

июль 2010 г.

Монастыршин Дмитрий

аналитик

+7(495) 777-10-20, Monastyrshin@psbank.ru

Параметры облигационного займа ОАО «РТК-ЛИЗИНГ» серии БО-1

Эмитент	ОАО «РТК-ЛИЗИНГ»
Объем	1 500 млн. руб.
Номер и дата регистрации	4B02-01-01154-H от 05 июля 2010г.
Дата размещения	август 2010 г.
Срок обращения	3 года
Оферта	Через 1 год
Амортизация	15% от номинала при выплате с 1-го по 5-ый купон; 25% - при выплате 6-го купона
Индекс. купон (Доходность)	11,50-12,50% (11,83 -12,89 %)
Купонный период	183 дня
Организатор	Промсвязьбанк

Основные финансовые показатели ОАО «РТК-ЛИЗИНГ», млн. руб.

	2008	2009	6м2010П
Всего Активы	35 283	23 677	18 511
Лизинг	14 239	9 198	7 181
Долг. фин. вложения	1 483	680	378
Дебиторка свыше 12 мес.	3 190	1 403	984
Дебиторка до 12 мес.	6 906	7 209	6 603
Краткоср. фин. вложения	8 410	4 935	2 978
Прочие активы	1 055	252	387
Всего Пассивы	35 283	23 677	18 511
Долгосрочный долг	12 908	6 149	5 261
Краткосрочный долг	12 580	9 407	6 764
Кредиторская задолж.	2 392	1 529	1 120
Доходы буд. периодов	1 649	733	545
Прочие пассивы	181	243	348
Капитал	5 573	5 616	4 473
Лизинговый портфель*	45 572	35 241	31 777
Лизинговые платежи	10 314	9 627	3 837
Выручка	3 382	3 570	1 119
Чистая прибыль	968	141	-1 143

Источник: РСБУ отчетность

* Лизинговый портфель Группы по данным управленческой отчетности

Комментарий к первичному размещению биржевых облигаций серии 01

- **Рыночные позиции.** РТК-ЛИЗИНГ по размеру лизингового портфеля, составляющего 31,8 млрд. руб. на 30.06.2010 г., входит в пятерку крупнейших лизинговых компаний России, уступая лишь лизинговым компаниям банков ВТБ, Сбербанк, ВЭБ, Уралсиб.
- **Лизинговый портфель** РТК-ЛИЗИНГ на 69% состоит из задолженности телекоммуникационных предприятий холдинга Связьинвест и отличается высоким кредитным качеством. 88% задолженности по договорам лизинга приходится всего на 13 крупнейших лизингополучателей. Лизинговый портфель компании обеспечен имуществом и характеризуется невысоким уровнем просрочки.
- **Собственный капитал** РТК-ЛИЗИНГ на 1.07.2010 г. составил 4,4 млрд. руб. Показатель достаточности собственного капитала РТК-ЛИЗИНГ составляет 24%, что значительно выше, чем по большинству российских банков качественного третьего эшелона.
- **Ресурсная база** компании формируется на основе долгосрочного сотрудничества с госбанками. Ключевыми кредиторами являются Сбербанк (72% кредитного портфеля), Связь-Банк (12%), Банк Санкт-Петербург (5%), Промсвязьбанк (4%), МДМ (3%), Росбанк (2%). Обязательства и активы РТК-ЛИЗИНГ сбалансированы по срокам и по валюте за счет организации фондирования по идентичным с лизинговыми сделками параметрам. Большая часть кредитного портфеля предусматривает амортизационный график погашения за счет средств, поступающих от лизингополучателей.
- **Филиальная сеть.** Развитие филиальной сети в 6 из 7 федеральных округах позволило РТК-ЛИЗИНГ сделать лизинговые продукты максимально удобными и доступными, сократить время принятия решений и непосредственной реализации проектов. В настоящее время центральный офис РТК-ЛИЗИНГ функционирует в Москве, а филиалы работают в Санкт-Петербурге, Нижнем Новгороде, Краснодаре, Уфе, Тюмени, Екатеринбурге, Кемерово.
- **Стратегия развития** РТК-ЛИЗИНГ нацелена на развитие лизингового бизнеса в долгосрочной перспективе с сохранением специализации на телекоммуникационном секторе и расширении деятельности в сфере лизинга транспорта и промышленного оборудования для малого и среднего бизнеса. В перспективе РТК-ЛИЗИНГ планирует наращивание доли розничных клиентов в совокупном портфеле. Значительный опыт работы на рынке, наличие разветвленной региональной сети и доступ к рынку капиталов позволяют РТК-ЛИЗИНГ наращивать объемы бизнеса.
- **Средства, привлеченные от размещения биржевых облигаций первой серии (БО-1)** РТК-ЛИЗИНГ планирует частично направить на финансирование новых лизинговых проектов (в размере 0,7 млрд. руб.) и частично (в размере 0,8 млрд. руб.) – на рефинансирование текущего кредитного портфеля с целью снижения стоимости заимствований.
- **Позиционирование займа.** Положительная публичная кредитная история РТК-ЛИЗИНГ с 2001 года создает предпосылки для успешного размещения нового облигационного займа. Ставка купона на уровне 11,5-12,50% годовых (что соответствует доходности 11,83 – 12,89%) предполагает премию порядка 250 б.п. к доходности обращающихся выпусков облигаций банков качественного третьего эшелона и премию порядка 550 б.п. к кривой доходности облигаций лизинговых компаний Внешэкономбанка и ВТБ.

Общие сведения

РТК-ЛИЗИНГ – крупнейшая лизинговая компания, специализирующаяся на оборудовании для связи и телекоммуникаций. В течение последних пяти лет компания диверсифицирует бизнес, развивая лизинг железнодорожного транспорта, автомобилей, спецтехники, промышленного и торгового оборудования.

РТК-ЛИЗИНГ было создано Группой «Ростелеком» в 1996 г. в качестве дочерней структуры для привлечения финансирования программы технического перевооружения и обновления основных фондов Группы. В 2004 г. компания переориентировалась на обслуживание интересов межрегиональных телекоммуникационных компаний (МРК), входящих в холдинг «Связьинвест». В настоящее время номинальными держателями пакета акций ОАО «РТК-ЛИЗИНГ» являются Сбербанк России, Межрегиональная Депозитарная компания, Райффайзенбанк.

