



Информационный меморандум

ВТБ-Лизинг

Стремительный рост

Лизинговое подразделение Группы ВТБ

"ВТБ-Лизинг" (ВВВ+/ВВВ+) является лизинговой дочерней компанией ВТБ (ВВВ+ / А2 / ВВВ+), второго по величине банка России. Компания тесно интегрирована в группу ВТБ, в связи с чем ее кредитное качество, по нашему мнению, практически соответствует кредитному качеству самого ВТБ. В 2006 г. "ВТБ-Лизинг", по данным агентства "Эксперт РА", был безусловным лидером российского рынка лизинговых услуг: компания получила 7.5% объема новых контрактов.

Лизинговая компания №1 в России

По итогам первого полугодия 2007 года в условиях возросшей конкуренции «ВТБ-Лизинг» укрепила лидирующие позиции на лизинговом рынке. По данным Эксперт РА, в 1 полугодии 2007 года «ВТБ-Лизинг» занимала 1 место по объему нового бизнеса (опережая ближайшего конкурента на 21,9%) и 1 место по объему текущего лизингового портфеля (опережая ближайшего конкурента на 42,4%). При этом компания занимала 1 место на рынке лизинга оборудования для нефтедобычи и переработки, 2 место на рынке лизинга железнодорожного транспорта, 2 место на рынке авиализинга, 2 место на рынке лизинга энергетического оборудования. У компании есть 10 региональных офисов и дочерние предприятия на Украине, Кипре и в Беларуси. По состоянию на конец I пол. 2007 г. совокупный лизинговый портфель (подписанные контракты) составил \$2,409 млн против \$1,240 млн в конце 2006 г., т.е. с начала года прирост составил 94%.

Последнее приобретение упрочило лидирующее положение компании

В июле 2007 г. "ВТБ-Лизинг" за \$607 млн приобрел у компании "Магистраль Финанс", одного из лидеров российского рынка лизинга железнодорожного транспорта, лизинговый портфель на сумму \$860 млн.

Инвестиционный бум должен способствовать развитию бизнеса

В 2006 г. российский рынок лизинга вырос на 42%, т.е. рос значительно быстрее, чем российская экономика и даже банковский сектор. В общей сложности по итогам прошлого года были заключены лизинговые сделки на сумму \$14.7 млрд (1.5% ВВП). В первом полугодии 2007 года рынок лизинга продолжил активное развитие, превысив показатели 2006 года: объем нового бизнеса составил 16 млрд.долл., суммарный портфель лизинговых компаний – 33,5 млрд.долл., объем полученных лизинговых платежей – 4,8 млрд.долл. Мы ожидаем дальнейшего развития российского рынка лизинга, чему должны способствовать высокие темпы экономического роста и резкое увеличение инвестиций в основной капитал. На наш взгляд, быстрее всего лизинговые услуги будут развиваться в регионах, а также в сегменте малого и среднего бизнеса.

Поддержка со стороны ВТБ

"ВТБ-Лизинг" полностью принадлежит ВТБ, второму по величине банку в России. Последний является ядром группы ВТБ, совокупные активы которой по состоянию на конец I пол. 2007 г. превышали \$60 млрд. Мы считаем, что в случае необходимости ВТБ, скорее всего, окажет поддержку своему дочернему предприятию. В частности, компания интегрирована в систему бюджетного планирования и управления рисками банка. По сути, "ВТБ-Лизинг" является лизинговым подразделением Группы ВТБ. Лизинговый портфель компании отличается высоким кредитным качеством, хотя следует отметить его высокую концентрацию. Впрочем, мы ожидаем снижения концентрации лизингового портфеля в среднесрочной перспективе по мере расширения каналов дистрибуции, а также более эффективного использования сети Группы ВТБ. По нашему мнению, кредитное качество "ВТБ-Лизинга" лишь немного ниже кредитного качества самого ВТБ и России. Мы считаем, что деятельность "ВТБ-Лизинга" сопряжена со следующими рисками: 1) сохранение напряженности на мировых кредитных рынках может привести к повышению стоимости финансирования и снижению рентабельности компании; 2) усиление конкуренции со стороны российских и зарубежных компаний; 3) замедление роста российской экономики может привести к снижению спроса на услуги компании; 4) высокая концентрация лизингового портфеля.

