

Рейтинговый отчет

(версия для публикации)

(на основании Договора № 32/РА от 17 июня 2010)



Кредитный рейтинг компании по украинской национальной шкале:

uaBBB-

Интерпретация рейтинга по национальной шкале:

Компания характеризуется достаточной кредитоспособностью по сравнению с другими украинскими компаниями. Уровень кредитоспособности зависит от влияния неблагоприятных коммерческих финансовых и экономических условий (Оценка определена в соответствии со шкалой, утвержденной Постановлением Кабинета Министров Украины от 26 апреля 2007 г. № 665)

Кредитный рейтинг компании по международной шкале РА «Эксперт-Рейтинг»:

B-

(удовлетворительный уровень устойчивости)

Дата присвоения рейтинга:

01 ноября 2010 года



Общество с Ограниченной Ответственностью «Лизинг ИТ-СПВ» (полное наименование эмитента)

04205, Украина, г. Киев, проспект Оболонский, 28
(юридический адрес компании)

04205, Украина, г. Киев, проспект Оболонский, 28
(фактический адрес компании)

Пояснение:

Полное наименование компании на русском языке:
Организационно-правовая форма собственности:
Код ЕГРПОУ:
Ф.И.О. руководителя, должность:
Гражданство руководителя:
Дата регистрации компании:
Дата фактического начала работы на рынке Украины:
Название аудиторской компании, услугами которой пользовались за последние 3 года:
Телефон:
Факс:
Адрес электронной почты:
Адрес WEB-сайта компании в Интернет:
Адрес WEB-сайта компании в Интернет для инвесторов:

Место для заполнения:

ООО «Лизинг ИТ-СПВ»
Общество с ограниченной ответственностью
35322510
Богодухов Дмитрий Александрович, Директор
Украина
13.08.2007
15.02.2008
АК «Приватний аудиторський сервіс»
+38 (044) 413-33-58
+38 (044) 413-33-58
d.bogoduhov@LeaseIT.com.ua
www.LeaseIT.ua
ic.LeaseIT.com.ua

Примечание: ООО «Лизинг ИТ-СПВ» на 100% принадлежит ЗАО «Лизинг ИТ» (33149830), адрес: 04205, Украина, г. Киев, проспект Оболонский, 28. ООО «Лизинг ИТ-СПВ» создана в 2007 году для организации эмиссий облигаций. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны учитывать юридические риски, связанные с отсутствием в украинском законодательстве определения SPV.

Настоящий отчет является рейтинговым исследованием, выражающим мнение аналитиков РА «Эксперт-Рейтинг». Отчет служит обоснованием присвоенного рейтинга, который также является мнением аналитиков РА «Эксперт-Рейтинг». Ограничения на использование рейтингового отчета читайте на последней странице отчета

Дополнительная информация для инвесторов

1. Общая информация о выпуске облигаций

Поручитель (название, код ЕГРПОУ, место нахождения):	ЗАО «Лизинг ИТ», 33149830, 04205, Украина, г. Киев, проспект Оболонский, 28
Номинальная стоимость:	1000 (Одна тысяча) гривен
Объем выпуска, грн.:	15 000 000,00 (Пятнадцать миллионов) гривен
Количество облигаций в выпуске:	15 000 (пятнадцать тысяч) штук
Андеррайтер (название, код ЕГРПОУ):	Миллениум Капитал, 30634328
Период первичного размещения:	С 27.02.2008 до 31.01.2009 (согласно проспекту эмиссии)
Дата погашения:	13.02.2013
Длительность процентного периода:	91 календарный день
Количество процентных периодов:	20
Международный идентификационный номер:	UH4000032593
Процентная ставка:	На 1–4 процентные периоды (при размещении) — 18,0% годовых в гривне; текущая — 25%
Даты досрочного выкупа эмитентом своих обязательств:	25.02.2009, 24.02.2010, 23.02.2011, 22.02.2012
Способ подписки:	Открытая
Форма выпуска:	Бездокументарная
Депозитарий:	Частное Акционерное Общество «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг»

2. Общая информация о поручителе

Полное наименование поручителя на русском языке:	Лизинг информационных технологий
Организационно-правовая форма собственности:	Закрытое Акционерное Общество
Ф.И.О. руководителя, должность:	Богодухов Дмитрий Александрович, Генеральный директор
Дата регистрации компании:	02.09.2004
Дата фактического начала работы:	01.06.2005
Название банка, в котором находится основной счет:	УкрСиббанк
Название аудиторской компании, услугами которой пользовались за последние 3 года	Аудиторская фирма ООО «Профи-Сервис»
Юридический адрес компании:	04205, Украина, г. Киев, проспект Оболонский, 28
Почтовый адрес для переписки:	04205, Украина, г. Киев, проспект Оболонский, 28
Телефон:	+38 (044) 413-33-58
Факс:	+38 (044) 413-33-58
Адрес электронной почты:	d.bogoduhov@LeaseIT.com.ua
WEB-сайт в Интернет:	www.LeaseIT.ua
WEB-сайт в Интернет для IR (если есть):	ic.LeaseIT.com.ua
Должность сотрудника, заполнившего анкету:	Генеральный директор
Ф.И.О. и телефон сотрудника, заполнившего анкету:	Богодухов Дмитрий Александрович
Код ЕГРПОУ	33149830

Учитывая, что облигации ООО «Лизинг ИТ-СПВ» являются продуктом секьюритизации, РА «Эксперт-Рейтинг» отходит от традиционного шаблона рейтингового отчета, который сложился в Агентстве с 2006 года. Отчет разделен на три раздела:

- риски при секьюритизации (риски портфеля);
- риски оригинатора (сервисера)-поручителя;
- наличие признаков, характерных для спекулятивного уровня.

Последний раздел отчета введен в качестве обязательного раздела для всех эмитентов облигаций.

Раздел 1. Риски при секьюритизации

А. Сущность сделки

Секьюритизация активов — это способ финансирования, который предполагает рефинансирование уже выданного финансирования под сформированный портфель активов (кредитов, лизинга, дебиторской задолженности и т.п.) за счет выпуска и продажи ценных бумаг. В зарубежной практике признаками секьюритизации являются:

1. Диверсифицированный пул финансовых активов выделяется (списывается) с баланса финансовой организации (по принципу реальной продажи — «True Sale»).
2. Данный пул активов приобретает юридическую самостоятельность для использования в качестве обеспечения в пользу инвесторов путем передачи специально созданному юридическому лицу (Special Purpose Vehicle – SPV).
3. Специальное юридическое лицо осуществляет рефинансирование активов на рынке капиталов посредством выпуска ценных бумаг, как правило, облигаций.

Основная задача секьюритизации — сделать портфель активов ликвидным и доступным к обращению в форме ценных бумаг, в которые может инвестировать любой участник рынка без ограничений.

В украинском законодательстве отсутствует определение «секьюритизации», а соответственно и понятие SPV. Однако действующее законодательство позволяет украинским компаниям финансового сектора и банкам проводить на практике структурирование сделок и строить схемы секьюритизации своих кредитных или лизинговых портфелей по образцу максимально подобные с зарубежными моделями.

Отсутствие специального законодательства, которое касается регулирования отношений между SPV и управляющей компанией и поручителем, создает дополнительные риски юридического плана, однако на момент подготовки рейтингового отчета ЗАО «Лизинг ИТ» была на украинском рынке далеко не первой компанией финансового сектора, которая внедрила на практике схему секьюритизации. Ранее похожую модель использовал ПриватБанк, первая сделка была закрыта банком еще в марте 2007 года. Однако, в случае с ПриватБанком SPV была зарегистрирована за рубежом.

Также принимая решение о приобретении облигаций, эмитентом которых является ООО «Лизинг ИТ-СПВ», инвесторам надо помнить о существующих в Украине проблемах правового обеспечения института поручительства.

Основная идея сделки по секьюритизации активов, осуществляемой ЗАО «Лизинг ИТ» — обособить активы компании, которые генерируют денежный поток и доходы, от ЗАО «Лизинг ИТ» — оригинатора этих активов, сконцентрировать их на балансе эмитента — специально созданного для процесса секьюритизации юридического лица ООО «Лизинг ИТ-СПВ», и полностью обеспечить этими активами все обязательства по облигациям, размещенным с целью финансирования секьюритизированного пула активов. При этом инвесторы фактически становятся собственниками этих активов и имеют все права на них и денежные потоки, которые такие активы генерируют. Принципиальная схема взаимодействия между инвесторами, лизингополучателями, эмитентом облигаций и управляющей компанией (оригинатором) приведена на *рисунке 1*.

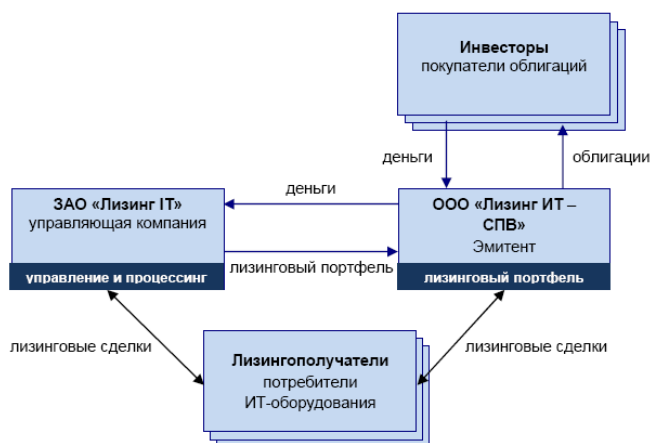


Рис. 1. Схема секьюритизации активов ЗАО «Лизинг ИТ»

Последовательность осуществления секьюритизации портфеля активов ЗАО «Лизинг ИТ»:

1. Заключение оригинатором — ЗАО «Лизинг ИТ» лизинговых сделок или сделок по продаже товаров с рассрочкой платежа (в том числе покупка прав требования по уже заключенным сделкам).
2. Продажа сделок эмитенту — ООО «Лизинг ИТ-СПВ» по договору уступки прав требования.
3. Перечисление денежных средств, полученных эмитентом от выпуска облигаций, оригинатору.
4. Получение потока платежей сервисером и их перечисление эмитенту.
5. Расчеты эмитента с держателями облигаций по выплате дохода и погашению облигаций.

Эмитентом облигаций выступает ООО «Лизинг ИТ-СПВ» — компания специального назначения, созданная специально для привлечения средств путем секьюритизации портфеля лизинговых договоров, которые были либо будут заключены оригинатором — Закрытым акционерным обществом «Лизинг информационных технологий» (ЗАО «Лизинг ИТ»).

Единственным учредителем и собственником эмитента является ЗАО «Лизинг ИТ». Устав эмитента содержит дополнительные условия и ограничения, характерные для компаний специального назначения, целью которых является защита интересов собственников облигаций секьюритизируемого портфеля активов.

ЗАО «Лизинг ИТ» выступает **оригинатором** портфеля лизинговых активов, которые передаются на баланс эмитента, будет обеспечивать процессинг лизинговых сделок, управление лизинговым портфелем, осуществлять мониторинг сделок и контроль за выполнением лизингополучателями обязательств. В данном случае ЗАО «Лизинг ИТ» выступает в качестве сервисера — управляющей компании по отношению к лизинговому портфелю, переданному на баланс эмитента.

