агентство Республики Татарстан», расчеты Линк Капитал.

Эмитент имеет очень высокую долговую нагрузку и слабую ликвидную позицию. Однако мы ожидаем значительное улучшение данных показателей исходя из заявленных менеджментом ИАРТ планов на 2008 год (см. ниже). Сейчас же эмитент практически полностью финансирует свою деятельность заемными средствами.

## ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ

млн.руб.	2007	2006
Выручка	1401	115,6
Себестоимость	1380	94
Валовая прибыль	21,1	21,5
Проценты к получению	75,1	25,9
Проценты к уплате	68,1	25,5
Прочие доходы	72,8	1115
Прочие расходы	80,6	1131
ЕВТ	5,8	2,5
Чистая прибыль	4,1	1,8
ЕВITDA	74,6	n/a
Валовая рентабельность, %	1,51	18,60
Операционная рентабельность, %	0,47	15,05
Чистая рентабельность, %	0,29	1,56
ЕВТ Margin, %	0,41	2,16
ЕВITDA Margin, %	5,32	n/a
ЕВITDA/Проценты	1,10	n/a

Источник: ОАО «Ипотечное Агентство Республики Татарстан», расчеты Линк Капитал.

У эмитента низкие показатели рентабельности и покрытия процентов, это также отражает то, что ИАРТ находится в стадии становления и является самодостаточной строительной компанией. Однако фактор присутствия Правительства Республики Татарстан в качестве держателя контрольного пакета акций, безусловно, снижает риски неплатежеспособности компании в период развития.

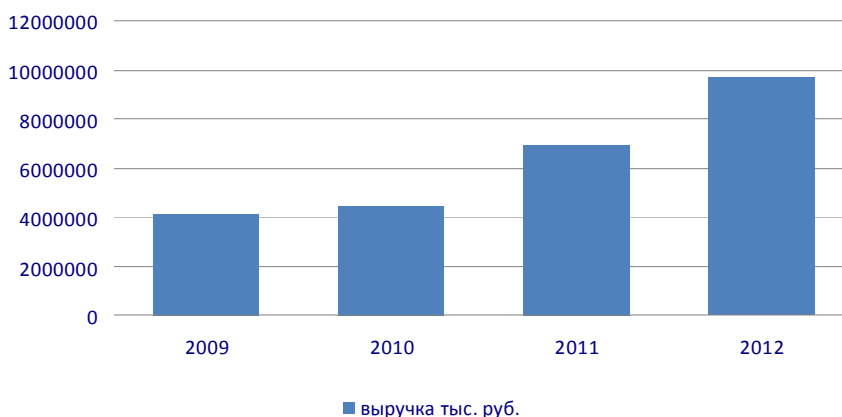
## ПЛАНЫ

Менеджмент ИАРТ озвучил следующие показатели деятельности по планам на 2008 год:

- объемы ипотечных кредитов - 1 779 млн. руб.
- количество ипотечных кредитов - 1 666 штук.
- объем продаж жилой недвижимости - 2 479 688 554 руб.
- количество возводимых м<sup>2</sup> жилой недвижимости - 72 140,3 кв. м

Таким образом, запланированный рост выручки на 2008 год от строительной деятельности составит 77%. Объем выдачи ипотечных кредитов в 2008 году должен составить 1779 млн. руб., по сравнению 532 млн. руб. в 2007 году.

## СРЕДНСРОЧНЫЙ ПРОГНОЗ ВЫРУЧКИ СТРОИТЕЛЬНО-ИНВЕСТИЦИОННОГО БЛОКА



Источник: ОАО «Ипотечное Агентство Республики Татарстан», расчеты Линк Капитал.

## РЕСПУБЛИКА ТАТАРСТАН

Рейтинг по S&P ВВ-/Прогноз «Позитивный», рейтинг по Fitch ВВ+/Стабильный. Важнейшим фактором кредитного качества ОАО «ИАРТ» мы считаем наличие Правительства Республики Татарстан в качестве держателя контрольного пакета акций (51,28%). Отмечаем сильный собственный кредитный профиль Татарстана. Кредитный рейтинг Республики Татарстан по S&P находится на одном уровне с Ленинградской и Волгоградской областями, а также с Новосибирском. На одну ступень выше имеет рейтинг Московская область. Основные показатели бюджета Татарстана приведены ниже.

## ИСПОЛНЕНИЕ БЮДЖЕТА

млн.руб.	2005	2006
Доходы	75023,95	73755,43
Расходы	73687,62	71218,84
Профицит	1336,33	2536,59
Текущие доходы	61906,96	62255,00
Текущие расходы	37675,00	48693,30
Текущий баланс	24231,96	13561,70
Платежи на обслуживание долга	30,17	2,50
Доходы/Текущие расходы	1,99	1,51

Источник: Министерство финансов Республики Татарстан, расчеты Линк Капитал.

