

Obligatiuni

International Leasing

Nota: Acest raport este elaborat de SSIF Intercapital Invest SA. Investitorii sunt anuntati ca SSIF Intercapital Invest SA actioneaza in calitate de manager al sindicatului de intermediere pentru emisiunea prezentata.



Clasa	Obligatiuni corporative
Tip	Neconvertibile, Nominative, Dematerializate, Garantate
Maturitate	4 ani
Valoare tota	4,8 mil RON
Rata primul cupon	10,75%

► **Prezentare emisiune**

Dupa doua emisiuni de obligatiuni lansate la inceputurile pietei instrumentelor obligatare in Romania, initiate in 2000 si 2002 si incheiate cu succes, International Leasing continua seria operatiunilor de finantare pe piata de capital printr-o noua emisiune de obligatiuni. Emisiunea curenta, C2005, are o valoare de 4,8 milioane RON, iar obligatiunile pot fi subscrise in perioada 12–23 decembrie. Caracteristicile principale ale acestei emisiuni sunt prezentate mai jos:

Numar obligatiuni puse in vanzare	48.000 obligatiuni
Valoare nominala	100 RON
Pret de vanzare	100 RON
Valoare totala pusa in vanzare	4.800.000 RON
Perioada de subscriere	12/12/2005-23/12/2005
Intermediar	SSIF Intercapital Invest si SSIF BCR Securities
Grup de distributie	Banca Comerciala Romana
Maturitate	4 ani
Rata dobanzii	BUBOR6M+2,25%
Plata dobanzii	Semestrial
Rata dobanda primul cupon	10,75%
Rascumparare	Rascumpararea se va realiza in patru transe anuale egale
Destinatia fondurilor	Marirea resurselor de finantare si utilizarea lor pentru incheierea contac- telor de leasing operational.
Garantii	Asigurare emisa de BCR Asigurari SA
Convertibilitate	Nu este cazul
Tranzactionare	Se intentioneaza listatarea obligati- unilor pe o piata organizata dupa incheierea ofertei

Analisti: Razvan Pasol, Andreea Ciobanu, Nicu Grigoras



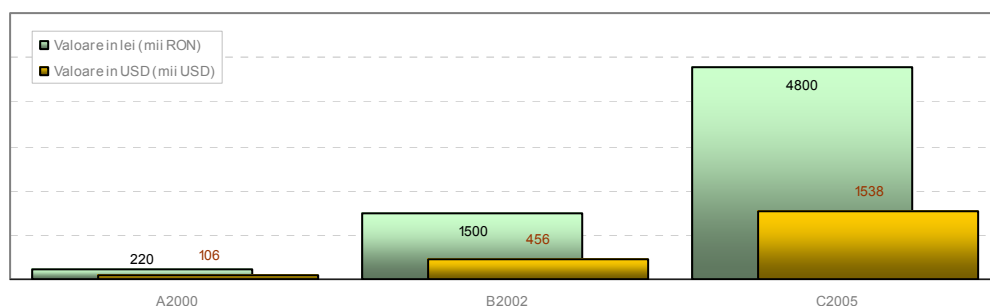
Telefon: 222.87.44, 222.87.31
E-mail: office@intercapital.ro
Web: http://www.intercapital.ro

Obligatiunile pot fi cumparate prin intermediul SSIF Intercapital Invest, SSIF BCR Securities sau al 50 de sucursale judetene si de sector ale Bancii Comerciale Romane. Prospectul de emisiune al ofertei este disponibil pe site-ul www.kmarket.ro, sectiunea "Documentare si Analiza". Pentru informatii suplimentare despre emisiune si modalitatea de subscriere investitorii sunt invitati sa ia legatura cu Intercapital Invest, telefon 222.8731 sau 222.8744.

Rambursarea principalului se va face in patru transe anuale egale. In caz de

suprasubscriere alocarea obligatiunilor se va face dupa metoda "pro-rata". Fondurile atrase prin emisiunea de obligatiuni vor fi utilizate pentru dezvoltarea activitatii firmei, prin incheierea de contracte de leasing operational.

International Leasing este unul dintre cei mai activi emitenti din punct de vedere al finantarii prin emisiuni publice de obligatiuni. Specificatiile emisiunilor lansate de societate au crescut succesiv, pe masura ce aceasta s-a dezvoltat iar necesitatile sale de finantare au sporit. Prezentam mai jos o comparatie a valorii celor trei emisiuni de obligatiuni ale International Leasing (A2000, B2002 si cea curenta, C2005):



International Leasing a derulat cel mai mare numar de oferte publice de obligatiuni corporative din tara noastra.

