

Рейтинговый отчет

(версия для публикации)

(на основании Договора № 44/РА от 04 октября 2010 года)



Кредитный рейтинг компании по украинской национальной шкале:

uaBBB-

Интерпретация рейтинга по национальной шкале:

Компания характеризуется достаточной кредитоспособностью в сравнении 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 обновления рейтингового отчета

14 марта 2011 года (отчет обновлен по просьбе клиента)

Дата присвоения рейтинга:

16 ноября 2010 года



Общество с ограниченной ответственностью

«АУЗ Факторинг»

(полное наименование эмитента)

04112, г. Киев, ул. Танковая, д.8, 6 этаж
(юридический адрес компании)

04112, г. Киев, ул. Танковая, д.8, 6 этаж
(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:

Место для заполнения:

ООО «АУЗ Факторинг»
Общество с ограниченной ответственностью
36303279
Цебровская Зоряна Михайловна, Генеральный директор
Украина
11.12.2008
01.04.2009
ООО «АФ «Универсал-аудит»
+38 044 369 30 60
+38 044 369 30 60
tzm@ayz.com.ua
www.ayz.com.ua

Примечание: Ответственность эмитента ООО «АУЗ Факторинг» по выпуску облигаций застрахована компанией ЗАО «Страхова компания «Ориана» (30552209). При принятии инвестиционных решений инвесторы должны учитывать риски, связанные с возможным неисполнением обязательств со стороны ЗАО «Страхова компания «Ориана» (www.oriana.ua).

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 «Страхова компания «Ориана» (30552209), 04070, г.Киев, ул. Почайнинская, 70, оф.2 |
| Номинальная стоимость | 1 000 грн |
| Объем выпуска, грн | Серия А – 10 000 000 Серия В – 25 000 000 Серия С – 25 000 000 Итого: 60 000 000 |
| Количество облигаций в выпуске | 60 000 |
| Андеррайтер, (название, код ЕГРПОУ) | нет |
| Период размещения | Серия А: 19.07.10. – 01.07.11. Серия В: 15.09.10. – 05.06.11. Серия С: 15.11.10. – 05.05.11. Серия А: 19.07.13. – 01.08.13. Серия В: 15.09.13. – 01.10.13. Серия С: 15.11.13. – 01.12.13. |
| Дата погашения | квартал |
| Длительность процентного периода | по 12 периодов |
| Количество процентных периодов | Серия А-UA4000076749 |
| Международный идентификационный номер | Серия В-UA4000085062 Серия С – UA4000113377 |
| Процентная ставка | Серия А: 1-4 периоды 23% 5-12 периоды, устанавливается дополнительно, но не ниже учетной ставки НБУ Серия В: 1-3 периоды 23% 4-12 периоды устанавливается дополнительно, но не ниже учетной ставки НБУ Серия С – 1-2 период 23% 3-12 периоды устанавливается дополнительно, но не ниже учетной ставки НБУ |
| Даты досрочного выкупа эмитентом своих обязательств | Серия А 19.07.11 - 01.08.11. 19.07.12 - 01.08.12. Серия В 15.06.11.-01.07.11 15.06.12-01.07.12. Серия С 15.05.11-01.06.11 15.05.12-01.06.12. |
| Способ подписки | Односторонний аукцион на ОАО «Украинская биржа» |
| Форма выпуска | бездокumentарная |
| Депозитарий | ЧАО «Всеукраинский депозитарий ценных бумаг» |

2. Общая информация о поручителе (страховщике)

| | |
|--|--|
| Полное наименование поручителя на русском языке | Закрытое акционерное общество «Страховая компания «ОРИАНА» |
| Организационно-правовая форма собственности | Закрытое акционерное общество |
| Ф.И.О. руководителя, должность | Майстриук Марина Валериевна, Председатель правления |
| Дата регистрации компании | 25.10.1999г. |
| Дата фактического начала работы | 25.10.1999г. |
| Название банка, в котором находится основной счет | ЗАО «Т.М.М.-Банк» |
| Название аудиторской компании, услугами которой пользовались за последние 3 года | ООО Аудиторская фирма «Арника» |
| Юридический адрес компании | 04135, г.Киев, ул.Галины Тимофеевой, 3 |
| Почтовый адрес для переписки | 04070, г.Киев, ул.Почайнинская, 70, оф.2 |
| Телефон | +38 (044) 425 70 73 |
| Факс | +38 (044) 425 70 73 |
| Адрес электронной почты | info@oirana-kiev.com.ua |
| WEB-сайт в Интернет | www.oirana.ua |
| Должность сотрудника, заполнившего анкету | Офис-менеджер |
| Ф.И.О. и телефон сотрудника, заполнившего анкету | Морозова Юлия Витальевна, +380936891913 |
| Код ЕГРПОУ | 30552209 |

Раздел 1. Общая характеристика компании

А. История развития компании

ООО «АУЗ Факторинг» была основана в декабре 2008 года нерезидентом Mertico Investmnet Limited (Кипр) и коллекторской компанией ООО «Агентство по управлению задолженностью» и начала свою профессиональную деятельность с момента получения свидетельства о регистрации финансового учреждения с правом предоставления услуг факторинга № ФК 224 от 26.03.2009.