В соответствии с целями создания и деятельности, эмитент не получает и не будет получать никаких других доходов, кроме доходов, генерируемых лизинговыми активами. Все резервы, создаваемые для покрытия возможных потерь по лизинговым операциям, будут формироваться эмитентом и учитываться на балансе эмитента. Таким образом, активы эмитента будут включать только лизинговый портфель (обязательства

лизингополучателей по уплате лизинговых платежей) и денежные средства, полученные от лизингополучателей, но еще не реинвестированные в новые сделки, а также резервы в ликвидной форме. При этом лизинговый портфель и полученные от лизингополучателей денежные средства выступают обеспечением облигаций ООО «Лизинг ИТ-СПВ».

Основные параметры секьюритизируемого портфеля приведены в *таблице 1*. Агентство позитивно оценивает плановые показатели портфеля, а именно:

- очень высокая прогнозируемая эффективная ставка доходности в диапазоне от 80 до 140% в значительной степени способна снизить кредитные риски по портфелю, с большим запасом компенсируя запланированный уровень списаний проблемной задолженности;

- средняя сумма сделки в размере 5000 грн. при общей стоимости портфеля 15 млн. грн. фактически указывает на очень высокий уровень плановой диверсификации портфеля.

Таблица 1

Параметры секьюритизируемого портфеля активов и условия секьюритизации

Объем портфеля	15 000 000 гривен (при размещении облигаций, с дальнейшим увеличением за счет реинвестирования спреда)
Тип сделок	Финансовый лизинг IT-оборудования для МСБ и физических лиц; продажа товаров на условиях рассрочки платежа
Структура портфеля	Физические лица — 90% (2000–4000 клиентов), МСБ (малый и средний бизнес) — 10% (50–100 клиентов)
Средняя сумма сделки	Физические лица — 5 тыс. грн., МСБ — 50 тыс. грн.
Географический охват	Киев и регионы Украины
Длительность сделок	От 2 месяцев до 12 месяцев
Эффективная доходность	80% – 140%
Револьверный период	Весь срок обращения облигаций (закрываются новые сделки вместо завершенных)

Б. Механизмы снижения рисков

Кроме обеспечения облигаций активами, ЗАО «Лизинг ИТ» также выступает перед держателями облигаций поручителем в полном объеме по всем обязательствам эмитента, в т.ч. и по облигациям. ЗАО «Лизинг ИТ» гарантирует безусловное выполнение эмитентом (ООО «Лизинг ИТ-СПВ») данных обязательств своими активами в соответствии с условиями, изложенными в проспекте эмиссии облигаций. Таким образом выпуск облигаций дополнительно обеспечен поручительством и активами Оригинатора — ЗАО «Лизинг ИТ».

По мнению Агентства, ЗАО «Лизинг ИТ», выступая одновременно оригинатором и сервисером портфеля секьюритизируемых активов, а также поручителем выпуска облигаций, заинтересовано как в качестве передаваемых на баланс эмитента лизинговых активов, так и в дальнейшей поддержке их качества на максимальном уровне. Это обеспечивается за счет:

- 1) Передачи оригинатором сделок на баланс эмитента, которые не имеют просроченных платежей на момент передачи.
- 2) Обязательной замены оригинатором сделки, по которой произошел дефолт, на другую сделку либо ее обратный выкуп.
- 3) Полного и безусловного поручительства по всем обязательствам перед инвесторами по облигациям секьюритизируемого портфеля активов.

Полный перечень механизмов, благодаря которым эмитент и оригинатор могут снижать кредитный риск, приведен в *таблице 2*.

Таблица 2

Внутренние и внешние механизмы повышения кредитного качества выпуска

Качество сделок	Без просроченных платежей на момент передачи
Замена дефолтных сделок	Оригинатор на протяжении всего срока обращения облигаций обязан заменить дефолтную сделку на новую
Избыточный спред	Избыточный спред аккумулируется у эмитента и используется (реинвестируется) на финансирование новых сделок
Превышение активов над обязательствами	Активы будут превышать объем размещенных облигаций за счет реинвестирования избыточного спреда
Ликвидные резервы	Не менее 10% от объема размещенных облигаций будут зарезервированы в ликвидной форме
Дополнительное покрытие	Поручительство ЗАО «Лизинг ИТ» в полном объеме выпуска

РА «Эксперт-Рейтинг» не оценивает юридические риски, связанные с работой на практике института поручительства в Украине. Агентство дает дополнительные разъяснения, а не оценку юридических рисков. Так, оценивая юридические риски сделки секьюритизации, следует понимать, что задача, которая решается при секьюритизации активов — обеспечение гарантии прав на секьюритизируемые активы инвесторам за счет обособления активов во владении специального юридического лица, его независимости от оригинатора и наделяния инвесторов полномочиями по управлению деятельностью специального юридического лица — держателя активов. В процессе секьюритизации активов ЗАО «Лизинг ИТ» эта задача решена таким образом,

чтобы что юридические риски, связанные с облигациями эмитента, являются минимальными по сравнению с облигациями какого-либо другого эмитента в Украине. Устав эмитента содержит специальные дополнительные условия и ограничения, характерные для специальных юридических лиц в соответствии с лучшей мировой практикой, целью которых является защита собственников облигаций:

1. Деятельность эмитента ограничивается исключительно привлечением финансовых ресурсов для лизинговой деятельности и ее осуществлением либо покупкой существующих лизинговых активов.
2. Эмитент является конечным получателем всех денежных средств от лизингополучателей и может использовать их исключительно на взаиморасчеты с кредиторами либо на финансирование новых лизинговых сделок.
3. Наличие специального органа управления — собрания кредиторов, которое имеет ряд ключевых полномочий по существенным решениям, касающимся управления деятельностью эмитента.
4. Невозможность ликвидации эмитента до момента окончания взаиморасчетов со всеми кредиторами (держателями облигаций) и подтверждения соответствующего решения собранием кредиторов.
5. Передача функций ведения бухгалтерского учета и подготовки финансовой отчетности независимой компании, которая может быть изменена по решению собрания кредиторов эмитента.

Для противостояния ухудшению качества портфеля компания применяет комплексный подход, направленный на минимизацию рисков на всех этапах прохождения лизинговой сделки.

В. Инструментарий минимизации рисков

Минимизация рисков по лизинговым сделкам обеспечивается за счет:

1. *Оптимальных условий финансовых продуктов и технологии предоставления финансирования.*
2. *Технологии финансирования*
3. *Принципов отбора клиентов при формировании портфеля.*
4. *Активного мониторинга и сопровождения сделки в течение всего срока ее действия.*
5. *Эффективных процедур в работе с проблемной задолженностью.*
6. *Возможности завершения сделки путем изъятия и продажи оборудования и достаточного запаса его ликвидности.*

1. Оптимальные условия финансовых продуктов и технология предоставления финансирования.

Все сделки в портфеле являются целевыми, то есть финансирование предоставляется исключительно на приобретение товара длительного пользования и фактически выдается в виде товара. Как правило, при целевых сделках клиенты более ответственно относятся к выполнению своих обязательств, чем при нецелевом кредитовании, при котором, зачастую, полученные в кредит наличные могут использоваться импульсивно и нерационально. Риск остаться без техники, за которую уже уплачена значительная сумма, дополнительно мотивирует клиента в случае возникновения временных финансовых затруднений задействовать все возможности и резервы для максимально быстрого закрытия задолженности по платежам за приобретенную технику. Условия продуктов специально разработаны для покупателей домашних ПК в рамках Целевой программы «Компьютер — в каждый дом»:

1. Максимальный ежемесячный платеж по программе не превышает среднюю официальную заработную плату в Украине и, чаще всего, составляет не более 15% от среднего совокупного ежемесячного дохода домохозяйства (средний платеж 600–900 грн.).
2. Наличие авансового платежа и короткий срок сделки: в случае ухудшения платежеспособности клиент в первую очередь будет стремиться погасить обязательства, по которым осталась незначительная сумма задолженности.
3. Прозрачные и понятные условия программы: отсутствуют скрытые проценты, комиссии, страховки, которые могут негативно влиять на дальнейшие выплаты из-за того, что клиент не учтет их в сумме планируемого платежа.
4. Сам компьютер фактически становится членом семьи, часто он важнее холодильника, телевизора или стиральной машины: желание и необходимость использования компьютера, приоритетность ПК в доме перед другой техникой, боязнь его потерять при конфискации в случае невыплаты, мотивирует клиента надлежащим образом его оплачивать.
5. Выбор ограничен несколькими конфигурациями домашних ПК: таким образом, исключается выбор клиентом индивидуальных уникальных конфигураций, которые будут иметь ограниченную ликвидность на вторичном рынке.

Сделки, оформленные на условиях **финансового лизинга**, защищены значительно лучше, чем другие виды финансовых сделок благодаря наличию специальных положений в украинском законодательстве, прежде всего, в Законе Украины «О финансовом лизинге»:

- объект лизинга остается собственностью лизингодателя до погашения полной стоимости объекта;
- право собственности законодательно защищено лучше, чем залог. Объект лизинга не должен перемещаться с места эксплуатации без согласия лизингодателя;
- в случае неоплаты задолженности в течении 30 дней, лизингодатель имеет право изъять объект лизинга у лизингополучателя;

За сохранность объекта лизинга лизингополучатель несет уголовную ответственность согласно статье 191 пункт 1 Уголовного кодекса Украины — «Присвоение или растрата чужого имущества, которое было вверено лицу или находилось в ее ведении», которая предусматривает лишение свободы до 4 лет.

2. *Технология предоставления финансирования* также является одним из ключевых факторов для обеспечения успешного прохождения сделки:

1. Финансирование предоставляется фактически от поставщика оборудования (по схеме работы Vendor Financial Service) — это обеспечивает максимальную лояльность клиента за счет возможности простого оформления доступной рассрочки на покупку компьютера непосредственно от поставщика без необходимости обращения к банковским кредитам.

2. Осуществление первичной оценки клиента поставщиком, заинтересованным в успешном завершении сделки для продолжения работы с компанией по программе.

3. Обязательная доставка и установка компьютера по адресу проживания клиента в присутствии всех членов семьи, исключает риск мошенничества.

3. *Отбор клиентов при формировании портфеля* осуществляется с целью дополнительной минимизации рисков мошенничества и рисков, связанных с возможной неплатежеспособностью клиентов.

Задачи, которые решаются компанией в результате применяемых процедур при отборе клиентов:

- 1) исключить риск мошеннических сделок, то есть сделок, в которых клиент изначально не имеет намерения выполнять свои обязательства;
- 2) сформировать портфель из таких клиентов, по которым вероятность снижения платежеспособности до уровня, недостаточного для осуществления ежемесячных платежей, ничтожно мала.

Процедура принятия решения по проведению сделки включает в себя:

- первичную оценку клиента продавцом при оформлении заявки;
- анализ кредитной истории клиента;
- проверку подлинности указанных анкетных данных (верификация);
- принятие решения на коллективной основе;
- оценку клиента и места эксплуатации при установке техники.