Организациями имеющими право распоряжаться более чем 20% общего количества голосов, приходящихся на акции, составляющие уставный капитал ОАО «РТК-ЛИЗИНГ» являются: ООО «Мега - Капитал», Дэйвангир Консалтантс Лимитед, Белтраст Трейдинг энд Инвестментс Лимитед.

Высшим органом управления ОАО «РТК-ЛИЗИНГ» является Совет директоров, состав которого приводится ниже.

Состав совета директоров ОАО «РТК-ЛИЗИНГ»

ФИО	Должности, занимаемые в настоящее время
Черников Алексей Артурович	Председатель Совета директоров ОАО "РТК-ЛИЗИНГ". Член Совета директоров ОАО «Межрегиональный ТранзитТелеком»
Кузнецова Антонина Юрьевна	Член Совета директоров ОАО "РТК-ЛИЗИНГ". Заместитель Генерального директора ФГУП "Почта России"
Александровский Дмитрий Юрьевич	Член Совета директоров, Директор внутреннего контроля и аудита ОАО "РТК-ЛИЗИНГ". 1993-2010 гг. – главный инспектор ФНС.
Гусев Георгий Вячеславович	Член Совета директоров, Генеральный директор ОАО "РТК-ЛИЗИНГ". 2007 – 2010 гг. – 1-й заместитель Генерального директора, Директор по интеграции и управлению проектами, по организации слияний и поглощений ЗАО «Скай Линк».
Никитина Елена Юрьевна	Член Совета директоров ОАО "РТК-ЛИЗИНГ"

Источник: данные Компании

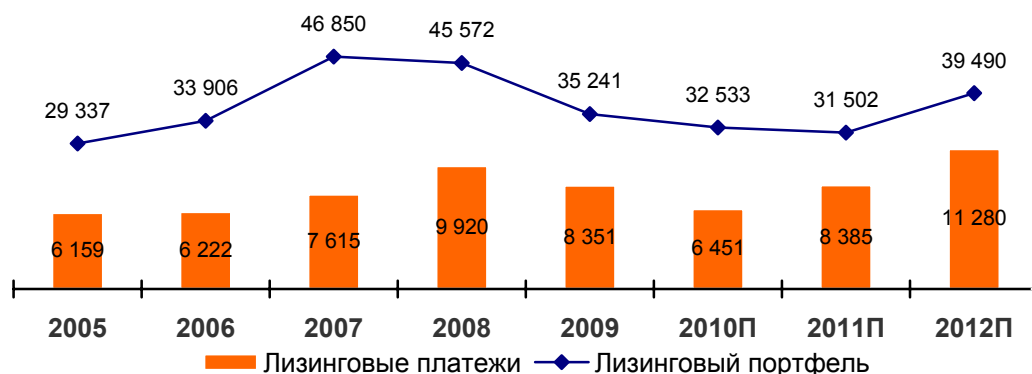
В Группу РТК-ЛИЗИНГ помимо ОАО «РТК-ЛИЗИНГ» входят 100% дочерние компании: ЗАО «ИНТЕХЛИЗИНГ», ООО «РТКЛ-Финанс», ООО «СПЕЦАВТОЛИЗИНГ», ООО «СПВ-ЛИЗИНГ», AG RosTeleComLeasing (Швейцария).

Активы и обязательства компании сбалансированы по срокам и по валюте за счет организации целевого фондирования по идентичным с лизинговой сделкой параметрам

Лизинговый портфель

Лизинговый портфель РТК-ЛИЗИНГ, определяемый как общая стоимость действующих лизинговых контрактов, в 2009 г. сократился на 22,8%, с 45,6 млрд. руб. до 35,2 млрд. руб. Сокращение лизингового портфеля обусловлено преобладанием объема платежей в счет погашения договоров лизинга над объемом новых заключенных договоров.

Динамика лизингового портфеля и поступления лизинговых платежей РТК-ЛИЗИНГ, млн. руб., без НДС



Источник: данные управленческого учета Компании

Несмотря на сокращение портфеля, результаты работы РТК-ЛИЗИНГ в 2009 г. мы оцениваем как умеренно-позитивные, поскольку динамика лизингового портфеля РТК-ЛИЗИНГ выглядит существенно лучше общего показателя по отрасли. Так, совокупный портфель лизинговых компаний России в 2009 г. сократился на 31%.

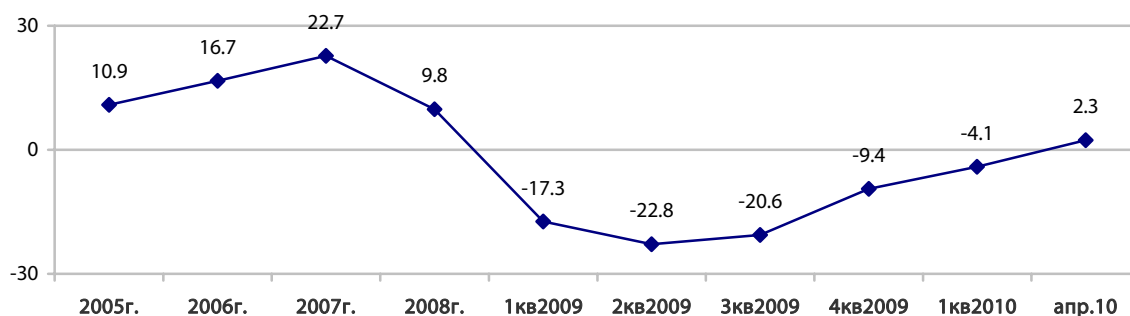
Индикаторы развития рынка лизинга

Показатели	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Совокупный портфель лизинговых компаний, млрд руб.	530	1 202	1 390	960
Темпы прироста, %	-	127	16	-31
Объем полученных лизинговых платежей, млрд руб.	136	294	403	320
Темпы прироста, %	78	116	37	-21
Объем нового бизнеса, млрд руб.	400	998	720	315
Темпы прироста, %	84	150	-28	-56

Источник: «Эксперт РА»

Сокращение лизинговых портфелей в 2009 г. происходило в результате снижения инвестиций в основной капитал предприятиями как ответная реакция на ухудшение макроэкономической конъюнктуры и удорожание стоимости заемных ресурсов.