Апрель 2009 года заключены 2 договора факторинга на покупку проблемной задолженности банка и требований по финансовым регрессов страховой компании. До конца 2009 года было приобретено ещё несколько портфелей проблемной задолженности, номинальная стоимость уступленной задолженности на конец 2009 года составила 443 млн. грн.

Ноябрь 2009 года было принято решение запустить новый факторинговый продукт «финансирование под текущую дебиторскую задолженность». Истеблишмент компании принял стратегическое решение — ослабить свое присутствие на рынке проблемной задолженности и увеличить объем операций на рынке краткосрочной коммерческой задолженности. Уже в декабре 2009 года были заключены первые генеральные договора факторинга под уступку текущей дебиторской задолженности.

Июль 2010 года ООО «АУЗ Факторинг» выпустила облигации на 60 млн. грн., согласно проспекту эмиссии средства, полученные от эмиссии облигаций направлялись на выкуп текущей задолженности. На рынке проблемной задолженности компания сократила свое присутствие до минимума.

Сентябрь 2010 года подписано соглашение с Торговой сетью Ашан, которое предусматривает реализацию факторинговой программы для их Поставщиков. Привлеченные средства по *серии В* планируется направить на финансирование этой программы. Досрочно размещены облигации *Серии А*.

Октябрь 2010 года Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку зарегистрировала отчет о результатах досрочного размещения облигаций *Серии А* в полном объеме 10 000 штук и выдала постоянное свидетельство о регистрации выпуска облигаций предприятий. Регистрационный номер № 37/2/10 от 07.07.2010 г.

Выплата купона по первому купонному периоду серии А за период 19.07.2010 – 18.10.2010.

Группа компаний CredEx завершила сделку по приобретению портфеля проблемной задолженности лизинговой компании. Номинальная стоимость портфеля составила более 40 млн. грн. Портфель состоит из задолженностей обеспеченных объектами лизинга. Продавцом задолженности выступила лизинговая компания, входящая в ТОП-10 лизинговых компаний Украины.

08 Ноябрь 2010 года облигации *Серии А* включены во второй уровень листинга Биржевого реестра ПАО «Украинская биржа», что позволит привлечь новых инвесторов, располагающих длинным ресурсом: КУА, управляющие фондами совместного инвестирования и резервы страховых компаний. Также в ноябре 2010 года состоялось приобретение крупного пакета облигаций страховой компанией, входящей в ТОП 50 страховых компаний Украины.

Декабрь 2010 года — 100% договоров факторинга, перезаклучено на 2011 год, что подтверждает высокий уровень удовлетворенности Клиентов качеством оказываемых факторинговых услуг. Также в декабре 2010 года состоялась выплата купона по первому купонному периоду *Серии В* за период 15.09.2010 – 14.12.2010.

Январь 2011 ООО «АУЗ Факторинг» выплатила процентный доход за 2 купонный период по облигациям собственной эмиссии *Серии А*. Накопленный купонный доход за период 19.10.2010 – 18.01.2011 выплачен 26 января 2011 года. Оплата произведена на основании сведенного учетного реестра собственников ценных бумаг и составила более 0,5 млн. гривен.

Компания подвела итоги деятельности за 2010 год. АУЗ Факторинг высказала удовлетворение собственными результатами по итогам 2010 года. Менеджменту удалось выполнить основные показатели, заложенные в бизнес плане на 2010 год, и обеспечить рост факторингового портфеля в 45 раз до 27,3 млн. грн. Также, удалось значительно диверсифицировать факторинговый портфель за счет роста клиентской базы и дебиторов. На конец года, ООО «АУЗ Факторинг» обслуживал 18 клиентов с поставками на 60 дебиторов. Количество профинансированных поставок составило 2500 на общую сумму 65 млн. грн., то есть средняя сумма поставки равна 26,0 тыс. грн.

Февраль 2011. За два месяца 2011 года Компании удалось снизить срок погашения факторингового финансирования до 57 дней (с 80 дней в 2010 году). За этот же было профинансировано 1069 поставок на общую сумму 20 млн. грн. Положительная тенденция позволяет говорить об увеличении факторингового портфеля до 120 млн. грн до конца года. В настоящий момент среди клиентов Компании такие фирмы как ООО «Аспект», ООО «Торговый дом «Композит сервис», ООО «Итком». Партнерами Компании являются Торговая сеть «Ашан», ОАО «Дойче банк ДБУ» и ЧАО «Банк Кредит Днепр».