Бухгалтерский баланс, МСФО

\$ млн	2005	2006	I пол. 07
Чистые инвестиции в лизинг	84.7	463.8	747.8
Рост		447.6%	61.2%
Оборудование, приобр. для лизинга	14.6	114.3	122.6
Дебитор. задолженность	20.3	68.3	251.7
Итого активы	155.6	778.4	1,649.6
Рост		400.3%	111.9%
Долг перед банками	117.3	294.5	1,304.7
Выпущенные долговые обязат.	0.0	350.1	156.2
Собственный капитал	26.3	61.6	83.7

Отчет о прир. и убытках и осн. коэф., МСФО

\$ млн	2005	2006	I пол. 07
Чистый процентный доход	8.7	50.6	40.7
Валовой доход	6.0	50.8	39.9
Расходы на оплату труда	-	-0.4	-0.9
Коммерч., общ. и адм. расх.	-1.0	-7.6	-10.0
Чистая прибыль	3.6	31.8	20.7
Чистая процентная маржа	15.2%	18.0%	10.2%
ROAE	14.3%	72.5%	57.0%
ROAA	3.6%	6.8%	3.4%
Расходы/доходы	20.2%	20.7%	28.3%

Основные параметры выпуска

Эмитент	ООО «ВТБ-Лизинг Финанс»
Поручитель	ОАО «ВТБ Лизинг»
Объем выпуска по номиналу	8 000 000 000 (Восемь миллиардов) рублей
Форма и вид облигаций	Облигации процентные неконвертируемые документарные на предъявителя с обязательным централизованным хранением, с обеспечением
Срок обращения	2 548 дней
Амортизация	7,692% от номинальной стоимости в 364-ый день 7,692% - в 546-ой день 7,692% - в 728-ой день 7,692% - в 910-ый день 7,692% - в 1092-ой день 7,692% - в 1274-ый день 7,692% - в 1456-ой день 7,692% - в 1638-ой день 7,692% - в 1820-ый день 7,692% - в 2002-ой день 7,692% - в 2184-ый день 7,692% - в 2366-ой день 7,696% - в 2548-ой день
Купонный период	182 дня
Оферта	1 год
Цена размещения	100% от номинала
Способ размещения	Открытая подписка
Депозитарий	Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»
Торговая площадка	ЗАО «Фондовая биржа ММВБ»
Вторичное обращение	ЗАО «Фондовая биржа ММВБ», внебиржевой рынок

ИНФОРМАЦИЯ ОБ ОСНОВНЫХ УЧАСТНИКАХ РАЗМЕЩЕНИЯ

Эмитент

Общество с ограниченной ответственностью «ВТБ-Лизинг Финанс»

ООО «ВТБ-Лизинг Финанс»

Место нахождения эмитента:

109044, г. Москва, ул. Воронцовская, д.43, строение 1

Почтовый адрес: 107078, Москва, Проспект Академика Сахарова д. 10

Тел/факс: (495) 514-16-51

ИНН: 7709747412

Страница в сети Интернет: www.vtb-leasing.com

Поручитель

**Открытое акционерное общество «ВТБ-Лизинг»
ОАО «ВТБ-Лизинг»**

Место нахождения эмитента:
109044, г. Москва, ул. Воронцовская, д.43
Телефон: (495) 514-16-50
факс: (495) 514-16-51
ИНН: 7709378229
Страница в сети Интернет: www.vtb-leasing.ru

Организаторы

Организатор, платежный агент, технический андеррайтер

Банк ВТБ (открытое акционерное общество)

Банк ВТБ ОАО

Местонахождение: 125047, г. Москва, ул. Лесная, д.6.
Почтовый адрес: 125047, г. Москва, ул. Лесная, д.6.
Контактный телефон: (495) 775-71-30, 775-70-21 (26),
факс (495) 956-38-92
ИНН 7702070139
Страница в сети Интернет: www.vtb.ru

Организатор

«Дойче Банк» общество с ограниченной ответственностью

ООО «Дойче Банк»

Место нахождения :
Российская Федерация, 115035, Москва ул. Садовническая, 82, стр.2
Почтовый адрес: 115035, Москва ул. Садовническая, 82, стр.2
Тел.: +7(495) 797-50-00
Факс: +7(495) 797-50-00
ИНН: 7702216772
Страница в сети Интернет: www.db.com

Уполномоченный депозитарий

Некоммерческое партнерство «Национальный Депозитарный Центр»

Сокращенное фирменное наименование: НП «НДЦ»

Место нахождения: Российская Федерация, 125009, г. Москва, Средний Кисловский переулок, д.1/13, стр.4