Динамика инвестиций в основной капитал, в % к соответствующему периоду прошлого года



Источник: Росстат

Начиная с 4 квартала 2009 г. Росстат фиксирует устойчивое восстановление объема инвестиций, что наряду со снижением процентных ставок оказывает стимулирующее воздействие на рынок лизинга.

В условиях высокой степени износа основных фондов (по данным Росстата, свыше 50%) российские предприятия сохраняют потребность в новых инвестициях, поскольку эксплуатация устаревшего оборудования и технологий делает невозможным сохранение конкурентоспособности предприятий в долгосрочной перспективе. Лизинг является выгодным инструментом приобретения имущества за счет заемных средств. Использование лизинга удобнее обычного кредитования, поскольку, во-первых, не требует предоставления залога (залогом является приобретаемый предмет лизинга), а, во-вторых, позволяет предприятию получить экономию на налогах. Вышеперечисленные факторы обуславливают благоприятные предпосылки для восстановления рынка лизинга. По оценке РА Эксперт объем новых лизинговых сделок в 2010 г. увеличится на 10-15% и составит 350-370 млрд. руб.

Рост объемов сделок участники рынка ожидают в отраслях, связанных с массовым спросом населения и имеющих поддержку государства – в пищевой промышленности, торговле, телекоммуникационной отрасли, энергетике, экспортных отраслях, а также в сфере грузоперевозок.

По итогам 2009 г. РТК-ЛИЗИНГ входит в пятерку крупнейших лизинговых компаний России по объему лизингового портфеля.

Крупнейшие лизинговые компании России

Место по размеру портфеля	Компания	Портфель на 01.01.2010, млн. руб.	Изм., %	Полученные платежи за 2009 г., млн. руб.	Изм., %
1	ВТБ-Лизинг	152 558	-15	19 535	-15
2	Сбербанк Лизинг	67 750	36	18 057	21
3	ВЭБ-лизинг	42 768	145	6 320	12
4	ЛК УРАЛСИБ	41 272	-29	15 354	-5
*	РТК-ЛИЗИНГ	35 241	-23	8 351	-16
5	Ильющин Финанс Ко.	31 106	89	1 146	55

Источник: "Эксперт РА", * - позиция по данным управленческого учета РТК-ЛИЗИНГ

По оценке РА Эксперт объем новых лизинговых сделок в России в 2010 г. увеличится на 10-15% и составит 350-370 млрд. руб.

В 2009 г. РТК-ЛИЗИНГ выиграло конкурс на право заключения договоров финансовой аренды (лизинга) с ФГУП «Почта России» на сумму 570 млн. руб. без НДС (1 056 млн. по Группе РТК-ЛИЗИНГ). Заключенные контракты предусматривают финансирование поставки вычислительной техники и транспортных средств для ФГУП «Почта России». Подписание данных контрактов подтверждает высокий профессионализм и надежность РТК-ЛИЗИНГ как финансового партнера, а также способствует диверсификации лизингового портфеля компании, сконцентрированного на телекоммуникационном оборудовании. В условиях сохраняющейся высокой макроэкономической нестабильности РТК-ЛИЗИНГ в 2009 г. проводило консервативную политику и не заключало новых контрактов в секторе лизинга оборудования для малого и среднего бизнеса.

Восстановление платежеспособности предприятий реального сектора и размораживание кредитного рынка позволило компании начать проводить более активную деятельность. В первом полугодии 2010 г. ОАО «РТК-ЛИЗИНГ» заключено новых договоров лизинга на 788 млн. руб. без НДС (921 млн. по Группе РТК-ЛИЗИНГ). Новые договора предусматривают финансирование поставок оборудования связи, спецтранспорта и промышленного оборудования. Ключевыми клиентами в первом полугодии 2010 г. стали Почта России, НоваТЭК, Скай Линк.

По состоянию на 1.07.2010 г. на дочерние предприятия холдинга «Связьинвест» по-прежнему приходится основная доля лизингового портфеля РТК-ЛИЗИНГ - 69%. А с учетом лизинга оборудования для прочих операторов доля оборудования связи в лизинговом портфеле составляет порядка 71%. Остальная часть портфеля приходится на лизинг транспорта, спецтехники, железнодорожных вагонов и цистерн, различного промышленного оборудования.

Объем действующих договоров РТК-ЛИЗИНГ с компаниями Группы Связьинвест

Лизингополучатель	Сумма договора, млн. руб.
ЦентрТелеком	10 700
Уралсвязьинформ	6 303
ВолгаТелеком	3 926
СибирьТелеком	563
ЮТК	367
Дальсвязь	123
Всего	21 981

Дочерние предприятия холдинга «Связьинвест» формируют 69% лизингового портфеля РТК-ЛИЗИНГ

Источник: РТК-ЛИЗИНГ

Большая часть лизингового портфеля компании сформирована в национальной валюте, что в совокупности с преимущественно рублевым кредитным портфелем обеспечивает низкие валютные риски для РТК-ЛИЗИНГ и лизингополучателей.

Структура чистого лизингового портфеля по валюте договора на 30.06.2010г.



Источник: РТК-ЛИЗИНГ

РТК-ЛИЗИНГ анализирует финансовое состояние потенциальных лизингополучателей и проводит оценку объектов лизинга

Лизинговый портфель компании обеспечен имуществом и характеризуется невысоким уровнем просрочки

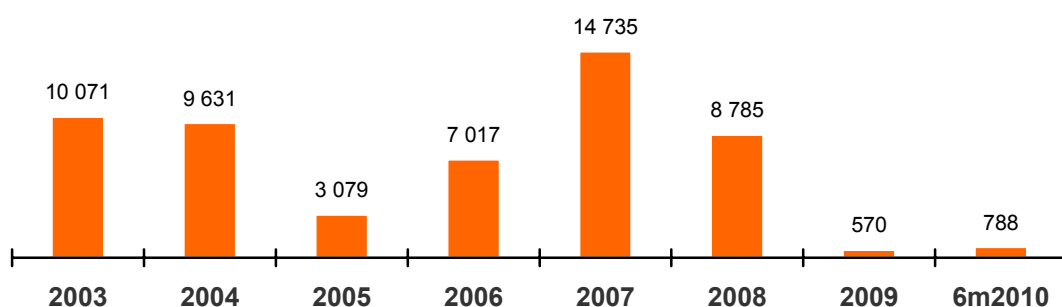
У РТК-ЛИЗИНГ имеются инвестиции в финансирование стратегических проектов. На 1.07.2010 г. финансовый результат от инвестиций в Скай Линк отражен в отчетности