Emisiunea International Leasing A2000 a fost prima emisiune de obligatiuni corporative incheiata cu succes in Romania. Prin intermediul acesteia s-au pus in vanzare 88.000 obligatiuni cu o valoare totala de 220 mii RON. Maturitatea acestora a fost de 18 luni, iar rata dobanzii (fixa) de 60%/an. Dobanzile si principalul au fost platite la timp, fara intarzieri.

Dupa doi ani a fost lansata emisiunea B2002 prin care s-au pus in vanzare 600.000 obligatiuni cu o valoare totala de 1,5 milioane RON. Maturitatea obligatiunilor a fost de 24 de luni, iar rata dobanzii (fixa) de 42%/an. Si in cazul acestei emisiuni, ajunse la scadenta in 2004, toate platile au fost facute la timp, fara intarzieri.

O comparatie a celor trei emisiuni de obligatiuni International Leasing este prezentata mai jos:

	A2000	B2002	C2005
An de lansare	2000	2002	2005
Valoare Totala (mii RON)	220	1.500	4.800
Valoare Totala (mii USD)	106	456	1.538
Numar obligatiuni	88.000	600.000	48.000
Valoare Nominala (RON)	2,50	2,50	100,0
Pret de Vanzare (RON)	2,50	2,50	100,0
Maturitate (luni)	18	24	48
Rata dobanda	60% (fixa)	42% (foxa)	BUBOR6M+2,25%
Rambursare	La scadenta	La scadenta	4 transe anuale

► **Prezentare emitent**

International Leasing este prezenta pe piata leasing-ului din tara noastra inca din anul 1995, fiind infiintata ca prima companie independenta de leasing cu capital integral romanesc. Societatea se remarca in peisajul firmelor de leasing romanesti printr-o flexibilitate ridicata in analiza si structurarea

DATE GENERALE EMITENT

Emitent	International Leasing
Sediu	Str. Buzesti, nr. 75, et.6, Bucuresti, Sector 1
Telefon	305 5150
Fax	305 5151
E-mail	office@leasing.ro
Site Web	www.leasing.ro
CUI	8018909
Activitate	Operatiuni de Leasing
Control	Necula Ioana Mihaela
Director General	Necula Ioana Mihaela

contractelor de leasing.

International Leasing este orientata in special pe segmentul de leasing auto, incheind atat contracte de leasing operational cat si contracte de leasing financiar. Societatea a derulat pana in prezent in jur de 3.800 de contracte in valoare de 45 mil Eur. Aproximativ 65% din contractele incheiate sunt de leasing financiar, iar restul de leasing operational.

In totalul valoric al contractelor in derulare, 77,46% sunt pentru autoturisme si autoutilitare, restul fiind contracte pentru echipamente industriale, echipamente medicale, birotica sau tehnica de calcul. Firma ofera si servicii de *sale and lease-back*, *project finance and development* si *leasing second-hand*. International Leasing detine o cota de piata in functie de numarul de contracte incheiate de 3,37%.

Printre clientii societatii se numara: Coty Cosmetics, Vinarte Distribution Group, Alcedo, Farmexpert, Expand Health Romania, Dorna Farm, Academia Catavencu, Oversease Trading, Trustul Nord-Est, Ana Electronic, Rompetrol, etc. Ca si furnizori amintim: Trust Motors (importator Peugeot), Porsche Romania, Daewoo Automobile Romania, Renault Romania, Hyundai, Automobile Bavaria.

International Leasing dispune de un capital social in valoare de 7.269.285,2 RON impartit in 72.692.852 actiuni cu o valoare nominala de 0,1000 RON. Structura actionarilor semnificativi este prezentata in tabelul urmatoare:

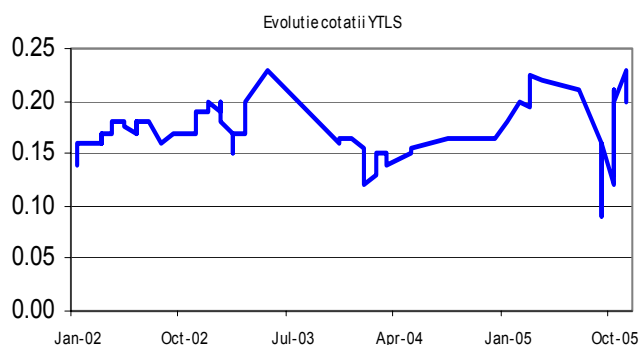
Actionar	Nr. actiuni	% capital social
Necula Ioana Mihaela	51.702.475	71,12%
Horeanga Horia Demetrescu Ioan	6.308.400	8,67%
BD Markant Consimpex SRL	6.096.503	8,38%

Doamna Ioana Mihalea Necula indeplineste si functiile de administrator unic si de director general in cadrul societatii.