Тел.: (495) 956-27-89

Факс: (495) 956-27-90

ИНН: 7706131216

Лицензия на осуществление депозитарной деятельности: 177-03431-000100 от 04.12.2000 года без ограничения срока действия;

Электронная почта: info@ndc.ru

Страница в сети Интернет: www.ndc.ru

Организатор торговли и клиринговый центр

Закрытое акционерное общество «Фондовая биржа «Московская межбанковская валютная биржа»

Сокращенное фирменное наименование: ЗАО «ФБ «ММВБ»

Место нахождения: Российская Федерация, 125009 г. Москва, Большой Кисловский переулок, д. 13, стр. 1

Тел. (495) 234-48-11

Факс (495) 705-96-22

ИНН: 7703507076

Лицензия фондовой биржи: 077-07985-000001 от 15.09.2004 года выдана ФСФР России

Цели эмиссии:

- увеличение общего объема привлеченных средств с целью финансирования новых сделок;
- диверсификация источников финансирования лизинговых сделок за счет рыночных заимствований.

Российский рынок лизинговых услуг

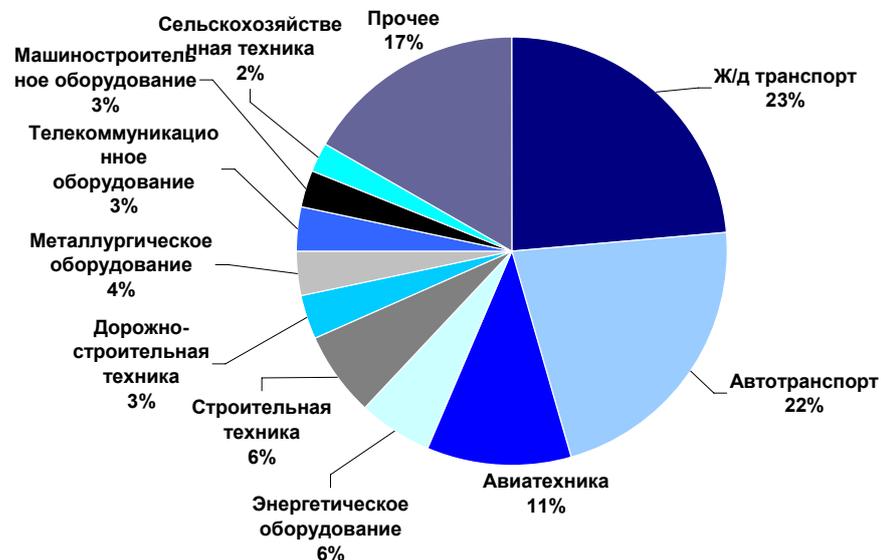
Несмотря на ежегодный прирост на 40-50%, объем российского рынка лизинговых услуг по-прежнему составляет лишь 1.5% ВВП

В период с 2000 по 2006 г. российский рынок лизинга ежегодно увеличивался более на 40-50%, что значительно превышало темпы роста российской экономики и даже банковского сектора.

По оценкам агентства "Эксперт РА", в 2006 г. совокупный размер рынка лизинга (новые лизинговые контракты) составил \$14.7 млрд, что соответствует лишь 1.5% российского ВВП за 2006 г. Правда, в 2005 г. этот показатель составлял лишь 1%, что свидетельствует о значительном росте. Доля лизинга в общем объеме инвестиций в основной капитал увеличилась с 5.7% в 2005 г. до 8.7% в 2006 г. По данным LeaseEurope, объединяющей европейские ассоциации лизинговых компаний, с точки зрения распространения лизинговых услуг Россия примерно на 30% отстает от Восточной Европы и на 50% - от развитых стран. Между тем наши экономисты считают, что ускорение темпов роста инвестиций в основной капитал должно способствовать увеличению спроса на заемные средства со стороны российских компаний, в том числе на услуги лизинга (см. "Ежемесячный обзор экономики: принцип акселератора" от 28 декабря 2006 г.).

Структура лизинговой отрасли по состоянию на конец 2006 г. представлена на графике ниже. В портфелях российских лизинговых компаний самую большую долю занимает транспорт (железнодорожный и автомобильный) и энергетическое оборудование. Оставшиеся 40% рынка поделены между большим количеством секторов, крупнейшими из которых являются строительство, дорожно-строительная техника и авиация.

Структура российского рынка лизинговых услуг, 1-е полугодие 2007 г.