По итогам 2010 года, темпы роста активов и обязательств в несколько раз превышали прирост собственного капитала компании. В итоге получилось, что за последние 12 месяцев адекватность капитала компании снизилась до 19,65%. Причем компания продолжала наращивать объемы заемных средств и планировала увеличивать их в т.ч. за счет выпуска облигаций. Данную тенденцию можно было бы идентифицировать как негативную, однако не следует забывать, что ООО «АУЗ Факторинг» относится к числу компаний финансового сектора, где индикативные или рекомендованные значения коэффициента автономии отличны от нефинансового сектора. Напомним, что банкам разрешается поддерживать адекватность капитала на уровне 8–12%. Факторинговые компании также можно отнести к категории финансовых посредников. Учитывая, что ООО «АУЗ Факторинг» имеет средневзвешенный срок погашения кредитов по портфелю до 60 дней, т.е. ликвидность активов компании достаточно высокая, Агентство считает, что в настоящий момент

компания перекапитализирована. По оценкам Агентства, ООО «АУЗ Факторинг» может позволить себе в будущем безболезненно снизить адекватность капитала до 12%.

Таблица 1

Основные показатели деятельности ООО «АУЗ Факторинг», (тыс. грн., %)

| Показатели | 2010 | 9 месяцев 2010 | 2009 | 9 месяцев 2009 | Темп прироста за 9 месяцев 2009–2010 гг. | Темп прироста за 2009–2010 гг. |
|---|----------|----------------|----------|----------------|--|--------------------------------|
| <i>Балансовые показатели:</i> | | | | | | |
| Активы | 28 560 | 26 468 | 15 667 | 6 350 | 316,82% | 82,29% |
| Основные средства по остаточной стоимости | 46 | 52 | 18 | 0 | - | 155,56% |
| Обязательства | 22 797 | 20 016 | 10 403 | 4 389 | 356,05% | 119,14% |
| Собственный капитал | 5 611 | 5 676 | 6 571 | 5 354 | 6,01% | -14,61% |
| Уставный фонд | 7 000 | 7 000 | 7 000 | 3 000 | 133,33% | 0,00% |
| <i>Характеристики факторингового портфеля:</i> | | | | | | |
| Объем факторингового портфеля (номинальная стоимость переуступленных прав требования) | 27285,71 | 24080 | 442885,3 | 251500,3 | -90,43% | -93,84% |
| Объем выданного финансирования** | 13957,23 | 12296,4 | 17538,9 | 9973,5 | 23,29% | -20,42% |
| Средневзвешенный срок погашения кредитов по факторинговому портфелю в днях | 80 | 79 | - | - | - | - |
| Объем факторингового портфеля (номинальная стоимость уступленных прав требований), покупка проблемных портфелей | 21296,8 | - | - | - | - | - |
| <i>Финансовые результаты:</i> | | | | | | |
| Операционные расходы на обслуживание поставщиков | 1 970 | 1489 | 1659 | 138 | 978,99% | 18,75% |
| Результат операционной деятельности | -1 655 | -1567 | 1878 | 2352 | -166,62% | -188,13% |
| Финансовые доходы | 1 772 | 942 | 3553 | 2492 | -62,20% | -50,13% |
| Финансовые расходы | 937 | 173 | - | - | - | - |
| Сумма операционной и финансовой деятельности до налогов | -1 687 | -1735 | 1892 | 2354 | -173,70% | -189,16% |
| Чистая прибыль | -1 881 | -1816 | 1892 | 2354 | -177,15% | -199,42% |
| <i>Кэффициенты:</i> | | | | | | |
| Рентабельность собственного капитала (ROE) | -33,52% | -31,99% | 28,79% | 43,97% | - | - |
| Рентабельность активов (ROA) | -6,59% | -6,86% | 12,08% | 37,07% | - | - |
| Валовая рентабельность факторингового портфеля | - | -7,54% | - | - | - | - |
| Коэффициент автономии (Собственный капитал к активам) | 19,65% | 21,44% | 41,94% | 84,31% | - | - |

Источник: данные ООО «АУЗ Факторинг», расчеты РА «Эксперт-Рейтинг»

Оценивая компанию ООО «АУЗ Факторинг», Агентство учитывало, что компания начала свою деятельность после кризиса, ТОП-менеджеры компании смогли учесть ошибки предшественников и выстроить бизнес-процессы с учетом их негативного опыта. Сегодня линейка факторинговых продуктов представлена двумя основными видами:

1. Покупка проблемных портфелей с дисконтом.
2. Финансирование под уступку текущей дебиторской задолженности.