La momentul listarii pe Rasdaq, International Leasing a fost prima societate de leasing listata din tara noastra. Astazi International Leasing este unul din cei numai patru emitenti cu actiuni listate si cu o emisiune publica de obligatiuni in derulare.

Actiunile emitentului sunt listate la Bursa Electronica Rasdaq (simbol: YTLS) incepand cu anul 2002. Pe parcursul anului 2005 au fost efectuate tranzactii la preturi cuprinse intre 0,0900 RON si 0,2300 RON. La momentul prezent exista o oferta publica de cumparare de actiuni in derulare; aceasta este initiata de administratorul unic pentru 28,87% din actiunile societatii (oferta nu se face in vederea delistarii societatii, ci ca o obligatie legala). Pretul oferit este de 0,0900 RON/actiune.

Lichiditatea in piata este destul de redusa, iar volatilitatea ridicata. Un istoric al tranzactiilor efectuate pana acum este prezentat in graficul urmatoare:



Piata serviciilor de leasing este foarte fragmentata in Romania. Acum pe piata exista cateva mii de societati cu acest obiect de activitate, insa numai in jur de 200 de societati sunt active. Din acestea 10% sunt controlate de banci, 15% sunt afiliate unor mari producatori auto iar restul functioneaza independent, emitentul facand parte din ultima categorie. In Romania, piata societatilor de leasing se afla intr-o continua dezvoltare, conform rapoartelor Asociatiei Societatilor de Leasing. Astfel, daca valoarea totala a contractelor de leasing incheiate in Romania in 1998 insuma doar 128,5 mil Eur, ultimele analize dupa incheierea semestrului I al anului 2005 indica o valoare totala de 1.090 mil EURO—o evolutie normala daca avem in vedere cresterea cererii pentru leasing si inmultirea numarului de societati de profil.

Ascensiunea activitatii de leasing se reflecta si in rezultatele emitentului, respectiv in cresterea veniturilor. O selectie a indicatorilor financiari este prezentata in tabelul urmatoar:

Mil. RON	2001	2002	2003	2004	06/2005
Venituri totale	11,76	20,08	39,50	57,34	26,56
Cheltuieli totale	11,38	19,88	38,92	56,23	25,91
Rezultat din exploatare	2,15	3,93	5,70	0,26	0,02
Rata Profitabilitate	2,71%	0,50%	0,86%	1,34%	2,03%
Active totale	23,35	40,91	79,41	87,71	93,88
Capital propriu	2,46	3,20	5,84	9,46	10,00

Planurile emitentului pentru urmatoorii ani cuprind cresterea capitalului social la 2,5 milioane Eur, listarea actiunilor companiei la Bursa de Valori Bucuresti precum si introducerea de noi produse cum ar fi leasingul pentru echipamente si leasing-ul imobiliar. Pentru 2005 International Leasing isi propune o cifra de afaceri de 55,0 mil RON si un profit net de 0,8—1 mil RON.

► **Randament obligatiuni**

Dobanda obligatiunilor este variabila si se calculeaza astfel:

$$\text{Rata anuala a dobanzii: (BUBOR6M+2.25\%)}$$

Valoarea BUBOR6M (rata medie a dobanzii pe piata interbancara pentru sumele plasate de banci pe termen de 6 luni) este afisata zilnic in presa financiara romaneasca si pe pagina Bancii Nationale a Romaniei (www.bnro.ro). Rata de dobanda a primului cupon este de 10,75%/an. Plata cupoanelor de dobanda se va face astfel:

Cu-pon	Rata dobanda	Data prece-denta cupon	Data de referinta	Data curenta cupon
1.	10,75%	-	31/03/2006	7/04/2006
2.	Va fi anuntata	07/04/2006	02/10/2006	9/10/2006
3.	Va fi anuntata	09/10/2006	02/04/2007	9/04/2007
4.	Va fi anuntata	09/04/2007	01/10/2007	8/10/2007
5.	Va fi anuntata	08/10/2007	31/03/2008	7/04/2008
6.	Va fi anuntata	07/04/2008	30/09/2008	7/10/2008
7.	Va fi anuntata	07/10/2008	31/03/2009	7/04/2009
8.	Va fi anuntata	07/04/2009	a 1461-a zi de la data confirmarii inchiderii - 4 zile	a 1468-a zi de la data confirmarii inchiderii - 4 zile