Управление кредитным риском и проблемным долгом

Система оценки кредитных рисков РТК-ЛИЗИНГ идентична методике рекомендованной ЦБ для российских банков. Консервативный подход к принятию риска и концентрация портфеля на лизингополучателях с высоким уровнем финансовой устойчивости обеспечивает высокое качество лизингового портфеля. Кредитные риски РТК-ЛИЗИНГ минимизированы наличием первоначальных авансовых платежей от лизингополучателей и наличием обеспечения по сделке в виде имущества, контролируемого РТК-ЛИЗИНГ. Контроль за состоянием имущества, эксплуатируемого лизингополучателями, осуществляется на регулярной основе с периодичностью не реже одного раза в квартал.

Дополнительную устойчивость к рискам просрочки платежей РТК-ЛИЗИНГ обеспечивает высокий уровень «созревания» лизингового портфеля и произведение амортизационных платежей лизингополучателями. По данным управленческого учета компании 69% контрактов от стоимости лизингового портфеля заключено до 2008 г. Произведенные лизинговые платежи (с учетом ускоренного коэффициента амортизации) обеспечивают РТК-ЛИЗИНГ контроль за имуществом, стоимость которого превышает остаток задолженности по договорам лизинга.

Структура лизингового портфеля РТК-ЛИЗИНГ по дате заключения сделок, млн. руб., без НДС



Источник: данные управленческого учета Компании

В 2009 г. большинство лизинговых компаний, также как и банки, столкнулось с проблемой роста просроченных платежей клиентов. РТК-ЛИЗИНГ за счет концентрации лизингового портфеля на качественных заемщиках не испытывало серьезных проблем с обслуживанием задолженности лизингополучателями.

Динамика просроченной задолженности РТК-ЛИЗИНГ

	2007	2008	2009	3м2010	6м2010
Уровень просроченной задолженности, %	0.24	2.5	10.17	12.46	12.29

Источник: данные управленческого учета Компании

В то же время с заемщиками, утратившими платежеспособность была проведена работа либо по реструктуризации долга, либо по истребованию с последующей реализацией на вторичном рынке объектов лизинга.

РТК-ЛИЗИНГ в соответствии с учетной политикой формирует резерв по сомнительным долгам. На 1.07.2010 г. обществом сформирован резерв по сомнительным долгам в сумме 1 532 млн. рублей. Данный резерв помимо наличия имущественного обеспечения обеспечивает дополнительное покрытие возможных убытков по договорам лизинга.

Помимо риска по лизинговому портфелю РТК-ЛИЗИНГ подвержено рискам, связанным с финансированием аффилированных компаний, наиболее крупными среди которых являлись Связь-Банк и сотовый оператор Скай Линк.

Осваивая новые направления работы ОАО «РТК-ЛИЗИНГ» с 2003 по 2009 годы выступало стратегическим инвестором в ряде сотовых проектов группы компаний Скай Линк. Финансирование осуществлялось в форме приобретения векселей и выдачи займов для группы компаний Скай Линк. Всего за этот срок в проекты было вложено, без учета капитализации процентов, порядка 2 421 млн. рублей, а в процессе работы и по закрытию сделки получено 2 595 млн. рублей. Растянутый срок, сложность операции и особенности налогового учета результатов движения векселей и капитализации процентов привели при окончательном закрытии сделки в апреле 2010г. к возникновению бухгалтерского убытка по периоду в размере 1 143 млн. рублей.

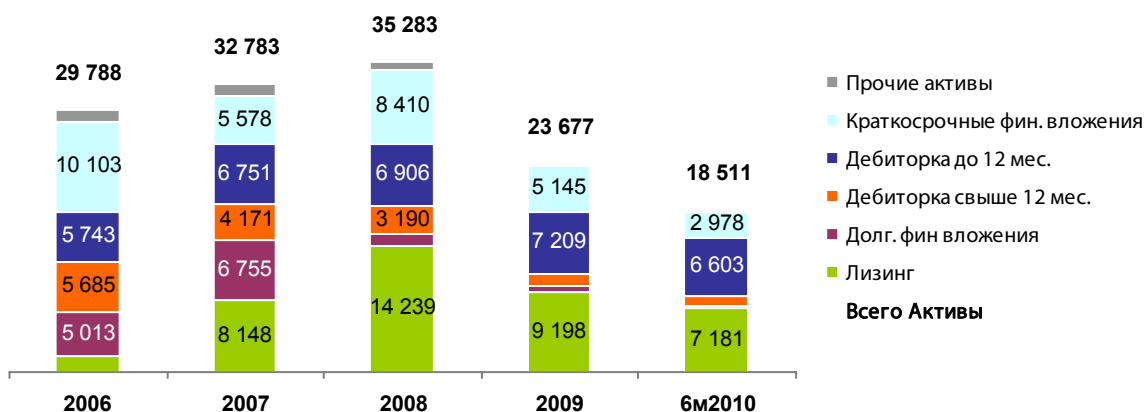
В настоящее время Связь-Банк контролируется ВЭБом, а Скай Линк консолидирован на балансе АФК Система с последующей передачей в Связьинвест. Риски дальнейшего сотрудничества с компаниями имеющими квазигосударственный статус РТК-ЛИЗИНГ расценивает как невысокие.

Динамика и структура активов

В балансе ОАО «РТК-Лизинг» лизинговые операции отражаются по статьям «Доходные вложения в материальные ценности» и «Дебиторская задолженность». Помимо лизинговых операций в структуре активов РТК-ЛИЗИНГ крупную долю занимают краткосрочные и долгосрочные финансовые вложения.

Динамика и структура активов ОАО «РТК-ЛИЗИНГ», млн. руб.