Для предотвращения мошенничества в ЗАО «Лизинг ИТ» используются следующие методы:

- больше внимания уделяется семье-домохозяйству в отличие только от оценки клиента и его платежеспособности, а именно семейному положению, наличию детей;
- максимальная проверка данных клиента: проверка места жительства, телефонов работы, родственников, друзей;
- обязательное поручительство при оформлении сделки с клиентами в возрасте до 23 лет;
- проверка сразу по базам трех бюро кредитных историй и другим базам данных.

4. *Активный мониторинг и дальнейшее сопровождение* заключенной сделки, осуществляемые компанией, дополнительно минимизируют риски возникновения дефолта клиента. Для расчета и сбора платежей используется система автоматизированного биллинга. Вне зависимости от даты проведения сделки платежи всеми клиентами оплачиваются до 20 числа месяца, что значительно упрощает процесс администрирования и мониторинга оплат. Своевременность оплат клиентами достигается компанией за счет следующих действий:

- рассылка счетов в начале каждого месяца — клиент всегда помнит о необходимости заплатить;
- контроль получения первого счета — дополнительный контакт с клиентом в начале финансовых отношений;
- на каждом счете логотип производителя компьютеров — рассрочка выдается от лица поставщика, к которому клиент имеет высокую лояльность;
- договора с банками о приеме платежей — договор с Ощадбанком об отсутствии комиссионных при оплате ежемесячного платежа;
- с каждым счетом клиент получает квитанцию для оплаты без комиссий в Ощадбанке;
- планируется заключение договоров с другими банками .

В процессе мониторинга оплат клиентами компания осуществляет:

- анализ поступления платежей в режиме реального времени: неплательщик сразу отправляется на коллешн;
- ведение общей статистики оплат по регионам / поставщикам;
- постоянное отслеживание превышения лимита неплатежей на регион / поставщика.

Агентство обращает внимание, что на уменьшение кредитного риска по портфелю, который подлежит секьюритизации, влияет высокий уровень эффективной доходности. ЗАО «Лизинг ИТ» декларирует ставку по договорам в размере 40%, но на практике соотношение между доходами от лизинговых операций и объемом лизингового портфеля на конец года за последние пару лет ни разу не опускалось ниже 50% (в 2008 и 2009 гг – за счет курсовой индексации платежей) (табл. 3).

Данные о качестве лизингового портфеля ЗАО «Лизинг ИТ» по итогам года (тыс. грн.)

Показатели	2005	2006	2007	2008	2009
Объем лизингового портфеля	852,5	2271,5	7228,7	6537,6	4579
Доходы, полученные от лизинговых операций (кроме доходов от реализации имущества, конфискованного у проблемных потребителей)	34,9	662,1	2350,4	3883	3031
Соотношение между доходом, полученным от лизинговых операций, и объемом лизингового портфеля	4,09%	29,15%	32,51%	59,39%	66,19%
Средняя декларируемая ставка по условиям договора	40%	40,0%	40,0%	40,0%	40,0%

Источник: Данные компании ЗАО «Лизинг ИТ», расчеты РА «Эксперт-Рейтинг»

Для уменьшения убытков от несвоевременного погашения финансирования или мошенничества в ЗАО «Лизинг ИТ» разработаны процедуры по работе с проблемными заемщиками.

Процесс взыскания проблемной задолженности делится компанией на 2 этапа:

- 1) Колекшн.
- 2) Изъятие оборудования у должника и его реализация.

Взыскание задолженности — коллекшн:

A. Раннее взыскание — Soft Collection — применяется при незначительных сроках задержки платежей до 30 дней:

- СМС;
- звонок-напоминание;
- звонок родственникам, работодателям;
- телеграмма с предупреждением.

B. Непосредственная работа с должниками — Hard Collection — применяется при сроках задержки платежей более 30 дней:

- личные встречи;
- проверка наличия оборудования.

B. Изъятие оборудования — Legal Collection — при невозможности погашения клиентом задолженности:

- самостоятельное изъятие оборудования;
- изъятие оборудования с привлечением исполнительной службы после получения исполнительной надписи нотариуса, в соответствии с Законом «О финансовом лизинге».

Возможность успешного завершения сделки путем изъятия оборудования у должника и его реализации обеспечивается за счет таких факторов:

- объект лизинга является собственностью лизингодателя до полной выплаты;
- при невыполнении условий договора компьютер может быть изъят после 30 дней неоплаты, согласно Закону «О финансовом лизинге»;
- востребованность на вторичном рынке: в случае изъятия компьютер оперативно реализуется на массовом вторичном рынке ИТ-оборудования;
- достаточный запас ликвидности оборудования за счет короткого срока сделки и авансового платежа клиента;
- низкая динамика потери стоимости конфигурациями компьютеров, которые продаются в рамках программы.

Наличие уголовной ответственности клиента позволяет компании при необходимости привлекать милицию к процедуре изъятия оборудования. При отсутствии оборудования по заявлению компании открывается уголовное дело по статье 191 часть 1 Уголовного кодекса Украины. Возможность реализации на вторичном рынке минимизирует вероятные риски и выступает дополнительной защитой инвестиций. Однако, как правило, реализация бывшей в употреблении компьютерной техники приводит к потерям компании из-за снижения стоимости такого оборудования.

Г. Факторы, негативно влияющие на качество портфеля

Качество портфеля может ухудшаться вследствие снижения платежеспособности лизингополучателей в результате общего ухудшения макроэкономической ситуации, что может привести к снижению уровня заработной платы, временной или постоянной потери работы.

Влияние этого риска нивелируется небольшим общим количеством платежей по сделке, что соответственно, дает возможность завершить ее за короткое время, недостаточное для того, чтобы ухудшение макроэкономических условий повлияло на клиента. Как правило, домохозяйства имеют определенный резерв денежных средств, который в случае наступления кризисных явлений они в первую очередь используют для закрытия краткосрочных обязательств, по которым осталась незначительная сумма задолженности. В случае ухудшения макроэкономической ситуации, компания может применять стимулирование досрочной выплаты всех платежей клиентом, предоставляя ему при этом незначительный дисконт: 3–5%. В тоже время следует помнить, что при ухудшении общей ситуации с занятостью в Украине и падении реальных доходов населения такой тренд может приводить к стрессовому ухудшению качества портфеля, так как это можно было наблюдать в США по ипотечным портфелям в 2008–2009 годах. Такого рода риски относятся к разряду систематических и не подлежат диверсификации, однако в случае с ЗАО «Лизинг ИТ» их действие смягчается незначительным

временным горизонтом лизингового портфеля и маленькой долговой нагрузкой на клиентов, например, по сравнению с ипотекой. И все же, вкладывая средства в облигации, инвесторы должны понимать, что на кредитный рейтинг облигаций ООО «Лизинг ИТ-СПВ» будут оказывать влияние следующие факторы:

- ухудшение платежеспособности населения Украины;
- ухудшение платежеспособности предприятий малого и среднего бизнеса;
- снижение рентабельности лизингового портфеля при ухудшении его качества;
- недостаточная квалификация персонала поставщиков ИТ-оборудования в части работы с технологией финансирования LeaseIT;
- необходимость постоянного привлечения нового финансирования для удовлетворения темпов роста портфеля
- отсутствие у ЗАО «Лизинг ИТ» опыта управления лизинговым портфелем с большим количеством клиентов (более 2 тысяч).

Д. Внешняя среда, влияющая на кредитные риски эмитента

По данным маркетинговых исследований, проводимых компанией IDC — наиболее авторитетной исследовательской компанией в мире на ИТ-рынке, украинский рынок компьютерной техники является наиболее быстрорастущим в Европе. В 2004–2007 годах ежегодный рост объема рынка составлял, в среднем, 20–25%, а его величина по оценкам экспертов в 2007 году превысила сумму в 2,5 млрд. долл. США. При этом инструменты финансирования для приобретения ИТ-оборудования покупателями практически не применялись вследствие отсутствия предложения, особенно для предприятий малого и среднего бизнеса. В 2008 году из-за нарастания в 3–4 квартале влияния мирового финансово-экономического кризиса, темпы роста рынка значительно замедлились и началось его снижение. Тем не менее, по итогам 2008 года объем рынка составил 3 млрд. долл. В 2009 году рынок уменьшился почти на 50%, составив порядка 1,6–1,9 млрд. долл., но уже во 2-м полугодии 2010 года наметилось значительное оживление спроса вследствие улучшения общей экономической ситуации и позитивных тенденций по восстановлению экономики после кризиса.

Ввиду чрезвычайно низкого уровня проникновения ПК среди домохозяйств и предприятий малого и среднего бизнеса, динамика развития отечественного ИТ-рынка сохранится на достаточно высоком уровне в течение ближайших трех–пяти лет. Устойчивому росту рынка ИТ-оборудования способствуют постоянный прогресс, ужесточение конкуренции и требований к качеству продукции и услуг, что приводит к необходимости систематического обновления парка компьютерной техники на предприятиях. На долю ИТ-оборудования, приобретаемого домохозяйствами и предприятиями малого и среднего бизнеса, которые являются основным целевым сегментом ЗАО «Лизинг ИТ», приходится около 60–70% от общего объема продаж компьютерной техники, что в денежном выражении в 2010 году составит порядка 2 млрд. долл. США.

Тем не менее, уровень проникновения ИТ в Украине сегодня значительно отстает не только от развитых стран мира, но и от Восточной Европы и России. На сегодняшний день в Украине количество компьютеров на 1000 жителей составляет около 100. Для сравнения, в России количество компьютеров на 1000 жителей — около 160. В развитых странах Европы доля ИТ в ВВП превышает показатели Украины и России в 3–5 раз. Уровень проникновения ПК на каждые 1000 жителей в Венгрии — 172, в Польше — 173, в Чехии — 229, а в странах западной Европы и США — 500–800.

Таким образом, следует ожидать сохранения высокого роста продаж ПК в ближайшие годы. Приобретение компьютерной техники населением Украины будет увеличиваться на 20–30% ежегодно в течение ближайших 5 лет. Объемы продаж компьютерной техники для предприятий малого и среднего бизнеса будут расти такими же значительными темпами. Опыт других рынков в Украине, таких как автомобили или бытовая техника, показывает, что после появления возможности финансирования покупок произошло их увеличение в несколько раз.

После кризиса сформировался колоссальный отложенный спрос на компьютерную технику, так как у потребителей были ограничены финансовые возможности для ее покупки, а банковские программы финансирования были свернуты либо приостановлены. Потребительские настроения значительно активизировались в середине 2010 года вследствие общей стабилизации макроэкономической ситуации, стабилизации курса национальной валюты и повышения уровня уверенности потребителей.

Вышеперечисленные факторы гарантируют объем рынка как более чем достаточный для обеспечения возможности компании постоянно реинвестировать полученные платежи в новые сделки и поддерживать размер лизингового портфеля на уровне объема размещенных облигаций. В случае, если вследствие падения спроса на ИТ компания не будет иметь возможности поддерживать размер портфеля на необходимом уровне, она осуществит досрочный выкуп облигаций у держателей, предложив для них комфортные условия выкупа.