На будущее компания делает ставку на второй вид факторинга, стараясь свести весь бизнес к факторингу именно текущей (не проблемной задолженности) и планирует выводить в его рамках новые программы для расширения круга потенциальных клиентов. В ближайших перспективах старт партнерских программ с торговыми сетями, крупными производителями и банками.

Агентство позитивно оценивает развитие факторинга в Украине именно в сегменте инкассации краткосрочной задолженности. В США и ЕС эти рынки являются наиболее ликвидными и привлекательными, между тем в Украине они в состоянии давать высокий уровень дохода.

По оценкам Агентства, основным риском, с которым сталкивается эмитент, является кредитный риск: в разрезе клиентов он оценивается компанией ежеквартально и под него формируются резервы. Резервы представлены ликвидными активами (денежными средствами на текущих счетах). Идентификацию кредитных рисков в ООО «АУЗ Факторинг» проводят бывшие сотрудники банков с опытом работы в кредитных подразделениях более 3 лет.

В понимании Агентства основными факторами, которые способствуют реализации кредитных рисков в портфеле ООО «АУЗ Факторинг», являются макроэкономические риски, кризисные явления в экономике, политика государства, способствующая выводу иностранных инвестиций, неплатежеспособность клиентов или их дебиторов.

Б. Кредитная история компании

За период своего функционирования компания не получала кредиты у банков. Все обязательства перед другими кредиторами выполнялись в договорные сроки. Обязательства по ценным бумагам компании также исполнялись в срок. Принимая решение о приобретении облигаций, инвесторы должны понимать, что ООО «АУЗ Факторинг» является еще молодой компанией, которая не успела наработать значимую кредитную историю. По мнению Агентства, на момент составления рейтингового отчета прошел еще слишком маленький

срок практической деятельности компании для того, чтобы сделать вывод о влиянии кредитной истории на кредитный рейтинг ООО «АУЗ Факторинг». Негативное влияние этого фактора усиливается еще и тем, что ООО «АУЗ Факторинг» в конце 2009 года сменил профиль своей деятельности, сократив работу с проблемной задолженностью и перенес акцент на работу с задолженностью коммерческого характера. Такой переход означал выход на новый для компании рынок и старт новых бизнес-процессов, что конечно же вносит в рейтинговую оценку еще больший фактор неопределенности. Пройдет еще не менее года, прежде чем компания отладит бизнес-процессы, приобретет кредитную историю и докажет инвесторам на практике, что она способна исполнять обязательства.

Также оценку ООО «АУЗ Факторинг» осложняет тот факт, что отчетность факторинговых компаний перед регулятором не отображает состояние факторингового портфеля и Агентству приходилось делать выводы на основе управленческой информации, которая была предоставлена компанией.

В. Владельцы компании и внешняя поддержка

Ранее ООО «АУЗ Факторинг» полностью принадлежал кипрской компании Mertico Investmnet Limited и ООО «АУЗ». Но в апреле 2010 года ООО «АУЗ Факторинг» выкупил в полном объеме долю учредителя ООО «Агентство по управлению задолженностью» и частично долю Mertico Investmnet Limited. Компания планирует перепродать выкупленную долю портфельному инвестору в течение года. Таким образом, 80% долей ООО «АУЗ Факторинг» принадлежит кипрской компании-нерезиденту, которая выступает основным бенефициаром и контролирует ООО «АУЗ Факторинг».

Напомним, что Mertico Investmnet Limited является учредителем одной из ведущих украинских коллекторских компаний «Агентство по управлению задолженностью». Ранее ООО «АУЗ Факторинг» и ООО «АУЗ» входили в состав группы Credex. Однако после того, как в факторинговой компании было принято решение работать на рынке коммерческой задолженности и избегать проблемной задолженности, связь между ООО «АУЗ Факторинг» и ООО «АУЗ» через бизнес-процессы была ослаблена. Тем не менее, на 80% ООО «АУЗ Факторинг» принадлежит владельцу коллекторской компании, а значит при возникновении проблемной задолженности в факторинговом портфеле ООО «АУЗ Факторинг» сможет воспользоваться услугами профессионального коллектора, что снижает кредитные риски портфеля ООО «АУЗ Факторинг», а точнее их практическую реализацию.

В текущем состоянии Агентство считает внешней поддержкой владельцев ООО «АУЗ Факторинг» неопределенной. Однако акцентирует внимание на том, что один из акционеров в состоянии оказать компании поддержку в операционной деятельности при появлении проблемных кредитов.