Источник: Эксперт РА

Усиление конкуренции

В 2005-2006 гг. на российском рынке заметно активизировались иностранные лизинговые компании, что привело к усилению конкуренции в отрасли. Зарубежные лизинговые компании имеют существенные конкурентные преимущества по сравнению с российскими. Среди таковых можно назвать более дешевые источники финансирования, налаженные отношения с поставщиками оборудования и большой опыт.

За первое полугодие 2007 года лизингодатели заключили договоров лизинга на сумму, превышающую общую сумму договоров за весь 2006 год. Объем нового бизнеса составил 16 млрд. долл., а суммарный портфель лизинговых компаний – 33,5 млрд. долл. При сохранении такой же динамики развития до конца года, темпы прироста полученных платежей лизинговыми компаниями составят около 120%, а темпы прироста профинансированных средств – около 130%.

Ведущими сегментами рынка остаются автотранспорт и железнодорожный подвижной состав, а также авиатранспорт, энергетическое оборудование и строительная техника. Наибольшую долю в спросе на лизинг занимает малый и средний бизнес – суммарно 72%.

Характерными особенностями развития лизингового рынка в первом полугодии 2007 года были: усиление активности банков в части кредитования лизинговых компаний, активное привлечение лизингодателями синдицированных кредитов и облигационных займов.

Мы ожидаем дальнейшего развития российского рынка лизинга, чему должны способствовать высокие темпы экономического роста и стремительный приток инвестиций в основной капитал (темпы роста составляют 25% относительно аналогичного периода прошлого года). На наш взгляд, быстрее всего лизинговые услуги будут развиваться в регионах, а также в сегменте малого и среднего бизнеса, где компании отличаются более низким уровнем задолженности и ограниченным доступом к внешнему финансированию. По нашим прогнозам, в условиях описанной выше благоприятной макроэкономической ситуации к 2010 г. рынок вырастет до \$41.4 млрд, т.е. будет расти в среднем на 30% в год.

В качестве одного из основных факторов, сдерживающих развитие лизинга, можно назвать постоянные споры с налоговыми органами, в частности по вопросу возврата НДС (на это уходит неоправданно много времени, а порой требуется еще и судебное решение). Следует отметить и несовершенство законодательства, в том числе налогового. Вместе с тем мы считаем, что нормально работающий рынок лизинга крайне важен для российской экономики, особенно для таких стратегических отраслей, как электроэнергетика, транспорт и связь, которые нуждаются в масштабных инвестициях. В связи с этим мы рассчитываем на заметный прогресс как в области законодательной базы, так и в сфере правоприменения.

ВТБ-Лизинг

Крупнейшая лизинговая компания в России с рейтингом BBB+, принадлежащая ВТБ

"ВТБ-Лизинг" (BBB+ / BBB+) – российская лизинговая компания с совокупными активами \$1,650 млн и собственным капиталом \$84 млн (по состоянию на конец I пол. 2007 г.). В рейтинге Европейской федерации ассоциаций лизинговых компаний LEASEEUROPE за 2006 год ОАО «ВТБ-Лизинг» занимает 42 место среди европейских компаний по объему заключенных за 2006 год сделок и лидирует среди российских компаний, участвующих в рейтинге. У компании есть десять региональных офисов (в Санкт-Петербурге, Тюмени, Хабаровске, Нижнем Новгороде, Красноярске, Новосибирске, Екатеринбурге, Краснодаре, Воронеже и Ярославле) и дочерние предприятия на Украине, Кипре и в Беларуси.

По состоянию на конец I пол. 2007 г. совокупный лизинговый портфель (подписанные контракты) составил \$2,409 млн против \$1,240 млн в конце 2006 г., т.е. прирост составил 94%.

"ВТБ-Лизинг" полностью принадлежит ВТБ (BBB+ / A2 / BBB+), второму по величине банку в России. Последний является ядром группы ВТБ, совокупные активы которой по состоянию на конец I пол. 2007 г. превышали \$60 млрд. Агентства Fitch и S&P присвоили "ВТБ-Лизингу" такой же рейтинг, как и материнской компании (BBB+). Рейтинговые агентства считают весьма высокой вероятностью того, что в случае необходимости ВТБ окажет поддержку "ВТБ-Лизингу".