Е. Лизинговые продукты

(Данный подраздел отчета не относится к анализу кредитного риска и приведен в отчете, чтобы инвесторы лучше понимали бизнес эмитента и его оригинатора)

Основным направлением деятельности компании является предоставление услуг лизинга ИТ-оборудования для малого и среднего бизнеса, физических лиц. Также, для предприятий предлагаются дополнительные сервисные услуги, направленные на повышение эффективности использования ИТ-оборудования. Для поставщиков ИТ-оборудования компания предоставляет услуги, направленные на увеличение объемов продаж с использованием лизингового финансирования. Эта деятельность осуществляется компанией с использованием разработанной ею технологии финансирования LeaseIT.

LeaseIT — технология, которая объединяет и обеспечивает взаимодействие поставщика и потребителя ИТ-оборудования для получения необходимого лизингового финансирования.

Компания выполняет функции оператора данной технологии, а также финансирует приобретение оборудования, передавая его в финансовый лизинг. Для поставщика технология LeaseIT работает по принципу «sales-aid-finance» (финансирование как способ увеличения объема продаж). Потребитель оборудования осуществляет заказ, оформляет заявку на лизинг и передает ее поставщику. В свою очередь поставщик ИТ-оборудования формирует заказ на финансирование сделки, передавая заявку оператору LeaseIT. Оператор выполняет функции «финансового back-офиса» поставщика, а поставщик получает возможность предлагать клиентам не только качественное оборудование, но и простой, эффективный способ оплаты за него: платежи осуществляются на счет Компании по заранее согласованному графику. В результате, предоставление компанией услуг финансового лизинга коренным образом отличается от финансовых продуктов других компаний, что выражается в особой технологии предоставления услуг лизинга компанией для предприятий малого и среднего бизнеса, физических лиц. Компания является организатором и оператором технологии, обеспечивает разработку, внедрение продуктов LeaseIT, формирует сеть продавцов ИТ-оборудования–участников системы LeaseIT. В качестве оператора LeaseIT компания обеспечивает: функционирование системы, процессинг сделок, обработку документов, осуществляет мониторинг расчетов, осуществляет управление рисками и формирование резервов.

Технология LeaseIT отличается от обычного лизингового финансирования следующими ключевыми особенностями:

- схемой работы технологии финансирования LeaseIT, которая в отличие от других финансовых продуктов работает исключительно через продавцов ИТ-оборудования – участников системы LeaseIT, предоставляя при этом компаниям-продавцам возможность построения индивидуальной программы продажи оборудования с использованием технологии и возможностей LeaseIT;
- узкой специализацией исключительно на покупателях ИТ-оборудования – предприятиях малого и среднего бизнеса, частных предпринимателях и физических лицах, что позволяет создавать финансовые предложения, которые максимально учитывают потребности каждой категории клиентов.

При этом технология используется непосредственно поставщиками ИТ-оборудования, которые под единой торговой маркой LeaseIT создают и продвигают собственные финансовые предложения и программы. В качестве примеров можно указать программы Diawest LeaseIT, Версия LeaseIT, К-Трейд LeaseIT. При этом потребители получают оборудование, финансирование которого осуществляет ЗАО «Лизинг ИТ». Быстрота и простота получения оборудования, возможность получить его непосредственно от поставщика стимулирует предприятия использовать технологию LeaseIT для приобретения необходимого ИТ-оборудования.

Логотип «*LeaseIT – технология финансирования*» используется поставщиками оборудования в рекламных материалах и указывает на использование поставщиком своей программы LeaseIT. LeaseIT является зарегистрированной торговой маркой компании, право использования которой для построения собственных финансовых программ передается поставщикам на условиях франчайзинга.

Преимущества технологии LeaseIT для потребителей – предприятий малого и среднего бизнеса, физических лиц:

- Принцип «одного окна»: оформление сделки по получению оборудования и его оплате осуществляется непосредственно поставщиком ИТ-оборудования – участником системы LeaseIT.
- Максимальная простота приобретения ИТ-оборудования, отсутствие бюрократических процедур, неизбежных при оформлении кредита в банке.
- Возможность увеличения количества приобретенного оборудования у различных поставщиков, неоднократного приобретения у различных поставщиков ИТ-оборудования, которые используют технологию финансирования LeaseIT как единичных компьютеров, принтеров, мини-АТС, так и комплексного оснащения офисов компьютерной техникой.
- При повторных покупках потребитель получает единый счет с учетом всего оборудования, приобретенного с помощью технологии, независимо от того, когда и у какого поставщика – участника LeaseIT ранее приобреталось оборудование.
- Возможность наращивать темпы бизнеса без значительного отвлечения собственных средств и без привлечения кредитов.
- Возможность использования самого современного и высокотехнологичного оборудования, которое позволяет всегда быть на шаг впереди конкурентов.
- Отсутствие дополнительного обеспечения (в качестве обеспечения выступает приобретенное ИТ-оборудование).

Преимущества использования LeaseIT для продавцов ИТ-оборудования:

- Увеличение роста объемов продаж, поскольку технология LeaseIT позволяет потребителям финансировать приобретения ИТ-оборудования без необходимости отвлечения собственных средств и средств поставщика.
- Возможность реализовывать оборудование с рассрочкой платежа. При этом поставщики сразу же получают сумму за оборудование в полном объеме, а потребители оплачивают его равными частями ежемесячно.
- С точки зрения потребителей финансовое предложение поступает непосредственно от поставщика ИТ-оборудования (часто уже известного и испытанного ранее, со сложившейся историей), что способствует укреплению их лояльности к поставщику и приобретаемому оборудованию.

- Появляется возможность разрабатывать совместно с компанией индивидуальные предложения для клиентов, которые максимально учитывают пожелания потребителей и поставщиков.
- Использование разными поставщиками торговой марки LeaseIT значительно повышает качество информированности потребителей относительно финансовых предложений, его ценовых и потребительских характеристик.
- Компания оказывает маркетинговую поддержку партнерам по продаже ИТ-оборудования с применением технологии финансирования LeaseIT.

Таблица 4

Текущие условия финансовых продуктов компании — пакетов LeaseIT

Пакет	Количество платежей	Комиссия от полной стоимости товара	Эффективная ставка
2 выплаты (для товаров до 1000 грн.)	2	10%	300,0%
Тройка	3	10%	138,7%
Половина	4 (1 - половина; 2,3,4 - вторая половина равными частями)	10%	144,5%
Шестерка	6	20%	118,9%
Десятка	10	30%	107,8%
Равномерный	12	35%	108,2%

Источник: Данные компании ЗАО «Лизинг ИТ»

Все пакеты предусматривают уплату первого платежа в момент получения товара. Эффективная ставка в несколько раз превышает текущую доходность облигаций и остается самой большой по краткосрочному финансированию. Продуктовый ряд компании ориентирован на розничного потребителя. Это обеспечивает диверсификацию портфеля и доступ к хорошему уровню доходности. Недостатком продуктового ряда компании, по мнению РА «Эксперт-Рейтинг», остается его ориентированность исключительно на ИТ-сегмент.

Раздел 2. Риски originатора-поручителя

1. История развития originатора-поручителя. Компания ЗАО «Лизинг ИТ» зарегистрирована 2 сентября 2004 года, внесена в Государственный реестр юридических лиц, имеющих право предоставлять финансовые услуги в октябре 2004 года. В течение первых 6 месяцев работы компанией была разработана технология LeaseIT — технология финансирования приобретения покупателями ИТ-оборудования, которая дает возможность компании предоставлять финансовые услуги, направленные на приобретение малым и средним бизнесом и домохозяйствами ИТ-оборудования.

Эта технология учитывает специфику покупки ИТ-оборудования данным сегментом клиентов, незначительные (до 10 тыс. долларов США) суммы сделок. Специалистами компании разработана система учета ИТ-оборудования, которое может продаваться поставщиками по программам LeaseIT, уникальная автоматизированная скоринговая система принятия решений о предоставлении финансирования и, самое главное, уникальная технология продвижения и позиционирования финансовых программ LeaseIT как ключевого элемента построения торговых стратегий поставщиков ИТ-оборудования с использованием элементов франчайзинга. Активное продвижение, единый фирменный стиль, максимальное использование веб-технологий способствовали быстрому повышению уровня узнаваемости торговой марки LeaseIT.

Первой компанией, которая начала использовать технологию LeaseIT в мае 2005 года, стала компания DiaWest. В июне 2005 года технология LeaseIT была представлена широкой общественности, а в июле 2005 года была проведена первая сделка по приобретению ИТ-оборудования с использованием технологии LeaseIT.

Первоначально сделки по продаже ИТ-оборудования конечным потребителям по технологии LeaseIT финансировались компанией за счет собственных средств. Однако, в сентябре 2005 г. компания начала сотрудничать с первым банком по финансированию лизинговых операций. Большой спрос на лизинговое финансирование со стороны региональных компаний послужил толчком продвижения компанией финансовых продуктов в регионах Украины, первой из которых стала Луганская область.

В декабре 2005 года было объявлено об успешном завершении этапа пилотного тестирования использования и запуске в 2006 году полномасштабного режима работы технологии LeaseIT. В марте 2006 года компания впервые в Украине представила специальный веб-инструмент — **LeaseIT ManageIT**, который предоставляет потребителю ИТ-оборудования возможность легко управлять своей ИТ-инфраструктурой. Указанный инструмент является первой составляющей частью системы инновационных услуг **LeaseIT plus**.

Расширяя программу сотрудничества с финансовыми партнерами, компания в октябре 2006 года заключила первый договор по продаже портфеля лизинговых сделок с использованием механизмов факторинга. ЗАО «Лизинг ИТ» осуществляет свою деятельность в соответствии с принципами социальной ответственности бизнеса. Оперативно реагируя на пожелания поставщиков ИТ-оборудования, компания в январе 2007 года запустила целевую программу по финансированию физических лиц «Компьютер в каждый дом», которая направлена на предоставление каждой украинской семье возможности приобретения ПК для дома на максимально доступных условиях финансирования.

В 2007 году технология LeaseIT продолжила расширять географию покрытия: предприятия еще 6 областей получили возможность финансирования по технологии LeaseIT непосредственно от поставщика IT-оборудования. Технология используется непосредственно поставщиками IT-оборудования, которые под единой торговой маркой LeaseIT создают и продвигают собственные финансовые предложения и программы.

В мае 2007 года компания предложила новое решение для корпоративных заказчиков — **LeaseIT Corporate**, акцент в котором делается не на финансировании, а на комплексном обеспечении возможности эффективного управления IT-инфраструктурой крупных предприятий.

ЗАО «Лизинг ИТ» выступает в качестве оператора технологии финансирования LeaseIT и является первой и единственной в Украине компанией, которая специализируется в сфере финансирования приобретения конечными потребителями IT-оборудования и объектов информационных технологий. Основным направлением деятельности компании является предоставление услуг лизинга IT-оборудования для малого и среднего бизнеса, физических лиц. Также, для предприятий предлагаются дополнительные сервисные услуги, направленные на повышение эффективности использования IT-оборудования. Для поставщиков IT-оборудования компания предоставляет услуги, направленные на увеличение объемов продаж с использованием лизингового финансирования. Эта деятельность осуществляется компанией с использованием разработанной ею технологии финансирования LeaseIT.