Obligatiunile International Leasing ofera una dintre cele mai ridicate dobanzi de pe piata la momentul actual

Dobanda se plateste semestrial de catre emitent, platile urmand a fi facute prin intermediul retelei de agentii a Bancii Comerciale Romane. Nivelul dobanzii aferent fiecarui cupon va fi facut public prin intermediul a doua ziare de circulatie nationala si se va plati in RON. Plata principalului se face in patru transe egale. Avand in vedere acest lucru, trebuie luat in considerare faptul ca baza de calcul si de plata a dobanzii semestriale va fi valoarea reziduala a principalului, ramasa de rambursat. Acest lucru poate fi benefic unui investitor care nu este dispus sa isi imobilizeze tot capitalul in aceste obligatiuni pana la scadenta.

Dobanda obligatiunilor International Leasing asigura unul din cele mai mari randamente oferite de instrumentele cu venit fix din tara noastra la acest moment:

Emisiune obligatiuni	Cupon curent	Cupon estimativ*	Formula de calcul
International Leasing (4 ani)	10,75%*	-	BUBOR6M+2,25%
BRD (3 ani)	7,94%	7,34%	BUBOR6M
Finansbank (3 ani)	9,22%	6,88%	(BUBID6M+BUBOR6M)/2+0,75%
Hexol Lubricants (2 ani)	7,50%	8,63%	(BUBOR6M+BUBID6M)/2+2,5%
Raiffeisen Bank (3 ani)	8,91%	6,63%	BUBID6M+BUBOR6M)/2+0,5%
Timisoara (5,5 ani)	8,25%	8,25%	Fixa
Aiud (3,5 ani)	9,00%	8,37%	(BUBID3M+BUBOR3M)/2+2%

Situatia este asemanatoare si in cazul randamentelor oferite de alte tipuri de plasamente cu venit fix:

Indicator	Rata anuala a dobanzii
Obligatiuni International Leasing SA (4 ani)	10,75%
Obligatiuni de stat cu dobanda (2 ani)	7,50%
Depozit la termen BCR	7,00%
Depozit la termen BRD	4,75%

► **Riscuri**

Riscul de neplata in cazul emisiunii de obligatiuni analizata este redus. International Leasing se afla intr-o pozitie fericita din acest punct de vedere, avand deja un istoric foarte bun ca emitent de obligatiuni. Societatea a mai derulat inca doua emisiuni de obligatiuni pana acum, ambele fiind incheiate cu succes; platile dobanzilor si principalului pentru aceste emisiuni s-au facut de fiecare data la timp, fara intarzieri.

Obligatiunile sunt asigurate de BCR Asigurari, societate membra a grupului Bancii Comerciale Romane—prezenta ce ofera garantii suplimentare investitorilor.

In cei 10 ani de prezenta pe piata romana (societatea a aniversat recent un deceniu de activitate), International Leasing a demonstrat capacitatea de a se mentine si a creste pe o piata a leasing-ului intr-o continua dezvoltare si caracterizata de o concurenta in crestere, in special din partea grupurilor bancare puternice.

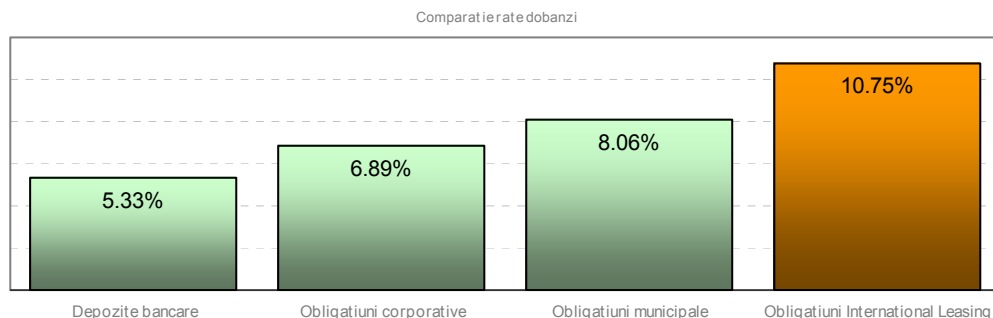
Domeniul de activitate al emitentului poate fi considerat un avantaj daca