История компании и ее владелец

"ВТБ-Лизинг" основан в 2002 г. и финансируется ВТБ

"ВТБ-Лизинг" был основан в 2002 г. и с тех пор значительно увеличил масштабы деятельности. Компания полностью принадлежит ВТБ, который, в свою очередь, контролируется государством. "ВТБ-Лизинг" тесно связан с ВТБ. В частности, компания интегрирована в систему бюджетного планирования и управления рисками банка. ВТБ одобряет все лизинговые сделки компании, которые финансирует за счет ссуд банка. На наш взгляд, ВТБ твердо намерен развивать свой лизинговый бизнес через "ВТБ-Лизинг", а значит, в случае необходимости продолжит оказывать компании поддержку в виде финансирования, консультационных услуг, клиентской базы и капитала.

Стратегия

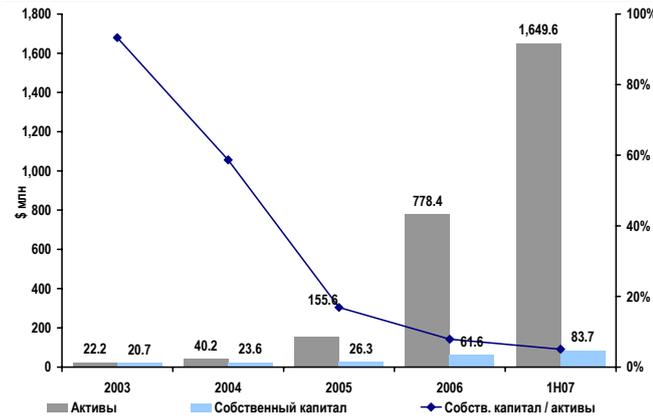
Стратегия "ВТБ-Лизинга" направлена на увеличение доли рынка, что предполагает опережающие темпы роста по сравнению с российским рынком лизинга в целом. По нашим прогнозам, до 2010 г. рынок будет увеличиваться в среднем на 30% в год, в результате чего его размер вырастет до \$41.4 млрд. "ВТБ-Лизинг" намерен активно работать с корпоративными клиентами своего материнского банка. Кроме того, "ВТБ-Лизинг" планирует расширять свое присутствие в регионах. На сегодняшний день региональная сеть компании состоит из десяти офисов, однако основной объем продаж осуществляется через филиальную сеть ВТБ, расположенную в 59 российских городах. По состоянию на конец I пол. 2007 г. 69.2% лизингового портфеля приходилось на договоры, заключенные с компаниями Центральной России (в том числе московскими), в то время как в 2006 г. этот показатель составлял 92.4%. В "ВТБ-Лизинге" ожидают, что темпы роста в регионах будут выше, а доля региональных клиентов в лизинговом портфеле увеличится. В I пол. 2007 г. "ВТБ-Лизинг" вышел на украинский рынок, заключив крупные сделки по лизингу подвижного состава с Государственной администрацией железнодорожного транспорта Украины. По состоянию на конец I пол. 2007 г. на долю Украины приходилось 22.1% лизингового портфеля компании.

Активы: рост и структура

Высокие темпы роста активов в 2003-2006 гг.

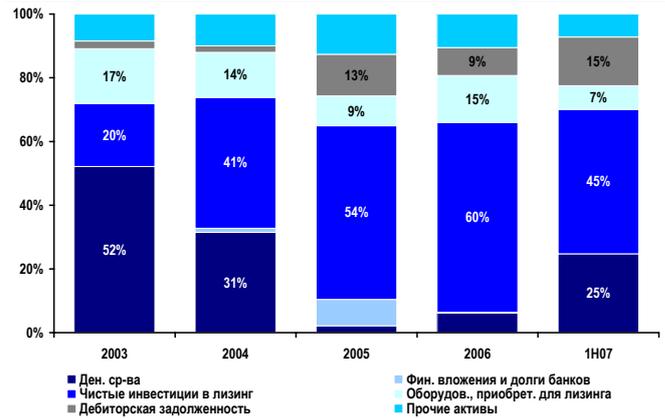
В 2003-2006 гг. активы "ВТБ-Лизинга" стремительно росли. В этом нет ничего удивительного, поскольку это были первые годы работы компании. К концу 2006 г. активы составляли уже \$778 млн. В I пол. 2007 г. компания продолжала демонстрировать высокие темпы роста активов и чистых инвестиций в лизинг. К концу полугодия активы выросли до \$1,650 млн (прирост с начала года составил 112%), а чистые инвестиции в лизинг – до \$748 млн (прирост с начала года – 61%).

"ВТБ-Лизинг": активы и собственные средства, 2003 – I пол. 2007 г.



Источник: "ВТБ-Лизинг"

"ВТБ-Лизинг": структура активов, 2003 – I пол. 2007 г.



