

4 апреля 2012г.

[www.ik-forum.ru](http://www.ik-forum.ru)

### ОБЛИГАЦИИ «CARCADE ЛИЗИНГ». ДЛЯ ТЕХ КТО ХОЧЕТ РИСКНУТЬ И ЗАРАБОТАТЬ.

Компания оперирует на рынке очень чувствительном к изменению процентных ставок, поэтому даже при хороших кредитных метриках и динамичном развитии умеренно высокий инвестиционный риск сохраняется.

Без того активный рынок первичных размещений финансового сектора пополнился новым эмитентом, на этот раз облигации размещает лизинговая компания «Carcade Лизинг».

Специализация Компании – лизинг автотранспорта для малого и среднего бизнеса.

Учредителем «Carcade Лизинг» является финансовая корпорация Getin Holding S.A. Компания имеет 100% иностранный капитал.

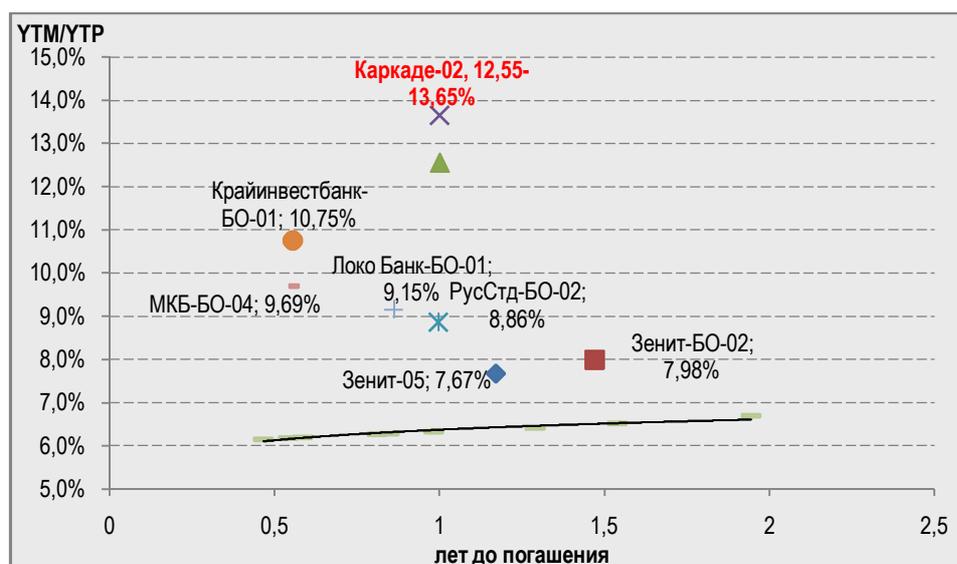
В сентябре 2011 года Fitch Ratings присвоил компании долгосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте на уровне «В+». Прогноз по рейтингу – «Стабильный».

**Ликвидные параметры займа.** Сумма займа составляет 1,5 млрд. рублей. Структура выпуска немного отличается от большинства эмиссий, так купонный период составляет 91 день, погашение осуществляется частями, начиная с окончания первого полугодия обращения облигаций. По выпуску кроме этого предусмотрена годовая оферта.

Срочная структура погашения облигаций нами оценивается, как объективное желание менеджмента снизить риски по выполнению своих обязательств перед инвесторами ввиду неопределенности уровня ставок на рынке в кратко- и среднесрочной перспективе.

Ориентир ставки купона составляет 12-13% годовых, что соответствует доходности 12,55-13,65% годовых. Дюрация – 1,47-1,48 лет.

**Доходности облигаций эмитентов с долгосрочным РДЭ на уровне «В+» по шкале Fitch Ratings на 3 апреля 2012г.**



Источник: ММВБ

**Щедрая премия к облигациям эмитентов с аналогичным рейтингом.** Премия к выпускам «Зенит-БО-05» составляет 500-600 б.п., «РусСтдБ-БО-02» -370-480 б.п., «ЛОКО Банк – БО-01» - 330-440 б.п., «Крайинвестбанк БО-01» - 160-270 б.п.

**Сильная динамика роста ключевых показателей.** По итогам года Компания получила чистый финансовый доход в размере 913,4 млн. рублей против 622,0 млн. рублей в прошлом году, прибыль в размере 251,0 млн. рублей, что больше, чем в предыдущем году на 17,5%. По уровню чистой прибыли Компания сопоставима с такими банками как «Татфондбанк», «Инвестбанк». Сумма активов составляет 10,6 млрд. рублей, рост относительно предыдущего года составил 170,5%.