Раздел 2. Риски в деятельности компании

Кредитный риск. Кредитный риск является основным риском ООО «АУЗ Факторинг» и в компании уделяется значительное внимание его управлению. Управление кредитным риском осуществляется в несколько этапов:

1. Предварительный этап: «Юридическая и финансовая оценка состояния Клиента». Данный этап включает в себя:

- Анализ финансового состояния клиента проводится по методике оценки с нормативами жестче, чем рекомендованные Госфинуслуг. Расчет актуализируется ежеквартально на основании отчетности клиента.
- Финансируются только компании, имеющие историю деятельности от 3 лет.
- В процессе рассмотрения заявки на факторинг АУЗ Факторинг проводит оценку как Клиента, так и Дебитора с обязательным выездом на предприятие.
- Заключаются только договора с «регрессом» к клиенту.
- Оформляется поручительство платежеспособных физических или юридических лиц.
- Возможно оформление твердого залога.
- Расчет лимитов делается, исходя из объема оплат, а не поставок.
- Максимальный лимит финансирования — 75% от объема поставок.
- Роль службы безопасности выполняет коллекторская компания, входящая в группу. Она же обеспечивает проверку кредитной истории клиентов и т.п.
- Юридическая экспертиза учредительных документов клиента и договоров поставки.
- Юридическая и финансовая экспертиза готовятся параллельно и их заключения передаются на кредитный комитет.
- Только в компетенции кредитного комитета находится право устанавливать и менять лимиты финансирования.

2. Постоянный мониторинг факторингового портфеля (управление операционным риском)

1) Внедрено современное программное обеспечение UFSOft 3.0, которое позволяет полностью автоматизировать бизнес-процессы, усовершенствовать систему управления рисками, проводить качественный и непрерывный мониторинг портфеля и следить за его диверсификацией.

2) Четко разделяются роли и права, то есть имеется возможность устранить ошибки и злоупотребления. Например, реестр на финансирование должен пройти проверку двумя специалистами, а возможность финансирования предоставляется только при наличии лимита и отсутствия просрочек.

3) При наличии любых просрочек автоматически формируются и отправляются письма как клиенту, так и дебитору.

4) Возможность Фактора удерживать средства с любых платежей, заходящих для расчетов с клиентом.

5) Действует клиентский модуль, который позволяет клиенту проводить мониторинг своего факторингового счета в режиме on-line. Данная опция является эксклюзивной разработкой ООО «АУЗ Факторинг» и очень редко встречается в Украине.

3. Этап взыскания. Сотрудничество с коллекторской компанией

1) На этапе рассмотрения документов, каждый клиент информируется о наличии договора с коллекторской компанией, и при наличии просрочки более чем 5 дней он автоматически передается ей в работу.

2) Коллекторская компания обеспечивает полный спектр услуг: soft, hard & legal collection.

Анализ основных характеристик факторингового портфеля ООО «АУЗ Факторинг» показал, что портфель компании за последние 2 года не менял своего качества, если конечно исключить проблемную задолженность, которая активно выкупалась в 2009 году. Так сложилось исторически, что на отчетную дату в портфеле компании не было ни одного кредита с просроченными платежами более чем на 1 месяц. За период 12 месяцев компания воспользовалась правом регресса только один раз, закрыв позицию по сумме в 250 000 грн., что при общем объеме портфеля в 24 млн. грн. можно считать довольно низким показателем проблемных операций (табл. 2).

Эмитент декларирует эффективную ставку по итогам 2010 года на уровне 37%. Такую ставку можно считать завышенной, поскольку банки кредитовали в тот же период под 25% годовых. Такое превышение ценового фактора указывает на то, что ООО «АУЗ Факторинг» делает ставку на неценовую конкуренцию. Быстрота предоставления финансирования, возможность подключения к операциям профессионального коллектора, автоматизация процесса, отсутствие обязательного резервирования делает продукты компании более удобными в использовании, чем банковские. Последнее, позволяет поддерживать довольно высокую эффективную ставку, а значит делает возможным арбитраж между рынком облигаций и рынком факторинговых услуг.

Таблица 2

Данные о качестве факторингового портфеля ООО «АУЗ Факторинг» (тыс. грн)

| Показатели | 2010 | 9 месяцев 2010 | 2009* | 9 месяцев 2009* | Темп прироста 2009-2010 |
|---|----------|----------------|----------|-----------------|-------------------------|
| Объем факторингового портфеля (номинальная стоимость переуступленных прав требования) | 27285,71 | 24080,00 | 434068,0 | 251500,3 | -93,71% |
| Объем выданного финансирования** | 13957,23 | 12296,4 | 16899,6 | 9973,5 | -17,41% |
| Соотношение между объемом выданного финансирования и объемом факторингового портфеля | 51,15% | 51,06% | 3,89% | 3,97% | - |
| Доходы полученные от факторинговых операций (процентные, комиссионные и т.д.) | 2812,11 | 1260,30 | 9956,5 | 2479,4 | -71,76% |
| Соотношение между доходами полученными по портфелю и объемом факторингового портфеля | 10,31% | 5,23% | 2,29% | 0,99% | - |
| Эффективная ставка по портфелю*** | 37,37% | 35% | - | - | - |
| Объем сделок с просроченными более чем на 1 месяц платежами | 1 | 0 | 0 | 0 | - |
| Подано на регресс | 512,51 | 250,00 | 0 | 0 | - |
| Применены иные санкции, в т.ч. судебное производство | - | - | 0 | 0 | - |