РТК-ЛИЗИНГ традиционно поддерживает высокий уровень ликвидности за счет размещения средств на депозиты в банках и вложений в ликвидные ценные бумаги. На 1.07.2010 г. компания аккумулировала 1 783 млн. руб. на депозитах в банках



Источник: РСБУ отчетность

Объем долгосрочных финансовых вложений РТК-ЛИЗИНГ в 2008 г. и 2009 г. существенно сократился в связи с продажей долей в дочерних компаниях (в т.ч. в Связь-Банке) и уменьшением объема предоставленных займов другим компаниям на срок более 12 месяцев.

	На 1.01.2008	На 1.01.2009	На 1.01.2010	На 1.07.2010
Инвестиции в дочерние общества	2377	23	23	23
Инвестиции в другие организации	523	57	313	355
Займы, выданные более чем на 12 мес.	2868	476	38	-
Прочие вложения	987	927	96	-
Всего, долгосрочные вложения	6754	1483	470	378

По состоянию на 1.07.2010 г. инвестиции в дочерние общества включают в себя доли в капитале ООО «СПВ-ЛИЗИНГ», ООО «СПЕЦАВТОЛИЗИНГ», RTCL AG, ЗАО «ИНТЕХЛИЗИНГ», ООО «РТКЛ-Финанс».

Инвестиции в другие организации представляют собой пакет акций в ОАО «Волга-Телеком».

Займы, выданные более чем на 12 месяцев, представляют собой займы, выданные дочерним компаниям для финансирования лизинговых сделок.

Прочие долгосрочные вложения включают вложения в долговые ценные бумаги и покупку дебиторской задолженности.

Структура краткосрочных финансовых вложений, млн. руб.

	На 1.01.2008	На 1.01.2009	На 1.01.2010	На 1.07.2010
Займы на срок до 12 мес.	3 610	5 779	2 202	1 099
Ценные бумаги и депозиты	1 968	2 508	2 904	1 879
Всего	5 578	8 410	5 145	2 978

Дебиторская задолженность РТК-ЛИЗИНГ представляет собой задолженность поставщиков по поставкам оборудования по произведенным авансам, задолженность лизингополучателей по графикам платежей на отчетную дату, а также накопленные и неоплаченные проценты по договорам займа, предоставленным РТК-ЛИЗИНГ.

Согласно учетной политике РТК-ЛИЗИНГ в составе дебиторской задолженности учитываются предстоящие платежи по договорам финансовой аренды (лизинга), по условиям которых имущество учитывается на балансе лизингополучателя.

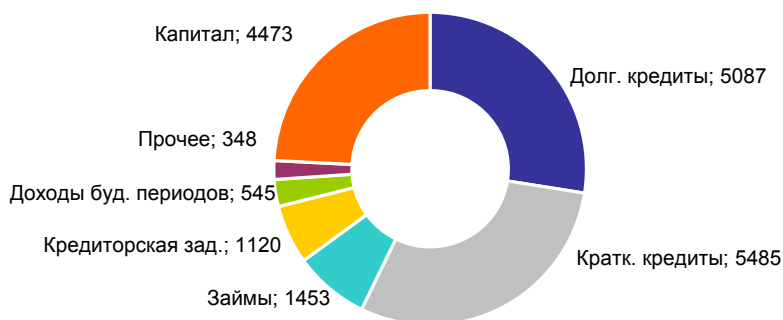
Первоначальная стоимость имущества по договорам финансовой аренды (лизинга), по условиям которых имущество учитывается на балансе лизингополучателя, отражена по строке 991 «Основные средства, сданные в аренду». По отчетности на 01.07.2010 г. данная статья составляет 5 535 млн. руб.

Источники финансирования

Основным источником финансирования деятельности РТК-ЛИЗИНГ являются кредиты банков, составляющие 55% от совокупных пассивов компании.

Большая часть кредитного портфеля предусматривает ежемесячный амортизационный график платежей, которые погашаются за счет поступающих средств от лизингополучателей. Амортизационная структура долга снижает финансовые риски РТК-ЛИЗИНГ и кредиторов

Структура пассивов РТК-ЛИЗИНГ на 30.06.2010г., млн. руб.



Источник: РСБУ отчетность

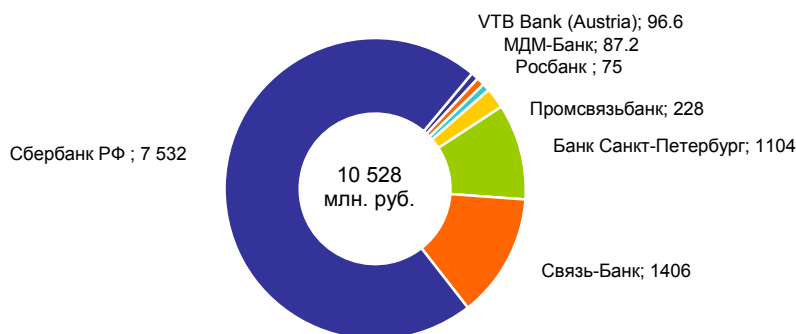
Ключевыми кредиторами РТК-ЛИЗИНГ являются Сбербанк РФ, Связь-Банк, банк Санкт-Петербург, Промсвязьбанк, МДМ Банк, Росбанк. По состоянию на 30.06.2010 г. на долю Сбербанка приходилось 72% кредитного портфеля компании. Кредиты Сбербанка привлекались с 2002 г. для финансирования сделок по лизингу телекоммуникационного оборудования для Ростелекома, региональных компаний электросвязи, а впоследствии для дочерних предприятий Связьинвеста.

Погашение кредитов банков РТК-ЛИЗИНГ осуществляет за счет средств, поступающих от лизингополучателей по договорам лизинга. В течение 2009 г. финансовый долг компании сократился с 25,5 млрд. руб. до 15,5 млрд. руб., а в течение 1 полугодия 2010 г. финансовый долг сократился до 12 млрд. руб.

РТК-ЛИЗИНГ с начала 2010 года привлекло порядка 2,5 млрд. руб. кредитов, которые были использованы как для финансирования новых договоров лизинга, так и для рефинансирования финансового долга.

По состоянию на 1.07.2010 г. у компании имеются подтвержденные и неиспользованные кредитные линии на 769 млн. рублей.

Структура кредитного портфеля по кредиторам на 30.06.2010г., млн. руб.