С начала работы компания профинансировала сделки стоимостью оборудования более чем на 20 млн. грн. 200 предприятиям малого и среднего бизнеса и предпринимателям, а также 2000 домохозяйствам. Агентство оценивает масштаб работы ЗАО «Лизинг ИТ» как незначительный. Тем не менее, в процессе деятельности компания построила работающую схему обслуживания, менеджмент и персонал приобрели соответствующие навыки и апробировал ту схему работы, продуцируемые активы от которой предлагаются сейчас на продажу инвесторами.

2. Анализ финансового состояния. За последние 5 лет ЗАО «Лизинг ИТ» сумела нарастить активы примерно в 16 раз. Пик объемов обязательств и задолженности по выплатам за оборудование пришелся на 2007 год. Кризис довольно сильно ударил по компании — это видно как по динамике обязательств, так и по доходам от поставок оборудования в лизинг, которые значительно снизились из-за отсутствия доступного финансирования во время кризиса (табл. 5).

Таблица 5

Основные показатели деятельности ЗАО «Лизинг ИТ» (тыс. грн., %)

Показатели	2009	2008	2007	2006	2005	Темп прироста 2005–2009 гг.	Темп прироста 2008–2009 гг.
<i>Балансовые показатели:</i>							
Активы	17611,0	18762,0	14619,9	3797,5	1110,0	1486,58%	-6,13%
Основные средства по остаточной стоимости	6627,5	6808,0	5284,0	27,0	0,0	-	-2,65%
Обязательства	8442,0	10109,3	8017,5	3196,3	985,4	756,71%	-16,49%
Собственный капитал	9169,3	8652,6	6602,4	601,2	124,6	7258,99%	5,97%
Уставный фонд	4083,0	4083,0	4083,0	600,0	600,0	580,50%	0,00%
Задолженность по выплата за оборудование	4579,0	6537,6	7228,7	2 271,5	852,5	437,13%	-29,96%
<i>Финансовые результаты:</i>							
Чистый доход от поставок оборудования в лизинг	292,0	5256,0	7435,8	2640,3	863,4	-66,18%	-94,44%
Операционные доходы от поставщиков оборудования	19,2	330,0	312,8	135,9	37,3	-48,53%	-94,18%
Стоимость переданного в лизинг оборудования (без НДС)	-292,00	-5256,0	-7435,8	-2640,3	-863,4	-66,18%	-94,44%
Операционные расходы на обслуживание поставщиков	-1247	-1345	-1021,8	-445,9	-273,9	355,28%	-7,29%
Результат операционной деятельности	-1227,8	-1015	-709,1	-310	-236,6	418,93%	20,97%
Финансовые доходы	3396,6	4122	2375	662,1	34,9	9632,38%	-17,60%
Финансовые расходы	-1651,6	-2749	-926,9	-353,3	-28,2	5756,74%	-39,92%
Сумма операционной и финансовой деятельности до налогов	517,2	358	739	-1,2	-229,9	-324,97%	44,47%
Чистая прибыль	517,2	447	706,6	401,7	-229,9	-324,97%	15,70%
<i>Коэффициенты:</i>							
Соотношение между собственным капиталом и активами	52,07%	46,12%	45,16%	15,83%	11,23%	-	-
Рентабельность собственного капитала (ROE)	5,6%	2,7%	10,7%	66,8%	-	-	-
Рентабельность активов (ROA)	2,9%	1,3%	4,8%	10,6%	-	-	-
Фактическая финансовая доходность с учетом штрафов	49,8%	53,1%	46,5%	37,0%	7,0%	-	-
Средняя стоимость финансирования	21,0%	22,9%	19,0%	18,1%	17,2%	-	-

Источник: Данные компании ЗАО «Лизинг ИТ», расчеты РА «Эксперт-Рейтинг»

Важно понимать, что ЗАО «Лизинг ИТ» планирует финансировать все заключаемые лизинговые сделки с помощью серии облигационных выпусков, эмитентом которых будет выступать ООО «Лизинг ИТ-СПВ». Соответственно, весь портфель лизинговых активов будет аккумулироваться на балансе эмитента. Таким образом, деятельность ЗАО «Лизинг ИТ» фактически не несет рисков в связи с отсутствием на балансе компании активов, которые потенциально могут быть источниками кредитных рисков, и спецификой деятельности компании, которая предполагает выполнение компанией исключительно сервисных функций по формированию и обслуживанию портфеля лизинговых активов, которые передаются на баланс эмитенту.

Приведенные ниже риски и методы управления ними могут относиться к оригинатору в случае, если оригинатор будет финансировать сделки за счет иных источников, чем облигации, и эти сделки будут, соответственно, оставаться на балансе эмитента.

Кредитный риск. Для минимизации индивидуального кредитного риска проводится тщательный анализ финансового состояния лизингополучателя и его возможности ежемесячно генерировать и вносить необходимую сумму денежных средств. Для анализа кредитоспособности лизингополучателей – представителей малого и среднего бизнеса наряду с данными финансовой отчетности используется индивидуальная оценка качественных показателей лизингополучателя, что является приоритетным, исходя из специфики финансирования малого и среднего бизнеса. Компания анализирует способности и возможности клиента по ведению эффективного бизнеса, доходность которого позволит выплачивать клиенту лизинговые платежи. При этом, максимум внимания уделяется анализу необходимости и адекватности IT-оборудования бизнес-потребностям клиента, значимости IT-оборудования для ведения ним бизнеса. Узкая специализация и значительный опыт работы компании в сфере IT-оборудования позволяют эффективно сопоставить стоимость оборудования, которое хочет взять в лизинг клиент, с реальными потребностями и возможностями его бизнеса и определить оптимальный лимит финансирования для клиента.

Тем не менее по прошлым периодам ЗАО «Лизинг ИТ» активно использовало заемные средства для финансирования своих операций, при чем как в форме коммерческого (кредиторская задолженность), так в форме и банковского кредита. Своего максимума коэффициент автономии (соотношение между собственным капиталом и активами) достиг в конце 2009 года. Напомним, что ЗАО «Лизинг ИТ» относится к разряду небанковских финансовых организаций, поэтому коэффициент автономии в размере 52% для них является избыточным и свидетельствует о том, что компания перекапитализирована. ЗАО «Лизинг ИТ» можно наращивать объем задолженности.

РА «Эксперт-Рейтинг» также проанализировало кредитную историю ЗАО «Лизинг ИТ» (табл. 6)

Таблица 6

Кредитная история и действующие кредиты ЗАО «Лизинг ИТ» по состоянию на 01.07.2010 года

Кредитор	Сумма	Валюта	Текущая задолженность	Дата выдачи	Дата погашения
АКИБ «УкрСиббанк»	50 000,00	USD	-	08.11.04	08.06.05
АКБ «ТАС-Комерцбанк»	50 100,00	USD	-	22.09.05	05.02.07
АКБ «ТАС-Комерцбанк»	238 569,00	EUR	-	22.09.05	05.02.07
АКБ «ТАС-Комерцбанк»	25 000,00	UAH	-	22.09.05	05.02.07
АО «Вабанк»	500 000,00	UAH	-	26.04.06	25.05.07
АБ «Киевская Русь»	120 000,00	USD	-	20.11.06	19.11.07
АБ «Киевская Русь»	600 000,00	UAH	-	20.07.07	16.07.08
КБ «Евробанк»	200 000,00	UAH	-	07.02.08	05.02.09
ООО «А-фактор», (факторинг Альфа-банка)	1 000 000,00	UAH	-	11.07.08	30.06.09
ОАО «Кредобанк»	50 000,00	USD	-	05.02.07	04.02.09
ООО «АУЗ Факторинг», (группа CredEx)	100 000,00	UAH	-	30.12.09	03.06.10
ОАО «Кредобанк»	250 000,00	EUR	186 683,00	05.02.07	04.02.11
ОАО «Кредобанк»	2 310 000,00	UAH	2 029 270,00	05.02.07	04.02.11
АБ «Киевская Русь»	3 300 000,00	UAH	291 100,00	15.11.07	30.06.14
КБ «Украинская финансовая группа» (факторинг)	4 555 014,00	UAH	372 916,00	17.10.06	31.12.12

Источник: Данные компании ЗАО «Лизинг ИТ», расчеты РА «Эксперт-Рейтинг»

С самого начала своей деятельности компания сотрудничает с ведущими банковскими и небанковскими финансовыми учреждениями Украины как с использованием кредитных инструментов, так и рефинансируя заключенные лизинговые сделки с использованием механизмов факторинга. Исходя из специфики лизинговой деятельности компании, а именно возможности формирования компанией однородного диверсифицированного лизингового портфеля с большим количеством клиентов и небольшой средней суммой сделки, наиболее оптимальным для компании инструментом финансирования являются облигации, обеспеченные портфелем таких лизинговых сделок. Использование облигаций дает компании необходимую гибкость в согласовании сроков и объемов привлекаемых финансовых ресурсов с объемами заключаемых лизинговых сделок, позволяет компании оперативно управлять процессом продажи и выкупа облигаций с использованием механизмов биржевого рынка.

Начав размещение первого выпуска, обеспеченных лизинговым портфелем облигаций, летом 2008 года, компания, несмотря на стремительное нарастание негативных тенденций на рынке капитала и кризиса ликвидности в Украине, разместила облигации на сумму 130 тыс. грн. среди паевых инвестиционных фондов, которые *были своевременно и в полном объеме выкуплены* ею по оферте в феврале 2009 года

В настоящее время компания, объективно оценивая стремительно начавшийся рост объемов свободной ликвидности на рынке капитала и, соответственно, увеличение спроса на обеспеченные финансовые инструменты, возобновляет вторичное размещение облигаций среди частных и институциональных инвесторов, в том числе через Украинскую биржу. До конца 2010 года компания полностью планирует разместить серию А размером 15 млн. грн., а в начале 2011 года начать размещение следующей серии объемом 30 млн. грн. Компания не планирует в ближайшее время использовать другие источники финансирования кроме размещения облигаций.

Анализ практики сотрудничества компании с банковскими учреждениями показал, что за время своего существования ЗАО «Лизинг ИТ» не допускала дефолтов по кредитным обязательствам и обслуживала свой долг без существенных задержек – во время кризиса компанией были реструктурированы и уменьшены ежемесячные платежи для большинства клиентов по лизинговым сделкам путем увеличения срока сделок, что в

свою очередь вызвало необходимость адекватной корректировки условий и сроков действия кредитных договоров, с целью их синхронизации с потоком лизинговых платежей по реструктуризированным лизинговым сделкам.

Риск ликвидности объекта лизинга. Для управления риском изменения остаточной стоимости объектов лизинга, компания формирует базу данных IT-оборудования, которое предлагается на IT-рынке Украины. Компания постоянно осуществляет мониторинг цен как на новое IT-оборудование, так и на IT-оборудование, бывшее в эксплуатации. Наличие первоначального взноса клиента в размере, как правило, в среднем 30% и небольшой срок лизинговой сделки — до 1 года позволяют компании поддерживать оптимальное соотношение между ликвидностью IT-оборудования и остатком задолженности лизингополучателя по сделке. В любой момент сделки компания имеет достаточный запас ликвидной стоимости IT-оборудования, если возникает необходимость в его реализации.