* с учетом покупки проблемных портфелей

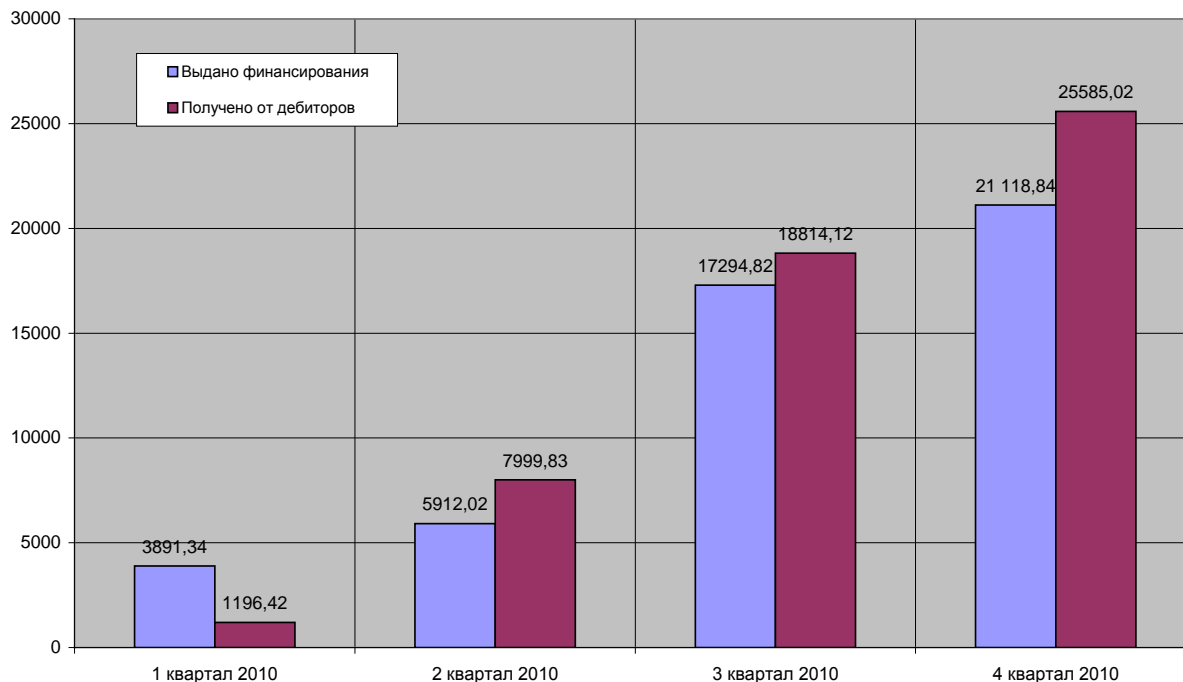
** указана средневзвешенная сумма выданного финансирования с учетом оборачиваемости дебиторской задолженности и установленных лимитов

***- эффективная ставка по портфелю рассчитана исходя из средней оборачиваемости дебиторской задолженности 60 дней и средней загрузки портфеля (выданного финансирования) за каждый отчетный период

Источник: Данные ООО «АУЗ Факторинг», расчеты РА «Эксперт-Рейтинг»

Между тем, не смотря на молодость портфеля, в последние 3 квартала компании удалось переломить динамику платежей в свою пользу: она получала средств больше, чем размещала, и при этом ей удавалось наращивать обороты (рис. 1).

Рис. 1 Динамика выданного и полученного финансирования за 12 месяцев 2010 года в ООО "АУЗ Факторинг"



Оценивая кредитные риски эмитента, следует учитывать отраслевую специфику его портфеля. Клиенты ООО «АУЗ факторинг» разделены на 4 основные категории:

1. Производители (дистрибуторы) продуктов питания.
2. Производители (дистрибуторы) промышленных товаров.
3. Производители (дистрибуторы) строительных материалов.
4. Производители поставщики на рынке B2B.