Источник: "ВТБ-Лизинг"

Структура активов "ВТБ-Лизинга" также существенно изменилась. На конец I пол. 2007 г. лизинговый портфель составлял 45% активов компании. Значительная доля денежных средств в активах объясняется тем, что компания аккумулировала денежные средства в целях приобретения лизингового портфеля компании "Магистраль Финанс". В целом мы ожидаем резкого увеличения доли лизинга в структуре активов, поскольку компания переходит от этапа запуска бизнеса к фазе первоначального роста.

Лизинговый портфель

Высокое кредитное качество, но и высокий риск концентрации кредитного портфеля

В 2006 г. "ВТБ-Лизинг" начал предоставлять услуги предприятиям, работающим в области электроэнергетики и железнодорожных перевозок. В частности, компания победила в тендере РЖД на осуществление лизинговых поставок локомотивов и грузовых вагонов. РЖД (ВВВ+ / АЗ / ВВВ+) имеет кредитное качество (и рейтинги) квазисуверенного заемщика. В результате доля железнодорожного сектора в портфеле "ВТБ-Лизинга" выросла до 52%, а энергетического оборудования – до 12%. Однако теперь лизинговый портфель "ВТБ-Лизинга" отличается очень высокой концентрацией. Так, по состоянию на конец I пол. 2007 г. на долю крупнейшего лизингополучателя (РЖД) приходилось 64% лизингового портфеля. В таблице ниже мы представили крупнейшие сделки, заключенные в I пол. 2007 г.

Крупнейшие сделки, I пол. 2007 г.

Контрагент	Тип активов, предоставленных в лизинг
Государственная администрация железнодорожного транспорта Украины	Подвижной состав
РЖД	Подвижной состав
Газвагонтранс	Подвижной состав
Технопромэкспорт	Энергетическое оборудование
Трансаэро	Воздушные суда

Русский пассажирский транспорт	Пассажирский транспорт
Московская объединенная энергетическая компания	Энергетическое оборудование
ЛУКОЙЛ-Нижегороднефтеоргсинтез	Оборудование для нефтеперерабатывающей промышленности
Гражданские самолеты Сухого	Производственное оборудование

Источник: "ВТБ-Лизинг"

"ВТБ-Лизинг" уделяет основное внимание таким сегментам, как подвижной состав, автотранспорт и энергетическое оборудование. Кроме того, компания "ВТБ-Лизинг" стремится расширить свое присутствие на рынке авиализинга, прежде всего за счет проекта Sukhoi Super Jet (SSJ 100), который пользуется особой поддержкой государства.

РЖД остается крупнейшим клиентом

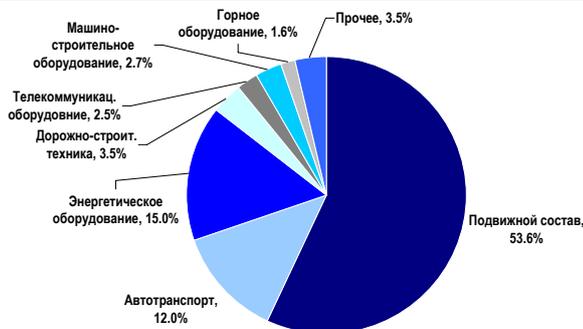
РЖД остается крупнейшим клиентом компании, на долю которого приходится 41% чистых инвестиций в лизинг. Следует отметить, что в плане кредитного качества наличие такого клиента имеет свои плюсы, учитывая высокий рейтинг РЖД (ВВВ+/А3). На наш взгляд, значительный вес РЖД в лизинговом портфеле объясняется следующими причинами: 1) лизинговые сделки согласовываются с ВТБ; 2) железнодорожный сектор очень перспективен; 3) рынок железнодорожных перевозок активно развивается. Мы ожидаем постепенной диверсификации и дальнейшего повышения качества лизингового портфеля по мере расширения каналов дистрибуции, а также более активного использования сети Группы ВТБ. Все это должно способствовать снижению рисков концентрации бизнеса.

В июле 2007 г. "ВТБ-Лизинг" приобрел лизинговый портфель чистой приведенной стоимостью \$637 млн

В июле 2007 г. "ВТБ-Лизинг" приобрел лизинговый портфель в размере \$ 860 млн. у компании "Магистраль Финанс" – одного из лидеров на рынке лизинга подвижного состава. Сделка финансировалась за счет средств, предоставленных ВТБ. По состоянию на I полугодие 2007 г. на счетах в ВТБ находилось \$389 млн средств "ВТБ-Лизинга", которые были отражены в отчетности компании как денежные средства и их эквиваленты.