Риск уничтожения (порчи) объекта лизинга. С учетом того, что лизинговый портфель компании диверсифицирован и объекты лизинга территориально рассредоточены, риски уничтожения или порчи объектов лизинга также рассредоточены. Их аккумуляция может произойти только в случае глобальных катастроф, что является крайне маловероятным. Тем не менее, резервы, которые формируются компанией, учитывают, в том числе, риски умышленного от неумышленного уничтожения или порчи предметов лизинга. В некоторых случаях, когда концентрация оборудования, переданного в лизинг, в одном месте эксплуатации превышает оптимальное значение, компания осуществляет внешнее страхование рисков, связанных с такими объектами лизинга. По прошлым периодам Агентство может констатировать лишь факт, что количество проблемных сделок было не существенным (менее 5%). По мнению аналитической службы Агентства, существует вероятность, что система разработанная и внедренная в ЗАО «Лизинг ИТ» при резком наращивании объемов финансирования *может дать* сбой. Это одна из причин, по которой облигациям эмитента ООО «Лизинг ИТ-СПВ», присваивается рейтинг, близкий к спекулятивному уровню. По мере адаптации уже работающей модели к большим объемам финансирования и большому количеству розничных клиентов рейтинг может быть повышен. В случае сбоев, которые дадут нежелательный финансовый эффект, способный отразится негативно на кредитоспособности компании, Агентство отзовет рейтинг.

Рыночный риск. Рыночный риск — это имеющийся или потенциальный риск для поступлений и капитала компании, который возникает вследствие неблагоприятных колебаний стоимости оборудования, которое закупается и предоставляется в лизинг, а также изменение предпочтений потребителей.

Для минимизации риска компания постоянно работает с поставщиками IT-оборудования, следит за неуклонным соблюдением поставщиками условий сотрудничества с компанией, контролирует изменения рыночных цен на IT-оборудование, предлагаемое поставщиками по программе LeaseIT. Для снижения влияния данного риска компания постоянно расширяет круг партнеров и клиентов, которые подключаются к программе финансирования LeaseIT. Привязка к различным «точкам продаж» хорошо диверсифицирует бизнес поручителя эмитента, однако это решение может противостоять лишь несистематическим видам риска.

По мнению Агентства, снижение доходов ЗАО «Лизинг ИТ» от операций в 2009 году произошло из-за: 1) отсутствия финансирования на приемлемых условиях; 2) сознательной приостановки сделок на период острой фазы кризиса – 3 квартал 2008 – 1 полугодие 2010); 3) необходимого периода времени на определение условий и тестирование новых продуктов, которые имеют спрос и несут минимальные риски; 4) ожидания стабилизации и улучшения экономической ситуации в Украине для выведения продуктов с новыми условиями на рынок. 5) На 95% IT-оборудование — это импорт, и при падении национальной валюты он становится дорогим, а в случае снижения доходов населения, а именно на этот сегмент ориентирована ЗАО «Лизинг ИТ», потребление импорта существенно снижается либо меняются предпочтения потребителей, которые переходят на более дешевые виды техники и начинают избегать покупок в кредит. Для компании рыночный риск может отразиться на продажах в кредит. Это приведет к формированию избыточной ликвидности у ООО «Лизинг ИТ-СПВ», что гипотетически в долгосрочном периоде может привести к проблемам с обслуживанием долга. По оценкам Агентства, такая ситуация маловероятна, поскольку ЗАО «Лизинг ИТ» прошел своеобразный «стресс-тест» в кризис 2008–2009 годов: несмотря на снижение доходов от лизинговых операций с 5,2 до 0,3 млн. грн., работа компании оставалась прибыльной за счет сформированного до кризиса портфеля. Правда, такой стресс-тест компания прошла на малых объемах обязательств и без участия большого числа инвесторов в пуле кредиторов. С другой стороны, проявление рыночного риска уходит в разряд теоретически возможного события из-за незначительных объемов операций ЗАО «Лизинг ИТ» в сравнении с общим объемом рынка IT, который в 2009 году в Украине составил примерно 3 млрд. долларов США.

В рамках иллюстрации рыночного риска Агентство провело дополнительный анализ портфеля, который был у поручителя до секьюритизации и был сформирован в рыночный период.

Анализ лизинговой деятельности originатора до секьюритизации. Анализ лизинговой деятельности originатора до секьюритизации проводился Агентством для определения адекватных параметров моделирования различных сценариев возможного состояния секьюритизируемого портфеля. Агентство использовало фактические данные по лизинговой деятельности originатора за весь период работы — начиная с июля 2005 г., и до момента приостановки originатором заключения сделок в октябре 2008 г. — на период ожидания завершения финансового-экономического кризиса. Объем проведенных originатором сделок более 20 млн. грн., и их количество, является достаточно репрезентативным и сопоставимо с планируемым объемом лизинговых сделок в секьюритизируемом портфеле. Анализ проведенных сделок осуществлялся по кумулятивным данным по денежному потоку по инвестициям в лизинговые сделки за рассматриваемый период,

при этом под положительным денежным поток по сделкам подразумевалось превышение потока платежей по сделке над суммой инвестиции в сделку, а под отрицательным — соответственно недостаток полученных платежей по сравнению с суммой инвестиции.

Также необходимо учитывать, что денежный поток по анализируемым сделкам оценивался по состоянию на октябрь 2010 г. Следует отметить, что по сделкам продолжают поступать платежи, которые будут увеличивать уровень доходности по сделкам, по которым денежный поток уже имеет положительное значение, и уменьшать уровень проблемной задолженности по сделкам с отрицательным денежным потоком. Рассматриваемые сделки подверглись экстремально критичному уровню стресс-тестирования реальным финансово-экономическим кризисом, и соответственно отражают максимально пессимистический сценарий показателей портфеля.

Таблица 7

Показатели лизингового портфеля (показатели по сделкам приведены в кумулятивном формате, заключенным с начала деятельности до ноября 2008 г.) тыс. грн.

Показатели	Малый и средний бизнес	Домохозяйства	Общий портфель
Количество клиентов, в т.ч.	170	1 631	1 801
с положительным денежным потоком	153	1 191	1 344
с отрицательным денежным потоком	17	440	457
Сумма инвестиций	12 474,0	7 555,0	20 029,0
Сумма полученного финансового дохода	3 247,0	3 401,5	6 648,5
Сумма проблемной задолженности (по сумме инвестиции)	443,0	1 201,8	1 644,8
Средневзвешенная доходность (по сделкам с положительным денежным потоком), % годовых	45,30%	55,60%	49,2%
Доля проблемной задолженности в сумме инвестиций, %	3,55%	15,91%	8,21%
Превышение полученного финансового дохода над суммой проблемной задолженности	2 804,0	2 199,7	5 003,7

По портфелю МСБ количество сделок с отрицательным денежным потоком составило 10% от общего количества клиентов, а по портфелю домохозяйств — 27%. В то же время, уровень проблемной задолженности по отношению к осуществленным инвестициям по портфелю МСБ составил 3,5%, по портфелю домохозяйств — 15,91%, а совокупный — 8,21%. Компания рассчитывает, что результирующий уровень списаний по портфелю МСБ не превысит 3%, по портфелю домохозяйств — 8-10%. В целом по портфелю сумма полученного финансового дохода более чем в 4 раза превышает текущий уровень проблемной задолженности. Кроме объективного влияния экономического кризиса на качество портфеля, необходимо учесть ряд субъективных факторов, которые дополнительно повлияли на возникновение проблемной задолженности по портфелю:

- 1) Агрессивный подход компании к формированию портфеля в 2007–2008 гг.
- 2) Отсутствие кредитных историй клиентов в базах бюро кредитных историй Украины
- 3) Лояльные условия продуктов – отсутствие авансового платежа по сделкам с домохозяйствами
- 4) Индексация платежей по курсу НБУ, что привело к их росту более чем в 1,6 раза и негативно отразилось на ряде сделок
- 5) Длительный срок сделки — до 2 лет, соответственно на момент возникновения кризиса по графику большинства сделок не была выплачена даже половина платежей, что демотивировало клиента оперативно закрыть оставшиеся платеж и (по сравнению с сделками с незначительным сроком выплаты).

Все негативные факторы, повлиявшие на возникновение проблемной задолженности по «кризисным» сделкам, были учтены компанией при формировании условий и продуктового ряда в послекризисный период. Компания ужесточила требования к клиентам, ввела обязательную проверку по трем бюро кредитных историй, доставку и установку техники по адресу клиента, значительно сократила срок сделок, увеличила ставки и ввела требование об обязательном авансовом платеже.

Анализ портфеля, сформированного компанией до кризиса, и особенно анализ влияния кризиса на его результаты, позволяет сделать вывод, что уровень проблемной задолженности по нему находится на уровне намного меньшем, чем в банках, занимающихся розничным потребительским кредитованием и кредитованием малого и среднего бизнеса. Даже под влиянием кризиса уровень проблемной задолженности по портфелю не является критичным по сравнению как с докризисным уровнем доходности, так и, тем более, с увеличенным уровнем доходности по сделкам после кризиса. Портфель компании продемонстрировал достаточную устойчивость и способность противостоять экстремально сильному воздействию негативных внешних факторов. Уровни проблемной задолженности по нему в несколько раз ниже максимально допустимых уровней проблемной задолженности исходя из текущих параметров секьюритизируемых лизинговых сделок.

Риск ликвидности. Риск ликвидности определяется как имеющийся или потенциальный риск для поступлений и капитала, который возникает через несостоятельность компании выполнить свои обязательства в надлежащие сроки, не понеся при этом неприемлемые потери. Риск ликвидности возникает вследствие неэффективного управления незапланированными оттоками средств, изменений источников финансирования.

Риск ликвидности для компании является минимальным, так как, с учетом небольшого срока лизинговых сделок — до 1 года, компания имеет очень высокий по сравнению с другими финансовыми

организациями коэффициент оборачиваемости инвестированных средств. За счет этого денежные потоки компании всегда сбалансированы либо входящие денежные потоки незначительно превышают исходящие. Сроки привлечения ресурсов для финансирования лизинговой деятельности также составляют до 1 года, при этом средний срок привлечения ресурсов превышает средний срок лизинговых сделок. Таким образом, у компании нет необходимости использовать для финансирования долгосрочных сделок краткосрочные финансовые ресурсы. Компания не планирует увеличивать длительность лизинговых сделок на срок больше чем 1 год, что практически полностью исключает риски ликвидности. Поддерживается принцип недопущения концентрации лизингового портфеля на одном клиенте или небольшой группе клиентов с целью предотвращения образования значительной зависимости от денежных поступлений от одного или нескольких клиентов. Высокий уровень диверсификации и оборачиваемости портфеля позволяет поддерживать высокий уровень ликвидных средств для обеспечения оперативных выплат инвесторам и финансовым партнерам.