Отчет о прибылях и убытках	Тыс. рублей		
	2011	2010	У-о-У
Чистые финансовые доходы	913 449,0	622 007,0	46,9%
Чистые финансовые доходы после создания резерва	839 317,0	592 739,0	41,6%
Операционные расходы/нетто	( 492 919,0)	( 325 069,0)	51,6%
Прибыль/убыток до налогообложения	346 398,0	267 670,0	29,4%
<b>Чистая прибыль/убыток</b>	<b>251 003,0</b>	<b>213 539,0</b>	<b>17,5%</b>

Источник: отчетность Компании

**Сбалансированная по срочности структура активов и пассивов.** Краткосрочные чистые инвестиции в лизинг и кредиты и займы выданные составляют на последнюю отчетную дату 5 045,4 млн. рублей, краткосрочные привлеченные пассивы 5 022,2 млн. рублей.

Долгосрочные инвестиции в лизинг и кредиты составляют 3 062,4, долгосрочные привлеченные пассивы 2 990,5

Баланс	Тыс. рублей		
	2011	2010	У-о-У
<b>Оборотные активы</b>	<b>6 970 358</b>	<b>2 933 333</b>	<b>137,6%</b>
Ден. ср-ва и эквиваленты, в т.ч. средства в ЦБ	363 497	73 635	393,6%
Краткосрочные займы и кредиты	24 231	22 301	8,7%
Чистые инвестиции в лизинг-текущая часть	5 021 161	2 183 605	129,9%
Дебиторская задолженность лизингополучателей	248 469	154 475	60,8%
Дебиторская задолженность бюджета по НДС	289 935	26 316	1001,7%
Авансы выданные поставщикам лизингового оборудования	671 832	301 872	122,6%
Прочие активы	351 233	171 129	105,2%
<b>Внеоборотные активы</b>	<b>3 596 065</b>	<b>973 191</b>	<b>269,5%</b>
Кредиты клиентам - долгосрочная часть	457 656		
Чистые инвестиции в лизинг - долгосрочная часть	2 604 706	649 084	301,3%
Осн. средства и немат. активы	351 952	115 897	203,7%
Прочие внеоборотные активы	181 751	208 210	-12,7%
<b>Итого активов</b>	<b>10 566 423</b>	<b>3 906 524</b>	<b>170,5%</b>

**Продолжение**

	<i>Тыс. рублей</i>		
<b>Обязательства</b>	<b>8 851 823</b>	<b>2 908 849</b>	<b>204,3%</b>
<b>Краткосрочные обязательства</b>	<b>5 861 345</b>	<b>2 623 155</b>	<b>123,4%</b>
Краткоср. кредиты и тек. часть долгосроч. кредитов	4 440 865	2 160 388	105,6%
Привлеченные краткосроч. займы	350 000	40 400	766,3%
Выпущенные долговые обязательства	2 707		
Средства клиентов-текущая часть	258 629		
Прочие заемные средства	10 000		
Авансы полученные от лизингополучателей	583 413	314 680	85,4%
Прочие краткосрочные обязательства	215 731	107 687	100,3%
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>2 990 478,00</b>	<b>285 694,00</b>	<b>946,7%</b>
Долгосрочные кредиты банков	2 809 608,00	285 694,00	883,4%
Средства клиентов - долгосрочная часть	180 870,00		
<b>СК</b>	<b>1 714 600,00</b>	<b>997 675,00</b>	<b>71,9%</b>

*Источник: отчетность Компании*

Основу активов (порядка 72% активов) формируют инвестиции в лизинг за вычетом отложенного финансового дохода. В структуре чистых инвестиций в лизинг около 78% занимают автомобили зарубежного производства.

Обязательства сформированы за счет привлеченных банковских кредитов в сумме равных 7,2 млрд. рублей. Из них около 6,8 млрд. рублей составляют долгосрочные кредиты, ставки по ним колеблются в диапазоне 8,25-19% годовых. Кредит, номинированные в валюте составляют незначительную долю, что снижает валютные риски исполнения обязательств.

За 2011г. Компания дважды увеличивала свой уставный капитал, в июне 2011г. на 486 тыс. рублей, в декабре на 200 тыс. рублей. На 1 января 2012г. собственный капитал в активах составляет 16%.