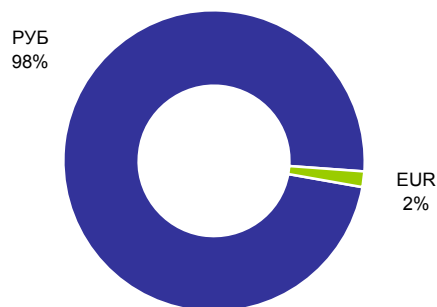
Источник: данные Компании

Сбербанк является стратегическим партнером компании. На долю Сбербанка приходится 72% кредитного портфеля РТК-ЛИЗИНГ

За счет обращающегося облигационного займа 05 серии профинансировано всего 6% финансового долга компании

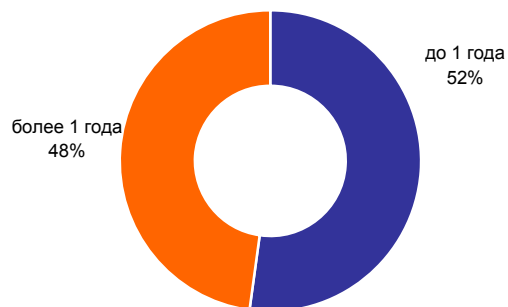
По находящемуся в обращении выпуску облигаций РТК-ЛИЗИНГ пятой серии предусмотрен амортизационный график погашения. В период с февраля 2007 г. по февраль 2010 г. компания своевременно произвела все амортизационные выплаты. Последний платеж в счет погашения займа в размере 30% от номинального объема выпуска, что составляет 675 млн. руб., будет осуществлен 12.08.2010 г. Для погашения облигационного займа у компании зарезервированы денежные средства на депозитах в банках.

**Структура кредитного портфеля
по валюте договора на 30.06.2010г.**



Источник: данные Компании

**Структура кредитного портфеля
по срокам погашения на 30.06.2010г.**



Источник: данные Компании

Кредиторская задолженность РТК-ЛИЗИНГ представляет собой преимущественно задолженность поставщикам лизингового оборудования.

Расшифровка кредиторской задолженности ОАО «РТК-ЛИЗИНГ», млн. руб.

	Наименование поставщика	на 01.01.2009г	на 31.12.2009 г	на 30.06.2010 г
1	HUAWEI Tech.	420	66	64
2	Ситроникс Телеком Солюшн	116	122	96
3	Виртген-Интернециональ-Сервис	52	-	-
4	Nokia Siemens Networks	133	136	120
5	Begarat Vert.	50	-	-
6	VTB Bank AG	260	-	-
7	УСП Компьюлинк	78	100	65
8	Прочие кредиторы	57	10	17
	Итого кредиторская задолженность поставщикам	1166	431	364

Источник: данные Компании

Высокая финансовая устойчивость, обеспеченность собственным капиталом, долгосрочные отношения с государственными и частными банками, положительная публичная кредитная история, сильные позиции на рынке лизинга с концентрацией на телекоммуникационном оборудовании, а также последовательная диверсификация бизнеса обеспечивают РТК-ЛИЗИНГ доступ к новым источникам фондирования и наращиванию дальнейших масштабов бизнеса.

Стратегия развития

Программа стратегического развития ОАО «РТК-ЛИЗИНГ», нацеленная на развитие лизингового бизнеса в долгосрочной перспективе, включает следующие основные направления:

- **наращивание объема лизинговых сделок** за счет реализация новых сложных комплексных проектов в **телекоммуникационной отрасли** и продолжение ответственного сотрудничества с предприятиями ОАО «Связьинвест» и ФГУП «Почта России». В качестве новых проектов рассматривается начало комплексного сотрудничества с федеральным сотовым оператором Скай Линк и планы по взаимодействию с Мегафон и МТС, а также участие в финансировании цифровизации связи ВПК по госпрограммам. Четырнадцатилетний успешный опыт сотрудничества с предприятиями связи, добросовестное исполнение обязательств, навыки работы и глубокое знание специфики отрасли связи позволяют компании планировать продолжение работы в отрасли и после консолидации МРК на базе Ростелекома. Для привлечения новых контрактов компания в частности готова расширить спектр предоставления услуг и перейти от лизинга оборудования к предоставлению в лизинг объектов связи, готовых к эксплуатации. Организация финансирования полного комплекса работ, включая проектирование, поставку оборудования и строительство станции, ВОЛС и прочих объектов связи под ключ является в настоящее время уникальным продуктом, способным обеспечить РТК-ЛИЗИНГ конкурентные преимущества в тендерах по сотрудничеству с предприятиями связи;
- **диверсификация лизингового портфеля с доведением объема рыночных сделок до 40% от лизингового портфеля.** Диверсификация предполагает расширение географии сделок (в том числе за счет открытия новых филиалов) и увеличение операций с субъектами малого и среднего бизнеса по лизингу транспорта, спецтехники, промышленного оборудования;
- **диверсификация источников фондирования** с привлечением финансирования в государственных и частных банках при соблюдении сбалансированной структуры активов и пассивов. Привлечение финансирования с публичного рынка капитала и поддержание положительной кредитной истории;
- **поддержание курса на развитие обширных контактов с производителями и поставщиками** различных видов имущества для обеспечения максимально выгодных условий закупок и поставок для своих клиентов;
- **минимизация потерь** за счет регулярного анализа рисков заемщиков и контроля за исполнением обязательств по договорам лизинга. **Внедрение новой процедуры управления кредитным риском**, включающей анализ крупных заемщиков со стороны банка, финансирующего сделку, позволяет РТК-ЛИЗИНГ использовать компетенцию банка-партнера в привлечении новых клиентов, обеспечивает двойной независимый контроль и минимизацию рисков.

Прогноз ключевых финансовых показателей, млн. руб.