Отраслевая структура портфеля подвержена колебаниям в зависимости от сезонного спроса на продукцию. Большинство клиентов ООО «АУЗ факторинг» диверсифицировали свою продуктовую линейку и имеют стабильную выручку круглогодично.

Валютный риск. Валютный риск в деятельности компании практически отсутствует, т.к. вся деятельность привязана к гривне: финансирование выдается в гривне и облигации эмитированы в национальной валюте. Существуют только обязательства по покупке программного обеспечения, но для этих целей создан запас в размере двух ближайших платежей. Компания также имеет хорошо диверсифицированный портфель по отраслям и существенно не зависит от потребления импорта или экспортных поставок.

Процентный риск. Процентный риск присутствует в деятельности компании и состоит из двух составляющих: процентный риск по облигациям и процентный риск по факторинговому финансированию. Для снижения данного риска компания предприняла следующие меры:

- 1) Купонная ставка по облигациям зафиксирована на период до 1 года и будет пересматриваться исходя из рыночной ситуации как по привлечению средств, так и по ставкам на факторинговое финансирование.
- 2) Договора факторинга заключаются на период 1 год и расходы по облигациям заложены в стоимость финансирования.
- 3) Проспектом эмиссии облигаций предусмотрен досрочный выкуп выпуска облигаций.

Фидуциарные риски. По мнению РА «Эксперт-Рейтинг», ООО «АУЗ Факторинг» не продуцирует фидуциарные риски, напротив она может стать жертвой таких рисков, источником которых могут быть клиенты ООО «АУЗ Факторинг». Например, в том случае если клиент не сообщит сотрудникам ООО «АУЗ Факторинг» важную информацию, которая касается кредитной истории и платежеспособности кредитора. Однако такие риски сводятся к минимуму, поскольку задолженность ООО «АУЗ Факторинг» выкупается с правом регресса.

Прочие виды рисков. По мнению Агентства, ООО «АУЗ Факторинг» подвержено воздействию рисков макроэкономического происхождения. Ориентация компании на сегмент торговли, в т.ч. розничной торговли ставит ее в зависимость от динамики доходов населения, уровня безработицы и в целом от благополучия макроэкономических показателей, отражающих социально-экономический климат в стране. Как показал кризис 2008–2009 годов, в Украине есть прецеденты банкротства розничных сетей. Поэтому Агентство рекомендует компании придерживаться диверсификации факторингового портфеля и не увлекаться обслуживанием

компаний, которые строят свой бизнес на розничных продажах, каким бы ликвидным этот сегмент рынка не казался.

Продуктовый ряд ООО «АУЗ Факторинг»

Данная часть рейтингового отчета носит информативный характер и содержится в отчете исключительно для того, чтобы инвесторы лучше понимали бизнес эмитента.

Продукты, предоставляемые ООО «АУЗ Факторинг»:

1) **Открытый факторинг** — финансирование поставщиков товаров и услуг, работающих со своими покупателями на условиях отсрочки платежа, причем переуступленная задолженность отображается покупателем за компанией «АУЗ Факторинг» как новым кредитором.

2) **«Скрытый» факторинг** — финансирование поставщиков товаров и услуг, работающих со своими покупателями на условиях отсрочки платежа без смены кредитора для покупателя.

3) **Предпоставочный факторинг** — финансирование клиента под платежи, которые возникнут в будущем. В этом случае клиент может получить финансирование под заявку покупателя еще до момента возникновения самого права требования оплаты.

4) **Экспортный факторинг** — финансирование под дебиторскую задолженность за товар, отгруженный иностранному покупателю.

5) **Партнерская программа с торговыми сетями** — финансирование поставщиков, переданных на факторинг торговой сетью. Партнерская программа предполагает агентское вознаграждение торговой сети за привлечение клиентов-поставщиков.

Преимущества факторинговых продуктов для клиента:

1. Оперативность:

- срок принятия решения не более 3 дней со дня предоставления полного пакета документов;
- выдача финансирования в день предоставления документов, сопровождающих поставку;

2. Специализация:

- для получения факторинга клиент не должен приобретать дополнительные продукты, в которых он не нуждается;
- гибкость условий, позволяющая применить индивидуальный подход к каждому клиенту;
- структурирование сделки с учётом особенностей бизнеса каждого клиента;
- возможность отсчета отсрочки платежа с учетом платежных дней торговой сети.

3. Программное обеспечение

В компании ООО «АУЗ Факторинг» внедрено современное программное обеспечение, позволяющее полностью автоматизировать процесс взаимоотношений с поставщиком и дебитором:

- каждому клиенту бесплатно устанавливается модуль, с помощью которого он может следить за сроками погашения и управлять своей задолженностью в режиме «on-line»;
- так же есть возможность установить модуль «дебитора», с помощью которого дебитор может так же следить за поставками, переданными на факторинг и контролировать сроки оплаты.