avem in vedere previziunile de dezvoltare ale sectorului de leasing. Romania dispune de o economie in ascensiune, ce va beneficia de aderarea la Uniunea Europeana si implicit de imbunatatirea ratingului de tara. Acest moment va fi si un semnal pozitiv pentru multe societati cu capital strain de a investi in Romania. In acest context perspectivele se mentin favorabile pentru emitent. Desigur, aderarea la Uniunea Europeana implica si o crestere a concurentei; o amenintare la adresa dezvoltarii viitoare o poate constitui cresterea importurilor de masini *second-hand* ca urmare a eliminarii taxelor vamale pentru importurile din UE.

► **Concluzii**

International Leasing este cel mai vechi emitent de obligatiuni prin oferta publica de pe piata, si in acelasi timp, cel mai activ. Societatea este si unul din putinii emitenti care este prezent atat pe piata actiunilor cat si pe piata obligatiunilor tranzactionate in tara noastra. Societatea si-a construit un istoric si a dovedit pana acum ca isi poate onora obligatiile asumate in fata investitorilor. In plus, asigurarea emisiunii de catre BCR Asigurari si valoarea mica a imprumutului obligatar raportata la activul bilantier total al International Leasing (sub 5%) si la veniturile totale anuale (sub 10%) prezinta garantii suplimentare pentru investitori.

Randamentul propus este unul atragator. Dobanda medie acordata la depozite de cele mai mari banci (5,33%), dobanda medie a cupoanelor curente pentru obligatiunile corporative tranzactionate la bursa (6,89%) si cea pentru obligatiunile municipale tranzactionate (8,06%) prezinta toate valori semnificativ mai mici decat cuponul curent al obligatiunilor International Leasing:



In prezenta emisiune International Leasing a renuntat la dobanzile fixe pentru obligatiuni (utilizate in cazul emisiunilor precedente), dar ofera in continuare randamente interesante. Modalitatea de calcul a dobanzii raportata la BUBOR (si nu la media BUBID, BUBOR ca majoritatea emisiunilor aflate acum in derulare), precum si marja de 2,25%, mai mare decat marjele utilizate in alte emisiuni, va asigura pe intreaga perioada de existenta a obligatiunilor un randament peste cel obtinut in mod uzual in piata. Insa investitorii trebuie sa analizeze si rambursarea in transe anuale egale a principalului, atunci cand evalueaza performantele obligatiunilor.

Experienta emisiunilor precedente ale International Leasing (caracterizate si ele prin randamente generoase pentru investitori) a aratat ca obligatiunile lansate genereaza un interes ridicat si emisiunile sunt supra-subscrise in perioada ofertei publice. Acest lucru, alaturi de distributia printr-un grup de talia Bancii Comerciale Romane, prezinta perspective favorabile in ceea ce priveste incheierea cu succes a emisiunii si plasarea tuturor obligati-

unilor puse in vanzare. Exista perspective favorabile si pentru listare. Desi emisiunile precedente nu au fost listate, intrucat la momentele respective Bursa de Valori nu era inca pregatita pentru tranzactionarea unor asemenea instrumente, pentru emisiunea curenta exista un acord de principiu al bursei cu privire la tranzactionare obligatiunilor prin sistemele sale.

RECOMANDARE:

CUMPARARE

Orice emisiune de obligatiuni implica oportunitati si riscuri. In cazul emisiunii prezentate consideram ca raportul dintre aceste doua elemente este unul atragator pentru investitori. In aceste conditii recomandam cumpararea de obligatiuni International Leasing.

Nota: acest raport include in anexa un interviu cu Domnul Toni Tataru, Director Executiv al International Leasing.

Acest raport este realizat de Intercapital Invest SA (<http://www.intercapital.ro>), societate de servicii de investitii financiare membra a Bursei de Valori Bucuresti. Preluarea informatiilor din acest raport este permisa si gratuita cu conditia obligatorie a prezentarii Intercapital Invest drept sursa a informatiilor preluate. Pentru informatii suplimentare despre investitiile in valori mobiliare va invitam sa vizitati Pagina Pietei de Capital din Romania—<http://www.kmarket.ro>, sau sa ne scrieti la adresa info@kmarket.ro.