Отметим устойчивый профицит, а также положительный текущий баланс бюджета республики. Комфортные значения коэффициента «Доходы/Текущие расходы» в предыдущие года создавали гибкость бюджету.

млн.руб.	Фактически	План	Отклонение, %
Доходы	75023,95	74971,50	0,07
Расходы	73687,62	74052,50	-0,49
Профицит	1336,33	919,00	45,41
Собственные доходы, %	69,19	69,17	0,03
<b>2006</b>			
Доходы	73 755,43	63 145,67	16,80
Расходы	71 218,84	64 938,56	9,67
Профицит	2 536,59	-1 792,90	241,48
Собственные доходы, %	78,38	76,14	-2,95
<b>2007</b>			
Доходы		58778,0572	
Расходы		62158,8633	
Профицит		-3380,8061	
Собственные доходы,%		85,73026041	

Источник: Министерство финансов Республики Татарстан, расчеты Линк Капитал.

Отметим также превышение фактических показателей бюджета над плановыми как по доходам, так и по профициту. На 2007 год запланирован дефицит бюджета, однако мы ожидаем по аналогии с 2006 годом лучших фактических показателей. В первую очередь фактические показатели должны быть лучше из-за благоприятной конъюнктуры на рынке нефти. Крупнейшим предприятием и налогоплательщиком Татарстана является компания Татнефть. Также хотим отметить растущий уровень собственных доходов в общих доходах Республики.

## ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА

млн.руб.	2005	2006	2007
Кредиты	658,4922	316,3334	2000
Гарантии третьим лицам	374,6429	214,0817	53,5204
<b>Всего</b>	<b>1033,1351</b>	<b>530,4151</b>	<b>2053,5204</b>
Процентные расходы	30,1721	2,5004	745
Прямой долг/Собственные доходы,%	1,99	0,92	4,08
Процентные расходы/Расходы,%	0,04	0,004	1,20
Полный долг/Доходы,%	27,2	25,9	25*

Источник: Министерство финансов Республики Татарстан, расчеты Линк Капитал.

Отметим низкую собственную долговую нагрузку Республики Татарстан (коэффициенты Прямой долг/Собственные доходы), а также низкую долю расходов на обслуживание долга в общих расходах. Значительную величину представляет показатель Полного долга. Полный долг включает в себя долги стратегически важных для Республики компаний, кредитный профиль которых далек от идеального. Данный факт является, пожалуй, одним из главных рисков Татарстана. В контексте рисков Республики отметим также сильную зависимость от нефтяной отрасли.

## SWOT АНАЛИЗ

### *Положительные стороны*

- Мажоритарный акционер – Республика Татарстан;
- Деятельность в регионе с относительно благоприятной экономической обстановкой;
- Участие в национальной программе «Доступное жилье»;
- Доступ к рефинансированию через АИЖК;

### *Отрицательные стороны*

- Слабый собственный кредитный профиль;
- Относительная короткая история деятельности;
- Ограниченная география деятельности;
- Развитие на заемные средства.

### *Возможности*

- Увеличение объемов сдачи объектов и выдачи закладных;
- Выход за пределы своего региона;
- Получение правительственных гарантий;

### *Угрозы*

- Общий спад на рынке недвижимости;
- Затруднение доступа к долговому финансированию;
- Ухудшение кредитного качества РТ;
- Отказ правительства от поддержки;
- Ухудшение возможностей рефинансирования через АИЖК

## РУКОВОДСТВО

**Тарас Важнов**  
Управляющий директор

**Александр Лямпорт**  
Управляющий директор

**Александр Фидельман**  
Управляющий директор

## МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

**Дарья Савинская**  
Вице-президент

**Сергей Левин**

**Екатерина Карпова**

## РЫНКИ ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА

**Владимир Куцев**  
Вице-президент

**Денис Куприн**

**Георгий Айвазов**

## ЧАСТНЫЕ КЛИЕНТЫ

**Олег Слуцкер**  
Директор

**Мелори Кахнишвили**

**Иван Богданович**

**Армен Налбандян**

## ИССЛЕДОВАНИЯ И АНАЛИТИКА

**Дмитрий Богословский,**  
Вице-президент

**Дмитрий Красоткин, CFA**  
private equity

**Станислав Леваков**  
рынок акций США

**Андрей Золотов**  
рынки долгового капитала

**Ольга Сивенкова**  
ипотечные продукты

## ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ»

119435 Москва, Россия  
Саввинская набережная 11  
тел +7 495 786 6661  
факс +7 495 786 6662  
[www.lcib.ru](http://www.lcib.ru)

**Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданы ФСФР России на осуществление:**

Брокерской деятельности: номер 077-10342-100000 (10.07.2007),

Дилерской деятельности: номер 077-10347-010000 (10.07.2007),

Доверительного управления: номер 077-10354-001000 (10.07.2007).