Риск изменения процентных ставок. Это имеющийся или потенциальный риск для поступлений или капитала, который возникает в результате неблагоприятных изменений процентных ставок по привлеченным ресурсам. Поскольку формирование лизингового портфеля осуществляется за счет собственных и привлеченных средств, уменьшение зависимости компании от влияния данного риска достигается путем диверсификации источников привлечения средств. В частности, компания постоянно работает над расширением круга банков-кредиторов, расширением перечня инструментов привлечения ресурсов. Так, рассматриваемый выпуск облигаций свидетельствует о реализации компанией стратегии по расширению источников финансирования. Процентная ставка по привлекаемым ресурсам установлена на уровне 25% годовых и подлежит пересмотру через каждый год обращения бумаг. Новый уровень процентной ставки будет зависеть от ситуации на финансовом рынке Украины, а также от потребностей компании в заемных средствах. По мнению Агентства, из-за значительного спреда между эффективной ставкой по лизинговому портфелю и затратами на привлечение ресурсов компания практически не подвержена влиянию процентного риска. В случае роста процентных ставок, компания сможет без труда предложить больший объем доходности для покупателей облигаций.

Валютный риск. Это имеющийся или потенциальный риск для поступлений и капитала, который возникает из-за неблагоприятных колебаний курсов иностранных валют и цен на банковские металлы. После выпуска облигаций компания не будет нести валютные риски, так как вся ресурсная база компании будет сформирована в национальной валюте. Все лизинговые сделки компания также осуществляет в гривне. Компания осуществляет деятельность только на территории Украины и не имеет экспортных и импортных контрактов, номинированных в иностранных валютах. Однако, по мнению Агентства, существенное снижение национальной валюты к доллару США или евро для компании может трансформироваться в рыночные риски, действие которых на компанию описано выше.

Технологический операционный риск. Данный риск возникает вследствие недостаточной проработки корпоративного управления, системы внутреннего контроля либо неадекватности информационных технологий и процессов обработки информации с точки зрения управляемости, универсальности, надежности, контролируемости и непрерывности работы. Все процессы предоставления лизинговых услуг компанией и поставщиками ИТ-оборудования реализуются в соответствии с технологическими картами бизнес-процессов. Технологические карты максимально автоматизированы. Для минимизации влияния данного риска компанией используется электронный документооборот, в будущем планируется использование электронной цифровой подписи.

3. Акционеры компании и внешняя поддержка

С момента основания в 2004 году и по настоящее время акционерами компании является ее менеджмент. Компания является независимой от поставщиков и производителей ИТ-оборудования, банков и финансовых партнеров, не входит в какие-либо холдинги или промышленно-финансовые группы. Это полностью исключает возможность принятия компанией нерыночных и экономически необоснованных решений, продиктованных отношениями зависимости, а также минимизирует влияние политических рисков на бизнес компании.

Дмитрий Богодухов (1978 г.р.) — Генеральный директор, владеет 10% акций.

Отвечает за финансовые, юридические и организационные аспекты деятельности компании.

Биографическая справка. Дмитрий Богодухов возглавляет ЗАО «Лизинг ИТ» с момента его создания — с августа 2004 года.

В 2000 году с отличием закончил Киевский национальный экономический университет и получил диплом Магистра финансового менеджмента. Аспирант Научно-исследовательского финансового института Министерства финансов Украины.

В сентябре 2007 года был избран Президентом Союза «Сертифицированные специалисты лизинга Украины». Имеет десятилетний опыт работы в финансовой сфере, прежде всего, в управлении финансовыми и банковскими рисками. За период с 2000 по 2004 гг. успешно воплотил в жизнь более 20-ти проектов в банковском страховании и страховании финансовых рисков, разработал и внедрил ряд новых страховых продуктов для банковского и корпоративного секторов, организовал сотрудничество с иностранными производителями оборудования по страхованию их финансовых рисков в Украине.

В 2006, 2007, 2008 годах становился финалистом международного конкурса World Entrepreneur of the Year Award, проводимого в Украине компанией Ernst&Young, а в 2007 году стал победителем в номинации «Малый бизнес».

Дмитрий Фридман (1973 г.р.) — Директор по маркетингу и продажам, владеет 90% акций.

Отвечает за маркетинг, организацию продаж и отношения с поставщиками ИТ-оборудования – участниками системы LeaseIT.

Биографическая справка. В 1995 году окончил Киевский политехнический институт, специальность «Прикладная математика».

В 2001 году прошел обучение по программе MBA Международного института менеджмента для специалистов финансового сектора, которая осуществлялась при поддержке USAID для студентов с высоким потенциалом роста, лидерскими навыками и серьезным бизнес-опытом. Во время участия в этой программе Дмитрий Фридман изучал опыт ведущих американских финансовых учреждений США: Citibank, Morgan Stanley, Finca, Standard&Poors и других.

За период с 1994 по 2004 гг. был учредителем и директором ведущей украинской компании по установке структурированных компьютерных сетей — TNS (Total Network Solutions). Установил долгосрочные партнерские отношения с ведущими зарубежными и отечественными предприятиями различных секторов экономики.

Имеет десятилетний опыт работы в сфере ИТ-технологий. Инициатор создания технологии LeaseIT и основной разработчик новых финансовых и сервисных продуктов для ее потребителей.

Оба акционера ЗАО «Лизинг ИТ» также являются совладельцами ООО «Модная карта»: Дмитрию Фридману принадлежит 90%, Дмитрию Богодухову — 10%. Указанная компания специализируется на обслуживании финансовой программы «2 выплаты»: рассрочки для покупателей одежды, обуви, аксессуаров, спортивного снаряжения и инвентаря, которая оформляется непосредственно магазином и рефинансируется компанией. В конфликт интересов бизнес ЗАО «Лизинг ИТ» с ООО «Модная карта» не вступает. Это скорее параллельные виды бизнеса, которые призваны диверсифицировать зависимость эмитента от ИТ-отрасли.

ЗАО «Лизинг ИТ» планирует осуществить частное размещение 25–50% акций в течение ближайших 6 месяцев, что дополнительно позволит увеличить уставной капитал компании на 8–12 млн. грн. Агентство считает, что у ЗАО «Лизинг ИТ» уровень внешней поддержки ограничен сбережениями двух учредителей, т.е. при выставлении рейтинговой оценки уровень внешней поддержки учитывался как неопределенный.

4. Анализ текущих показателей по лизинговому портфелю, подлежащему секьюритизации.

ЗАО «Лизинг ИТ» начало проводить сделки на текущих условиях, подлежащих секьюритизации, в тестовом режиме начиная с июня 2009 года. В июне 2010 года, получив позитивную статистику по проведенным сделкам, компания начала их активное масштабирование.

Агентством был осуществлен анализ лизингового портфеля, подлежащего секьюритизации, на основе данных за июль–сентябрь 2010 года.

Таблица 8

Основные показатели лизинговой деятельности компании за июль–сентябрь 2010 года, тыс. грн

Показатели	Сентябрь 2010	Август 2010	Сентябрь/Август 2010, %	Июль 2010
Количество сделок:	135	86	+57,0%	55
в т.ч. - домохозяйства	133	84	+58,3%	55
- МСБ	2	2	0%	0
Объем сделок:	742,4	507,9	+46,2%	354,7
в т.ч. - пакет «Двойка»	0,5	0,0	-	0,0
- пакет «Половина»	17,1	0,0	-	0,0
- пакет «Тройка»	117,8	54,4	+116,5%	53,2
- пакет «Шестерка»	372,1	351,2	+5,9%	194,8
- пакет «Десятка»	234,9	102,3	+129,6%	106,7
Средняя сумма сделки, домохозяйства	5,5	6,0	-8,3%	6,5
Средняя сумма сделки, МСБ	8,8	3,5	+151,4%	0,0
Портфель, количество домохозяйств	272	148	+83,8%	67
Портфель, количество МСБ	5	3	+66,7%	1
Портфель, общая сумма	1 154,4	537,5	+114,8%	346,5
Эффективная ставка, средневзвешенная	119,2%	118,7%	0,4%	118,5%
Просроченная задолженность < 30 дней	0,15%	0,19%	-21,1%	0,08%
Просроченная задолженность > 30 дней	0%	0%	-	0%

Деятельность ЗАО «Лизинг ИТ» в сентябре 2010 года была сфокусирована на продолжении контролируемого увеличения объемов лизингового портфеля.

Сделки заключались на условиях всех пяти пакетов финансирования, предлагаемых Оператором. Количество проведенных сделок выросло на 57% по сравнению с августом 2010 года, а их общий объем — на 46%.

Основная доля сделок, как и в предыдущие месяцы, была заключена в пакете «Шестерка». Тем не менее, его доля в общем количестве заключенных сделок уменьшилась, в то время как доля сделок в пакетах «Десятка» и «Тройка» увеличилась более чем на 50%. Увеличение доли сделок в пакете «Десятка» связано с ростом уровня потребительской уверенности — домохозяйства уже могут спланировать свои доходы и расходы на больший срок, чем ранее, и покупают более дорогие товары с соответствующим увеличением срока выплаты за них. Увеличение доли сделок в пакете «Тройка» — следствие политики Оператора по переориентации клиентов-покупателей товаров определенных групп с невысокой стоимостью на короткий срок выплаты с большим размером аванса.

Размер чистого лизингового портфеля составил 1,2 млн. грн., увеличившись за месяц более, чем на 100%.

В структуре лизингового портфеля по типам клиентов доминирующую роль занимают домохозяйства — более 95%. Оператор не планирует в настоящее время активизировать работу в сегменте малого и среднего

бизнеса (МСБ), сделки в котором пока носят тестовый характер — необходимо оценить готовность и возможность предприятий к выплате за оборудование, приобретаемое на условиях лизинга в текущих условиях.

Параллельно с ростом портфеля значительно увеличиваются показатели его диверсификации. Так, количество клиентов–физических лиц выросло со 148 на начало сентября до 272 на конец месяца, при этом средняя сумма сделки на одного клиента составила 5,5 тыс. грн. Средняя сумма сделки продолжает уменьшаться благодаря простоте и удобству покупки с одновременным финансированием покупателя даже недорогой техники все больше начинают отдавать предпочтение оплатить товар частями, особенно покупатели интернет-магазинов. Доля самого крупного клиента в портфеле составила 2,3%, и в дальнейшем, по мере роста портфеля, она будет продолжать стремительно снижаться.

Незначительное увеличение средневзвешенной эффективной ставки до 119,21% годовых связано с увеличением доли сделок в пакете Тройка, однако его влияние было нивелировано ростом доли сделок в пакете Десятка. Оператор пока планирует сохранять ставки на текущем уровне.

Общий уровень просроченной задолженности составил 0,15% от текущего портфеля значительно меньше целевых значений уровней, запланированных Оператором для различных сценариев. По мере «старения» портфеля уровень просроченной задолженности может увеличиваться, в тоже время, следует отметить, что задолженность не выходит за срок 30 дней.

В структуре портфеля по товарным группам около 70% занимают ПК, ноутбуки и периферия — основной целевой сегмент Оператора, в тоже время проведение сделок по другим товарным группам отражает стремление Оператора полностью обеспечить партнерам финансовый сервис по всему спектру продаваемых ими товаров.

