

---

РА «Експерт-Рейтинг»  
09.11.2010

## ПРЕСС-РЕЛИЗ

### Облигациям ООО «Лизинг ИТ-СПВ» присвоен кредитный рейтинг uaBBB-

5 ноября на заседании рейтингового комитета ООО «Рейтинговое агентство «Експерт-Рейтинг» было принято решение присвоить облигациям **серии А** объемом 15 млн. грн. ООО «Лизинг ИТ-СПВ» — дочерней компании ЗАО «Лизинг ИТ» кредитный рейтинг по национальной шкале на уровне **uaBBB-**. Этот выпуск является первым в Украине выпуском облигаций, обеспеченным секьюритизированным портфелем лизинговых активов. Агентство проанализировало результаты работы компании за весь период ее деятельности, начиная с 2005 года, влияние финансово-экономического кризиса на портфель компании в 2008–2010 гг. и смоделировало на основе реальных статистических данных возможные показатели секьюритизируемого портфеля при различных сценариях.

Моделирование 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 и средний срок сделки 6 месяцев, в соответствии с условиями финансовых продуктов, предлагаемых компанией.
2. Текущую 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 ЗАО «Лизинг ИТ» (сервисера) на сбор лизинговых платежей и их реинвестирование в новые сделки в размере 10% за год от среднегодового размера портфеля активов.

При базовом сценарии избыточный спред 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 (к февралю 2013 года) превышение составит около 150%.

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 01.10.2010 года уровень просроченной задолженности составлял 0,2%, уровень списаний — 0%.

В тоже время, в результате исследования кредитного риска эмитента в период с 17 июня по 1 ноября 2010 года Агентство выявило ряд факторов, которые придают выпуску облигаций

---

спекулятивные черты и из-за которых кредитный рейтинг эмитента близок к спекулятивному уровню:

1. Построение и апробация модели работы компании на малых объемах (до 10 млн. грн.) совсем не означает, что данная бизнес-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. Тем не менее, следует учитывать, что 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. Неизвестно, как рост масштаба работы и увеличение кредитного плеча скажется на доходах компании при резком падении продаж в кредит 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, для которых компания реструктуризировала платежи по договорам лизинга. Кредиторы пошли на встречу пожеланиям компании, сама же компания сделала для себя выводы, в значительной мере сократив сроки продажи оборудования в лизинг. Реструктуризация касалась только банковских кредитов, по облигациям эмитент исполнял свои обязательства в срок.

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 может давать никакого представления о состоянии портфеля, который подлежит секьюритизации. Агентство делало основную массу выводов на управленческой отчетности компании, которая подлежит публикации лишь частично. При росте объемов портфеля для нивелирования этого фактора Агентство рекомендует оригинатору воспользоваться услугами аудиторской компании, 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 в процессе осуществления секьюритизации становится обладателем доходных активов, доходность которых значительно выше затрат на обслуживание эмиссии.

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 оценке. Агентство вводит ежеквартальный мониторинг за состоянием лизингового портфеля, подлежащего секьюритизации. По итогам этого мониторинга будет пересматриваться рейтинговая оценка.

*Аналитическая служба Рейтингового агентства «Эксперт-Рейтинг»*