## ОЧЕНЬ ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОБРАЩАЕМ ВАШЕ ВНИМАНИЕ, ЧТО ДАННЫЙ ОБЗОР – ЯВЛЯЕТСЯ ПРОДУКТОМ КОМПАНИИ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ». ИНФОРМАЦИЯ И ВЫВОДЫ НЕ МОГУТ ПОЛНОСТЬЮ СОВПАДАТЬ С ТОЙ ИЛИ ИНОЙ ТОЧКОЙ ЗРЕНИЯ. АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР НЕ МОЖЕТ БЫТЬ КОМАНДОЙ К ИНВЕСТИРОВАНИЮ И ДРУГИМ ДЕЙСТВИЯМ.

ПРИВЕДЕННЫЙ МАТЕРИАЛ В ДАННОМ АНАЛИТИЧЕСКОМ ОБЗОРЕ, ПОЛУЧЕН ИЗ ИСТОЧНИКОВ, КОТОРЫЕ, ПО МНЕНИЮ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ» ЯВЛЯЮТСЯ НАДЕЖНЫМИ.

КОМПАНИЯ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ ЕЕ РАБОТНИКИ, ПРЕДСТАВИТЕЛИ, АГЕНТЫ И АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА НЕ НЕСУТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА ПРЯМЫЕ ИЛИ КОСВЕННЫЕ УБЫТКИ, КОТОРЫЕ НАСТУПИЛИ ВСЛЕДСТВИЕ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ВЫШЕУПОМЯНУТОЙ ИНФОРМАЦИИ.

ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА МОГУТ ВЫСТУПАТЬ КОНСУЛЬТАНТАМИ, БРОКЕРАМИ В ОТНОШЕНИИ КОМПАНИЙ, КОТОРЫЕ УПОМЯНУТЫ В ДАННОМ АНАЛИТИЧЕСКОМ ОТЧЕТЕ. ПРЕДСТАВИТЕЛИ, РАБОТНИКИ, АГЕНТЫ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», А ТАК ЖЕ АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА МОГУТ ВХОДИТЬ В СОСТАВ СОВЕТА ДИРЕКТОРОВ КОМПАНИЙ, УПОМЯНУТЫХ В АНАЛИТИЧЕСКОМ ОБЗОРЕ.

УПОМЯНУТЫЕ ВО ВСЕХ АНАЛИТИЧЕСКИХ ОБЗОРАХ, А ТАК ЖЕ НА ОФИЦИАЛЬНОЙ ВЕБ-СТРАНЕ ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», ЦЕННЫЕ БУМАГИ КОМПАНИЙ НЕ ПРЕДЛАГАЮТСЯ ЮРИДИЧЕСКИМ ИЛИ ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ В СОЕДИНЕННЫХ ШТАТАХ АМЕРИКИ. ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ» И НЕ ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫЕ В США АФФИЛИРОВАННЫЕ ЛИЦА НЕ ОКАЗЫВАЮТ БРОКЕРСКИЕ УСЛУГИ НИКАКИМ ПОТЕНЦИАЛЬНЫМ КЛИЕНТАМ, В ОТНОШЕНИИ КОТОРЫХ ИМЕЮТСЯ ОСНОВАНИЯ ПОЛАГАТЬ, ЧТО ОНИ ЯВЛЯЮТСЯ ЮРИДИЧЕСКИМИ ЛИБО ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ СОЕДИНЕННЫХ ШТАТОВ АМЕРИКИ НЕОБХОДИМО ПОМНИТЬ, ЧТО ЛЮБЫЕ ИНВЕСТИЦИИ МОГУТ БЫТЬ ОЧЕНЬ РИСКОВАННЫМИ И НЕЛИКВИДНЫМИ ДЛЯ ВСЕХ КАТЕГОРИЙ ИНВЕСТОРОВ. КОЛЕБАНИЯ ЦЕН И ДОХОДОВ МОГУТ БЫТЬ ЗНАЧИТЕЛЬНЫМИ ПОД ДАВЛЕНИЕМ РЫНОЧНЫХ И ДРУГИХ ФАКТОРОВ. ПРОШЛЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ НЕ МОГУТ БЫТЬ ФАКТОРОМ БУДУЩИХ РЕЗУЛЬТАТОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ..

© ЗАО «ЛИНК КАПИТАЛ», 2008 г.