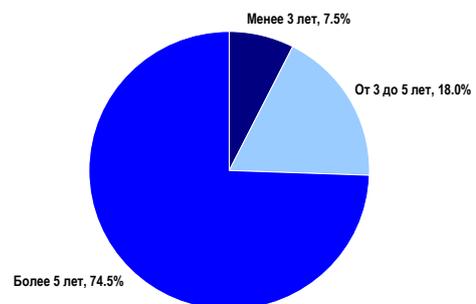
Следует отметить, что представленная ниже структура лизингового портфеля компании не учитывает сделку с "Магистраль Финанс".

"ВТБ-Лизинг": отраслевая структура лизингового портфеля, I пол. 2007 г.



Источник: "ВТБ-Лизинг"

"ВТБ-Лизинг": временная структура лизингового портфеля, I пол. 2007 г.



Источник: "ВТБ-Лизинг"

Следует отметить, что 74.5% лизингового портфеля "ВТБ-Лизинга" составляют долгосрочные контракты (пять лет и более), что предполагает стабильность выручки.

"ВТБ-Лизинг" финансируется материнской компанией и за счет привлечения заимствований; риск ликвидности и валютный риск очень низки

Обязательства и капитализация

Лизинговые операции "ВТБ-Лизинга" по-прежнему финансируются ВТБ, на долю которого приходится 46% всех банковских кредитов. Тем не менее компания диверсифицирует источники финансирования. До 2006 г. под большинство лизинговых контрактов ВТБ выдавал кредиты на зеркальных условиях, которые обеспечивались лизинговыми активами. Таким образом, по всем срокам погашения, а также по всем чистым открытым позициям по каждой валюте имел место положительный кумулятивный разрыв ликвидности. Однако успешное размещение долговых инструментов в 2006 г. обеспечило компанию альтернативными источниками финансирования и способствовало значительному повышению рентабельности бизнеса "ВТБ-Лизинга". По состоянию на конец I пол. 2007 г. соотношение собственных ценных бумаг и банковских кредитов составляло 17:83, что свидетельствует о тесной интеграции "ВТБ-Лизинга" в деятельность Группы ВТБ.

Соотношение собственные средства/активы продолжает снижаться вследствие перехода компании от этапа развертывания операций к стадии первоначального роста, характеризующейся стремительным расширением бизнеса. По состоянию на конец I пол. 2007 г. это соотношение составило 5.1%. Впрочем, мы не испытываем особых опасений по поводу недостаточности капитала, учитывая внутренние возможности по увеличению капитала, в основе которых лежат растущие доходы от расширяющегося лизингового портфеля, а также поддержку материнской компании.

Рентабельность

Большая часть выручки "ВТБ-Лизинг" обеспечивается лизинговыми операциями в виде процентного дохода. В I пол. 2007 г. чистый процентный доход (до обесценения активов) составил \$40.7 млн против \$50.6 млн в 2006 г. В результате чистая прибыль за I пол. 2007 г. составила \$20.7 млн против \$31.8 млн за весь 2006 г.

Чистая процентная маржа (до обесценения активов) снизилась с 18% до 10.2%, однако такое падение было неизбежным, поскольку компания пытается диверсифицировать свои источники финансирования. Такая процентная маржа все равно представляется высокой в сравнении с другими негосударственными банковскими учреждениями. Соотношение операционных расходов и доходов повысилось с 16% в 2006 г. до 28% в I пол. 2007 г. Причиной стало увеличение операционных расходов, обусловленное ростом расходов на оплату труда, что опять-таки является неизбежным результатом первоначального роста. Мы ожидаем, что средняя рентабельность собственного капитала (ROAE) "ВТБ-Лизинга" будет оставаться высокой благодаря относительно дешевым источникам финансирования, таким как ссуды материнской компании и заимствования на рынках капитала. В последнем случае положительную роль должны сыграть высокий кредитный рейтинг и увеличивающаяся кредитная история "ВТБ-Лизинга".

Факторы, лежащие в основе кредитного качества

На наш взгляд, в основе кредитного качества "ВТБ-Лизинга" лежат следующие факторы:

- высокая вероятность поддержки со стороны собственника – контролируемого государством ВТБ, отличающегося квазисуверенным кредитным качеством
- высокие темпы роста бизнеса, подкрепляемые доступом к клиентской базе, а также финансовым и управленческим ресурсам материнской компании
- высокое кредитное качество лизингового портфеля
- высокие темпы роста российского рынка лизинговых услуг.