	2008	2009	6м2010	2010П	2011П	2012П
Активы	35 283	23 677	18 511	22 262	25 323	24 236
Капитал	5 573	5 616	4 473	4 640	4 979	6 207
Лизинговый портфель	45 572	35 241	31 777	32 533	31 502	39 490
Лизинговые платежи*	9 920	8 351	3 837	6 451	8 385	11 280
Объем нового бизнеса				3 863	9 543	12 141
Выручка	3 382	3 570	1 120	1 697	2 085	3 422
Чистая прибыль	968	141	-1 143	-976	339	1 228

Лизинговые платежи* - платежи по оплате (фактически полученные), согласно данным ежеквартального отчета и управленческого учета

Источник: данные Компании

Позиционирование облигационного займа

При позиционировании нового облигационного займа РТК-ЛИЗИНГ мы ориентируемся на итоги первичных размещений и доходность на вторичном рынке облигаций банков качественного третьего эшелона: Татфондбанк, Первобанк, Русь-Банк, Восточный экспресс, а также на собственные облигации РТК-ЛИЗИНГ и бумаги лизинговых компаний Уралсиб, ВЭБ-Лизинг, ВТБ-Лизинг.

РТК-ЛИЗИНГ имеет положительную публичную кредитную историю. В 2001 - 2008 гг. эмитент полностью погасил четыре выпуска облигаций. В настоящее время в обращении находится выпуск РТК-ЛИЗИНГ-5 объемом 2 250 млн. руб., который в соответствии с графиком амортизации погашен на 70% (по 10% в дату выплаты каждого купона, начиная с 1-го). Последний платеж в счет погашения выпуска РТК-ЛИЗИНГ-5 будет произведен 12.08.2010 г.

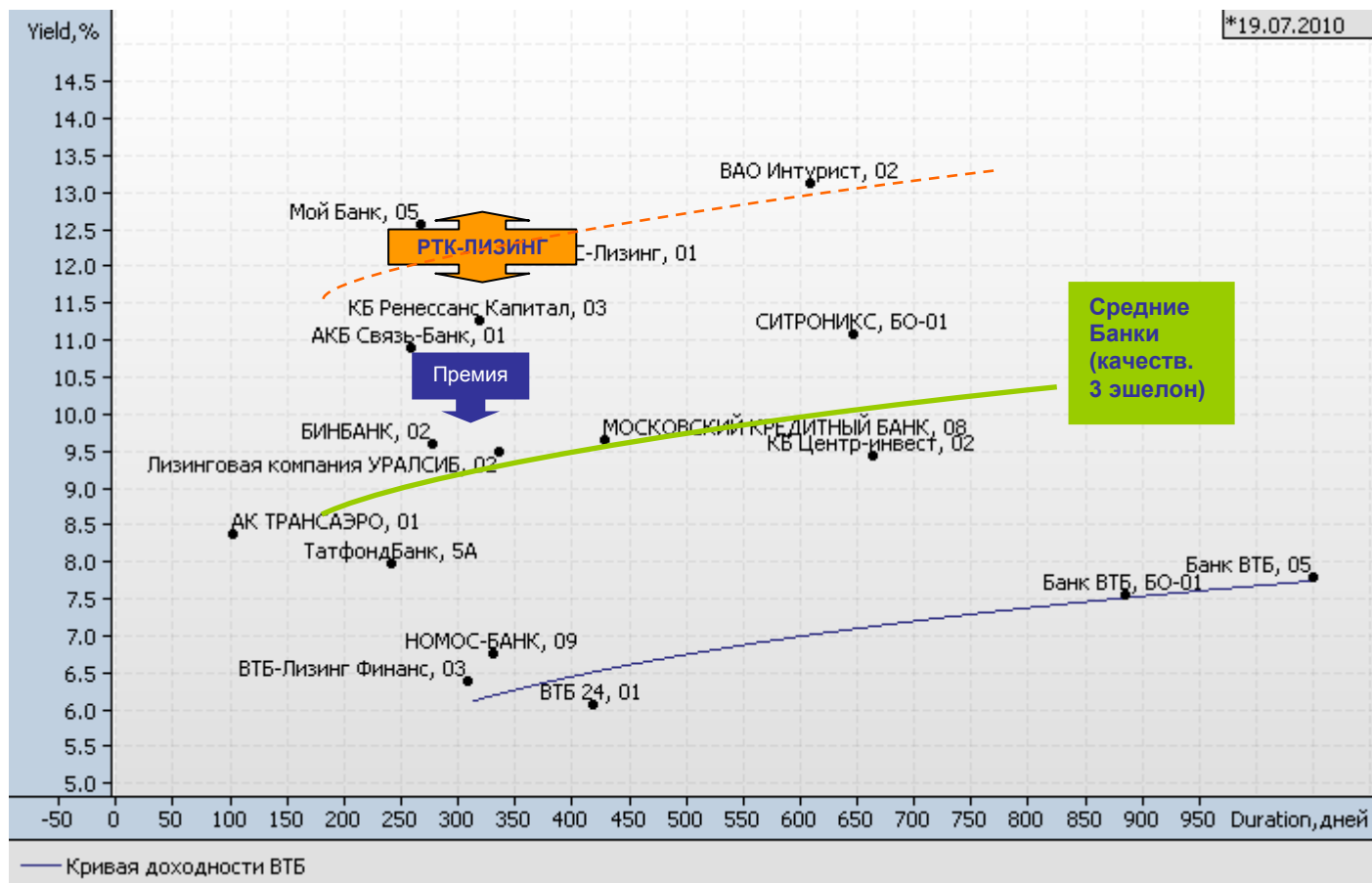
Благодаря сильному кредитному профилю РТК-ЛИЗИНГ размещение 4 и 5 выпусков облигаций эмитента в 2005 г. и 2006 г. проходило на уровне доходности облигаций дочерних компаний Связьинвеста (8,5 – 9,5% годовых при дюрации до 2-х лет).

В настоящее время лизинговый портфель РТК-ЛИЗИНГ является более диверсифицированным, что позитивно с точки зрения дальнейшего развития бизнеса. Однако, наличие в лизинговом портфеле более высоких кредитных рисков, чем риск дочерних компаний Связьинвеста, а также наличие проблемной задолженности по предоставленным краткосрочным займам, обуславливает более высокий кредитный риск бондов РТК-ЛИЗИНГ.

На наш взгляд, справедливый уровень ставки купона по 01 выпуску биржевых облигаций РТК-ЛИЗИНГ находится на уровне 11,5-12,50% годовых, что соответствует доходности 11,83 – 12,89% к оферте через 1 год. Данный уровень предполагает премию порядка 250 б.п. к доходности обращающихся облигаций банков качественного третьего эшелона, имеющих международные кредитные рейтинги, аудированную МСФО отчетность, диверсифицированную базу фондирования и доступ к ресурсам ЦБ.