Таким образом, ключевым риском для ООО «АУЗ Факторинг» является кредитный, компания не имеет прецедентов реализации на практике этого вида риска. Однако на снижение рейтинговой оценки влияет тот факт, что у компании еще нет достаточного временного горизонта для анализа, а ее факторинговый портфель можно считать довольно новым.

Раздел 3. Кредитные риски поручителя (страхователя)

Поручителем выступает ЗАО «Страхова компания «Ориана» (код ЕГРПОУ 30552209) в рамках договора добровольного страхования финансовых рисков № 92300 от 14.06.2010.

Объем поручительства равен 60 млн. грн. и покрывает основную сумму долга по облигациям, согласно проспекту эмиссии. В случае, если активов Эмитента не хватает для покрытия обязательств в следствие аварии или катастрофы в месте исполнения обязательств, пожара, стихийного бедствия, неправомерных действий третьих лиц, банкротства или временной неплатежеспособности, то Выгодоприобретатели (держатели облигаций), могут обратиться с заявлением к Страховщику и получить страховое возмещение в пределах основной суммы долга.

Изучение отчетности поручителя перед Госфинуслуг показало, что ЗАО «Страхова компания «Ориана» не в состоянии обеспечить поручительство по всей сумме эмиссии в размере 60 млн. грн. Однако следует учитывать, что по выпуску облигаций ООО «АУЗ Факторинг» поручитель дает гарантии не в традиционной для рынка ценных бумаг форме, а в форме страхования рисков. То есть ЗАО «Страхова компания «Ориана» может передать часть обязательств по своей «гарантии» через перестрахование другим страховщикам. К сожалению, на запрос Агентства эмитент не смог предоставить план перестрахования, сославшись на то, что такой план разрабатывается.

Вот почему Агентство идентифицировало поручительство как формальное и не учитывает его при определении кредитного рейтинга. В дальнейшем при росте обязательств ООО «АУЗ Факторинг», в том случае если такой план будет предоставлен, это может послужить причиной повышения рейтинга облигационного выпуска и эмитента.

Раздел 4. Прочие факторы

В результате проверки деятельности эмитента было установлено, что у ТОП-менеджеров компании ООО «АУЗ Факторинг» погашенных или не погашенных судимостей нет. На момент подготовки рейтингового отчета в судах Украины не было дел, в которых ООО «АУЗ факторинг» выступало бы ответчиком. Компания зарегистрирована в 2008 году и не достигла 3-летней деятельности для проверки налоговыми органами.

Претензий к деятельности компании от силовых структур не было. МВД и прокуратура обращалась за разъяснениями в связи с обращениями должников по купленным портфелям, и как результат силовые органы подтвердили правомочность требования ООО «АУЗ Факторинг».

Раздел 5. Наличие признаков, характерных для спекулятивного уровня оценки

16 ноября 2010 года на заседании рейтингового комитета РА «Эксперт-Рейтинг» было принято решение о присвоении компании ООО «АУЗ факторинг» рейтинговой оценки на уровне **uaBBB-**. Данная оценка подразумевает инвестиционный уровень рейтинга, однако указывает, что деятельность эмитента все еще несет в себе значительные риски.

14 марта 2011 года на заседании рейтингового комитета был утвержден обновленный рейтинговый отчет и подтверждена рейтинговая оценка по национальной шкале не уровне **uaBBB-**. Причиной снижения рейтинговой оценки до граничного уровня послужили такие объективные на взгляд агентства факторы как:

1. Незначительный срок работы компании на рынке, а также смена профиля деятельности в конце 2009 года, переход от выкупа проблемной задолженности к выкупу коммерческой задолженности. Агентство указывает, что у ООО «АУЗ факторинг» есть все необходимое для успешной работы на рынке, и это показывают итоги 2010 года. Однако бизнес-модель компании еще не проходила тестирования кризисными явлениями, а факторинговый портфель компании был слишком молодым для увеличения проблемной задолженности.

2. Методологические подходы в оценке кредитных рисков в ООО «АУЗ факторинг» Агентство оценивает позитивно, однако указывает на отсутствие исторических данных по портфелю, которые могли бы подтвердить верность оценок, что придает им теоретическое значение.

3. Внешняя поддержка эмитента носит неопределенный характер. Акционер не гарантирует обеспечение компании собственным капиталом, а механизм гарантии избран правильно, но еще не является работоспособным, а значит остается формальностью.

4. Агентство предостерегает ООО «АУЗ факторинг» и потенциальных инвесторов от снижения уровня достаточности капитала ниже 8%. При достижении указанного значения достаточности капитала уровень рейтинга будет автоматически снижен до спекулятивного уровня.

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 р. № 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.