Основные риски

Мы считаем, что деятельность "ВТБ-Лизинга" сопряжена со следующими рисками:

- риски, связанные с состоянием российской экономики в целом и сектора финансовых услуг в частности
- высокая концентрация лизингового портфеля
- усиление конкуренции в отрасли

Приложение А. Финансовая отчетность

"ВТБ-Лизинг": бухгалтерский баланс, 2003 – I пол. 2007 г.

\$ млн	2003	2004	2005	2006	I пол. 07
Активы					
Денежные средства и их эквиваленты	11.6	12.6	3.4	48.1	408.0
Финансовые активы по справедливой стоимости	0.0	0.0	12.8	1.8	0.2
Задолженность банков	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
Чистые инвестиции в лизинг	4.4	16.5	84.7	463.8	747.8
Оборудование, приобретенное для лизинга	3.8	5.7	14.6	114.3	122.6
Дебиторская задолженность	0.5	0.8	20.3	68.3	251.7
Отложенные налоги	0.2	0.0	14.6	78.4	109.4
Прочие активы	1.7	4.0	5.1	3.6	9.9
Итого активы	22.2	40.2	155.6	778.4	1,649.6
Обязательства					
Задолженность перед банками	1.4	14.3	117.3	294.5	1,304.7
Авансовые платежи клиентов	0.0	2.1	8.8	49.6	80.4
Выпущенные долговые ценные бумаги	0.0	0.0	0.0	350.1	156.2
Налоговые обязательства	0.0	0.2	1.0	9.1	15.5
Прочие обязательства	0.0	0.0	2.2	13.4	9.1
Итого обязательства	1.5	16.6	129.3	716.8	1,565.9
Собственные средства					
Уставный капитал	21.0	22.3	21.5	23.5	26.4
Дополнительный оплаченный капитал	0.0	0.2	0.7	2.6	15.3
Нераспределенная прибыль	-0.3	1.0	4.0	35.5	42.0
Собственные средства	20.7	23.6	26.3	61.6	83.7
Итого обязательства и собственный капитал	22.2	40.2	155.6	778.4	1,649.6

Источник: "ВТБ-Лизинг"

"ВТБ-Лизинг": отчет о прибылях и убытках и основные коэффициенты, 2003 – I пол. 2007 г.

\$ млн	2003	2004	2005	2006	I пол. 07
Процентный доход	0.4	2.3	11.3	62.4	65.7
от лизинга	0.3	2.0	10.9	61.2	64.1
от банков	0.2	0.3	0.1	0.2	1.6
от операций с долговыми ценными бумагами	0.0	0.0	0.3	0.9	0.1
Процентные расходы	0.0	-0.3	-2.6	-11.8	-25.0
Чистый процентный доход	0.4	1.9	8.7	50.6	40.7
Обесценение активов, приносящих процентный доход	-0.1	-0.2	-0.3	-1.1	-0.9
Чистый процентный доход за вычетом обесценения	0.3	1.7	8.4	49.5	39.9
Прибыль от курсовых разниц	-0.1	1.4	-2.0	3.5	0.2
Комиссионный доход	0.0	0.0	-0.3	-2.0	-0.1
Операционный доход	0.2	3.0	6.0	50.8	39.9
Расходы на оплату труда	-0.3	-0.4	-0.4	-0.9	-1.4
Коммерческие, общие и административные расходы	-0.3	-0.6	-1.0	-7.6	-10.0
Непроцентные расходы	-0.6	-1.0	-1.4	-8.5	-11.4
Прибыль до налогообложения	-0.4	2.0	4.6	42.3	28.4
Налог	0.1	-0.5	-1.1	-10.4	-7.7
Чистая прибыль	-0.3	1.5	3.6	31.8	20.7
Собственный капитал/активы	93%	59%	17%	8%	5%
Темпы роста активов		81%	287%	400%	112%
Рентабельность собственного капитала		7.0%	14.3%	72.5%	57.0%
Рентабельность активов		4.9%	3.6%	6.8%	3.4%
Активы, приносящие процентный доход	4.4	17.0	97.6	465.6	1136.9
Чистая процентная маржа		18.0%	15.2%	18.0%	10.2%
Операционные расходы/доходы	156%	53%	20%	21%	28%

Источник: "ВТБ-Лизинг", Deutsche Bank