Сравнение с облигациями лизинговых компаний сопоставимого кредитного качества не представляется адекватным, поскольку последние характеризуются низкой ликвидностью. В то же время, премия порядка 550 – 580 б.п. к кривой доходности облигаций ВТБ-Лизинг и ВЭБ-Лизинг, с учетом наличия поддержки материнских госбанков и кредитных рейтингов на уровне суверенного (BBB), представляется вполне обоснованной и интересной для инвесторов, склонных к умеренному риску.

Карта доходности рублевых облигаций на 19.07.2010 г.



Источник: Данные по торгам на ММВБ

Ключевые финансовые показатели лизинговых компаний на 1.01.2010 г., млн. руб.

	Лиз.портфель	Лиз. Платежи	Активы	Капитал	Рейтинг	Отчетность
ВЭБ-Лизинг	42 768	6 320	19 394	2 680	-/-/BBB	МСФО
ЛК Уралсиб	41 272	15 354	33 803	7 796	-/-/B+	МСФО
РТК-ЛИЗИНГ	35 241	8 351	23 677	5 616	нет	РСБУ

Источник: отчетность компаний, РА Эксперт, расчеты Промсвязьбанка

Ключевые сведения по выпускам облигаций РТК-ЛИЗИНГ

Бумага	Объем эмиссии, млн. руб.	Статус	Дата размещения	Дата погашения	Ставка купона	Организатор; Андеррайтер
РТК-ЛИЗИНГ, 1	500	Погашен	04.04.2001	01.10.2001	21,1%	Доверительный и Инвестиционный Банк
РТК-ЛИЗИНГ, 2	1 000	Погашен	25.10.2001	25.10.2002	23%	Доверительный и Инвестиционный Банк
РТК-ЛИЗИНГ, 3	1 500	Погашен	05.11.2002	04.11.2004	1 и 2 купон - 18%, 3 и 4 купон - 16%	Доверительный и Инвестиционный Банк, РОСБАНК
РТК-ЛИЗИНГ, 4	2 250	Погашен	12.04.2005	08.04.2008	1, 2 купон - 9,69%. 3-6 купоны - 8,8%	Райффайзенбанк, ИБ ТРАСТ; Русский Индустриальный Банк; Сбербанк, Петрокоммерц, Дрезднер Банк, Международный Московский Банк, Росбанк, Транскредитбанк.
РТК-ЛИЗИНГ, 5	2 250	В обращ.	14.07.2006	12.08.2010	1, 2 купон - 8,8%, 3-8 куп. - 8,35%	Райффайзенбанк Австрия, Связь-банк; Банк Москвы, ВТБ-24, ИГ КапиталЪ, Петрокоммерц, Сбербанк; Standard Bank, Еврофинанс-Моснарбанк, Росбанк, Банк Стройкредит
РТК-ЛИЗИНГ, БО-1	1 500	План.	Авг2010	Авг2013	11,5 - 12,5%	Промсвязьбанк

Источник: Cbonds

Инвестиционный департамент

т.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-53-03, 70-20-00

ф.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-47-37

 E-mail: ib@psbank.ru

Руководство

Зибарев Денис Александрович Zibarev@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-77
Тулинов Денис Валентинович Tulinov@psbank.ru	Руководитель департамента	70-47-38
Миленин Сергей Владимирович Milenin@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-94
Субботина Мария Александровна Subbotina@psbank.ru	Заместитель руководителя департамента	70-47-33

Аналитическое управление

Грицкевич Дмитрий Александрович Gritskevich@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-14
Монастыршин Дмитрий Владимирович Monastyrshin@psbank.ru	Рынок облигаций	70-20-10
Жариков Евгений Юрьевич Zharikov@psbank.ru	Рынок облигаций	70-47-35
Шагов Олег Борисович Shagov@psbank.ru	Рынки акций	70-47-34
Захаров Антон Александрович Zakharov@psbank.ru	Валютные рынки	70-47-75

Управление торговли и продаж

Панфилов Александр Сергеевич Panfilov@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7(495) 228-39-22 icq 150-506-020 +7(495)777-10-20 доб. 70-20-13
Галямина Ирина Александровна Galiamina@psbank.ru	Синдикация и продажи	Прямой: +7(905) 507-35-95 icq 314-055-108 +7(495) 777-10-20 доб. 70-47-85
Павленко Анатолий Юрьевич APavlenko@psbank.ru	Треjder	Прямой: +7(495)705-90-69 или icq 329-060-072 +7(495)777-10-20 доб. 70-47-23
Коваленко Кирилл Алексеевич Kovalenkok@psbank.ru	Международные продажи	Моб.: +7(916) 810-18-98 или +7(495)777-10-20 доб. 70-20-92

Управление рынков капитала

Никитин Денис Валерьевич nikitinden@psbank.ru	Организация и структурирование эмиссий	+7(495) 777-10-20 доб. 70-47-30
Якунина Светлана Александровна ya@psbank.ru		+7(495) 777-10-20 доб. 70-47-62
Гурьянов Дмитрий Сергеевич guryanov@psbank.ru		+7(495) 777-10-20 доб. 70-20-12

Управление по работе с неэмиссионными долговыми обязательствами

Бараночников Александр Сергеевич Baranoch@psbank.ru	Операции с векселями	Прямой: +7(495)228-39-21 или +7(495)777-10-20 доб. 70-47-96
---	----------------------	--

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не содержит рекомендаций или предложений о совершении сделок. ОАО «Промсвязьбанк» уведомляет, что использование представленной информации не обеспечивает защиту от убытков или получение прибыли. ОАО «Промсвязьбанк» и его сотрудники не несут ответственности за полноту и точность предоставленной информации, а также последствия её использования, и оставляют за собой

право пересмотреть её содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Настоящим уведомляем всех заинтересованных лиц о том, что при подготовке обзора использовалась информация, полученная из сети Интернет, а также других открытых источников информации, рассматриваемых нами на момент публикации как достоверные.

ОАО «Промсвязьбанк», Москва, ул. Смирновская, 10, т.: 777-10-20, web-сайт: www.psbank.ru

Аналитическое управление Инвестиционного Департамента, т. 777-10-20(доб. 704733), e-mail: ib@psbank.ru