Informatiile cuprinse in acest raport exprima anumite opinii legate de o clasa de valori mobiliare. Decizia finala de cumparare sau vanzare a acestora trebuie luata in mod independent de catre fiecare investitor in parte, pe baza unui numar cat mai mare de opinii si analize. Intercapital Invest si angajatii sai pot detine valori mobiliare prezentate in acest raport si/sau avea raporturi contractuale cu emitentii prezentati in raport. Este recomandabil ca o decizie de investire sa fie luata dupa consultarea mai multor surse de informare diferite. Investitorii sunt anuntati ca orice strategie, grafic, metodologie sau model sunt mai degraba forme de estimare si nu pot garanta un profit cert. Investitia in valori mobiliare este caracterizata prin riscuri, inclusiv riscul unor pierderi pentru investitori. Faptele, informatiile, graficele si datele prezentate au fost obtinute din surse considerate de incredere, dar corectitudinea si completitudinea lor nu poate fi garantata. Intercapital Invest SA si realizatorii acestui raport nu isi asuma nici un fel de obligatie pentru eventuale pierderi suferite in urma folosirii acestor informatii.

Prin acest raport Intercapital Invest si angajatii sai exprima opinii numai asupra valorilor mobiliare prezentate si a parametrilor acestora pentru investitori, si nu asupra eficientei activitatii emitentilor valorilor mobiliare prezentate. Intercapital Invest si angajatii sai nu sunt raspunzatori pentru veridicitatea si calitatea informatiilor obtinute din surse publice sau direct de la emitenti, sau pentru efectele netransmiterii de catre emitenti a informatiilor solicitate acestora.

Anexa: Interviu cu Domnul Toni Tataru, Director Executiv, al International Leasing

www.kmarket.ro: *International Leasing este una din cele mai active firme din punct de vedere al finantarii pe piata de capital. Care au fost motivele lansarii acestei noi emisiuni de obligatiuni?*

International Leasing: In primul rind necesitatea companiei de a gasi surse alternative de refinantare a contractelor de leasing, altele decat imprumuturile din sistemul bancar romanesc. Prin aceasta emisiune de obligatiuni, dorim sa atragem fonduri care sa ne permita cresterea mult mai rapida a portofoliului de clienti la niste costuri competitive pentru piata de leasing din Romania.

In al doilea rind, International Leasing doreste sa demonstreze ca acest sistem de finantare, prin piata de capital, continua sa ramana un sistem viabil pentru companiile de leasing si extrem de benefic pentru investitori.

www.kmarket.ro: *Cum evaluati dobanda la care sunt oferite obligatiunile International Leasing fata de alte plasamente cu venit fix disponibile investitorilor din tara noastra (depozite, titluri de stat, etc)? Dar fata de costurile altor tipuri de finantari la care apeleaza societatea?*

International Leasing: Cu siguranta dobanda oferita de International Leasing pentru aceste obligatiuni este una extrem de atractiva, in conditiile in care pentru obligatiunile municipale dobanda oferita nu depaseste pragul de 8% iar la depozite valoarea medie este de aprox. 5,3%. Raportat la alte finantari ale companiei putem aprecia ca, dobanda oferita de International Leasing in cadrul imprumutului obligatar va permite companiei mentinerea unei oferte financiare in parametri competitivi.

www.kmarket.ro: *Va rugam sa ne prezentati pe scurt planurile de dezvoltare ale International Leasing pe urmasorii trei ani. Ce directii de dezvoltare veti urmari?*

International Leasing: Cu siguranta vom urmari dezvoltarea serviciilor legate de leasing-ul operational in paralel cu cresterea numarului de contracte destinate finantarii echipamentelor si utilajelor. De asemenea vom urmari dezvoltarea companiei in teritoriu prin deschiderea de noi puncte de reprezentare.

www.kmarket.ro: *Ce planuri aveti cu privire la emisiuni viitoare de actiuni si obligatiuni?*

International Leasing: Intrucat legislatia nu mai este restrictiva in legatura cu limitarea emisiunilor de obligatiuni (plafon, numar de investitori, etc.) apreciem ca in viitorul apropiat vom putea incepe discutiile pentru lansarea unor noi emisiuni de obligatiuni. Deasemenea luam in considerare si posibilitatea refinantarii prin emisiuni de actiuni.

www.kmarket.ro: *In incheiere ce mesaj transmiteti potentialilor investitori in obligatiunile International Leasing?*

International Leasing: Ii asteptam cu incredere la toate centrele de subscriere, ce sunt detaliate in prospectul de emisiune, oferindu-le garantia unui plasament sigur si profitabil.