Раздел 3. Наличие признаков, характерных для спекулятивного уровня оценки

Следует учитывать, что приобретая облигации эмитента, инвесторы всего лишь косвенным образом подвергаются кредитным рискам ЗАО «Лизинг ИТ». Фактически они приобретают новый портфель заемщиков, который построен на базе той системы работы с клиентами, которая разработана и апробирована на практике в ЗАО «Лизинг ИТ». Наличие прошлого опыта сделок, их структурирования, взаимодействия с такими рыночными институтами как бюро кредитных историй, позитивно отражаются на кредитном рейтинге эмитента облигаций.

С другой стороны, в результате исследования Агентство выявило ряд факторов, которые придают выпуску облигаций спекулятивные черты и из-за которых кредитный рейтинг эмитента может быть снижен:

1. Построение и апробация работы модели лизинговой компании на малых объемах совсем не означает, что модель будет давать те же самые параметры для сделок при больших объемах. К примеру, сотрудники компании смогут меньше времени уделять работе с каждым клиентом, а автоматизация принятия решения может негативно сказаться на качестве портфеля. Максимальное количество клиентов в портфеле было около 2000, для секьюритизируемого портфеля запланировано до 4000 клиентов – рост в два раза.

2. По оценкам Агентства, хотя и формально, но в текущий момент компания может быть подвержена рыночному риску. Изучение параметров работы ЗАО «Лизинг ИТ» показало, что в кризисный период доходы компании снижаются, рыночные колебания сказываются на склонности потребителей приобретать оборудование в кредит. Тем не менее, даже в кризис работа компании была прибыльной. Не известно как рост масштаба работы и увеличение кредитного плеча скажется на доходах компании при резком падении продаж в будущем. Такая неопределенность ЗАО «Лизинг ИТ» еще не отрабатывалась на больших объемах.

3. Небольшая часть текущей задолженности ЗАО «Лизинг ИТ» перед банками в прошлом подвергалась реструктуризации. Природа этого решения лежала не в отсутствии у компании возможности осуществлять выплаты по кредитам, а в желании привести свою ресурсную базу в соответствие с ухудшившимся качеством портфеля лизингополучателей. Кредиторы пошли на встречу пожеланиям компании, сама же компания сделала для себя выводы, в значительной мере сократив сроки продажи оборудования в лизинг.

4. Отчетность ЗАО «Лизинг ИТ» не проходит поквартального контроля внешним аудитором. В структурировании сделки не задействованы юридические советники, а отчетность лизинговых компаний перед Госфинуслуг не дает никакого представления о состоянии портфеля. Агентство делало основную массу выводов на управленческой отчетности компании, которая подлежит публикации лишь частично. Данный фактор раскрывает значительные горизонты перед руководством компании по злоупотреблению в области информировании инвесторов о состоянии секьюритизированного портфеля. При росте объемов портфеля для нивелирования этого фактора Агентство рекомендует оригинатору нанять аудиторскую компанию, которая бы взялась за подтверждение управленческой отчетности по портфелю на ежеквартальной основе.

В итоге, почти все признаки спекулятивной оценки сводятся к тому, что эмитент ранее не работал на объемах заемных средств в размере 15 млн. грн. и более. Максимальный объем займов ранее был не более 10 млн. грн. Одновременно Агентство делает вывод, что ни у эмитента ни у поручителя собственного капитала недостаточно чтобы при реализации кредитного риска на практике погасить весь объем эмиссии в размере 15 млн. грн., этот факт делает невозможным присвоение эмитенту рейтинговой оценки uaA- и выше. В тоже время, эмитент после секьюритизации финансирования, выданного ЗАО «Лизинг ИТ», становится обладателем

доходных активов, доходность которых значительно выше затрат на обслуживание эмиссии. В настоящий момент компания занимается моделированием бизнес-процессов на больших объемах

Моделирование портфеля. Моделирование портфеля при различных значениях параметров позволяет оценить устойчивость денежного потока, который генерируют активы, к воздействию неблагоприятных факторов, которые могут уменьшить денежный поток и привести к невыполнению обязательств по облигациям.

Моделирования осуществляется исходя из всего объема выпуска облигаций: 15 млн. грн., и соответственно, размера портфеля лизинговых активов в сумме 15 млн. грн. при размещении облигаций с дальнейшим его увеличением за счет реинвестирования прибыли. Вся генерируемая лизинговыми активами прибыль реинвестируется в новые лизинговые сделки и последовательно увеличивает уровень покрытия лизинговыми активами обязательств по облигациям в течение всего периода их обращения.

Базовый сценарий при моделировании предусматривает:

1. Эффективную ставку 100% годовых в соответствии с условиями финансовых продуктов, предлагаемых компанией.
2. Купонную ставку в размере 25% годовых.
3. Уровень списания безнадежной задолженности в размере 10% за год от среднегодового размера портфеля активов.
4. Покрытие операционных расходов сервисера на сбор лизинговых платежей и их реинвестирование в новые сделки в размере 10% за год от среднегодового размера портфеля активов.

При этом сценарии избыточный спрэд составляет 75%, а скорректированный, с учетом уровня списаний и операционных расходов, — 55%, что более чем в 5 раз превышает прогнозируемый в базовом сценарии уровень списаний. При таких параметрах обеспечивается очень высокий темп прироста уровня покрытия лизинговыми активами обязательств по облигациям. Так, за 6 месяцев объем портфеля за счет реинвестированной в него прибыли будет превышать объем размещенных облигаций на 19%, за 12 месяцев — на 43%, а к концу срока обращения облигаций превышение составит около 150%.

Оригинатор может принять решение о распределении части прибыли после достижения комфортного уровня покрытия активами обязательств при его обязательном согласовании с держателями облигаций. В любом случае оригинатор не планирует осуществлять распределение прибыли до достижения уровня покрытия лизинговыми активами обязательств величины в 150%, то есть активы должны превышать обязательства на 50%.

Фактически, для данного портфеля основной параметр, по которому проводится оценка его устойчивости, — это максимально допустимый уровень списаний безнадежной задолженности клиентов-лизингополучателей, при котором все обязательства перед держателями облигаций могут выполняться. Для данного портфеля критический уровень списаний составляет 32,5%, что является очень высоким уровнем исходя из текущих статистических данных по портфелю лизинговых активов: по состоянию на 01.09.2010 уровень просроченной задолженности составлял 0,2%, уровень списаний — 0%.

Именно из-за необходимости моделирования ситуации и увеличения факторов неопределенности по портфелю лизингового финансирования на объемах 15 млн. грн. Агентство приняло решение присвоить кредитный рейтинг инвестиционного уровня **uaBBB-**, максимально близкий к границе спекулятивной оценки. Агентство вводит ежеквартальный мониторинг за состоянием лизингового портфеля, подлежащего секьюритизации. По итогам этого мониторинга будет пересматриваться оценка. Также поводом для снижения рейтинга может послужить наличие претензий к эмитенту со стороны госрегуляторов. На момент составления рейтингового отчета к эмитенту и поручителю существенных претензий не было. По итогам проверки Госфинуслуг было выявлено незначительное нарушение, составлен акт Госфинуслуг о нарушении сроков подачи отчетности. Налоговая проверка на момент подготовки рейтингового отчета еще не проводилась.

Приложение А

Ограничения на использование рейтингового отчета

Настоящий отчет является интеллектуальной собственностью ООО «РА «Эксперт-Рейтинг». Все интеллектуальные права ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» охраняются в соответствии законодательством Украины. Ни одна часть этого отчета не может продаваться, воспроизводиться или распространяться без письменного согласия ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» третьими лицами. Вся информация, содержащаяся в настоящем отчете, получена ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» из источников, которые в ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» считают достоверными. В связи с возможностью человеческой или технической ошибки, а также других факторов, ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» не гарантирует абсолютной надежности представленной информации. Кредитный рейтинг компании, а также любая часть информации, содержащейся в отчете, должны рассматриваться исключительно как мнение о степени сопротивляемости финансового института неблагоприятным факторам воздействия, а не как рекомендация по покупке или продаже ценных бумаг или рекомендация по использованию услуг компании. ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» не несет ответственности за результаты кредитных, инвестиционных или хозяйственных решений третьих лиц, принятых исключительно с учетом информации о рейтингах, присвоенных ООО «РА «Эксперт-Рейтинг».

Вкладчики, страхователи, инвесторы, используя данный рейтинговый отчет, автоматически соглашаются с тем, что содержание данного рейтингового отчета является мнением аналитиков Рейтингового агентства «Эксперт-Рейтинг» о кредитоспособности финансового института.

Воспринимая результаты оценки уровня кредитного рейтинга компании, следует понимать:

1. При оценке во внимание принимаются факторы, которые позитивно или негативно могут повлиять на устойчивость компании. Таким образом, ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» оценивает уровень сопротивляемости компании неблагоприятным факторам воздействия. Для компаний оценка производится в соответствии с международной шкалой ООО «РА «Эксперт-Рейтинг» (таблица А) и национальной шкалой Агентства, которая определена в соответствии со шкалой, утвержденной Постановлением Кабинета Министров Украины от 26 апреля 2007 г. № 665. Соотношение между международной шкалой и национальной шкалой Агентство определяет самостоятельно.

2. Информация, приведенная в рейтинговом отчете, источником которой является сам клиент или регулятор, может незначительно отличаться из-за различий в системе учета или методологии подсчета показателей.

3. Информация, приведенная в данном отчете об иностранных акционерах финансового института, приводится в той валюте, в которой составлен официальный годовой отчет компании-акционера. Сопоставляя такую финансовую информацию с данными компании или аналогичных иностранных компаний нужно обязательно учитывать разницу в системах учета и учетной политики.

Таблица А

Международная рейтинговая шкала кредитных рейтингов РА «Эксперт-Рейтинг»

Рейтинг	Уровень устойчивости	Значение уровня устойчивости
aaa	Наивысший	Наивысшая вероятность того, что компания устоит под воздействием неблагоприятных факторов. Компания соответствует уровню aa , но дополнительно ее обязательства гарантированы иностранными акционерами или государством.
aa	Очень высокий	Очень высокая вероятность того, что компания устоит под воздействием неблагоприятных факторов.
a	Высокий	Высокая вероятность того, что компания устоит под воздействием неблагоприятных факторов.
bbb	Хороший	Нормальная вероятность того, что компания устоит под воздействием неблагоприятных факторов.
bb	Приемлемый	Приемлемая вероятность того, что компания устоит под воздействием неблагоприятных факторов.
b	Удовлетворительный	Удовлетворительная вероятность того, что компания устоит под воздействием неблагоприятных факторов.
ccc	Сигнальный	Сигнальная вероятность того, что компания устоит под воздействием неблагоприятных факторов
cc	Низкий	Низкая вероятность того, что компания устоит под воздействием неблагоприятных факторов. Как правило, снимается с рейтингования

Каждой буквенной категории соответствует три вида прогноза:

Позитивный (+)

Нейтральный ()

Негативный (–)

Данное приложение является неотъемлемой частью любого рейтингового отчета.